

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	15,402 억원
주요주주	
한라홀딩스(외4)	30.26%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	22.70%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(19/10/10)	32,800 원
KOSPI	2028.15 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	37,600 원
52주 최저가	26,550 원
60일 평균 거래대금	159 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-7.3%
6개월	-2.8%	6.6%
12개월	16.7%	28.3%

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

ADAS의 확대, 신규 고객 기대감

19년 3분기 실적은 매출액 1조 4,325 억원(YoY +4.5%), 영업이익 663 억원(YoY +32.8%, OPM 4.6%), 당기순이익 479 억원(YoY +78.2%, NIM 3.3%)으로 전망. 일회성 요인을 제외하더라도 양호한 실적 예상. 주요 시장의 수요 우려가 있지만, 북미는 신규 프로그램 투입, 중국은 고사양 제품 및 신규차종 증가, 국내 ADAS 탑재 확대 등으로 P와 Q의 동반 상승은 당분간 이어질 전망. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

3Q19 Preview - 일회성 요인을 제외하더라도, 실적 개선 지속

19년 3분기 실적은 매출액 1조 4,325 억원(YoY +4.5%), 영업이익 663 억원(YoY +32.8%, OPM 4.6%), 당기순이익 479 억원(YoY +78.2%, NIM 3.3%)으로 전망한다. 지난 9월 10일 통상임금 소송 합의에 따른 환입과 희망퇴직 관련 비용 등 일회성 요인을 제외할 경우, 영업이익은 약 473 억원(OPM 3.3%)로 예상된다. 중국 우려가 컸지만, 하반기 China6 시행 이후 재고소진이 일부 마무리되고 신차 출시가 점차 확대됨에 따라 전분기 대비 양호한 수익성이 예상된다. 국내는 ADAS의 확대, 미국은 고객사의 물량 회복, 인도에서는 7월부터 투입된 셀토스 등이 부진했던 산업수요를 만회했을 것으로 기대한다.

ADAS의 확대, 신규 고객 기대감

주요 시장의 수요 우려가 있지만, 북미는 신규 프로그램 확대에 힘입어 하반기에도 빠른 성장이 예상되며, 물량감소와 수익성으로 고전하고 있는 중국은 고사양 제품의 확대와 신규 차종 투입으로 실적 개선은 지속될 전망이다. 국내에서는 ADAS 탑재가 팰리세이드 뿐만 아니라 베뉴, 셀토스 등 중형 차량에서도 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 하반기 출시 예정인 신규 차종에도 기존 대비 고사양의 제품이 탑재된다는 점, 신규수주를 통한 고객 확대가 진행되고 있다는 점을 생각하면 P와 Q의 동반 상승은 당분간 이어질 것으로 기대한다. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

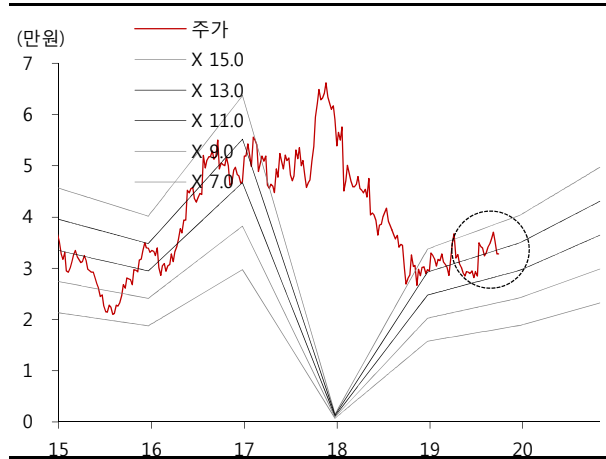
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	58,664	56,847	56,648	58,789	62,977	65,218
yoy	%	10.7	-3.1	-0.4	3.8	7.1	3.6
영업이익	억원	3,050	835	1,974	2,181	2,420	2,721
yoy	%	14.8	-72.6	136.4	10.5	10.9	12.5
EBITDA	억원	5,336	3,286	4,691	5,300	6,112	6,223
세전이익	억원	2,791	193	1,414	1,895	2,176	2,469
순이익(지배주주)	억원	1,995	48	1,057	1,378	1,564	1,771
영업이익률%	%	5.2	1.5	3.5	3.7	3.8	4.2
EBITDA%	%	9.1	5.8	8.3	9.0	9.7	9.5
순이익률	%	3.6	0.3	2.0	2.5	2.6	2.9
EPS(계속사업)	원	4,249	102	2,250	2,935	3,330	3,772
PER	배	11.0	605.8	12.9	11.2	9.9	8.7
PBR	배	1.5	2.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.5	12.8	5.8	5.2	4.1	3.7
ROE	%	14.3	0.3	7.6	9.2	9.5	9.6
순차입금	억원	10,972	11,827	12,506	11,039	8,566	5,975
부채비율	%	194.7	215.2	199.5	194.6	175.7	155.9

<표 1> 만도 2019 년 3 분기 실적 Preview

(단위: 억원)							
	183Q	184Q	191Q	192Q(F)	193.Q(F)	YoY	QoQ
매출액	13,981	14,871	14,151	14,636	14,325	2.5%	-2.1%
한국	7,482	8,992	7,776	8,392	7,632	2.0%	-9.1%
중국	3,649	3,374	3,196	2,788	3,284	-10.0%	17.8%
미국	2,016	2,119	2,170	2,292	2,137	6.0%	-6.8%
기타	2,380	2,467	2,547	2,745	2,856	20.0%	4.0%
연결조정	-1,547	-2,081	-1,538	-1,582	-1,585		
매출원가	12,305	12,161	13,135	12,339	13,003	5.7%	5.4%
%	85.8	87.0	88.3	87.2	86.8	1.0%p	-0.4%p
영업이익	499	378	321	518	663	32.8%	27.9%
%	3.6	2.5	2.3	3.5	4.6	1.1%p	1.1%p
세전이익	339	206	250	397	635	87.3%	60.0%
%	2.4	1.4	1.8	2.7	4.4	2.0%p	1.7%p
당기순이익	269	223	187	326	479	78.2%	47.1%
%	1.9	1.5	1.3	2.2	3.3	1.4%p	1.1%p
지배주주	243	219	168	311	457	88.2%	47.1%
%	1.7	1.5	1.2	2.1	3.2	1.5%p	1.1%p

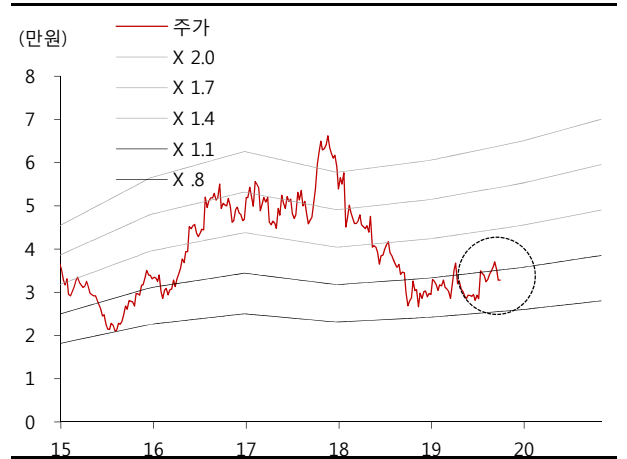
자료: 만도, SK 증권

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



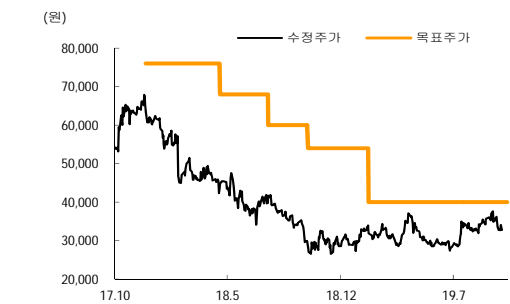
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.11	매수	40,000원	6개월		
2019.07.29	매수	40,000원	6개월	-20.22%	-6.00%
2019.07.11	매수	40,000원	6개월	-22.60%	-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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 (2019 년 10 월 11 일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	20,211	19,727	23,410	26,250	28,572
현금및현금성자산	1,188	1,176	3,555	5,028	6,619
매출채권및기타채권	14,346	13,772	14,403	15,429	15,978
재고자산	3,134	3,186	3,307	3,542	3,668
비유동자산	24,300	24,645	25,005	24,133	23,478
장기금융자산	591	587	586	586	586
유형자산	19,053	19,430	19,791	18,587	17,559
무형자산	2,227	2,122	2,078	2,014	1,964
자산총계	44,510	44,373	48,414	50,383	52,050
유동부채	19,536	18,358	17,515	17,876	17,790
단기금융부채	5,648	5,596	4,021	3,421	2,821
매입채무 및 기타채무	12,195	11,373	12,052	12,910	13,370
단기충당부채	439	317	329	352	365
비유동부채	10,852	11,197	14,465	14,231	13,921
장기금융부채	7,751	8,258	11,243	10,843	10,443
장기매입채무 및 기타채무	24	33	33	33	33
장기충당부채	1,783	1,805	1,998	2,181	2,257
부채총계	30,388	29,555	31,980	32,107	31,712
지배주주지분	13,517	14,158	15,672	17,409	19,353
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	7,920	9,249	10,786
비지배주주지분	605	660	762	867	986
자본총계	14,123	14,818	16,434	18,276	20,339
부채외자본총계	44,510	44,373	48,414	50,383	52,050

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,065	3,187	6,012	5,347	5,472
당기순이익(손실)	193	1,414	1,589	1,643	1,864
비현금성항목등	5,219	3,860	3,998	4,469	4,359
유형자산감가상각비	2,096	2,189	2,605	3,205	3,027
무형자산감가상각비	354	528	514	488	474
기타	2,513	615	295	-18	-18
운전자본감소(증가)	-1,935	-1,708	831	-232	-145
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-225	554	-594	-1,026	-549
재고자산감소(증가)	230	-52	-114	-236	-126
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-143	-759	665	859	459
기타	-1,798	-1,451	874	171	70
법인세납부	-411	-380	-406	-533	-605
투자활동현금흐름	-3,730	-2,901	-3,666	-2,306	-2,302
금융자산감소(증가)	-167	107	-503	0	0
유형자산감소(증가)	-2,828	-2,555	-2,500	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-657	-423	-423	-423	-423
기타	-78	-29	-240	117	121
재무활동현금흐름	70	-293	10	-1,568	-1,580
단기금융부채증가(감소)	-1,946	-4,806	-3,719	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,895	5,129	4,638	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-542	-224	-234	-234	-234
기타	-337	-392	-651	-334	-345
현금의 증가(감소)	-659	-11	2,379	1,474	1,591
기초현금	1,847	1,188	1,176	3,555	5,028
기말현금	1,188	1,176	3,555	5,028	6,619
FCF	1,349	346	1,983	2,864	2,987

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	56,847	56,648	58,789	62,977	65,218
매출원가	50,122	49,405	50,729	54,152	55,957
매출총이익	6,725	7,244	8,060	8,826	9,261
매출총이익률 (%)	11.8	12.8	13.7	14.0	14.2
판매비와관리비	5,890	5,269	5,879	6,406	6,540
영업이익	835	1,974	2,181	2,420	2,721
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.7	3.8	4.2
비영업손익	-643	-560	-286	-244	-252
순금융비용	313	341	36	216	224
외환관련손익	-121	-43	-36	-108	-112
관계기업투자등 관련손익	33	-65	-1	63	65
세전계속사업이익	193	1,414	1,895	2,176	2,469
세전계속사업이익률 (%)	0.3	2.5	3.2	3.5	3.8
계속사업법인세	10	285	440	533	605
계속사업이익	183	1,129	1,456	1,643	1,864
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	183	1,129	1,456	1,643	1,864
순이익률 (%)	0.3	2.0	2.5	2.6	2.9
지배주주	48	1,057	1,378	1,564	1,771
지배주주귀속 순이익률(%)	0.08	1.87	2.34	2.48	2.72
비지배주주	135	73	77	79	93
총포괄이익	-462	926	1,888	2,076	2,297
지배주주	-563	864	1,785	1,971	2,178
비지배주주	101	62	103	105	119
EBITDA	3,286	4,691	5,300	6,112	6,223

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-3.1	-0.4	3.8	7.1	3.6
영업이익	-72.6	136.4	10.5	10.9	12.5
세전계속사업이익	-93.1	634.1	34.0	14.8	13.5
EBITDA	-38.4	42.8	13.0	15.3	1.8
EPS(계속사업)	-97.6	2,109.3	30.4	13.5	13.3
수익성 (%)					
ROE	0.3	7.6	9.2	9.5	9.6
ROA	0.4	2.5	3.1	3.3	3.6
EBITDA마진	5.8	8.3	9.0	9.7	9.5
안정성 (%)					
유동비율	103.5	107.5	133.7	146.8	160.6
부채비율	215.2	199.5	194.6	175.7	155.9
순차입금/자기자본	83.8	84.4	67.2	46.9	29.4
EBITDA/이자비용(배)	9.3	11.3	44.8	18.3	18.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	102	2,250	2,935	3,330	3,772
BPS	28,786	30,151	33,375	37,074	41,214
CFPS	5,320	8,036	9,578	11,193	11,228
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	666.7	27.5	12.8	11.3	10.0
PER(최저)	434.0	11.8	9.3	8.2	7.2
PBR(최고)	24	2.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	11.6	3.6	3.4	2.9	2.9
EV/EBITDA(최고)	13.7	9.1	5.6	4.5	4.0
EV/EBITDA(최저)	10.3	5.6	4.7	3.7	3.3