

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sksec.co.kr  
02-3773-8882

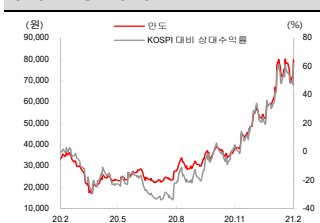
### Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	37,425 억원
주요주주	
한라홀딩스(외3)	30.26%
국민연금공단	12.60%
외국인지분률	26.20%
배당수익률	0.70%

### Stock Data

주가(21/02/03)	79,700 원
KOSPI	3129.68 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	80,000 원
52주 최저가	16,950 원
60일 평균 거래대금	829 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	35.5%	24.4%
6개월	189.3%	108.1%
12개월	139.3%	62.0%

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

### 돌아온 만도헬라와 늘어나는 고객

2020년 4분기 실적은 매출액 1 조 7,385 억원(YoY +6.3%), 영업이익 804 억원(YoY +25.1%, OPM 4.4%) 기록. 만도헬라의 인수계약을 발표, 매출보다는 수익성 개선과 개발-생산-영업 등에서의 시너지 효과 기대. 원/달러 강세와 차량용 반도체 수급이슈로 가이던스는 보수적으로 발표되었으나 이를 상회하는 실적 전망. 실적보다는 우호적 변화에 힘입은 valuation 상향에 초점. 투자의견 매수, 목표주가 90,000 원을 유지

### 돌아온 만도헬라와 늘어나는 고객

2020년 4분기 실적은 매출액 1 조 7,385 억원(YoY +6.3%), 영업이익 804 억원(YoY +25.1%, OPM 4.4%), 당기순이익 757 억원(YoY +421.7%, NIM 4.4%)을 기록했다. 1) 내수에서 SUV/제네시스 중심의 판매확대, 2)이에 따른 ADAS 매출 확대, 3)북미와 인도 정상화, 4)북미 전기차 업체의 미국/중국 물량 증가가 긍정적으로 작용했다.

실적발표와 함께 한라홀딩스와 헬라(Hella)가 50%씩 보유한 만도헬라의 인수계약을 발표했다. 취득가액은 2019년 실적에 EV/EBITDA 5.1 배를 적용한 1,650 억원으로 현금 취득 예정이다. 만도헬라는 스티어링과 브레이크 제어를 위한 ECU와 레이더센서 등을 생산하고 있으며, 중국과 인도에서 가파른 성장 중이다. 매출에서 만도향 비중이 높음에 따라 인수 이후 외형성장은 제한적이겠지만 수익성 개선에는 기여할 전망이다. 분할 이전 만도의 자회사였던 만도헬라를 다시 인수함을 통하여 신규센서 개발, ADAS 제품군의 고도화가 가능해질 뿐만 아니라 설계에서 양산, 영업까지 통합되며 원가절감과 시너지 효과, JV 해체에 따른 해외고객 다변화가 기대된다.

원/달러 강세와 차량용 반도체 수급이슈로 2021년 가이던스는 매출액 6.04 조원, 영업이익률 4.6%로 보수적으로 발표되었지만, 외부환경의 급격한 변화가 없다면 이를 상회하는 실적이 기대된다. 실적우려보다는 최근 자동차산업에서 이슈가 되고 있는 협력관계 변화와 위탁 생산가능성 증가라는 우호적인 변화에 힘입은 valuation 상향에 초점을 맞출 필요가 있다. 금번 수주에서도 E-Product, ADAS, Non-captive 향 비중이 높아지며 변화에 대응하고 있음을 보였다. 투자의견 매수, 목표주가 90,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	56,847	56,648	59,819	55,635	61,270	66,623
yoy	%	-3.1	-0.4	5.6	-7.0	10.1	8.7
영업이익	억원	835	1,974	2,186	887	2,817	3,341
yoy	%	-72.6	136.4	10.7	-59.4	217.6	18.6
EBITDA	억원	3,286	4,691	5,192	4,207	7,179	7,423
세전이익	억원	193	1,414	1,765	48	2,817	3,407
순이익(지배주주)	억원	48	1,057	1,105	45	2,076	2,511
영업이익률%	%	1.5	3.5	3.7	1.6	4.6	5.0
EBITDA%	%	5.8	8.3	8.7	7.6	11.7	11.1
순이익률	%	0.3	2.0	2.0	0.2	3.5	3.9
EPS(계속사업)	원	102	2,250	2,354	97	4,420	5,346
PER	배	605.8	12.9	15.0	609.3	18.0	14.9
PBR	배	2.1	1.0	1.1	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	12.8	5.8	5.9	9.6	6.7	6.1
ROE	%	0.3	7.6	7.6	0.3	10.9	10.8
순차입금	억원	11,827	12,506	13,464	12,072	10,114	7,007
부채비율	%	215.2	199.5	189.8	183.9	148.7	124.8

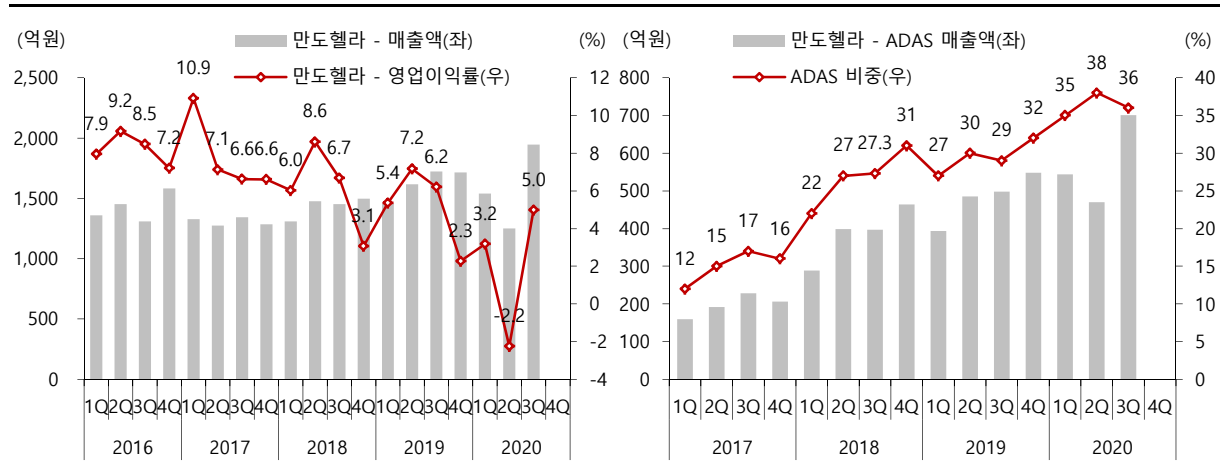
<표 1> 만도 실적 추이 및 전망

(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	17,385	13,449	14,667	15,262	17,891	59,819	55,635	61,270
한국	7,639	5,447	7,912	9,100	7,410	7,898	7,516	8,645	33,234	30,097	31,469
중국	1,840	3,048	3,425	4,616	2,024	3,962	3,460	4,662	13,311	12,929	14,108
미국	2,520	1,180	2,626	2,410	2,420	2,360	2,758	2,482	9,245	8,736	10,019
기타	2,841	1,054	2,642	3,687	2,926	1,898	3,038	3,872	11,241	10,224	11,734
영업이익	185	-759	656	804	574	683	657	903	2,186	887	2,817
%	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.3	4.7	4.3	5.0	3.7	1.6	4.6
세전이익	139	-1,095	519	485	574	683	657	903	1,765	48	2,817
%	1.1	-10.8	3.5	2.8	4.3	4.7	4.3	5.0	3.0	0.1	4.6
당기순이익	95	-1,119	392	757	436	519	499	686	1,183	125	2,141
%	0.7	-11.0	2.6	4.4	3.2	3.5	3.3	3.8	2.0	0.2	3.5
지배주주	83	-1,123	369	716	423	503	484	665	1,104	45	2,076
%	0.6	-11.1	2.5	4.1	3.1	3.4	3.2	3.7	1.8	0.1	3.4

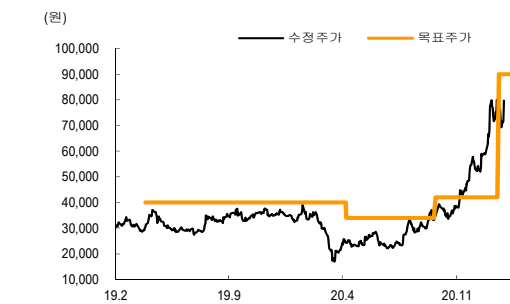
자료: 만도, SK 증권 추정

<그림 1> 만도헬라 실적 및 ADAS 매출 추이



자료: 만도헬라, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.04	매수	90,000원	6개월		
2021.01.25	매수	90,000원	6개월	-17.25%	-11.44%
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	-19.67%	-2.50%
2019.10.11	매수	40,000원	6개월	-19.27%	-6.00%
2019.07.29	매수	40,000원	6개월	-19.64%	-6.00%
2019.07.11	매수	40,000원	6개월	-22.88%	-7.25%
2019.04.04	매수	40,000원	6개월	-22.47%	-7.25%



### 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 (2021년 2월 4일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	19,727	21,098	23,740	26,424	30,170
현금및현금성자산	1,176	2,053	5,884	6,842	8,949
매출채권및기타채권	13,772	13,739	12,778	14,072	15,301
재고자산	3,186	3,368	2,893	3,186	3,464
<b>비유동자산</b>	24,645	24,858	26,313	27,810	28,678
장기금융자산	587	980	1,046	1,046	1,046
유형자산	19,430	19,466	20,950	20,845	19,583
무형자산	2,122	1,713	1,427	1,271	1,153
<b>자산총계</b>	44,373	45,956	50,053	54,233	58,849
<b>유동부채</b>	18,358	17,568	18,306	19,142	19,724
단기금융부채	5,596	4,458	6,113	5,613	5,013
매입채무 및 기타채무	11,373	11,595	10,784	11,977	13,024
단기충당부채	317	293	273	300	326
<b>비유동부채</b>	11,197	12,532	14,115	13,283	12,948
장기금융부채	8,258	11,526	12,661	12,161	11,761
장기매입채무 및 기타채무	33	67	67	67	67
장기충당부채	1,805	273	317	326	356
<b>부채총계</b>	29,555	30,100	32,421	32,425	32,672
<b>지배주주지분</b>	14,158	15,117	16,877	21,055	25,410
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	7,275	9,350	11,603
비지배주주지분	660	739	754	754	767
<b>자본총계</b>	14,818	15,856	17,631	21,808	26,176
<b>부채외자본총계</b>	44,373	45,956	50,053	54,233	58,849

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,187	3,094	4,770	6,101	6,110
당기순이익(손실)	1,414	1,765	320	2,141	2,589
비현금성항목등	3,860	3,856	4,188	5,038	4,833
유형자산감가상각비	2,189	2,452	2,836	4,005	3,762
무형자산감가상각비	528	554	485	357	320
기타	615	298	800	123	67
운전자본감소(증가)	-1,708	-2,362	814	-402	-495
매출채권및기타채권의 감소(증가)	554	-61	882	-1,294	-1,230
재고자산감소(증가)	-52	-175	475	-293	-278
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-759	355	-747	1,193	1,046
기타	-1,451	-2,481	204	-8	-34
법인세납부	-380	-164	-551	-676	-818
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,901	-2,930	-2,651	-3,938	-2,524
금융자산감소(증가)	107	-745	-420	0	0
유형자산감소(증가)	-2,555	-2,141	-1,900	-3,900	-2,500
무형자산감소(증가)	-423	-101	-201	-201	-201
기타	-29	58	-130	163	178
<b>재무활동현금흐름</b>	-293	706	1,659	-1,204	-1,480
단기금융부채증가(감소)	-4,806	-4,622	-2,106	-500	-600
장기금융부채증가(감소)	5,129	6,118	4,731	-500	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-224	-340	-319	0	-258
기타	-392	-450	-647	-204	-222
<b>현금의 증가(감소)</b>	-11	877	3,831	958	2,107
기초현금	1,188	1,176	2,053	5,884	6,842
기말현금	1,176	2,053	5,884	6,842	8,949
FCF	346	323	2,887	1,999	3,425

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	56,648	59,819	55,635	61,270	66,623
<b>매출원가</b>	49,405	51,478	48,935	52,720	56,629
<b>매출총이익</b>	7,244	8,341	6,700	8,550	9,993
매출총이익률 (%)	12.8	13.9	12.0	14.0	15.0
<b>판매비와관리비</b>	5,269	6,156	5,813	5,733	6,653
<b>영업이익</b>	1,974	2,186	887	2,817	3,341
영업이익률 (%)	3.5	3.7	1.6	4.6	5.0
<b>비영업손익</b>	-560	-421	-839	0	67
순금융비용	341	414	-43	41	44
외환관련손익	-43	3	-6	-20	-22
관계기업투자등 관련손익	-65	-65	30	184	200
<b>세전계속사업이익</b>	1,414	1,765	48	2,817	3,407
세전계속사업이익률 (%)	2.5	3.0	0.1	4.6	5.1
<b>계속사업법인세</b>	285	582	-77	676	818
<b>계속사업이익</b>	1,129	1,182	125	2,141	2,589
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,129	1,182	125	2,141	2,589
순이익률 (%)	2.0	2.0	0.2	3.5	3.9
<b>지배주주</b>	1,057	1,105	45	2,076	2,511
지배주주귀속 순이익률(%)	1.87	1.85	0.08	3.39	3.77
<b>비지배주주</b>	73	77	80	65	79
<b>총포괄이익</b>	926	1,355	2,161	4,177	4,626
<b>지배주주</b>	864	1,276	2,147	4,178	4,612
<b>비지배주주</b>	62	79	14	-1	13
<b>EBITDA</b>	4,691	5,192	4,207	7,179	7,423

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.4	5.6	-7.0	10.1	8.7
영업이익	136.4	10.7	-59.4	217.6	18.6
세전계속사업이익	634.1	24.8	-97.3	5,780.6	21.0
EBITDA	42.8	10.7	-19.0	70.6	3.4
EPS(계속사업)	2,109.3	4.6	-95.9	4,480.2	21.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.6	7.6	0.3	10.9	10.8
ROA	2.5	2.6	0.3	4.1	4.6
EBITDA마진	8.3	8.7	7.6	11.7	11.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	107.5	120.1	129.7	138.0	153.0
부채비율	199.5	189.8	183.9	148.7	124.8
순차입금/자기자본	84.4	84.9	68.5	46.4	26.8
EBITDA/이자비용(배)	11.3	10.7	121.0	35.2	33.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,250	2,354	97	4,420	5,346
BPS	30,151	32,193	35,942	44,838	54,112
CFPS	8,036	8,755	7,168	13,709	14,040
주당 현금배당금	500	550	0	550	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	27.5	16.0	613.4	18.1	15.0
PER(최저)	11.8	11.6	175.6	14.2	11.7
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	8.2	5.8	5.7
EV/EBITDA(최고)	9.1	6.2	9.7	6.8	6.1
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.2	5.0	5.6	5.0