

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

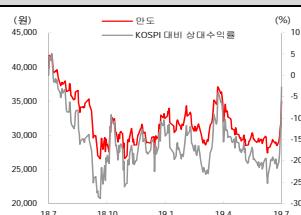
Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	16,412 억원
주요주주	
한리홀딩스(외4)	30.26%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	22.40%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(19/07/28)	34,950 원
KOSPI	2066.26 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	41,900 원
52주 최저가	26,550 원
60일 평균 거래대금	121 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.4%	24.6%
6개월	7.5%	13.3%
12개월	-12.2%	-2.7%

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

현재진행형인 고객다변화와 믹스개선

19년 2분기 실적 매출액 1조 4,636 억원(YoY +2.1%), 영업이익 517.8 억원(YoY -22.0%, OPM 3.5%), 당기순이익 326 억원(YoY -16.5%, NIM 2.2%) 기록. 중국은 부진했으나 국내, 북미, 기타지역 실적 개선되며 중국의존도를 낮춤. 하반기도 ADAS 탑재율 증가와 고객다변화 진행 예정. 최근 수주가 확정된 상용차량용 조향제품의 미래성장 성에 관심. 투자의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

2Q19 Review - 낮아지는 중국의존도

19년 2분기 실적은 매출액 1조 4,636 억원(YoY +2.1%), 영업이익 517.8 억원(YoY -22.0%, OPM 3.5%), 당기순이익 326 억원(YoY -16.5%, NIM 2.2%)을 기록했다. 지역별 매출은 한국과 북미, 기타지역 모두 전년 동기 대비 각각 +7.2%, +25.3%, +26.0% 증가하였지만, 중국은 -29.9%로 감소하며 금번 분기에도 부진은 이어졌다. 중국이 주요 고객사 생산감소와 비용반영으로 매출 및 수익성이 감소하였으나 1)국내는 SUV를 중심으로 한 차량믹스 개선과 전장화제품 탑재율 상승에 따른 ADAS 매출 확대, 2)북미는 현대차그룹의 회복과 GM, Ford, Tesla 등의 신차출시, 3)인도와 유럽 등 기타지역에서 현지로컬 및 유럽 OEM 향 성장이 이를 만회하였다.

고객다변화, 믹스개선 진행 중

2분기 실적에서 포인트는 그 동안 매출과 수익성이 기여가 높았던 중국의 의존도가 낮아졌다는 점과 그 외 지역에서 수익성이 개선되고 있다는 점이다. 하반기에도 국내는 기존 차량 판매 확대와 GV80 출시에 따른 믹스 및 ADAS 탑재 증가, 북미와 기타지역에서의 외형 및 수익성 개선은 이어질 전망이다. 중국도 상반기 진행되었던 구조조정이 마무리되며 추가적인 수익성 악화 가능성은 낮다. 또한 미국 주요 고객사 픽업트럭에 탑재 예정인 조향제품(Steering Torque overlay for Commercial truck)은 향후 고객다변화뿐만 아니라 상용으로의 매출 확대까지 기대하게 하는 요인이다. 컨센셔널 부품에서 전장 부품으로의 변화라는 장기적인 투자포인트도 여전하다. 투자의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

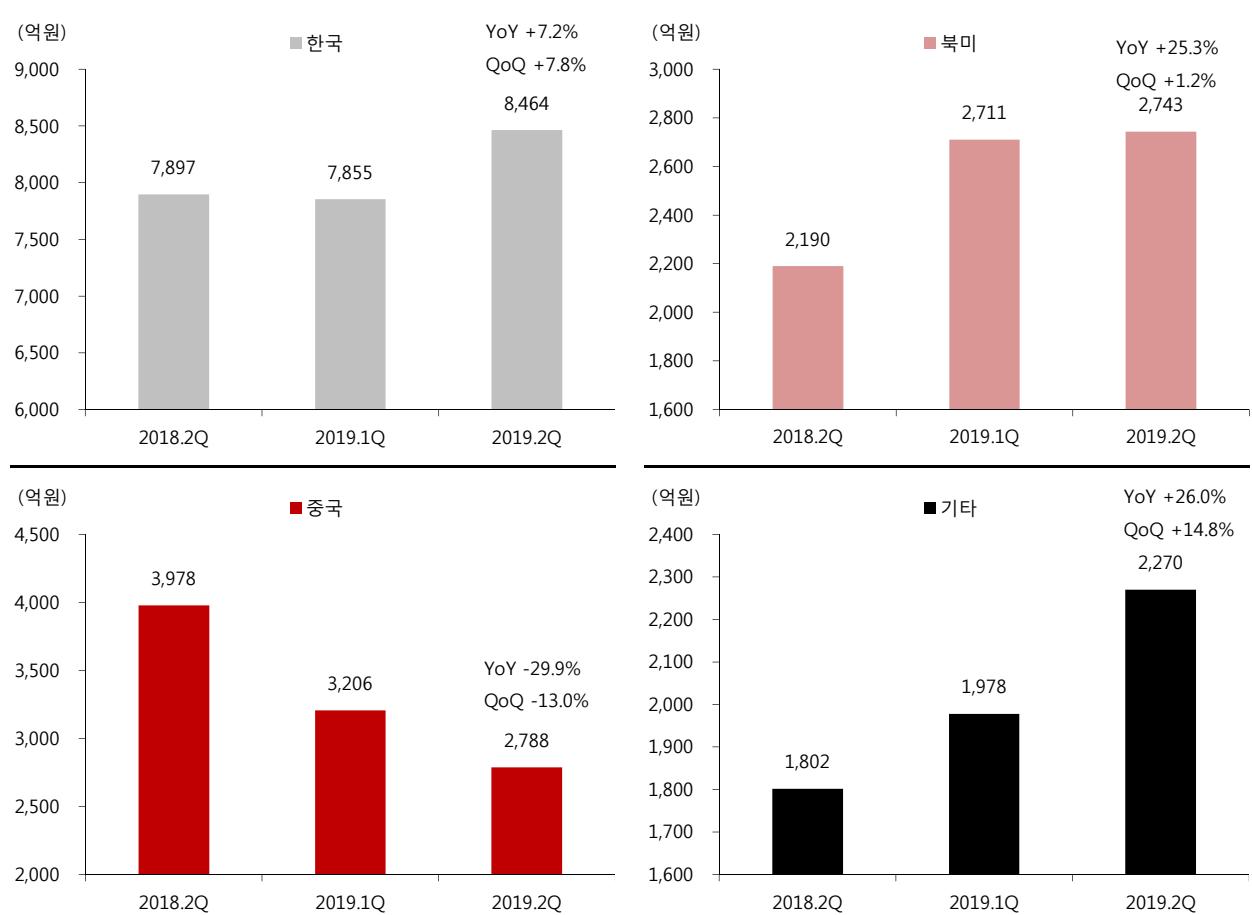
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	58,664	56,847	56,648	58,686	62,854	65,088
yoY	%	10.7	-3.1	-0.4	3.6	7.1	3.6
영업이익	억원	3,050	835	1,974	1,961	2,378	2,682
yoY	%	14.8	-72.6	136.4	-0.7	21.3	12.8
EBITDA	억원	5,336	3,286	4,691	5,071	6,030	6,149
세전이익	억원	2,791	193	1,414	1,666	2,170	2,466
순이익(자배주주)	억원	1,995	48	1,057	1,198	1,542	1,749
영업이익률%	%	5.2	1.5	3.5	3.3	3.8	4.1
EBITDA%	%	9.1	5.8	8.3	8.6	9.6	9.5
순이익률	%	3.6	0.3	2.0	2.2	2.6	2.9
EPS(계속사업)	원	4,249	102	2,250	2,551	3,284	3,726
PER	배	11.0	605.8	12.9	13.7	10.6	9.4
PBR	배	1.5	2.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.5	12.8	5.8	5.6	4.4	3.9
ROE	%	14.3	0.3	7.6	8.1	9.5	9.7
순차입금	억원	10,972	11,827	12,506	10,947	8,528	5,984
부채비율	%	194.7	215.2	199.5	192.6	174.2	154.7

<표 1> 만도 2019년 2분기 실적 Review

	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	14,334	13,982	14,871	14,151	14,636	2.1%	3.4%
영업이익	664	500	378	321	518	-22.0%	61.4%
%	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	-1.1%p	1.3%p
세전이익	490	339	206	250	401	-18.1%	60.7%
%	3.4	2.4	1.4	1.8	2.7	-0.7%p	1.0%p
당기순이익	391	269	223	187	326	-16.5%	74.5%
%	2.7	1.9	1.5	1.3	2.2	-0.5%p	0.9%p
지배주주	365	243	219	169	307	-15.8%	82.5%
%	2.5	1.7	1.5	1.2	2.1	-0.4%p	0.9%p

자료 만도, SK 증권

<그림 1> 지역별 매출 - YoY / QoQ



자료 만도, SK 증권

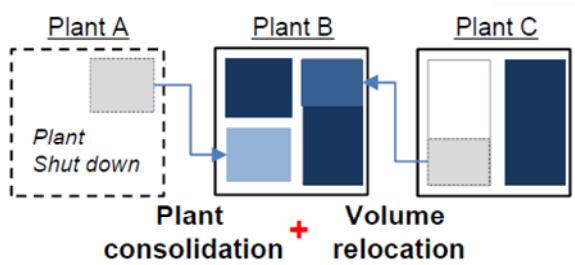
<표 2> 만도 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2018	2019(F)	(단위: 억원) YoY
매출액	13,462	14,334	13,982	14,871	14,151	14,636	14,392	15,508	56,648	58,686	3.6%
한국	6,836	7,773	7,482	8,992	7,776	8,333	7,707	9,262	31,084	33,077	6.4%
중국	3,915	4,021	3,649	3,374	3,196	2,819	3,102	3,036	14,959	12,154	-18.8%
미국	1,713	1,838	2,016	2,119	2,170	2,301	2,319	2,543	7,686	9,333	21.4%
기타	2,077	2,176	2,380	2,467	2,547	2,739	2,856	2,837	9,099	10,979	20.7%
연결조정	-1,079	-1,474	-1,546	-2,081	-1,538	-1,556	-1,591	-2,170	-6,180	-6,856	
영업이익	433	664	500	378	321	518	493	630	1,974	1,961	-0.7%
%	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	3.4	4.1	3.5	3.3	-0.1%p
세전이익	380	490	339	206	250	401	451	564	1,414	1,666	17.8%
%	2.8	3.4	2.4	1.4	1.8	2.7	3.1	3.6	2.5	2.8	0.3%p
당기순이익	247	391	269	223	187	326	340	426	1,129	1,279	13.3%
%	1.8	2.7	1.9	1.5	1.3	2.2	2.4	2.7	2.0	2.2	0.2%p
지배주주	229	365	243	219	169	307	321	401	1,057	1,198	13.4%
%	1.7	2.5	1.7	1.5	1.2	2.1	2.2	2.6	1.9	2.0	0.2%p

자료: 만도, SK 증권 추정

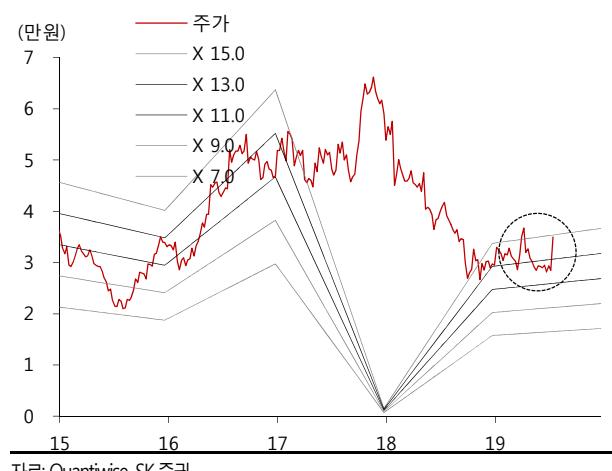
<그림 2> Ford로부터 Excellence Award 수상한 조향제품
- 향후 고객다변화 및 상용차량으로의 수주 기대

자료: 만도, SK 증권

<그림 3> 공장 구조조정과 재배치 등을 통해 가동률 개선 및
투자금액 절감 가능. 하반기부터 효과 발휘 기대

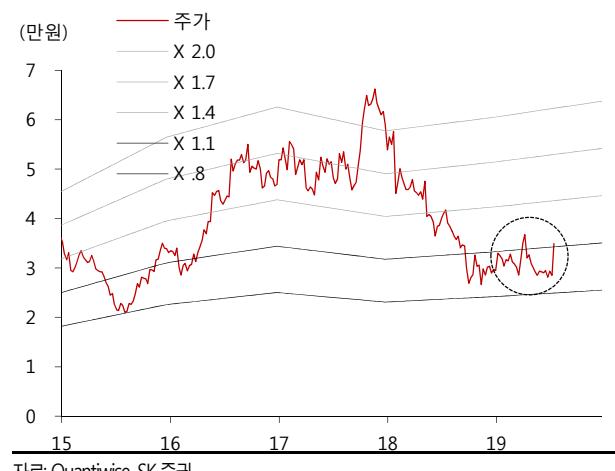
자료: 만도, SK 증권

<그림 4> PER 밴드차트 – 만도



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 5> PBR 밴드차트 – 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)	
					주기대비	
2019.07.20	매수	40,000원	6개월			
2019.07.11	매수	40,000원	6개월	-22.65%	-7.25%	
2019.04.04	매수	40,000원	6개월	-22.31%	-7.25%	
2019.02.01	매수	40,000원	6개월	-22.06%	-14.25%	
2019.01.15	매수	54,000원	6개월	-44.53%	-37.13%	
2018.10.29	매수	54,000원	6개월	-45.49%	-39.63%	
2018.10.10	매수	54,000원	6개월	-47.74%	-45.09%	
2018.07.27	매수	60,000원	6개월	-39.50%	-30.17%	
2018.04.27	매수	68,000원	6개월	-40.06%	-30.07%	
2017.12.08	매수	76,000원	6개월	-31.81%	-16.58%	
2017.08.23	매수	64,000원	6개월	-12.73%	6.09%	
2017.07.30	매수	64,000원	6개월	-19.33%	-16.09%	



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 28일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	20,211	19,727	22,747	25,527	27,799
현금및현금성자산	1,188	1,176	3,397	4,816	6,360
매출채권및기타채권	14,346	13,772	14,378	15,399	15,947
재고자산	3,134	3,186	3,301	3,535	3,661
비유동자산	24,300	24,645	24,687	23,795	23,127
장기금융자산	591	587	577	577	577
유형자산	19,053	19,430	19,561	18,390	17,391
무형자산	2,227	2,122	2,047	1,989	1,944
자산총계	44,510	44,373	47,435	49,322	50,926
유동부채	19,536	18,358	18,109	18,466	18,378
단기금융부채	5,648	5,596	4,639	4,039	3,439
매입채무 및 기타채무	12,195	11,373	12,031	12,885	13,343
단기충당부채	439	317	328	352	364
비유동부채	10,852	11,197	13,113	12,865	12,554
장기금융부채	7,751	8,258	9,904	9,504	9,104
장기매입채무 및 기타채무	24	33	33	33	33
장기충당부채	1,783	1,805	1,976	2,159	2,234
부채총계	30,388	29,555	31,222	31,331	30,933
지배주주지분	13,517	14,158	15,449	17,109	18,976
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	6,018	6,018	6,018	6,018	6,018
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	-52	-52	-52	-52	-52
이익잉여금	6,044	6,812	7,752	9,059	10,575
비자매주주지분	605	660	763	882	1,017
자본총계	14,123	14,818	16,213	17,991	19,993
부채와자본총계	44,510	44,373	47,435	49,322	50,926

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,065	3,187	5,403	5,268	5,399
당기순이익(순실)	193	1,414	1,342	1,638	1,862
비현금성항목등	5,219	3,860	3,887	4,391	4,287
유형자산감가상각비	2,096	2,189	2,605	3,171	2,999
무형자산상각비	354	528	504	481	468
기타	2,513	615	176	-16	-16
운전자본감소(증가)	-1,935	-1,708	547	-230	-146
매출채권및기타채권의 감소증가)	-225	554	-585	-1,021	-547
재고자산감소(증가)	230	-52	-115	-234	-126
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-143	-759	505	854	458
기타	-1,798	-1,451	742	171	69
법인세납부	-411	-380	-373	-532	-604
투자활동현금흐름	-3,730	-2,901	-2,934	-2,319	-2,316
금융자산감소(증가)	-167	107	-23	0	0
유형자산감소(증가)	-2,828	-2,555	-2,500	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-657	-423	-423	-423	-423
기타	-78	-29	12	104	108
재무활동현금흐름	70	-293	-271	-1,529	-1,540
단기금융부채증가(감소)	-1,946	-4,806	-1,573	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,895	5,129	1,867	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	542	-224	-234	-234	-234
기타	-337	-392	-565	-295	-306
현금의 증가(감소)	-659	-11	2,221	1,419	1,543
기초현금	1,847	1,188	1,176	3,397	4,816
기말현금	1,188	1,176	3,397	4,816	6,360
FCF	1,349	346	1,792	2,793	2,923

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	56,847	56,648	58,686	62,854	65,088
매출원가	50,122	49,405	50,814	54,232	55,846
매출총이익	6,725	7,244	7,872	8,622	9,243
매출총이익률 (%)	11.8	12.8	13.4	13.7	14.2
판매비와관리비	5,890	5,269	5,911	6,244	6,561
영업이익	835	1,974	1,961	2,378	2,682
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.3	3.8	4.1
비영업손익	-643	-560	-296	-208	-216
순금융비용	313	341	104	191	198
외환관련손익	-121	-43	-58	-96	-99
관계기업투자등 관련손익	33	-65	-43	63	65
세전계속사업이익	193	1,414	1,666	2,170	2,466
세전계속사업이익률 (%)	0.3	2.5	2.8	3.5	3.8
계속사업법인세	10	285	387	532	604
계속사업이익	183	1,129	1,279	1,638	1,862
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	183	1,129	1,279	1,638	1,862
순이익률 (%)	0.3	2.0	2.2	2.6	2.9
지배주주	48	1,057	1,198	1,542	1,749
지배주주구속 순이익률(%)	0.08	1.87	2.04	2.45	2.69
비자매주주	135	73	81	96	112
총포괄이익	-462	926	1,653	2,013	2,236
지배주주	-563	864	1,550	1,894	2,101
비자매주주	101	62	104	119	135
EBITDA	3,286	4,691	5,071	6,030	6,149

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-3.1	-0.4	3.6	7.1	3.6
영업이익	-72.6	136.4	-0.7	21.3	12.8
세전계속사업이익	-93.1	634.1	17.8	30.3	13.7
EBITDA	-38.4	42.8	8.1	18.9	2.0
EPS(계속사업)	-97.6	2,109.3	13.4	28.7	13.5
수익성 (%)					
ROE	0.3	7.6	8.1	9.5	9.7
ROA	0.4	2.5	2.8	3.4	3.7
EBITDA/마진	5.8	8.3	8.6	9.6	9.5
안정성 (%)					
유동비율	103.5	107.5	125.6	138.2	151.3
부채비율	215.2	199.5	192.6	174.2	154.7
순자금/자기자본	83.8	84.4	67.5	47.4	29.9
EBITDA/이자비용(배)	9.3	11.3	27.2	20.4	20.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	102	2,250	2,551	3,284	3,726
BPS	28,786	30,151	32,900	36,435	40,411
CFPS	5,320	8,036	9,173	11,060	11,109
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	666.7	27.5	14.5	11.3	10.0
PER(최저)	434.0	11.8	10.7	8.3	7.3
PBR(최고)	2.4	2.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	11.6	3.6	3.8	3.2	3.2
EV/EBITDA(최고)	13.7	9.1	5.8	4.5	4.0
EV/EBITDA(최저)	10.3	5.6	4.9	3.8	3.3