

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

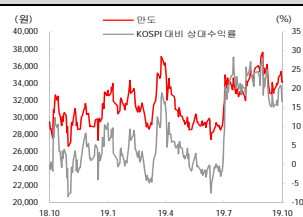
Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	16,036 억원
주요주주	
한라홀딩스(외4)	30.26%
국민연금공단	14.22%
외국인지분률	22.80%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(19/10/24)	34,150 원
KOSPI	2085.66 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	37,600 원
52주 최저가	26,600 원
60일 평균 거래대금	156 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-1.4%
6개월	-3.7%	1.7%
12개월	16.0%	16.6%

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

순항중인 턴어라운드

19년 3분기 실적 매출액 1 조 4,683 억원(YoY +5.0%), 영업이익 705 억원(YoY +41.3%, OPM 4.8%), 당기순이익 527 억원(YoY +96.1%, NIM 3.6%) 기록. 제품 믹스 및 ADAS 탑재 확대, 고객사 신차 출시와 함께 동반된 중국 회복은 긍정적. 실적 턴어라운드가 순항 중인 가운데 신규고객과 상용으로의 사업영역 확장 기대. 컨센셔널 부품에서 전장부품으로의 장기투자포인트는 여전. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

3Q19 Review - 일회성을 제외하더라도 개선 지속

19년 3분기 실적은 매출액 1 조 4,683 억원(YoY +5.0%), 영업이익 705 억원(YoY +41.3%, OPM 4.8%), 당기순이익 527 억원(YoY +96.1%, NIM 3.6%)을 기록했다. 통상임금 소송 합의에 따른 환입과 희망퇴직 관련 비용은 영업이익에 각각 326 억원, 148 억원 반영되었다. 일회성을 제외한 영업이익은 약 527 억원(OPM 3.6%)이다. 지역별 매출은 한국과 북미, 기타지역 모두 전년 동기 대비 각각 +7.8%, +22.1%, +19.4% 증가하였다. 중국은 -7.8%로 감소하였으나 전분기 대비로는 20.6%로 증가하며 부진에서 벗어나는 모습이다. 중국의 회복과 함께 1)차량믹스 개선과 ADAS 매출 확대, 2)북미에서는 현대차그룹의 회복과 GM, Ford, Tesla 등의 신차 확대, 3)인도와 유럽 등 기타지역에서 기아차와 현지로컬 중심의 성장에 힘입어 실적 개선을 이루었다.

사업의 확장 - 신규고객(IT & OEM)과 상용

우려요인이었던 중국에서 회복 등 기대했던 실적 턴어라운드는 순항 중이다. 본업이 회복되는 가운데 동반되는 사업영역의 확장에도 주목할 필요가 있다. 최근 Canoo EV에 Steering by wire 기술을 적용한 아이템을 수주하며, 제조사에 내장공간과 가치 확보를 가능케 하였다. 이러한 트랙레코드를 기반으로 해당 아이템을 원하는 주요 IT 업체와 OEM 등 신규업체와 공동연구 및 납품 확대가 예상된다. 또한 Ford의 F250, F350에 탑재되는 조향제품(STO, Steering Torque overlay for Commercial truck)은 향후 고객다변화뿐만 아니라 상용으로의 매출 확대까지 기대하게 하는 요인이다. 컨센셔널 부품에서 전장부품으로의 변화라는 장기적인 투자포인트는 여전하다. 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	58,989	62,902	65,855
yoy	%	10.7	-3.1	-0.4	4.1	6.6	4.7
영업이익	억원	3,050	835	1,974	2,261	2,514	2,820
yoy	%	14.8	-72.6	136.4	14.5	11.2	12.2
EBITDA	억원	5,336	3,286	4,691	5,457	6,454	6,721
세전이익	억원	2,791	193	1,414	2,138	2,465	2,769
순이익(지배주주)	억원	1,995	48	1,057	1,469	1,800	2,016
영업이익률%	%	5.2	1.5	3.5	3.8	4.0	4.3
EBITDA%	%	9.1	5.8	8.3	9.3	10.3	10.2
순이익률	%	3.6	0.3	2.0	2.6	3.0	3.2
EPS(계속사업)	원	4,249	102	2,250	3,129	3,833	4,293
PER	배	11.0	605.8	12.9	10.9	8.9	8.0
PBR	배	1.5	2.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.5	12.8	5.8	5.3	4.2	3.8
ROE	%	14.3	0.3	7.6	9.8	10.8	10.7
순차입금	억원	10,972	11,827	12,506	11,495	9,869	8,023
부채비율	%	194.7	215.2	199.5	186.9	163.8	142.4

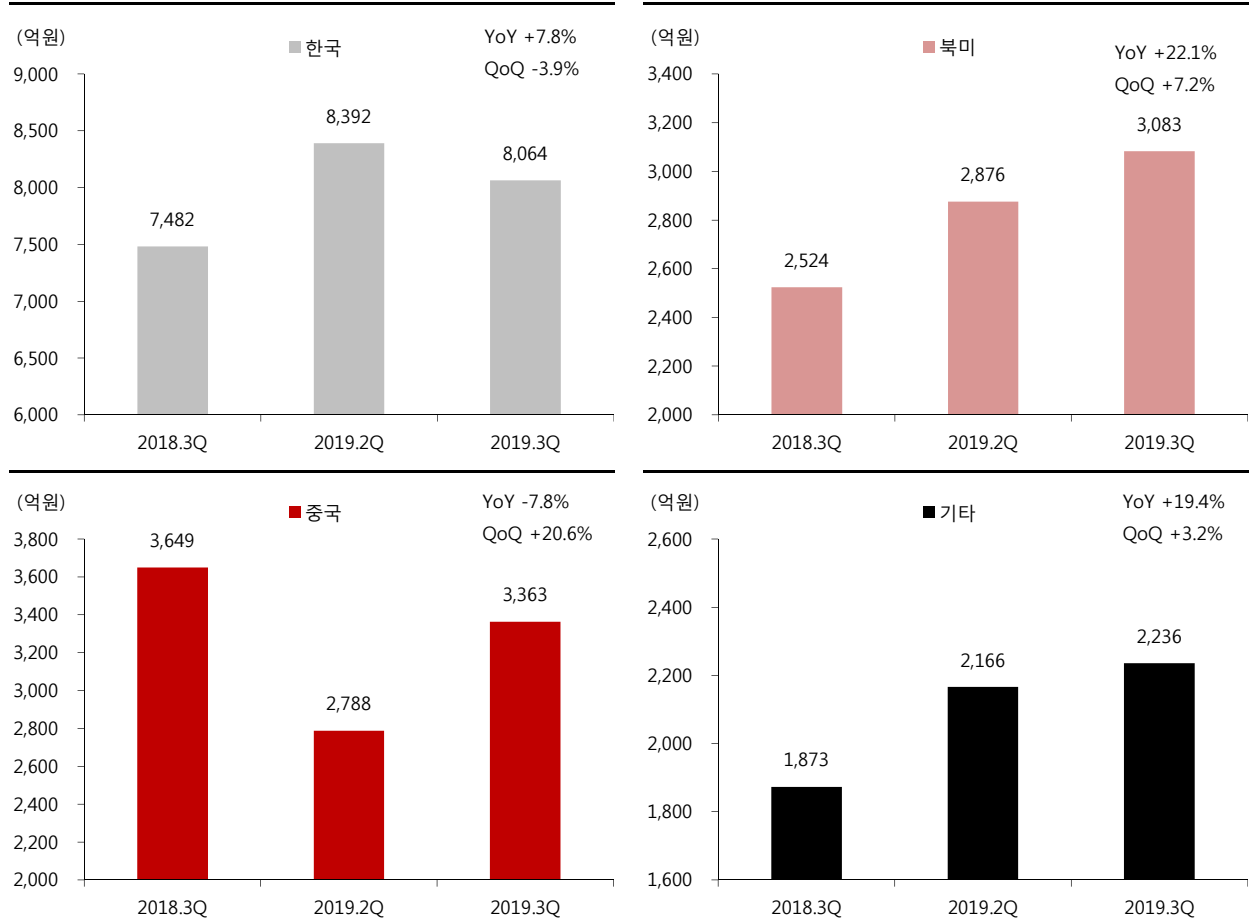
<표 1> 만도 2019 년 3 분기 실적 Review

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	YoY	QoQ
매출액	13,981	14,871	14,151	14,636	14,683	5.0%	0.3%
영업이익	499	378	321	518	705	41.3%	36.2%
%	3.6	2.5	2.3	3.5	4.8	1.2%p	1.3%p
세전이익	339	206	250	397	839	147.6%	111.4%
%	2.4	1.4	1.8	2.7	5.7	3.3%p	3.0%p
당기순이익	269	223	187	326	527	96.1%	61.8%
%	1.9	1.5	1.3	2.2	3.6	1.7%p	1.4%p
지배주주	243	219	168	311	512	110.9%	64.8%
%	1.7	1.5	1.2	2.1	3.5	1.8%p	1.4%p

(단위: 억원)

자료: 만도, SK 증권

<그림 1> 지역별 매출 - YoY / QoQ



자료: 만도, SK 증권

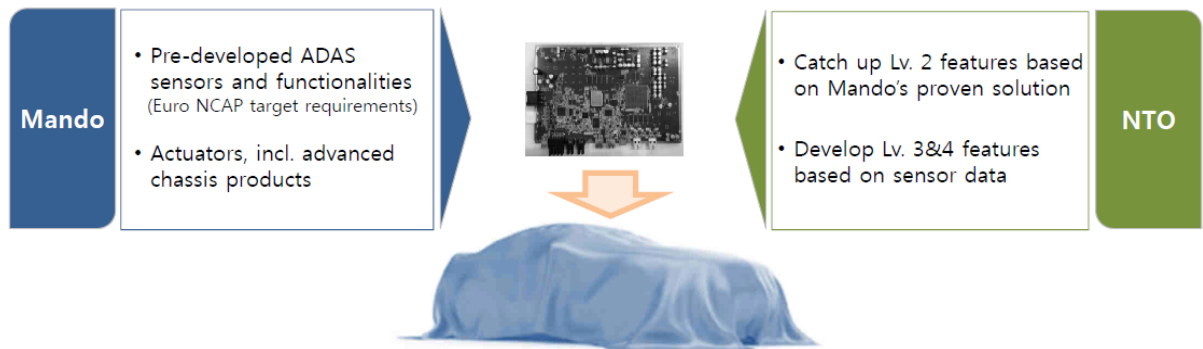
<표 2> 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2018	2019(F)	YoY
매출액	13,462	14,334	13,981	14,871	14,151	14,636	14,683	15,508	56,648	58,989	4.1%
한국	6,836	7,773	7,482	8,992	7,776	8,392	8,066	9,262	31,084	33,316	7.2%
중국	3,915	4,021	3,649	3,374	3,196	2,788	3,361	3,036	14,959	12,787	-14.5%
미국	1,713	1,838	2,016	2,119	2,170	2,292	2,462	2,543	7,686	9,255	20.4%
기타	2,077	2,176	2,380	2,467	2,547	2,745	2,841	2,837	9,099	10,970	20.6%
연결조정	-1,079	-1,474	-1,547	-2,081	-1,538	-1,582	-2,048	-2,170	-6,180	-7,339	
영업이익	433	664	499	378	321	518	705	717	1,974	2,261	14.5%
%	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	4.8	4.6	3.5	3.8	0.3%p
세전이익	380	490	339	206	250	397	839	651	1,414	2,137	51.0%
%	2.8	3.4	2.4	1.4	1.8	2.7	5.7	4.2	2.5	3.6	1.1%p
당기순이익	247	391	269	223	187	326	527	491	1,129	1,532	35.6%
%	1.8	2.7	1.9	1.5	1.3	2.2	3.6	3.2	2.0	2.6	0.6%p
지배주주	229	365	243	219	168	311	512	477	1,057	1,469	39.1%
%	1.7	2.5	1.7	1.5	1.2	2.1	3.5	3.1	1.9	2.5	0.6%p

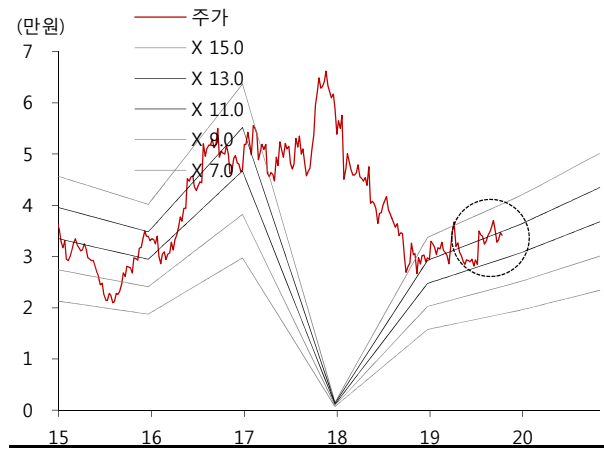
자료: 만도, SK 증권 추정

<그림 2> 기술력과 양산능력을 기반으로 신규 업체와 협력을 진행 중



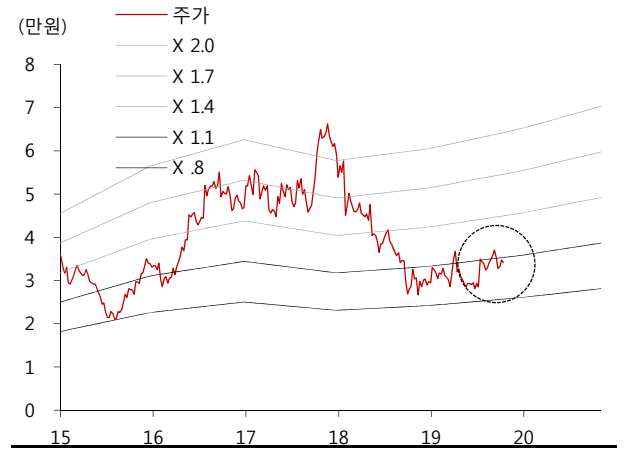
자료: 만도, SK 증권

<그림 3> PER 밴드차트 - 만도



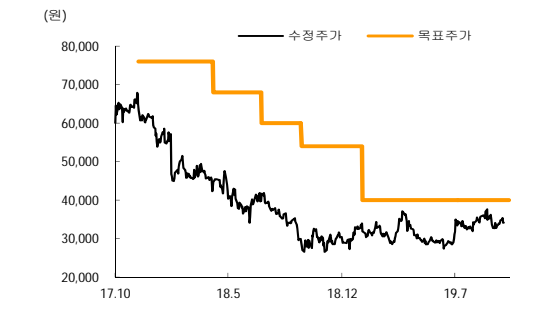
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.25	매수	40,000원	6개월		
2019.10.11	매수	40,000원	6개월	-19.90%	-6.00%
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 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 25일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	20,211	19,727	21,732	23,040	24,257
현금및현금성자산	1,188	1,176	2,299	2,425	2,772
매출채권및기타채권	14,346	13,772	14,157	15,096	15,805
재고자산	3,134	3,186	3,126	3,271	3,359
비유동자산	24,300	24,645	25,632	25,952	26,305
장기금융자산	591	587	586	586	586
유형자산	19,053	19,430	20,218	19,803	19,450
무형자산	2,227	2,122	2,175	2,273	2,349
자산총계	44,510	44,373	47,365	48,992	50,562
유동부채	19,536	18,358	17,266	17,644	17,807
단기금융부채	5,648	5,596	4,021	3,521	3,021
매입채무 및 기타채무	12,195	11,373	11,798	12,580	13,171
단기충당부채	439	317	330	352	369
비유동부채	10,852	11,197	13,588	12,777	11,895
장기금융부채	7,751	8,258	10,443	9,443	8,443
장기매입채무 및 기타채무	24	33	33	33	33
장기충당부채	1,783	1,805	1,978	2,136	2,235
부채총계	30,388	29,555	30,854	30,422	29,703
지배주주지분	13,517	14,158	15,763	17,736	19,925
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	8,010	9,576	11,358
비지배주주지분	605	660	748	835	935
자본총계	14,123	14,818	16,511	18,571	20,859
부채외자본총계	44,510	44,373	47,365	48,992	50,562

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,065	3,187	6,156	5,697	5,928
당기순이익(손실)	193	1,414	1,666	1,861	2,090
비현금성항목등	5,219	3,860	4,077	4,593	4,630
유형자산감가상각비	2,096	2,189	2,679	3,414	3,353
무형자산감가상각비	354	528	517	526	547
기타	2,513	615	117	-209	-219
운전자본감소(증가)	-1,935	-1,708	984	-153	-114
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-225	554	-348	-939	-709
재고자산감소(증가)	230	-52	66	-144	-88
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-143	-759	411	783	591
기타	-1,798	-1,451	855	148	92
법인세납부	-411	-380	-572	-604	-678
투자활동현금흐름	-3,730	-2,901	-4,265	-3,506	-3,501
금융자산감소(증가)	-167	107	-503	0	0
유형자산감소(증가)	-2,828	-2,555	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-657	-423	-523	-623	-623
기타	-78	-29	-239	117	123
재무활동현금흐름	70	-293	-791	-2,065	-2,081
단기금융부채증가(감소)	-1,946	-4,806	-3,719	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,895	5,129	3,838	-1,000	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-542	-224	-234	-234	-234
기타	-337	-392	-651	-331	-347
현금의 증가(감소)	-659	-11	1,123	126	347
기초현금	1,847	1,188	1,176	2,299	2,425
기말현금	1,188	1,176	2,299	2,425	2,772
FCF	1,349	346	1,583	2,062	2,292

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	56,847	56,648	58,989	62,902	65,855
매출원가	50,122	49,405	50,786	53,961	56,504
매출총이익	6,725	7,244	8,203	8,941	9,351
매출총이익률 (%)	11.8	12.8	13.9	14.2	14.2
판매비와관리비	5,890	5,269	5,942	6,427	6,532
영업이익	835	1,974	2,261	2,514	2,820
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.8	4.0	4.3
비영업손익	-643	-560	-123	-49	-51
순금융비용	313	341	35	214	224
외환관련손익	-121	-43	-36	-107	-112
관계기업투자등 관련손익	33	-65	-16	63	66
세전계속사업이익	193	1,414	2,138	2,465	2,769
세전계속사업이익률 (%)	0.3	2.5	3.6	3.9	4.2
계속사업법인세	10	285	605	604	678
계속사업이익	183	1,129	1,532	1,861	2,090
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	183	1,129	1,532	1,861	2,090
순이익률 (%)	0.3	2.0	2.6	3.0	3.2
지배주주	48	1,057	1,469	1,800	2,016
지배주주귀속 순이익률(%)	0.08	1.87	2.49	2.86	3.06
비지배주주	135	73	63	61	74
총포괄이익	-462	926	1,965	2,294	2,523
지배주주	-563	864	1,876	2,207	2,423
비지배주주	101	62	89	87	100
EBITDA	3,286	4,691	5,457	6,454	6,721

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-3.1	-0.4	4.1	6.6	4.7
영업이익	-72.6	136.4	14.5	11.2	12.2
세전계속사업이익	-93.1	634.1	51.2	15.3	12.3
EBITDA	-38.4	42.8	16.3	18.3	4.1
EPS(계속사업)	-97.6	2,109.3	39.0	22.5	12.0
수익성 (%)					
ROE	0.3	7.6	9.8	10.8	10.7
ROA	0.4	2.5	3.3	3.9	4.2
EBITDA마진	5.8	8.3	9.3	10.3	10.2
안정성 (%)					
유동비율	103.5	107.5	125.9	130.6	136.2
부채비율	215.2	199.5	186.9	163.8	142.4
순차입금/자기자본	83.8	84.4	69.6	53.2	38.5
EBITDA/이자비용(배)	9.3	11.3	46.1	19.5	19.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	102	2,250	3,129	3,833	4,293
BPS	28,786	30,151	33,569	37,770	42,432
CFPS	5,320	8,036	9,934	12,224	12,600
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	666.7	27.5	12.0	9.8	8.8
PER(최저)	434.0	11.8	8.7	7.1	6.4
PBR(최고)	24	2.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	11.6	3.6	3.4	2.8	2.7
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