

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	36,627 억원
주요주주	
한라홀딩스(외3)	30.26%
국민연금공단	12.60%
외국인지분률	25.60%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/01/22)	78,000 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.49
52주 최고가	80,000 원
52주 최저가	16,950 원
60일 평균 거래대금	760 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	45.5%	26.7%
6개월	228.4%	133.1%
12개월	114.9%	55.1%

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 90,000 원(상향))

우호적인 변화, 사업영역 확장 기대

단기 급등한 주가와 valuation 수준, 생산량 감소 가능성은 부담요인. 다만 동시에 우호적인 자동차산업 변화에 주목할 필요. 신규 고객의 차량확대와 신차출시, 지리자동차의 바이두-폭스콘, 텐센트와의 업무제휴, 협력관계 변화와 위탁생산 가능성 등은 동사의 고객다변화와 사업영역 확장을 기대할 수 있는 요인. 투자자의견 매수 유지, 목표주가는 2021년 예상 EPS에 글로벌 Peer 평균인 16 배에 20%를 할증 적용한 90,000 원으로 상향

턴어라운드 순항

2020년 4분기 실적은 매출액 1조 6,800 억원(YoY +2.7%), 영업이익 963 억원(YoY +49.7%, OPM 5.7%), 당기순이익 718 억원(YoY +394.9%, NIM 4.3%)으로 예상된다. 비우호적인 환율 환경에도 불구하고, 국내공장의 옵션채택 증가와 믹스개선, 중국 로컬업체의 회복과 구조조정 효과, 인도 생산 증가와 신규 고객들의 전기차 판매 호조가 긍정적으로 작용할 전망이다.

우호적인 변화, 사업영역 확장 기대

투자자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 42,000 원에서 90,000 원으로 상향한다. 2021년 예상 EPS에 Target Multiple은 글로벌 Peer 평균인 16 배에 20% 할증한 19.2 배를 적용하였다. 단기적으로 급등한 주가와 높은 valuation, 차량용 반도체 수급이슈에 따른 생산량 감소 가능성은 분명 부담요인이다. 하지만 상대적으로 수익성이 높은 차종생산은 이어질 가능성이 높다는 점, 신규 고객차종의 물량확대가 지속되고 있다는 점을 감안하면 실질적으로 실적에 미치는 영향은 제한적으로 예상된다.

우려보다는 동시에 우호적인 자동차산업의 변화에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 이미 기납품하고 있는 신규 업체들의 판매호조와 함께 신차출시가 예정되어 있고, 주요고객사인 지리자동차의 바이두-폭스콘, 텐센트와의 업무 제휴, 협력관계 변화와 위탁생산 가능성 증가 등은 동사의 고객과 사업영역의 확장을 기대할 수 있는 요인이다. 변화가 구체화될 때마다 실적과 valuation의 상승도 동반될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	56,847	56,648	59,819	55,049	64,421	67,286
yoy	%	-3.1	-0.4	5.6	-8.0	17.0	4.5
영업이익	억원	835	1,974	2,186	1,045	3,108	3,528
yoy	%	-72.6	136.4	10.7	-52.2	197.4	13.5
EBITDA	억원	3,286	4,691	5,192	4,414	7,366	7,604
세전이익	억원	193	1,414	1,765	507	2,980	3,394
순이익(지배주주)	억원	48	1,057	1,105	-43	2,195	2,501
영업이익률%	%	1.5	3.5	3.7	1.9	4.8	5.2
EBITDA%	%	5.8	8.3	8.7	8.0	11.4	11.3
순이익률	%	0.3	2.0	2.0	0.2	3.5	3.8
EPS(계속사업)	원	102	2,250	2,354	-92	4,675	5,325
PER	배	605.8	12.9	15.0	N/A	16.7	14.7
PBR	배	2.1	1.0	1.1	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	12.8	5.8	5.9	9.3	6.5	5.9
ROE	%	0.3	7.6	7.6	-0.3	11.7	10.9
순차입금	억원	11,827	12,506	13,464	12,599	10,230	7,253
부채비율	%	215.2	199.5	189.8	175.9	148.5	122.3

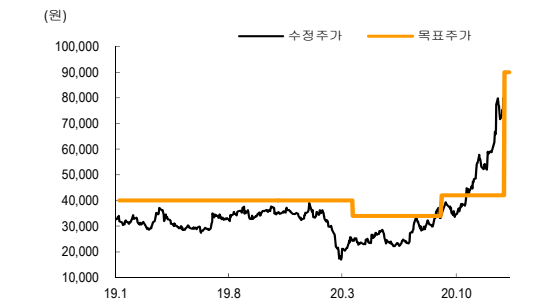
<표 1> 만도 실적 추이 및 전망

(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	13,101	10,134	15,015	16,800	14,959	15,269	16,259	17,933	59,819	55,049	64,421
한국	7,639	5,447	7,912	8,822	8,021	7,626	8,149	9,263	33,234	29,819	33,058
중국	1,840	3,048	3,425	4,094	2,576	4,267	3,597	4,299	13,311	12,407	14,738
미국	2,520	1,180	2,626	2,417	2,596	2,596	2,889	2,490	9,245	8,743	10,570
기타	2,841	1,054	2,642	3,128	3,068	2,109	3,038	3,441	11,241	9,665	11,656
영업이익	185	-759	656	963	665	736	735	973	2,186	1,045	3,108
%	1.4	-7.5	4.4	5.7	4.4	4.8	4.5	5.4	3.7	1.9	4.8
세전이익	139	-1,095	519	944	635	706	702	937	1,765	507	2,980
%	1.1	-10.8	3.5	5.6	4.2	4.6	4.3	5.2	3.0	0.9	4.6
당기순이익	95	-1,119	392	718	482	536	534	712	1,183	86	2,264
%	0.7	-11.0	2.6	4.3	3.2	3.5	3.3	4.0	2.0	0.2	3.5
지배주주	83	-1,123	369	627	468	520	517	690	1,104	-44	2,195
%	0.6	-11.1	2.5	3.7	3.1	3.4	3.2	3.8	1.8	-0.1	3.4

자료: 만도, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	매수	90,000원	6개월		
2020.10.30	매수	42,000원	6개월	19.39%	90.48%
2020.09.28	매수	42,000원	6개월	-13.62%	-6.43%
2020.04.14	매수	34,000원	6개월	-20.81%	9.12%
2019.10.25	매수	40,000원	6개월	-19.99%	-2.50%
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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용이 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 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 (2021년 1월 25일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,727	21,098	22,034	26,273	29,127
현금및현금성자산	1,176	2,053	4,357	5,726	7,703
매출채권및기타채권	13,772	13,739	12,643	14,796	15,454
재고자산	3,186	3,368	2,863	3,350	3,499
비유동자산	24,645	24,858	26,500	27,485	28,654
장기금융자산	587	980	1,046	1,046	1,046
유형자산	19,430	19,466	21,202	20,301	19,546
무형자산	2,122	1,713	1,427	1,271	1,153
자산총계	44,373	45,956	48,534	53,758	57,781
유동부채	18,358	17,568	18,178	19,838	19,870
단기금융부채	5,596	4,458	6,113	5,613	5,013
매입채무 및 기타채무	11,373	11,595	10,671	12,593	13,153
단기충당부채	317	293	270	316	330
비유동부채	11,197	12,532	12,764	12,285	11,918
장기금융부채	8,258	11,526	11,661	11,161	10,761
장기매입채무 및 기타채무	33	67	67	67	67
장기충당부채	1,805	273	306	327	342
부채총계	29,555	30,100	30,942	32,123	31,788
지배주주지분	14,158	15,117	16,789	20,828	25,174
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	6,812	7,545	7,186	9,124	11,367
비지배주주지분	660	739	804	807	820
자본총계	14,818	15,856	17,592	21,636	25,993
부채외자본총계	44,373	45,956	48,534	53,758	57,781

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	3,187	3,094	4,543	5,914	6,525
당기순이익(손실)	1,414	1,765	281	2,264	2,579
비현금성항목등	3,860	3,856	4,433	5,101	5,024
유형자산감가상각비	2,189	2,452	2,884	3,900	3,755
무형자산감가상각비	528	554	485	357	320
기타	615	298	472	129	67
운전자본감소(증가)	-1,708	-2,362	879	-737	-264
매출채권및기타채권의 감소(증가)	554	-61	1,016	-2,152	-658
재고자산감소(증가)	-52	-175	505	-487	-149
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-759	355	-860	1,922	560
기타	-1,451	-2,481	217	-19	-17
법인세납부	-380	-164	-1,050	-715	-815
투자활동현금흐름	-2,901	-2,930	-2,952	-3,030	-3,022
금융자산감소(증가)	107	-745	-420	0	0
유형자산감소(증가)	-2,555	-2,141	-2,200	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-423	-101	-201	-201	-201
기타	-29	58	-131	172	179
재무활동현금흐름	-293	706	660	-1,515	-1,527
단기금융부채증가(감소)	-4,806	-4,622	-2,106	-500	-600
장기금융부채증가(감소)	5,129	6,118	3,731	-500	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-224	-340	-319	-258	-258
기타	-392	-450	-645	-258	-269
현금의 증가(감소)	-11	877	2,304	1,369	1,977
기초현금	1,188	1,176	2,053	4,357	5,726
기말현금	1,176	2,053	4,357	5,726	7,703
FCF	346	323	2,177	2,681	3,292

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	56,648	59,819	55,049	64,421	67,286
매출원가	49,405	51,478	48,542	55,434	57,193
매출총이익	7,244	8,341	6,507	8,987	10,093
매출총이익률 (%)	12.8	13.9	11.8	14.0	15.0
판매비와관리비	5,269	6,156	5,462	5,879	6,564
영업이익	1,974	2,186	1,045	3,108	3,528
영업이익률 (%)	3.5	3.7	1.9	4.8	5.2
비영업손익	-560	-421	-538	-129	-135
순금융비용	341	414	-43	86	90
외환관련손익	-43	3	-6	-43	-45
관계기업투자등 관련손익	-65	-65	3	129	67
세전계속사업이익	1,414	1,765	507	2,980	3,394
세전계속사업이익률 (%)	2.5	3.0	0.9	4.6	5.0
계속사업법인세	285	582	421	715	815
계속사업이익	1,129	1,182	86	2,264	2,579
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,182	86	2,264	2,579
순이익률 (%)	2.0	2.0	0.2	3.5	3.8
지배주주	1,057	1,105	-43	2,195	2,501
지배주주귀속 순이익률(%)	1.87	1.85	-0.08	3.41	3.72
비지배주주	73	77	130	69	79
총포괄이익	926	1,355	2,123	4,301	4,615
지배주주	864	1,276	2,059	4,297	4,603
비지배주주	62	79	64	3	13
EBITDA	4,691	5,192	4,414	7,366	7,604

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	5.6	-8.0	17.0	4.5
영업이익	136.4	10.7	-52.2	197.4	13.5
세전계속사업이익	634.1	24.8	-71.2	487.1	13.9
EBITDA	42.8	10.7	-15.0	66.9	3.2
EPS(계속사업)	2,109.3	4.6	적전	흑전	13.9
수익성 (%)					
ROE	7.6	7.6	-0.3	11.7	10.9
ROA	2.5	2.6	0.2	4.4	4.6
EBITDA마진	8.3	8.7	8.0	11.4	11.3
안정성 (%)					
유동비율	107.5	120.1	121.2	132.4	146.6
부채비율	199.5	189.8	175.9	148.5	122.3
순차입금/자기자본	84.4	84.9	71.6	47.3	27.9
EBITDA/이자비용(배)	11.3	10.7	131.4	28.6	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,250	2,354	-92	4,675	5,325
BPS	30,151	32,193	35,753	44,356	53,610
CFPS	8,036	8,755	7,082	13,741	14,004
주당 현금배당금	500	550	550	550	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.5	16.0	N/A	17.1	15.0
PER(최저)	11.8	11.6	N/A	13.4	11.8
PBR(최고)	2.1	1.2	1.7	1.8	1.5
PBR(최저)	0.9	0.9	0.5	1.4	1.2
PCR	3.6	4.0	8.3	5.7	5.6
EV/EBITDA(최고)	9.1	6.2	9.4	6.6	6.0
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.2	4.9	5.5	5.0