

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

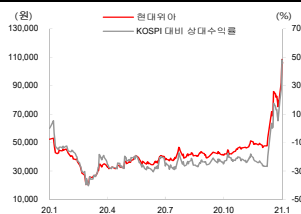
Company Data

자본금	1,360 억원
발행주식수	2,720 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,827 억원
주요주주	
현대자동차(외3)	40.75%
국민연금공단	11.11%
외국인지분률	11.00%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/01/22)	106,000 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.81
52주 최고가	108,500 원
52주 최저가	20,450 원
60일 평균 거래대금	696 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	127.5%	98.0%
6개월	179.3%	98.2%
12개월	101.9%	45.8%

현대위아 (011210/KS | 중립(하향) | T.P 94,000 원(상향))

달라질 중장기 제품 포트폴리오

연초 이후 2023년 출시 예정인 E-GMP 차종의 열관리 시스템 수주, 향후 추가 수주 기대. 신규로 진출한 사업부의 경쟁력 확인과 동시에 전동화로의 변화에 대응하고 있음을 보여주며 내연기관 위주의 제품 포트폴리오로 지금까지 받아왔던 우려 희석. 중장기 변화에 대응하고 있음은 긍정적이나 단기에 생산량 감소에 따른 실적부담 존재. 목표주가는 달라질 제품라인업을 반영하여 94,000 원으로 상향하나 투자 의견은 중립으로 하향

차량부품 회복 지속

2020년 4분기 실적은 매출액 1조 8,483 억원(YoY +2.8%), 영업이익 397 억원(YoY +96.6%, OPM 2.1%), 당기순이익 261 억원(YoY 71.4%, NIM 1.4%)으로 전망한다. 사업부별로 차량부품 영업이익은 생산물량 증가와 옵션채택 확대 영향으로 지난 분기 대비 증가한 468 억원(OPM 2.8%), 기계부품은 -71 억원(OPM -4.0%)으로 영업적자나 이어지겠으나 과거와 같은 일회성 비용반영 가능성은 제한적이라 예상한다

달라질 중장기 제품 포트폴리오

연초 이후 2023년 출시 예정인 E-GMP 차종 대상으로 열관리 시스템을 수주하며, 신규로 진출한 사업부의 경쟁력을 보임과 동시에 내연기관에서 전동화로의 변화에 대응할 수 있음을 보여주었다. 관련 제품의 매출효과가 현재 주력제품 대비 낮고, 적용시점까지 시간이 소요된다는 점은 부담이나 내연기관 위주의 제품 포트폴리오로 인해 동사가 지금까지 받았던 우려를 희석시킬 수 있는 요인이라는 판단이다. 중장기적인 자동차산업 변화에 빠르게 대응하고 있음은 긍정적이나 단기적인 실적에도 주목할 필요가 있다. PEER 대비 높은 valuation을 부여받고 있는 상황에서 수급차질로 주요 고객사의 생산량이 기존 예상대비 낮아질 수 있다는 점, 특히 중국 엔진법인의 지분확대가 결정된 상황에서 중국 산업수요의 가시성이 낮아졌다는 점은 부담요인이다. 수주를 기반으로 점진적으로 달라질 제품라인업을 반영하여 목표주가는 기존 47,000 원에서 2021년 예상 EPS(기계사업부 제외)에 Target Multiple 16 배를 적용한 94,000 원으로 상향한다. Target Multiple은 매출처 다변화 등이 진행 중인 글로벌 PEER 평균을 적용하였다. 다만 투자 의견은 추가 상승여력을 감안하여 중립으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

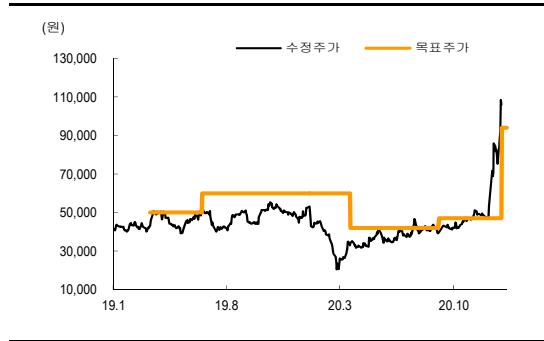
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	74,874	78,805	73,146	65,491	73,559	78,332
yoy	%	-1.3	5.3	-7.2	-10.5	12.3	6.5
영업이익	억원	167	50	1,019	989	1,894	2,219
yoy	%	-93.6	-69.9	1,926.1	-3.0	91.6	17.2
EBITDA	억원	2,653	2,661	3,632	3,855	6,250	6,377
세전이익	억원	-971	-706	495	1,769	1,729	2,281
순이익(지배주주)	억원	-630	-556	552	1,367	1,436	1,856
영업이익률%	%	0.2	0.1	1.4	1.5	2.6	2.8
EBITDA%	%	3.5	3.4	5.0	5.9	8.5	8.1
순이익률	%	-0.8	-0.7	0.8	1.9	1.8	2.2
EPS(계속사업)	원	-2,317	-2,043	2,030	5,028	5,281	6,823
PER	배	N/A	N/A	24.7	10.6	20.1	15.5
PBR	배	0.6	0.3	0.4	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	9.5	7.8	6.1	6.5	6.0	5.5
ROE	%	-2.0	-1.8	1.8	4.3	4.4	5.4
순차입금	억원	7,449	10,801	8,502	6,317	4,236	2,055
부채비율	%	129.1	134.0	119.1	111.8	108.9	103.9

<표 1> 현대위아 실적추이 및 전망

(단위: 억원)											
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	20.4Q(F)	2019	2020(F)	2021(F)
매출액	16,478	12,137	18,394	18,483	17,817	18,209	18,306	19,227	73,146	65,492	73,559
차량부품	14,708	10,511	16,683	16,713	16,135	16,551	16,575	17,435	64,551	58,615	66,696
기계	1,770	1,626	1,711	1,770	1,681	1,658	1,732	1,791	8,595	6,877	6,863
영업이익	845	-386	132	397	367	496	412	618	1,020	988	1,894
%	5.1	-3.2	0.7	2.1	2.1	2.7	2.3	3.2	1.4	1.5	2.6
차량부품	747	-348	185	468	420	530	464	663	1,707	1,052	2,076
%	5.1	-3.3	1.1	2.8	2.6	3.2	2.8	3.8	2.6	1.8	3.1
기계	98	-38	-54	-71	-52	-33	-52	-45	-687	-64	-182
%	5.6	-2.3	-3.1	-4.0	-3.1	-2.0	-3.0	-2.5	-8.0	-0.9	-2.7
세전이익	1,293	-549	681	343	327	456	371	575	495	1,768	1,729
%	7.8	-4.5	3.7	1.9	1.8	2.5	2.0	3.0	0.7	2.7	2.4
당기순이익	765	-484	704	261	249	346	282	437	553	1,246	1,314
%	4.6	-4.0	3.8	1.4	1.4	1.9	1.5	2.3	0.8	1.9	1.8

자료: 현대위아, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	중립	94,000원	6개월		
2020.09.28	매수	47,000원	6개월	12.33%	130.85%
2020.04.27	매수	42,000원	6개월	-9.68%	11.19%
2020.04.14	매수	42,000원	6개월	-19.99%	-16.31%
2020.01.30	매수	60,000원	6개월	-25.93%	-7.83%
2019.07.11	매수	60,000원	6개월	-19.86%	-7.83%
2019.04.04	매수	50,000원	6개월	-7.55%	1.40%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2021년 1월 25일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	38,908	35,691	39,656	42,681	45,206
현금및현금성자산	3,358	3,826	11,663	12,744	13,926
매출채권및기타채권	18,322	15,475	12,443	13,608	14,491
재고자산	8,031	6,652	5,956	6,689	7,123
비유동자산	32,167	32,052	37,369	36,047	35,219
장기금융자산	613	582	961	961	961
유형자산	25,695	25,610	32,015	30,587	29,318
무형자산	2,132	1,702	2,167	1,996	1,863
자산총계	71,074	67,743	77,025	78,728	80,426
유동부채	18,628	18,614	18,873	19,677	19,949
단기금융부채	3,579	6,251	8,281	7,781	7,281
매입채무 및 기타채무	14,050	10,885	9,471	10,638	11,328
단기충당부채	263	300	268	302	321
비유동부채	22,077	18,211	21,791	21,360	21,036
장기금융부채	19,227	15,367	18,887	18,387	17,887
장기매입채무 및 기타채무	16	16	16	16	16
장기충당부채	2,056	2,343	2,368	2,463	2,629
부채총계	40,705	36,825	40,664	41,037	40,985
지배주주지분	30,369	30,918	32,251	33,652	35,472
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
자본잉여금	5,005	5,005	5,005	5,005	5,005
기타자본구성요소	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
자기주식	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
이익잉여금	25,204	25,495	26,718	27,968	29,638
비지배주주지분	0	0	4,110	4,039	3,968
자본총계	30,369	30,918	36,361	37,691	39,441
부채외자본총계	71,074	67,743	77,025	78,728	80,426

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-779	4,843	7,207	5,269	5,385
당기순이익(손실)	-556	552	1,245	1,314	1,733
비현금성항목등	3,867	3,676	2,092	4,936	4,644
유형자산감가상각비	2,040	2,076	2,401	3,828	3,669
무형자산상각비	571	536	466	528	489
기타	569	650	-1,136	-56	17
운전자본감소(증가)	-4,110	728	4,715	-566	-445
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,519	2,801	4,137	-1,165	-883
재고자산감소(증가)	951	1,458	2,236	-734	-434
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	-3,646	-2,821	1,167	690
기타	-534	114	1,163	166	182
법인세납부	20	-113	-846	-415	-547
투자활동현금흐름	-4,387	-2,226	-642	-2,560	-2,548
금융자산감소(증가)	-2,803	-601	1,238	0	0
유형자산감소(증가)	-1,467	-1,699	-2,400	-2,400	-2,400
무형자산감소(증가)	-369	-357	-357	-357	-357
기타	252	430	877	196	209
재무활동현금흐름	-815	-2,183	1,326	-1,627	-1,656
단기금융부채증가(감소)	-1,328	-2,100	-4,304	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	1,311	729	6,364	-500	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-159	-159	-186	-186	-186
기타	-639	-653	-548	-441	-470
현금의 증가(감소)	-5,956	468	7,837	1,081	1,181
기초현금	9,313	3,358	3,826	11,663	12,744
기말현금	3,358	3,826	11,663	12,744	13,926
FCF	-2,410	3,307	2,725	2,473	2,643

자료 : 현대위아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	78,805	73,146	65,491	73,559	78,332
매출원가	75,784	69,179	61,779	68,377	72,734
매출총이익	3,021	3,967	3,712	5,182	5,598
매출총이익률 (%)	3.8	5.4	5.7	7.0	7.2
판매비와관리비	2,970	2,948	2,724	3,288	3,379
영업이익	50	1,019	989	1,894	2,219
영업이익률 (%)	0.1	1.4	1.5	2.6	2.8
비영업손익	-757	-525	780	-165	62
순금융비용	457	388	316	245	261
외환관련손익	49	122	85	-123	-131
관계기업투자등 관련손익	-169	5	438	147	470
세전계속사업이익	-706	495	1,769	1,729	2,281
세전계속사업이익률 (%)	-0.9	0.7	2.7	2.4	2.9
계속사업법인세	-151	-57	524	415	547
계속사업이익	-556	552	1,245	1,314	1,733
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-556	552	1,245	1,314	1,733
순이익률 (%)	-0.7	0.8	1.9	1.8	2.2
지배주주	-556	552	1,367	1,436	1,856
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.71	0.75	2.09	1.95	2.37
비지배주주	0	0	-122	-122	-122
총포괄이익	-872	708	1,447	1,516	1,936
지배주주	-872	708	1,518	1,587	2,007
비지배주주	0	0	-71	-71	-71
EBITDA	2,661	3,632	3,855	6,250	6,377

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	5.3	-7.2	-10.5	12.3	6.5
영업이익	-69.9	1,926.1	-3.0	91.6	17.2
세전계속사업이익	적지	흑전	257.6	-2.3	31.9
EBITDA	0.3	36.5	6.1	62.1	2.0
EPS(계속사업)	적지	흑전	147.7	5.0	29.2
수익성 (%)					
ROE	-1.8	1.8	4.3	4.4	5.4
ROA	-0.8	0.8	1.7	1.7	2.2
EBITDA마진	3.4	5.0	5.9	8.5	8.1
안정성 (%)					
유동비율	208.9	191.7	210.1	216.9	226.6
부채비율	134.0	119.1	111.8	108.9	103.9
순차입금/자기자본	35.6	27.5	17.4	11.2	5.2
EBITDA/이자비용(배)	4.0	5.7	7.5	14.2	13.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,043	2,030	5,028	5,281	6,823
BPS	111,672	113,690	118,590	123,742	130,436
CFPS	7,556	11,637	15,568	21,300	22,114
주당 현금배당금	600	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	27.2	10.6	20.6	15.9
PER(최저)	N/A	17.5	4.1	13.0	10.1
PBR(최고)	0.6	0.5	0.5	0.9	0.8
PBR(최저)	0.3	0.3	0.2	0.6	0.5
PCR	4.8	4.3	3.4	5.0	4.8
EV/EBITDA(최고)	10.9	6.5	6.5	6.1	5.6
EV/EBITDA(최저)	7.2	5.0	4.2	4.3	3.9