

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

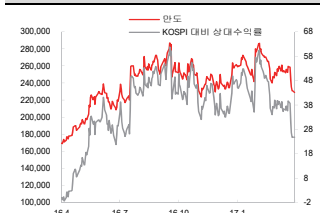
Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	939 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,506 억원
주요주주	
한라홀딩스(외16)	30.32%
국민연금공단	9.89%
외국인지분률	41.40%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(17/04/11)	229,000 원
KOSPI	2133.32 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	287,000 원
52주 최저가	169,000 원
60일 평균 거래대금	163 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-10.8%
6개월	-9.1%	-12.4%
12개월	38.0%	27.5%

만도 (204320/KS | 매수(신규편입) | T.P 320,000 원)

성장하는 시장, 성장하는 아이টে에 포지셔닝

1Q17 Preview - 매출액 1 조 3,812 억원(YoY +1.1%), 영업이익 629 억원(YoY +12.4%, OPM 4.6%), 당기순이익 448 억원(YoY +8.4%, NIM 3.2%)으로 전망

동사는 성장하는 시장과 성장하는 아이টে에 포지셔닝. 단기적인 이슈보다는 장기적인 관점에서 Buy & Hold 관점으로 접근하는 것이 바람직

투자 의견 매수, 목표주가 320,000 원으로 커버리지 개시

1Q17 Preview - 매출액 1 조 3,812 억원, 영업이익 629 억원

17 년 1 분기 실적은 매출액 1 조 3,812 억원(YoY +1.1%), 영업이익 629 억원(YoY +12.4%, OPM 4.6%), 당기순이익 448 억원(YoY +8.4%, NIM 3.2%)으로 전망한다. 영업이익은 1)위안화 약세로 인한 외형축소와 2)미주 GM 에서 일부 프로젝트 축소, 3)현대차그룹 중국법인 출하 둔화가 실적에 부정적으로 작용하였다. 하지만 1)중국비중에서 13% 가량을 차지하는 Geely 의 1 분기 호조와 2)그랜저 등의 판매 확대에 의한 ADAS 매출 증가, 3)기타시장에서의 수익성 개선을 통해 수익성은 전년 동기 대비 개선될 것으로 예상된다.

성장하는 시장, 성장하는 아이টে에 포지셔닝

17 년 예상 실적은 매출액 60,388 억원(YoY +2.9%), 영업이익 3,289 억원(YoY +7.8%, OPM 5.4%), 당기순이익 2,304 억원(YoY +9.7%, NIM 3.8%)으로 전망한다. 동사는 향후 가장 성장성이 큰 중국과 인도에서의 투자와 자율주행으로 변화에 대응할 수 있는 선행기술력과 품질 및 가격경쟁력을 지닌 아이টে를 보유하고 있다. 단기적인 이슈보다는 장기적인 관점에서 Buy & Hold 관점으로 접근하는 것이 바람직하다는 판단이다.

투자 의견 매수, 목표주가 320,000 원으로 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 320,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 17 년 예상 EPS 22,963 원에 Target multiple 은 PER 14 배를 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

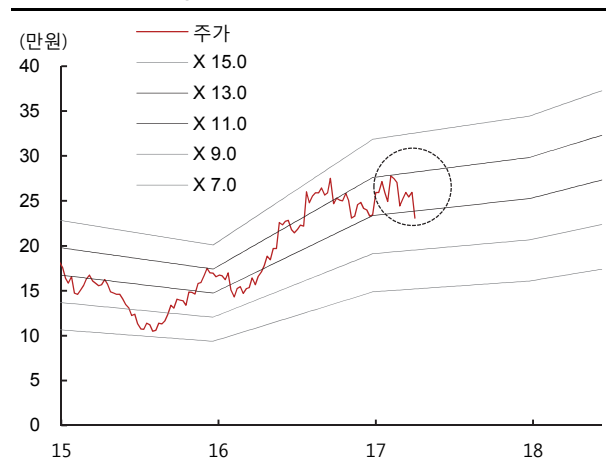
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	17,214	52,992	58,664	60,388	61,981	63,662
yoy	%	0.0	207.8	10.7	2.9	2.6	2.7
영업이익	억원	793	2,656	3,050	3,261	3,384	3,514
yoy	%	0.0	235.2	14.8	6.9	3.8	3.8
EBITDA	억원	1,511	4,903	5,336	6,128	6,307	6,484
세전이익	억원	601	2,012	2,791	3,003	3,243	3,369
순이익(지배주주)	억원	475	1,258	1,995	2,157	2,334	2,423
영업이익률%	%	4.6	5.0	5.2	5.4	5.5	5.5
EBITDA%	%	8.8	9.3	9.1	10.2	10.2	10.2
순이익률	%	2.8	2.5	3.6	3.8	4.0	4.0
EPS	원	5,061	13,395	21,243	22,963	24,849	25,800
PER	배	36.3	12.4	11.0	10.0	9.2	8.9
PBR	배	1.6	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	19.6	5.8	6.5	5.3	5.0	4.6
ROE	%	4.5	10.6	14.3	13.7	13.2	12.4
순차입금	억원	10,109	10,215	10,972	9,115	7,617	5,985
부채비율	%	250.3	204.6	194.7	167.4	148.0	131.7

표 1. 만도 2017 년 1 분기 실적 Preview

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	YoY	QoQ
매출액	13,664	14,400	13,568	17,032	13,812	1.1%	-18.9%
한국	7,208	7,973	7,148	9,548	7,136	-1.0%	-25.3%
중국	4,082	4,014	3,989	5,631	4,326	6.0%	-23.2%
미국	2,632	2,824	2,788	3,057	2,593	-1.5%	-15.2%
기타	1,519	1,537	1,532	1,573	1,641	8.0%	4.3%
연결조정	-1,777	-1,949	-1,889	-2,777	-1,883		
매출원가	11,850	12,471	11,492	14,241	11,878	0.2%	-16.6%
%	86.7	86.6	84.7	83.6	86.0	-0.7%p	2.4%p
판매비	1,254	1,281	1,327	1,697	1,305	4.1%	-23.1%
%	9.2	8.9	9.8	10.0	9.4	0.3%p	-0.5%p
영업이익	559	648	749	1,094	629	12.4%	-42.6%
%	4.1	4.5	5.5	6.4	4.6	0.5%p	-1.9%p
영업외손익	-37	-124	-133	36	-39	적지	적전
%	-0.3	-0.9	-1.0	0.2	-0.3	0.0%p	-0.5%p
세전이익	522	524	615	1,130	589	12.8%	-47.8%
%	3.8	3.6	4.5	6.6	4.3	0.4%p	-2.4%p
법인세	109	71	165	345	141	29.6%	-59.0%
%	20.9	13.5	26.8	30.6	24.0	3.1%p	-6.6%p
당기순이익	413	453	450	785	448	8.4%	-42.9%
%	3.0	3.1	3.3	4.6	3.2	0.2%p	-1.4%p
지배주주	397	429	424	745	422	6.2%	-43.4%
%	2.9	3.0	3.1	4.4	3.1	0.1%p	-1.3%p

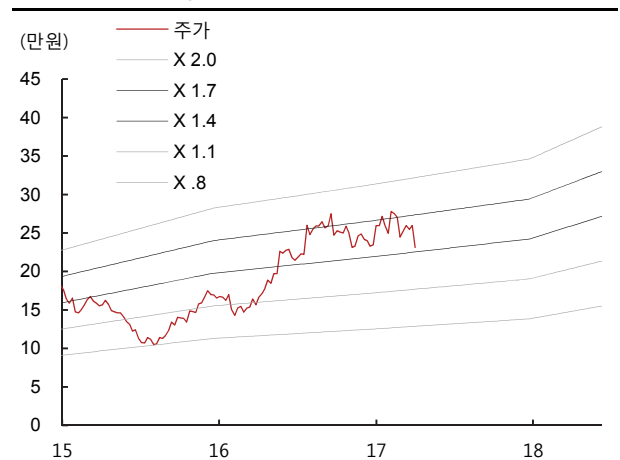
자료: 만도, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

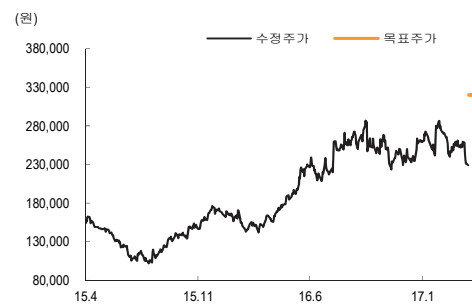
<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.12	매수	320,000원



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.04%	중립	4.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,464	21,009	22,424	23,438	24,614
현금및현금성자산	1,998	1,847	2,703	3,202	3,833
매출채권및기타채권	12,600	14,177	14,594	14,979	15,385
재고자산	3,212	3,364	3,463	3,555	3,651
비유동자산	22,134	23,635	24,121	24,600	25,039
장기금융자산	689	619	619	619	619
유형자산	17,842	19,004	19,014	19,022	19,029
무형자산	1,571	1,966	2,294	2,566	2,793
자산총계	41,598	44,644	46,545	48,039	49,653
유동부채	19,364	17,530	17,353	17,143	16,955
단기금융부채	6,743	3,148	2,548	1,948	1,348
매입채무 및 기타채무	11,553	12,804	13,181	13,528	13,895
단기충당부채	171	357	367	377	387
비유동부채	8,577	11,963	11,788	11,525	11,265
장기금융부채	5,750	9,835	9,435	9,035	8,635
장기매입채무 및 기타채무	55	34	34	34	34
장기충당부채	152	143	174	179	184
부채총계	27,941	29,493	29,141	28,668	28,220
지배주주지분	13,219	14,647	16,783	18,627	20,560
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	9,622	6,018	6,018	6,018	6,018
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	-52	-52	-52	-52	-52
이익잉여금	1,312	6,542	8,699	10,563	12,517
비지배주주지분	438	504	621	744	873
자본총계	13,658	15,151	17,404	19,371	21,433
부채외자본총계	41,598	44,644	46,545	48,039	49,653

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,481	3,826	5,289	5,406	5,546
당기순이익(손실)	2,012	2,791	2,283	2,465	2,560
비현금성항목등	3,507	3,416	3,845	3,842	3,923
유형자산감가상각비	1,977	2,008	2,490	2,492	2,493
무형자산감가상각비	270	278	376	431	477
기타	708	981	-25	-25	-26
운전자본감소(증가)	-2,155	-1,704	-117	-123	-129
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,373	-1,711	-417	-385	-406
재고자산감소(증가)	37	-199	-99	-91	-96
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	709	945	376	348	367
기타	-528	-738	22	6	6
법인세납부	-883	-677	-721	-778	-809
투자활동현금흐름	-2,412	-3,603	-3,039	-3,035	-3,030
금융자산감소(증가)	1,111	127	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,652	-3,288	-2,500	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-611	-704	-704	-704	-704
기타	-261	262	165	169	174
재무활동현금흐름	344	-344	-1,393	-1,873	-1,884
단기금융부채증가(감소)	-6,124	-2,421	-600	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	5,107	2,998	-400	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-187	-450	0	-470	-470
기타	1,548	-471	-393	-404	-415
현금의 증가(감소)	394	-151	857	498	632
기초현금	1,604	1,998	1,847	2,703	3,202
기말현금	1,998	1,847	2,703	3,202	3,833
FCF	-1,181	584	2,024	2,169	2,307

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	52,992	58,664	60,388	61,981	63,662
매출원가	45,481	50,054	51,429	53,924	55,386
매출총이익	7,511	8,610	8,959	8,058	8,276
매출총이익률 (%)	14.2	14.7	14.8	13.0	13.0
판매비와관리비	4,855	5,560	5,698	4,673	4,762
영업이익	2,656	3,050	3,261	3,384	3,514
영업이익률 (%)	5.0	5.2	5.4	5.5	5.5
비영업손익	-645	-259	-258	-141	-145
순금융비용	314	325	229	235	241
외환관련손익	-143	69	-114	-117	-120
관계기업투자등 관련손익	-79	136	60	186	191
세전계속사업이익	2,012	2,791	3,003	3,243	3,369
세전계속사업이익률 (%)	3.8	4.8	5.0	5.2	5.3
계속사업법인세	716	690	721	778	809
계속사업이익	1,296	2,101	2,283	2,465	2,560
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,296	2,101	2,283	2,465	2,560
순이익률 (%)	2.5	3.6	3.8	4.0	4.0
지배주주	1,258	1,995	2,157	2,334	2,423
지배주주귀속 순이익률(%)	2.37	3.4	3.57	3.77	3.81
비지배주주	38	106	126	131	137
총포괄이익	955	2,072	2,254	2,436	2,532
지배주주	913	1,975	2,136	2,313	2,403
비지배주주	42	97	117	123	129
EBITDA	4,903	5,336	6,128	6,307	6,484

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	207.8	10.7	2.9	2.6	2.7
영업이익	235.2	14.8	6.9	3.8	3.8
세전계속사업이익	234.7	38.7	7.6	8.0	3.9
EBITDA	224.5	8.8	14.8	2.9	2.8
EPS(계속사업)	164.7	58.6	8.1	8.2	3.8
수익성 (%)					
ROE	10.6	14.3	13.7	13.2	12.4
ROA	3.2	4.9	5.0	5.2	5.2
EBITDA마진	9.3	9.1	10.2	10.2	10.2
안정성 (%)					
유동비율	100.5	119.9	129.2	136.7	145.2
부채비율	204.6	194.7	167.4	148.0	131.7
순차입금/자기자본	74.8	72.4	52.4	39.3	27.9
EBITDA/이자비용(배)	12.7	14.1	15.6	15.6	15.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,395	21,243	22,963	24,849	25,800
BPS	140,761	155,957	178,705	198,339	218,923
CFPS	37,321	45,584	53,483	55,971	57,424
주당 현금배당금	4,800	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	13.5	12.5	11.5	11.1
PER(최저)	7.6	6.7	10.0	9.2	8.9
PBR(최고)	1.3	1.8	1.6	1.4	1.3
PBR(최저)	0.7	0.9	1.3	1.2	1.1
PCR	4.4	5.1	4.3	4.1	4.0
EV/EBITDA(최고)	6.1	7.5	6.2	5.8	5.4
EV/EBITDA(최저)	4.6	4.9	5.3	5.0	4.6