

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

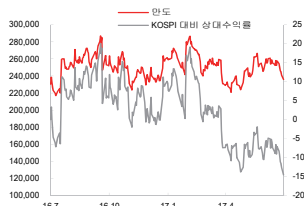
Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	939 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,633 억원
주요주주	
한라홀딩스(외15)	30.32%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	42.60%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(17/07/10)	241,000 원
KOSPI	2379.87 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	287,000 원
52주 최저가	217,000 원
60일 평균 거래대금	154 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-4.2%
6개월	-7.1%	-20.0%
12개월	9.6%	-9.1%

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

위기를 기회로

17 년 2 분기 실적은 매출액 1 조 4,302 억원(YoY -0.7%), 영업이익 567 억원(YoY -12.5%, OPM 4.0%), 당기순이익 364 억원(YoY -19.5%, NIM 2.5%) 전망
중국과 미국 부진을 고객사 다변화와 현지화를 통해 만회, 기술력과 가격경쟁력을 바탕으로 한 신규수주 활동도 활발히 진행. 미래성장을 감안하면 PER 과 PBR 모두 밴드 하단에 위치한 현재 주가수준은 매력적이라는 판단

2Q17 Preview - 매출액 1 조 4,302 억원, 영업이익 567 억원(OPM 4.0%),

17 년 2 분기 실적은 매출액 1 조 4,302 억원(YoY -0.7%), 영업이익 567 억원(YoY -12.5%, OPM 4.0%), 당기순이익 364 억원(YoY -19.5%, NIM 2.5%)으로 전망한다. 인도와 유럽을 비롯한 기타지역과 국내는 안정적인 성장세를 이어갔지만 중국에서 주요 고객사인 Geely 의 호실적에도 불구하고, 현대차그룹의 부진여파가 더 크게 작용하였으며, 미국 역시 GM 과 현대차그룹 물량 감소여파가 맞물리며 전년 동기 대비 수익성은 다소 악화되었다.

위기를 기회로 - 고객사 다변화와 R&D 역량 강화 지속

주요 고객사의 중국부진에 따른 부담감은 존재하지만, 기존 고객 이외의 신규고객 확대를 계획하며 고객다변화의 기회가 될 것으로 기대한다. 미국 역시 조지아 공장을 중심으로 현지화 비중을 높이며 향후 수익성 개선이 예상된다. 추가적으로 유럽과 인도 역시 기술력과 가격경쟁력을 바탕으로 전장을 중심으로 한 신규수주 활동이 진행 중이며, 연 초 12 조 수주목표를 충분히 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

수익성 개선이 지속되면서 조달금리가 하락하며 금융비용에 대한 부담도 과거 대비 완화되었고, 우려요인이었던 보쉬와의 소송 또한 크로스 라이선스를 인정하는 방향으로 마무리되었다. 주가측면에서 최근 조정이 이루어졌지만 미래성장을 감안하면 PER 과 PBR 모두 밴드 하단에 위치한 현재 주가수준은 매력적이라는 판단이다. 투자자의견 매수, 목표주가 320,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	17,214	52,992	58,664	60,366	62,086	63,697
yoy	%	0.0	207.8	10.7	2.9	2.9	2.6
영업이익	억원	793	2,656	3,050	2,685	2,758	2,855
yoy	%	0.0	235.2	14.8	-12.0	2.7	3.5
EBITDA	억원	1,511	4,903	5,336	5,536	6,290	6,344
세전이익	억원	601	2,012	2,791	2,412	2,605	2,697
순이익(지배주주)	억원	475	1,258	1,995	1,699	1,867	1,930
영업이익률%	%	4.6	5.0	5.2	4.5	4.4	4.5
EBITDA%	%	8.8	9.3	9.1	9.2	10.1	10.0
순이익률	%	2.8	2.5	3.6	3.0	3.2	3.2
EPS	원	5,061	13,395	21,243	18,086	19,882	20,548
PER	배	36.3	12.4	11.0	13.1	11.9	11.5
PBR	배	1.6	1.2	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	19.6	5.8	6.5	6.2	5.2	4.9
ROE	%	4.5	10.6	14.3	11.3	11.8	11.5
순차입금	억원	10,109	10,215	10,972	10,100	8,381	6,625
부채비율	%	250.3	204.6	194.7	181.9	172.3	163.0

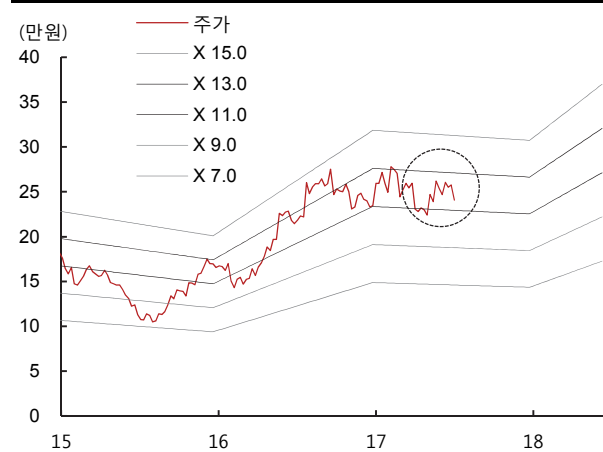
<표 1> 만도 2017 년 2 분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	YoY	QoQ
매출액	13,664	14,400	13,568	17,032	14,304	14,302	-0.7%	0.0%
한국	7,208	7,973	7,148	9,548	7,604	7,973	0.0%	4.9%
중국	4,082	4,014	3,989	5,631	4,185	3,814	-5.0%	-8.9%
미국	2,632	2,824	2,788	3,057	2,594	2,852	1.0%	9.9%
기타	1,519	1,537	1,532	1,573	1,622	1,614	5.0%	-0.5%
연결조정	-1,777	-1,949	-1,889	-2,777	-1,701	-1,950		
매출원가	11,850	12,471	11,492	14,241	12,273	12,257	-1.7%	-0.1%
%	86.7	86.6	84.7	83.6	85.8	85.7	-0.9%p	-0.1%p
판관비	1,254	1,281	1,327	1,697	1,427	1,479	15.4%	3.7%
%	9.2	8.9	9.8	10.0	10.0	10.3	1.4%p	0.4%p
영업이익	559	648	749	1,094	604	567	-12.5%	-6.1%
%	4.1	4.5	5.5	6.4	4.2	4.0	-0.5%p	-0.3%p
영업외손익	-37	-124	-133	36	-125	-74	적지	적지
%	-0.3	-0.9	-1.0	0.2	-0.9	-0.5	0.3%p	0.4%p
세전이익	522	524	615	1,130	478	492	-5.9%	2.9%
%	3.8	3.6	4.5	6.6	3.3	3.4	-0.2%p	0.1%p
법인세	109	71	165	345	127	128	80.9%	0.9%
%	20.9	13.5	26.8	30.6	26.5	26.0	12.5%p	-0.5%p
당기순이익	413	453	450	785	352	364	-19.5%	3.7%
%	3.0	3.1	3.3	4.6	2.5	2.5	-0.6%p	0.1%p
지배주주	397	429	424	745	327	346	-19.4%	5.9%
%	2.9	3.0	3.1	4.4	2.3	2.4	-0.6%p	0.1%p

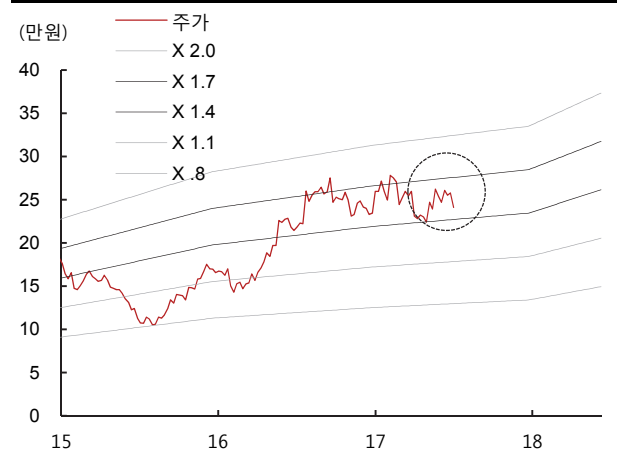
자료 만도, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



자료 Quantwise, SK 증권

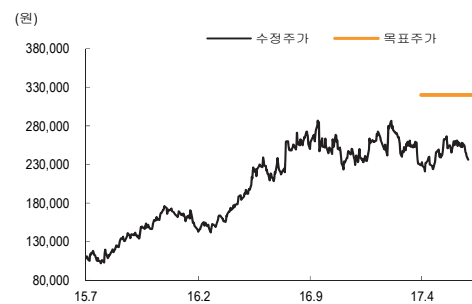
<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료 Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.11	매수	320,000원
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) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 7 월 11 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,464	21,009	21,391	22,668	23,945
현금및현금성자산	1,998	1,847	1,524	2,243	2,999
매출채권및기타채권	12,600	14,177	14,589	15,005	15,394
재고자산	3,212	3,364	3,462	3,561	3,653
비유동자산	22,134	23,635	23,536	23,409	23,328
장기금융자산	689	619	642	642	642
유형자산	17,842	19,004	18,420	17,820	17,309
무형자산	1,571	1,966	2,297	2,569	2,794
자산총계	41,598	44,644	44,927	46,077	47,273
유동부채	19,364	17,530	17,460	17,282	17,076
단기금융부채	6,743	3,148	2,661	2,061	1,461
매입채무 및 기타채무	11,553	12,804	13,176	13,551	13,903
단기충당부채	171	357	367	377	387
비유동부채	8,577	11,963	11,527	11,874	12,223
장기금융부채	5,750	9,835	9,281	8,881	8,481
장기매입채무 및 기타채무	55	34	34	34	34
장기충당부채	152	143	174	179	184
부채총계	27,941	29,493	28,987	29,156	29,299
지배주주지분	13,219	14,647	15,352	16,250	17,210
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	7,748	9,146	10,606
비지배주주지분	438	504	588	672	763
자본총계	13,658	15,151	15,940	16,922	17,973
부채외자본총계	41,598	44,644	44,927	46,077	47,273

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,481	3,826	4,405	5,533	5,572
당기순이익(손실)	2,012	2,791	1,938	1,979	2,050
비현금성항목등	3,507	3,416	3,661	4,311	4,294
유형자산감가상각비	1,977	2,008	2,490	3,100	3,011
무형자산감가상각비	270	278	361	432	478
기타	708	981	105	129	133
운전자본감소(증가)	-2,155	-1,704	-458	-132	-124
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,373	-1,711	-504	-416	-389
재고자산감소(증가)	37	-199	-98	-99	-92
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	709	945	162	376	351
기타	-528	-738	-18	7	6
법인세납부	-883	-677	-736	-625	-647
투자활동현금흐름	-2,412	-3,603	-3,419	-2,978	-2,972
금융자산감소(증가)	1,111	127	9	0	0
유형자산감소(증가)	-2,652	-3,288	-2,500	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-611	-704	-704	-704	-704
기타	-261	262	-225	226	232
재무활동현금흐름	344	-344	-1,246	-1,836	-1,845
단기금융부채증가(감소)	-6,124	-2,421	-1,026	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	5,107	2,998	465	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-187	-450	-468	-470	-470
기타	1,548	-471	-661	-366	-376
현금의 증가(감소)	394	-151	-323	719	755
기초현금	1,604	1,998	1,847	1,524	2,243
기말현금	1,998	1,847	1,524	2,243	2,999
FCF	-1,181	584	1,545	2,292	2,331

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	52,992	58,664	60,366	62,086	63,697
매출원가	45,481	50,054	51,568	54,015	55,416
매출총이익	7,511	8,610	8,797	8,071	8,281
매출총이익률 (%)	14.2	14.7	14.6	13.0	13.0
판매비와관리비	4,855	5,560	6,112	5,313	5,426
영업이익	2,656	3,050	2,685	2,758	2,855
영업이익률 (%)	5.0	5.2	4.5	4.4	4.5
비영업손익	-645	-259	-274	-153	-157
순금융비용	314	325	181	140	144
외환관련손익	-143	69	-90	-70	-72
관계기업투자등 관련손익	-79	136	57	186	191
세전계속사업이익	2,012	2,791	2,412	2,605	2,697
세전계속사업이익률 (%)	3.8	4.8	4.0	4.2	4.2
계속사업법인세	716	690	601	625	647
계속사업이익	1,296	2,101	1,811	1,979	2,050
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,296	2,101	1,811	1,979	2,050
순이익률 (%)	2.5	3.6	3.0	3.2	3.2
지배주주	1,258	1,995	1,699	1,867	1,930
지배주주귀속 순이익률(%)	2.37	3.4	2.81	3.01	3.03
비지배주주	38	106	113	112	120
총포괄이익	955	2,072	1,282	1,451	1,521
지배주주	913	1,975	1,198	1,367	1,430
비지배주주	42	97	84	84	92
EBITDA	4,903	5,336	5,536	6,290	6,344

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	207.8	10.7	2.9	2.9	2.6
영업이익	235.2	14.8	-12.0	2.7	3.5
세전계속사업이익	234.7	38.7	-13.6	8.0	3.6
EBITDA	224.5	8.8	3.8	13.6	0.9
EPS(계속사업)	164.7	58.6	-14.9	9.9	3.4
수익성 (%)					
ROE	10.6	14.3	11.3	11.8	11.5
ROA	3.2	4.9	4.0	4.4	4.4
EBITDA마진	9.3	9.1	9.2	10.1	10.0
안정성 (%)					
유동비율	100.5	119.9	122.5	131.2	140.2
부채비율	204.6	194.7	181.9	172.3	163.0
순차입금/자기자본	74.8	72.4	63.4	49.5	36.9
EBITDA/이자비용(배)	12.7	14.1	19.5	17.2	16.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,395	21,243	18,086	19,882	20,548
BPS	140,761	155,957	163,472	173,028	183,251
CFPS	37,321	45,584	48,442	57,494	57,699
주당 현금배당금	4,800	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	13.5	15.8	14.4	13.9
PER(최저)	7.6	6.7	12.2	11.1	10.8
PBR(최고)	1.3	1.8	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	0.7	0.9	1.4	1.3	1.2
PCR	4.4	5.1	4.9	4.1	4.1
EV/EBITDA(최고)	6.1	7.5	7.0	5.9	5.6
EV/EBITDA(최저)	4.6	4.9	5.9	5.0	4.7