

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	24,176 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외2)	40.73%
국민연금공단	8.14%
외국인지분율	18.90%
배당수익률	120%

Stock Data

주가(16/07/27)	88,900 원
KOSPI	2025.05 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	138,500 원
52주 최저가	82,500 원
60일 평균 거래대금	121 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

현대위아 (011210/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

2Q16 Review - 절반의 회복, 아직은 시간이 필요

2Q16 Review - 기계부문의 회복은 긍정적, 차량부품부문에서 완성차그룹의 생산량 감소와 엔진사업 가동률 저하, 신규공장의 초기비용이 발생하며 영업이익은 시장기대치 하회

3Q16 Preview - 매출액 1 조 8,370 억원, 영업이익 852 억원(OPM 4.6%) 전망

기계부문의 회복 기조는 지속될 것으로 전망, 향후 중국의 의존도를 낮추기 위한 지역별 다변화와 파워트레인 사업 다각화에 주목

2Q16 Review - 절반의 회복

동사의 16년 2분기 실적은 매출액 1조 9,487 억원(YoY -2.7%), 영업이익 908 억원(YoY -31.6%, OPM 4.7%), 당기순이익 585 억원(YoY -1.5%, NIM 7.1%)을 기록하였다. FA를 중심으로 한 기계부문의 회복은 긍정적이었지만, 차량부품부문에서 기아차 국내공장 생산부진과 엔진사업의 가동률 저하, 신규 가동되는 서산/멕시코 공장의 초기비용 부담이 발생하며 영업이익은 시장기대치를 하회하였다.

3Q16 Preview - 매출액 1조 8,370 억원, 영업이익 852 억원(OPM 4.6%) 전망

16년 3분기 실적은 매출액 1조 8,370 억원, 영업이익 852 억원(OPM 4.6%), 당기순이익 594 억원(NIM 3.2%)으로 전망한다. 기계부문은 16년 1분기까지 영향을 미쳤던 멕시코향 내부상계가 종료됨에 따라 회복기조가 지속될 것으로 예상한다. 향후 주목할 부분은 중국의 의존도를 낮추기 위한 지역별 다변화와 파워트레인 사업 다각화를 통한 차량부품의 수익성 개선이다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000 원 유지

2017년 멕시코 공장 본격가동과 서산 디젤엔진 생산을 기반으로 한 매출 및 이익 성장을 감안하여 투자의견과 목표주가 130,000 원을 유지한다. 기존 가솔린/디젤 엔진의 물량 확대와 더불어 모터기술을 기반으로 한 친환경차용 파워트레인 기술까지 준비 중이다. 다만 성장이 주가에 반영되기까지 아직은 시간이 필요할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	70,920	75,956	78,842	77,662	87,936	92,678
yoY	%	1.0	7.1	3.8	-1.5	13.2	5.4
영업이익	억원	5,292	5,256	5,009	3,625	4,562	4,901
yoY	%	-1.9	-0.7	-4.7	-27.6	25.8	7.4
EBITDA	억원	6,559	6,735	6,835	5,912	8,275	8,555
세전이익	억원	5,562	5,858	4,433	3,353	4,535	5,335
순이익(자배주주)	억원	4,175	4,344	3,269	2,412	3,446	4,055
영업이익률%	%	7.5	6.9	6.4	4.7	5.2	5.3
EBITDA%	%	9.3	8.9	8.7	7.6	9.4	9.2
순이익률	%	6.0	5.8	4.2	3.1	3.9	4.4
EPS	원	16,224	16,733	12,020	8,871	12,673	14,909
PER	배	11.7	10.5	9.3	10.0	7.0	6.0
PBR	배	2.2	1.7	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.0	7.5	5.0	4.5	2.8	2.3
ROE	%	20.4	17.0	10.9	7.4	9.7	10.4
순차입금	억원	2,648	2,357	3,417	2,350	-720	-4,237
부채비율	%	110.3	108.4	111.3	106.1	99.3	88.9

표 1. 현대위아 16년 2분기 실적 Review

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	YoY	QoQ
매출액	19,893	20,036	18,154	20,759	18,387	19,487	-2.7%	6.0%
차량부품	16,540	16,962	15,354	18,092	15,244	16,026	-5.5%	5.1%
기계	3,354	3,076	2,800	2,667	3,143	3,460	12.5%	10.1%
매출원가	17,762	17,858	16,199	18,611	16,766	17,748	-0.6%	5.9%
%	89.3	89.1	89.2	89.7	91.2	91.1	1.9%p	-0.1%p
판관비	829	851	838	884	821	830	-2.4%	1.1%
%	4.2	4.2	4.6	4.3	4.5	4.3	0.0%p	-0.2%p
영업이익	1,302	1,327	1,117	1,264	800	908	-31.6%	13.5%
%	6.5	6.6	6.2	6.1	4.4	4.7	-2.0%p	0.3%p
차량부품	1,124	1,151	972	1,150	662	738	-35.9%	11.5%
%	6.8	6.8	6.3	6.4	4.3	4.6	-2.2%p	0.3%p
기계	178	176	144	113	138	170	-3.5%	22.8%
%	5.3	5.7	5.2	4.3	4.4	4.9	-0.8%p	0.5%p
영업외손익	115	245	188	-1,124	-132	-12	-104.8%	-91.2%
%	0.6	1.2	1.0	-5.4	-0.7	-0.1	-1.3%p	0.7%p
세전이익	1,417	1,572	1,305	140	668	896	-43.0%	34.1%
%	7.1	7.8	7.2	0.7	3.6	4.6	-3.2%p	1.0%p
법인세	349	378	332	106	182	312	-17.6%	71.3%
%	24.6	24.0	25.5	75.6	27.2	34.8	10.7%p	7.6%p
당기순이익	1,068	1,194	972	34	487	585	-51.0%	20.2%
%	5.4	6.0	5.4	0.2	2.6	3.0	-3.0%p	0.4%p

자료: 현대위아, SK 증권

그림 1. 사업부문별 실적 추이 - 차량부품

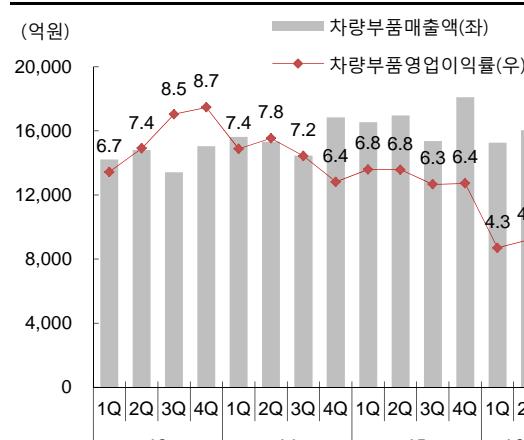
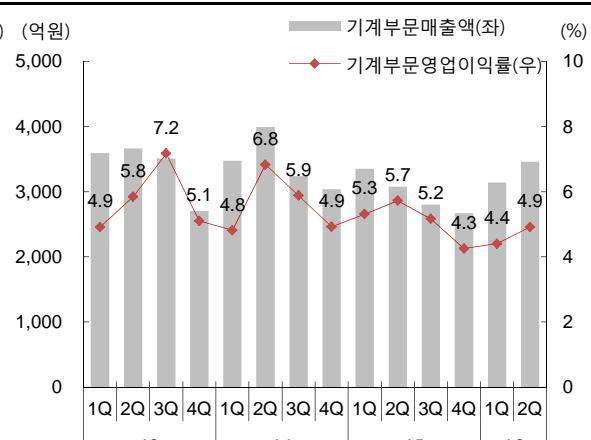


그림 2. 사업부문별 실적 추이 – 기계



자료: 현대위아, SK 증권

자료: 현대위아, SK 증권

표 2. 현대위아 2016년 실적 추정

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(E)	16.4Q(E)	2015	2016(E)
매출액	19,893	20,036	18,154	20,759	18,387	19,487	18,370	21,418	78,844	77,662
자동차	16,540	16,962	15,354	18,092	15,244	16,026	14,730	17,551	66,947	63,551
기타	3,354	3,076	2,800	2,667	3,143	3,460	3,640	3,867	11,896	14,111
매출원가	17,762	17,858	16,199	18,611	16,766	17,748	16,405	19,041	70,431	69,959
%	89.3	89.1	89.2	89.7	91.2	91.1	89.3	88.9	89.3	90.1
판관비	829	851	838	884	821	830	1,113	1,312	3,402	4,078
%	4.2	4.2	4.6	4.3	4.5	4.3	6.1	6.1	4.3	5.3
영업이익	1,302	1,327	1,117	1,264	800	908	852	1,065	5,009	3,625
%	6.5	6.6	6.2	6.1	4.4	4.7	4.6	5.0	6.4	4.7
자동차	1,124	1,151	972	1,150	662	738	663	860	4,397	2,923
%	6.8	6.8	6.3	6.4	4.3	4.6	4.5	4.9	6.6	4.6
%	178	176	144	113	138	170	189	205	612	703
연결조정	5.3	5.7	5.2	4.3	4.4	4.9	5.2	5.3	5.1	5.0
영업외이익	115	245	188	-1,124	-132	-12	-60	-69	-576	-273
%	0.6	1.2	1.0	-5.4	-0.7	-0.1	-0.3	-0.3	-0.7	-0.4
세전이익	1,417	1,572	1,305	140	668	896	793	996	4,433	3,353
%	7.1	7.8	7.2	0.7	3.6	4.6	4.3	4.6	5.6	4.3
법인세	349	378	332	106	182	312	198	249	1,165	940
%	24.6	24.0	25.5	75.6	27.2	34.8	25.0	25.0	26.3	28.0
당기순이익	1,068	1,194	972	34	487	585	594	747	3,269	2,412
%	5.4	6.0	5.4	0.2	2.6	3.0	3.2	3.5	4.1	3.1

자료: 현대위아, SK 증권 추정

질의응답

Q 하반기에도 중국의 구매세 인하 정책이 유지됨에 따라 중국사업에 대한 불확실성이 존재한다. 하반기 중국을 중심으로 실적 전망 부탁한다

매출과 수익성이 계획대비 다소 부진하였다. 하지만 자동차산업 업황과 경영환경 변수가 많은 상황에서도 1분기 대비로는 수익이 개선되었고 하반기도 지속될 전망이다. 차량부품 사업은 글로벌 SUV 비중 증가 및 신차출시로 인해서 완성차 판매상황이 호전될 것으로 기대한다. 동반하여 당사도 하반기 물량 증가 효과가 크게 나타날 것으로 예상한다. 특히 엔진사업의 경우, 기존공장 가동률의 회복과 함께 신규공장인 멕시코, 서산의 가동률 상승효과로 고정비 부담이 완화되며 수익성은 개선될 것으로 예상한다.

기계부문은 경기와 민감한 범용기기와 산업기계는 아직까지는 어려운 영업환경으로 현재까지 수주는 계획 대비 부진하다. 하지만 FA 는 그룹사의 신규증설 및 기존라인 개조를 위해서 높은 수준의 가동률 유지되고 있고, 외부 고객에 대한 수주도 가시적인 성과를 거두고 있다. 하반기 기계부문 개선에 기여할 것이다.

물량증가를 기반으로 해서 차량부품과 기계부문 모두 양호한 실적을 기대한다. 내년도에는 보다 높은 성장이 예상되어있는 만큼 수익성 활동, 원가절감, 판매믹스 개선을 통해 안정적인 경영성과를 이루도록 노력하겠다.

Q 중국사업 관련해서 자세히 물겠다. 완성차의 경우 2 분기 중국판매가 기저효과로 크게 성장했다. 현대위아의 2 분기 동향과 향후 전망이 궁금하다.

중국사업의 경우, 최근 엔진부문이 구매세 인하로 인해 완성차 판매 대비 부진하지만 터보차저와 소재사업부는 큰 폭의 성장을 거두었다. 하반기는 엔진의 현지판매 확대가 계획되어있고 이로 인해 엔진법인 가동률도 상승할 것으로 예상된다. 또한 산동법인에서는 러시아 현지시장의 안정화와 더불어 3 분기 출시 예정인 SUV 의 엔진을 대응할 예정이며, 2 분기부터 납품하고 있는 HEV 엔진도 친환경차 확대와 함께 늘어날 것이다. 그룹사의 해외 생산법인 및 타 OEM 향 엔진판매 확대를 통해 운용의 폭을 넓힐 예정이다. 올해까지는 중국의 특수성으로 인해 엔진사업의 부진이 있지만 근본적인 유연성 확보를 통해 안정적인 성과를 거두도록 하겠다.

Q 중국공장 가동률이 떨어지면서 손익이 안좋다. 신규공장의 역할이 중요할거 같다. 가동률 상승이 되고 있다고 하셨는데, 서산과 멕시코에서 언제쯤 BEP 를 달성할 수 있을지, 운영전략에 대해서 궁금하다.

올해부터 신규로 가동을 시작한 서산 멕시코 공장은 글로벌 최고 수준의 생산시설로
다기종 엔진생산이 가능한 유연성 있는 공장이다. 소형가솔린엔진을 생산하는 서산 1
공장의 경우, 기존 평택공장과 하나의 공장이라고 생각할 정도로 병행생산 등이 가능하
다. 완성차 수요에 따라서 MPi, GDi, 터보 등 어떤 체제도 대응 가능하다. 제조원가 및
효율성에서 우위를 보인다. 향후에 다운사이징 모델 및 소형차 수요 확대로 지속적인
물량 증가가 예상되기 때문에 다양한 모델에 대해서 대응 가능하도록 되어있다.

멕시코 공장은 올 4 월에 양산을 시작했으며 순차적으로 생산되고 있다. 사업목표를 달
성할 수 있을 것으로 본다. 등속조인트부터 중형 이하의 전 타입 엔진 대응이 가능하며
자동차부품 허브로 육성되면서 핵심부품을 공급하고 외부매출 확대도 용이해질 것으로
예상된다. 17년 초에 양산 목표인 서산 2 공장도 다양한 기종의 엔진을 생산할 수 있도
록 구축되고 있다. 디젤수요와 관련해서 여러가지 이야기가 있지만 시장 상황 및 완성
차의 판매차종 변경 시에도 최적의 대응이 가능할 것이다.

결론적으로 글로벌 자동차시장을 보면 빠른 변화가 있고, 대내외 불확실성이 있다. 이
러한 환경에서도 중국의 의존도를 낮추기 위한 지역별 다변화와 파워트레인 사업 다각
화를 통해서 매출 및 수익성을 유지하기 위해 노력하겠다.

**Q 친환경차 사업부에 관심이 집중되고 있다. 이에 대응하기 위한 연구개발이 궁금하다.
의왕연구소 부지매입을 공시했는데 친환경차 연구개발이라는 관점에서 말해달라**

당사는 친환경차 기반의 시장패러다임에 대응하기 위해서 연구개발을 진행해왔다. 최
근에는 HEV 및 전기차에 적용이 가능한 모터 기반의 시스템까지 확대했다. 의왕연구
소 부지 확보를 통해 파워트레인 부분을 확충하면서 연구거점 일원화가 가능해졌다. 이
를 기반으로 모터기반 구동기술의 설계, 시험, 분석이 동시에 진행되면서 연구개발 역
량이 크게 강화되는 효과가 일어날 것이다. 현대위아의 미래성장의 기반을 다지는 또
하나의 주요한 출발점이 될 것이다. 당사는 공작기계에 사용되는 초고속 산업용 모터를
자체 설계할 수 있는 모터 제어기술을 가지고 있다. 이를 발전시켜서 로봇 및 친환경차
에 적용하는 범위를 넓히고 있다. 미래산업 환경 변화에도 안정적인 성장이 가능한 공
작기계와 차량부품 사업 역량강화를 진행하겠다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.28	매수	130,000원
	2016.05.17	매수	130,000원
	2016.05.16	담당자 변경	
	2015.10.25	매수	150,000원
	2015.07.27	매수	150,000원
	2015.07.07	매수	150,000원
	2015.04.27	매수	210,000원
	2015.04.15	매수	210,000원
	2014.10.27	매수	250,000원
	2014.10.25	담당자 변경	

(원)

260,000
240,000
220,000
200,000
180,000
160,000
140,000
120,000
100,000
80,000
60,000

14.7 15.2 15.9 16.4

— 수정 주가 — 목표 주가

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.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 28일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	34,527	36,233	37,402	42,081	45,534
현금및현금성자산	4,835	5,845	7,071	8,640	10,657
매출채권및기타채권	17,326	15,693	15,458	17,503	18,447
재고자산	6,733	7,799	7,682	8,699	9,168
비유동자산	24,846	30,598	32,047	31,844	32,128
장기금융자산	824	845	690	690	690
유형자산	19,282	23,228	24,265	23,493	22,815
무형자산	2,256	2,433	2,712	2,955	3,161
자산총계	59,373	66,831	69,449	73,925	77,663
유동부채	18,310	18,431	18,678	20,878	20,893
단기금융부채	1,850	1,555	2,055	2,055	1,055
매입채무 및 기타채무	15,001	14,847	14,625	16,560	17,453
단기증당부채	191	183	181	204	215
비유동부채	12,575	16,768	17,068	15,948	15,665
장기금융부채	10,433	14,227	14,185	12,685	12,185
장기매입채무 및 기타채무	14	13	13	13	13
장기증당부채	302	1,198	1,301	1,516	1,567
부채총계	30,884	35,199	35,746	36,825	36,558
지배주주지분	28,489	31,632	33,703	37,100	41,105
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
자본잉여금	5,042	5,042	5,042	5,042	5,042
기타자본구성요소	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168
자기주식	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168
이익잉여금	22,781	25,846	27,965	31,412	35,466
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	28,489	31,632	33,703	37,100	41,105
부채와자본총계	59,373	66,831	69,449	73,925	77,663

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,522	6,418	4,671	6,433	6,892
당기순이익(순실)	4,392	3,269	2,412	3,446	4,055
비현금성항목등	2,837	3,638	3,593	4,828	4,500
유형자산감가상각비	1,234	1,472	1,883	3,273	3,178
무형자산상각비	244	354	403	440	476
기타	348	805	266	19	20
운전자본감소(증가)	-1,554	790	-227	-753	-383
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,720	726	303	-2,045	-944
재고자산감소(증가)	459	-1,062	106	-1,016	-469
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,328	-326	564	1,935	893
기타	-620	1,452	-1,200	374	137
법인세납부	-1,154	-1,279	-1,107	-1,088	-1,280
투자활동현금흐름	-4,900	-8,519	-3,668	-2,981	-2,970
금융자산감소(증가)	-1,560	-1,404	-153	0	0
유형자산감소(증가)	-2,887	-5,596	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-693	-682	-682	-682	-682
기타	240	-836	167	201	212
재무활동현금흐름	1,600	3,070	243	-1,883	-1,904
단기금융부채증가(감소)	-958	-1,861	-499	0	-1,000
장기금융부채증가(감소)	2,991	5,510	1,082	-1,500	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-129	-212	-292	0	0
기타	-305	-367	-339	-383	-404
현금의 증가(감소)	1,345	1,010	1,225	1,569	2,017
기초현금	3,490	4,835	5,845	7,071	8,640
기말현금	4,835	5,845	7,071	8,640	10,657
FCF	259	1,284	1,398	3,245	3,813

자료 : 현대위아, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	75,956	78,842	77,662	87,936	92,678
매출원가	67,651	70,431	69,959	78,776	82,938
매출총이익	8,306	8,411	7,703	9,159	9,741
매출총이익률 (%)	10.9	10.7	9.9	10.4	10.5
판매비와관리비	3,049	3,402	4,078	4,597	4,839
영업이익	5,256	5,009	3,625	4,562	4,901
영업이익률 (%)	6.9	6.4	4.7	5.2	5.3
비영업손익	601	-576	-273	-27	434
순금융비용	126	186	162	182	192
외환관련손익	206	291	-181	-91	-96
관계기업투자등 관련손익	492	289	249	264	741
세전계속사업이익	5,858	4,433	3,353	4,535	5,335
세전계속사업이익률 (%)	7.7	5.6	4.3	5.2	5.8
계속사업법인세	1,466	1,165	940	1,088	1,280
계속사업이익	4,392	3,269	2,412	3,446	4,055
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,392	3,269	2,412	3,446	4,055
순이익률 (%)	5.8	4.2	3.1	3.9	4.4
지배주주	4,344	3,269	2,412	3,446	4,055
지배주주거주 순이익률(%)	5.72	4.15	3.11	3.92	4.37
비지배주주	48	0	0	0	0
총포괄이익	4,466	3,347	2,363	3,397	4,005
지배주주	4,420	3,347	2,363	3,397	4,005
비지배주주	46	0	0	0	0
EBITDA	6,735	6,835	5,912	8,275	8,555

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.1	3.8	-1.5	13.2	5.4
영업이익	-0.7	-4.7	-27.6	25.8	7.4
세전계속사업이익	5.3	-24.3	-24.4	35.3	17.6
EBITDA	2.7	1.5	-13.5	40.0	3.4
EPS(계속사업)	3.1	-28.2	-26.2	42.9	17.6
수익성 (%)					
ROE	17.0	10.9	7.4	9.7	10.4
ROA	8.1	5.2	3.5	4.8	5.4
EBITDA마진	8.9	8.7	7.6	9.4	9.2
안정성 (%)					
유동비율	188.6	196.6	200.2	201.6	217.9
부채비율	108.4	111.3	106.1	99.3	88.9
순차입금/자기자본	8.3	10.8	7.0	-1.9	-10.3
EBITDA/이자비용(배)	19.5	17.1	16.7	21.6	21.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,733	12,020	8,871	12,673	14,909
BPS	104,757	116,315	123,929	136,420	151,147
CFPS	22,427	18,734	17,278	26,324	28,344
주당 현금배당금	800	1,100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.8	16.0	12.9	9.0	7.7
PER(최저)	9.2	7.6	9.3	6.5	5.5
PBR(최고)	2.2	1.7	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	1.5	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	7.9	6.0	5.2	3.4	3.1
EV/EBITDA(최고)	9.2	8.2	5.7	3.7	3.2
EV/EBITDA(최저)	6.2	4.2	4.2	2.6	2.1