

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

Company Data

자본금	1,360 억원
발행주식수	2,720 만주
자사주	63 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,867 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	40.74%
국민연금공단	9.16%
외국인지분률	13.50%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(17/07/10)	65,700 원
KOSPI	2379.87 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	96,200 원
52주 최저가	60,600 원
60일 평균 거래대금	150 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-2.2%
6개월	-13.0%	-25.1%
12개월	-21.8%	-35.1%

현대위아 (011210/KS | 매수(유지) | T.P 90,000 원(유지))

인고의 시간은 끝나간다

17 년 2 분기 실적은 매출액 1 조 9,160 억원(YoY -1.7%), 영업이익 475 억원(YoY -47.7%, OPM 2.5%), 당기순이익 337 억원(YoY -42.3%, NIM 1.8%) 전망

인고의 시간은 끝나간다는 점에 초점 1)디젤엔진 공장 정상화, 2)터보차저 부문 생산확대, 3)세제혜택 종료 이후 18 년 중국수익성 회복, 4)멕시코 공장 물량 증가, 5)기계부문 수주 회복과 주요 지역별 경쟁심화 완화 등

2Q17 Preview - 매출액 1 조 9,160 억원, 영업이익 475 억원(OPM 2.5%)

17 년 2 분기 실적은 매출액 1 조 9,160 억원(YoY -1.7%), 영업이익 475 억원(YoY -47.7%, OPM 2.5%), 당기순이익 337 억원(YoY -42.3%, NIM 1.8%)으로 전망한다. 사업부문별로는 1 분기에 이은 완성차그룹 중국부진 영향으로 차량부품 영업이익은 전년 동기 743 억(OPM 4.6%)에서 감소한 504 억(OPM 3.1%)으로, 기계부문은 전분기 대비 적자폭이 감소한 -29 억(OPM -1.0%)을 예상한다.

인고의 시간은 끝나간다

예상되었던 2 분기 실적우려보다는 이연되었던 투자의 회수가능성에 초점을 맞출 필요가 있다는 판단이다. 먼저 예상보다 2 달정도 이연되었던 서산공장 디젤 엔진부문이 하반기부터 본격 가세할 예정이다. 터보차저부문은 지분구조 변경 이후 물량 확대가 가속화될 전망이다. 17 년 하반기부터 본격 가동되면서 17 년 20 만대, 18 년 50 만대 수준으로 증가하며, 디젤/가솔린 모두 2020 년까지 지속적인 물량 확대를 통해 외형과 수익성 개선을 기대한다. 중국 엔진공장은 당분간 완성차그룹의 물량 여파에서 벗어날 수는 없겠지만, 동시에 완성차 중국공장의 의존도를 낮추기 위해 공급처를 다변화하려는 부분은 긍정적이다. 1.6 리터 세계 혜택이 올해말로 종료될 경우 18 년부터는 과거의 높은 수익성을 회복할 것으로 기대한다. 멕시코 공장도 완성차 그룹의 차종추가로 인한 물량 증대가 진행되며 수익성이 회복될 전망이다. 기계부문은 공작기계에서 내수 경쟁심화가 다소 완화되고 있으며, 신규수주는 분기 3 천억원 수준의 사업계획을 달성하며 과거 대비 분명 개선되는 모습이다. 인고의 시간은 지나가고 있다. 투자이전 매수, 목표주가 90,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	75,956	78,842	75,894	76,188	81,785	83,403
yoy	%	7.1	3.8	-3.7	0.4	7.4	2.0
영업이익	억원	5,256	5,009	2,627	2,455	3,009	3,147
yoy	%	-0.7	-4.7	-47.6	-6.6	22.6	4.6
EBITDA	억원	6,735	6,835	4,826	5,860	7,289	7,240
세전이익	억원	5,858	4,433	2,328	1,817	3,186	3,696
순이익(지배주주)	억원	4,344	3,269	1,307	1,367	2,421	2,809
영업이익률%	%	6.9	6.4	3.5	3.2	3.7	3.8
EBITDA%	%	8.9	8.7	6.4	7.7	8.9	8.7
순이익률	%	5.8	4.2	1.7	1.8	3.0	3.4
EPS	원	16,733	12,020	4,807	5,027	8,902	10,329
PER	배	10.5	9.3	15.2	12.9	7.3	6.3
PBR	배	1.7	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.5	5.0	5.1	3.5	2.5	2.1
ROE	%	17.0	10.9	4.1	4.2	7.1	7.8
순차입금	억원	2,357	3,417	4,713	2,740	247	-2,660
부채비율	%	108.4	111.3	115.5	111.0	107.6	103.6

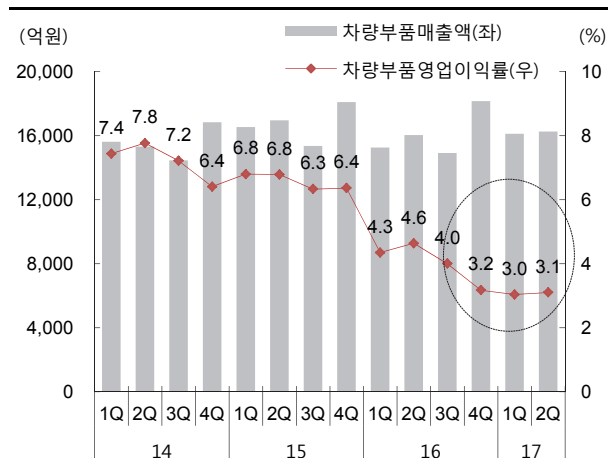
<표 1> 현대위아 2017 년 2 분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	YoY	QoQ
매출액	18,387	19,487	17,439	20,581	18,718	19,160	-1.7%	2.4%
차량부품	15,244	16,024	14,912	18,150	16,104	16,252	1.4%	0.9%
기계	3,143	3,462	2,528	2,431	2,615	2,908	-16.0%	11.2%
매출원가	16,766	17,745	16,081	19,536	17,595	17,972	1.3%	2.1%
%	91.2	91.1	92.2	94.9	94.0	93.8	2.7%p	-0.2%p
판매비	821	833	719	766	693	713	-14.4%	2.9%
%	4.5	4.3	4.1	3.7	3.7	3.7	-0.6%p	0.0%p
영업이익	800	908	640	280	431	475	-47.7%	10.2%
%	4.4	4.7	3.7	1.4	2.3	2.5	-2.2%p	0.2%p
차량부품	662	743	597	575	489	504	-32.2%	3.0%
%	4.3	4.6	4.0	3.2	3.0	3.1	-1.5%p	0.1%p
기계	138	165	43	-296	-58	-29	적전	적지
%	4.4	4.8	1.7	-12.2	-2.2	-1.0	-5.8%p	1.2%p
영업외손익	-132	-12	-384	227	-386	-31	적지	적지
%	-0.7	-0.1	-2.2	1.1	-2.1	-0.2	-0.1%p	1.9%p
세전이익	668	896	256	507	44	444	-50.5%	902.2%
%	3.6	4.6	1.5	2.5	0.2	2.3	-2.3%p	2.1%p
법인세	182	312	249	278	24	107	-65.8%	342.0%
%	27.2	34.8	97.1	54.9	54.4	24.0	-10.8%p	-30.4%p
당기순이익	487	585	7	229	20	337	-42.3%	1570.7%
%	2.6	3.0	0.0	1.1	0.1	1.8	-1.2%p	1.7%p

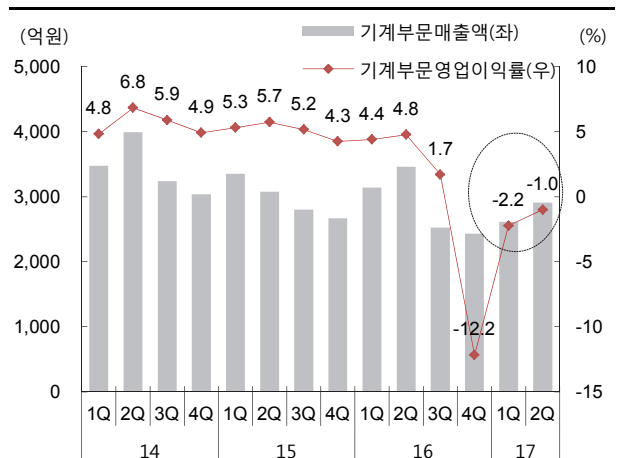
자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 1> 차량부품 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 2> 기계부문 실적 추이



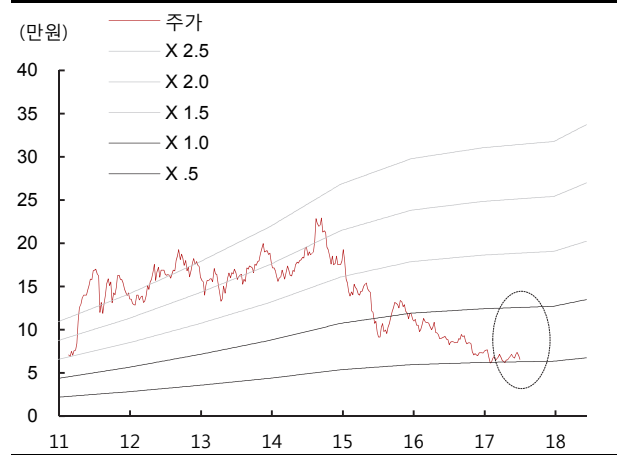
자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대위아



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대위아



자료: Quantwise, SK 증권

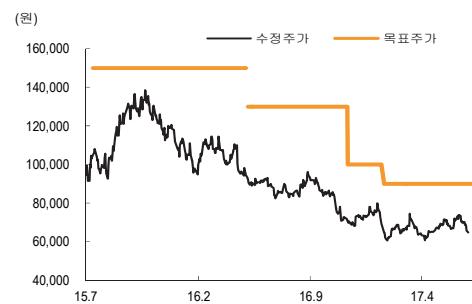
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2017.07.11	매수	90,000원
2017.04.12	매수	90,000원
2017.01.31	매수	90,000원
2016.11.23	매수	100,000원
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



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) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 11일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	36,233	37,433	38,410	41,564	44,950
현금및현금성자산	5,845	7,993	8,792	10,285	13,191
매출채권및기타채권	15,693	14,376	14,432	15,492	15,798
재고자산	7,799	7,716	7,746	8,315	8,479
비유동자산	30,598	32,787	31,795	31,150	30,693
장기금융자산	845	710	704	704	704
유형자산	23,228	25,483	24,514	23,177	22,031
무형자산	2,433	2,457	2,462	2,478	2,492
자산총계	66,831	70,221	70,205	72,713	75,644
유동부채	18,431	16,989	16,038	16,676	17,005
단기금융부채	1,555	1,554	543	43	43
매입채무 및 기타채무	14,847	14,192	14,246	15,293	15,596
단기충당부채	183	173	174	187	190
비유동부채	16,768	20,646	20,888	21,012	21,479
장기금융부채	14,227	18,067	17,993	17,493	17,493
장기매입채무 및 기타채무	13	8	8	8	8
장기충당부채	1,198	1,358	1,544	1,612	1,645
부채총계	35,199	37,635	36,926	37,688	38,484
지배주주지분	31,632	32,586	33,279	35,025	37,160
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
자본잉여금	5,042	5,005	5,005	5,005	5,005
기타자본구성요소	-1,168	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
자기주식	-1,168	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
이익잉여금	25,846	26,895	27,967	30,096	32,613
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	31,632	32,586	33,279	35,025	37,160
부채외자본총계	66,831	70,221	70,205	72,713	75,644

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,418	3,784	4,736	6,052	6,226
당기순이익(손실)	3,269	1,307	1,367	2,421	2,809
비현금성항목등	3,638	3,736	4,495	4,868	4,431
유형자산감가상각비	1,472	1,761	2,965	3,836	3,647
무형자산감가상각비	354	437	441	443	446
기타	805	458	146	17	18
운전자본감소(증가)	790	561	-637	-472	-127
매출채권및기타채권의 감소(증가)	726	1,421	-427	-1,060	-306
재고자산감소(증가)	-1,062	101	-194	-569	-164
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-326	52	194	1,047	303
기타	1,452	-1,014	-211	110	42
법인세납부	-1,279	-1,820	-489	-765	-887
투자활동현금흐름	-8,519	-4,487	-2,909	-2,835	-2,832
금융자산감소(증가)	-1,404	-248	-107	0	0
유형자산감소(증가)	-5,596	-3,940	-2,500	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-682	-460	-460	-460	-460
기타	-836	160	158	125	128
재무활동현금흐름	3,070	2,864	-932	-1,725	-487
단기금융부채증가(감소)	-1,861	-1,550	-1,000	-500	0
장기금융부채증가(감소)	5,510	5,177	491	-500	0
자본의증가(감소)	0	-25	0	0	0
배당금의 지급	-212	-292	-292	-292	-292
기타	-367	-446	-423	-432	-195
현금의 증가(감소)	1,010	2,147	799	1,493	2,907
기초현금	4,835	5,845	7,993	8,792	10,285
기말현금	5,845	7,993	8,792	10,285	13,191
FCF	1,284	-703	2,290	3,134	3,397

자료 : 현대위아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	78,842	75,894	76,188	81,785	83,403
매출원가	70,431	70,127	70,829	75,952	74,373
매출총이익	8,411	5,767	5,358	5,833	9,030
매출총이익률 (%)	10.7	7.6	7.0	7.1	10.8
판매비와관리비	3,402	3,140	2,904	2,823	5,883
영업이익	5,009	2,627	2,455	3,009	3,147
영업이익률 (%)	6.4	3.5	3.2	3.7	3.8
비영업손익	-576	-300	-638	176	549
순금융비용	173	272	310	307	67
외환관련손익	291	-66	-456	-154	-34
관계기업투자등 관련손익	289	148	124	654	667
세전계속사업이익	4,433	2,328	1,817	3,186	3,696
세전계속사업이익률 (%)	5.6	3.1	2.4	3.9	4.4
계속사업법인세	1,165	1,020	449	765	887
계속사업이익	3,269	1,307	1,367	2,421	2,809
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,269	1,307	1,367	2,421	2,809
순이익률 (%)	4.2	1.7	1.8	3.0	3.4
지배주주	3,269	1,307	1,367	2,421	2,809
지배주주귀속 순이익률(%)	4.15	1.72	1.79	2.96	3.37
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3,347	1,246	985	2,039	2,427
지배주주	3,347	1,246	985	2,039	2,427
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	6,835	4,826	5,860	7,289	7,240

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.8	-3.7	0.4	7.4	2.0
영업이익	-4.7	-47.6	-6.6	22.6	4.6
세전계속사업이익	-24.3	-47.5	-22.0	75.4	16.0
EBITDA	1.5	-29.4	21.4	24.4	-0.7
EPS(계속사업)	-28.2	-60.0	4.6	77.1	16.0
수익성 (%)					
ROE	10.9	4.1	4.2	7.1	7.8
ROA	5.2	1.9	2.0	3.4	3.8
EBITDA마진	8.7	6.4	7.7	8.9	8.7
안정성 (%)					
유동비율	196.6	220.3	239.5	249.2	264.3
부채비율	111.3	115.5	111.0	107.6	103.6
순차입금/자기자본	10.8	14.5	8.2	0.7	-7.2
EBITDA/이자비용(배)	17.1	10.7	13.3	16.9	37.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,020	4,807	5,027	8,902	10,329
BPS	116,315	119,823	122,370	128,792	136,642
CFPS	18,734	12,891	17,550	24,639	25,378
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	23.8	15.9	9.0	7.7
PER(최저)	7.6	14.2	12.1	6.8	5.9
PBR(최고)	1.7	1.0	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	6.0	5.7	3.7	2.6	2.6
EV/EBITDA(최고)	8.2	7.4	4.2	3.0	2.6
EV/EBITDA(최저)	4.2	4.8	3.3	2.3	1.9