

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

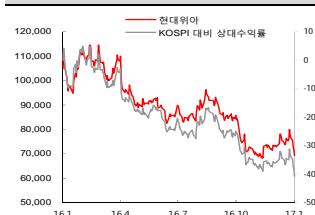
## Company Data

자본금	1,360 억원
발행주식수	2,720 만주
자사주	63 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,846 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외2)	40.73%
국민연금공단	8.14%
외국인지분률	17.80%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(17/01/30)	69,300 원
KOSPI	2083.59 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	114,500 원
52주 최저가	68,200 원
60일 평균 거래대금	96 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	-7.2%
6개월	-22.5%	-24.6%
12개월	-34.0%	-40.7%

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

## 4Q16 Review - 예상보다 더더지는 회복

4Q16 Review - 차량부품은 엔진사업 부진, 신규공장 상각비와 운용비용 부담, 기계부문은 경쟁심화, 재고소진을 위한 판촉비 증가, 고정비 부담 확대 등으로 시장기대치 하회  
2017 년 - 매출액 8 조 2,637 억원(YoY +8.9%), 영업이익 3,668 억원(YoY +39.6%, OPM 4.4%), 당기순이익 2,634 억원(YoY +101.2%, NIM 3.2%) 전망  
사업부별 가동률 상승이 중요, 목표주가 기존 10 만원에서 9 만원으로 하향

## 4Q16 Review - 차량부품과 기계 모두 부진

16 년 4 분기 실적은 매출액 2 조 581 억원(YoY -0.9%), 영업이익 280 억원(YoY -77.9%, OPM 1.4%), 당기순이익 229 억원(YoY +569.5%, NIM 1.1%)을 발표하며, 시장기대치를 하회하였다. 차량부품부문은 16 년 연간으로 지속된 엔진사업 부진, 멕시코/서산 등의 신규공장 상각비와 운용비용이 부담으로 작용하며 3.2%의 영업이익률을 보였다. 특히 기계부문은 산업기계 부진영향과 경쟁심화, 재고소진을 위한 판촉비 증가, 16 년 2 분기부터 감소한 신규수주 감소, 고정비 부담 확대 등으로 인해 영업이익률 -12.8%로 큰 폭의 손실을 보이며 실적 부진의 주된 요인으로 작용하였다.

## 2017 년 - 사업부별 가동률 상승이 중요

2017 년 실적은 매출액 8 조 2,637 억원(YoY +8.9%), 영업이익 3,668 억원(YoY +39.6%, OPM 4.4%), 당기순이익 2,634 억원(YoY +101.2%, NIM 3.2%)으로 전망한다. 2017 년은 사업부별 가동률 상승이 키 포인트가 될 것으로 예상된다. 차량부품은 모닝 출시로 인한 서산1 공장 카파엔진 가동, 2 월 중순 양산 시작되는 서산 디젤엔진공장 생산과 멕시코 공장 생산량 증대를 통한 투자 이후 회수시점이 중요하며, 기계는 신기종 판매와 신규시장 진입, 캡티브를 제외한 매출 비중 확대를 통한 신규수주잔고 증가와 가동률 상승이 중요하다는 판단이다. 예상보다 더더지고 있는 실적회복과 17 년 연간추정치 하향을 감안하여 목표주가는 기존 10 만원에서 9 만원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	70,920	75,956	78,842	75,894	82,637	88,159
yoy	%	1.0	7.1	3.8	-3.7	8.9	6.7
영업이익	억원	5,292	5,256	5,009	2,627	3,668	4,005
yoy	%	-1.9	-0.7	-4.7	-47.6	39.6	9.2
EBITDA	억원	6,559	6,735	6,835	4,930	7,326	7,611
세전이익	억원	5,562	5,858	4,433	2,328	3,462	4,227
순이익(지배주주)	억원	4,175	4,344	3,269	1,307	2,631	3,213
영업이익률%	%	7.5	6.9	6.4	3.5	4.4	4.5
EBITDA%	%	9.3	8.9	8.7	6.5	8.9	8.6
순이익률	%	6.0	5.8	4.2	1.7	3.2	3.6
EPS	원	16,224	16,733	12,020	4,807	9,674	11,813
PER	배	11.7	10.5	9.3	15.2	7.2	5.9
PBR	배	2.2	1.7	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.0	7.5	5.0	4.8	2.8	2.3
ROE	%	20.4	17.0	10.9	4.1	7.9	9.0
순차입금	억원	2,648	2,357	3,417	3,752	1,285	-1,369
부채비율	%	110.3	108.4	111.3	116.6	109.7	102.7

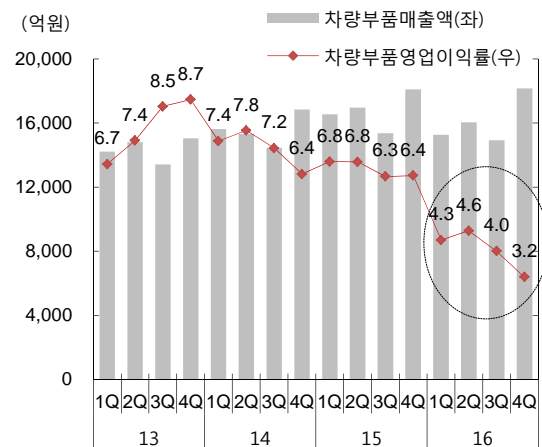
표 1. 현대위아 2016년 4분기 실적 Review

(단위: 억원)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	YoY	QoQ
매출액	16,540	16,962	15,354	20,759	18,387	19,487	17,439	20,581	-0.9%	18.0%
차량부품	3,354	3,076	2,800	18,092	15,244	16,024	14,912	18,150	0.3%	21.7%
기계	17,762	17,858	16,199	2,667	3,143	3,462	2,528	2,431	-8.8%	-3.8%
매출원가	89.3	89.1	89.2	18,611	16,766	17,745	16,081	19,533	5.0%	21.5%
%	829	851	838	89.7	91.2	91.1	92.2	94.9	5.3%p	2.7%p
판매비	4.2	4.2	4.6	884	821	833	719	769	-13.1%	6.8%
%	1,302	1,327	1,117	4.3	4.5	4.3	4.1	3.7	-0.5%p	-0.4%p
영업이익	6.5	6.6	6.2	1,264	800	908	640	280	-77.9%	-56.3%
%	1,124	1,151	972	6.1	4.4	4.7	3.7	1.4	-4.7%p	-2.3%p
차량부품	6.8	6.8	6.3	1,150	662	743	597	579	-49.7%	-3.0%
%	178	176	144	6.4	4.3	4.6	4.0	3.2	-3.2%p	-0.8%p
기계	5.3	5.7	5.2	113	138	165	43	-299	-363.6%	-795.6%
%	115	245	188	4.3	4.4	4.8	1.7	-12.3	-16.6%p	-14.0%p
영업외손익	0.6	1.2	1.0	-1,124	-132	-12	-384	227	-120.2%	-159.3%
%	1,417	1,572	1,305	-5.4	-0.7	-0.1	-2.2	1.1	6.5%p	3.3%p
세전이익	7.1	7.8	7.2	140	668	896	256	507	262.9%	98.1%
%	349	378	332	0.7	3.6	4.6	1.5	2.5	1.8%p	1.0%p
법인세	24.6	24.0	25.5	106	182	312	249	278	163.8%	12.1%
%	1,068	1,194	972	75.6	27.2	34.8	97.1	54.9	-20.6%p	-42.2%p
당기순이익	5.4	6.0	5.4	34	487	585	7	229	569.5%	2971.4%
%	1,068	1,194	972	0.2	2.6	3.0	0.0	1.1	0.9%p	1.1%p

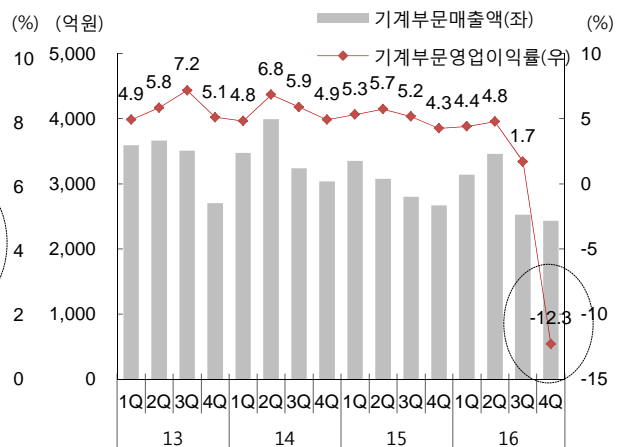
자료: 현대위아, SK 증권

그림 1. 차량부품 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권

그림 2. 기계부문 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권

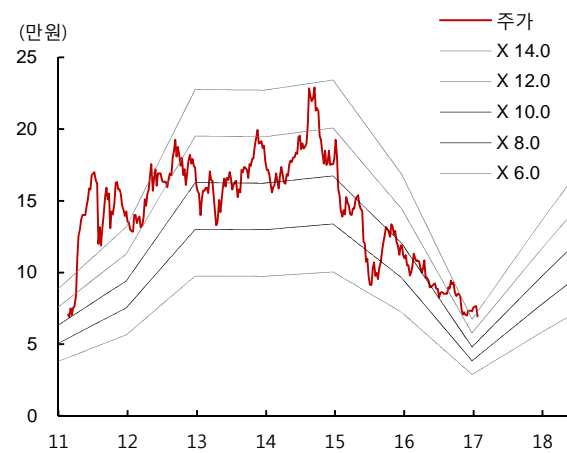
표 2. 현대위아 2017 년 실적 전망

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	18,387	19,487	17,439	20,581	20,827	21,483	18,777	21,549	75,894	82,637	8.9%
차량부품	15,244	16,024	14,912	18,150	17,841	18,367	16,123	19,021	64,330	71,352	10.9%
기계	3,143	3,462	2,528	2,431	2,986	3,116	2,654	2,528	11,564	11,285	-2.4%
매출원가	16,766	17,745	16,081	19,533	18,995	19,542	17,295	19,825	70,124	75,657	7.9%
%	91.2	91.1	92.2	94.9	91.2	91.0	92.1	92.0	92.4	91.6	-0.8%p
판관비	821	833	719	769	1,059	966	642	644	3,143	3,312	5.4%
%	4.5	4.3	4.1	3.7	5.1	4.5	3.4	3.0	4.1	4.0	-0.1%p
영업이익	800	908	640	280	773	975	840	1,080	2,627	3,668	39.6%
%	4.4	4.7	3.7	1.4	3.7	4.5	4.5	5.0	3.5	4.4	1.0%p
차량부품	662	743	597	579	714	882	726	951	2,580	3,272	26.8%
%	4.3	4.6	4.0	3.2	4.0	4.8	4.5	5.0	4.0	4.6	0.6%p
기계	138	165	43	-299	60	93	114	129	47	396	737.4%
%	4.4	4.8	1.7	-12.3	2.0	3.0	4.3	5.1	0.4	3.5	3.1%p
영업외손익	-132	-12	-384	227	-21	-36	-37	-112	-300	-207	-31.1%
%	-0.7	-0.1	-2.2	1.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	0.1%p
세전이익	668	896	256	507	752	939	803	968	2,328	3,462	48.7%
%	3.6	4.6	1.5	2.5	3.6	4.4	4.3	4.5	3.1	4.2	1.1%p
법인세	182	312	249	278	181	225	193	232	1,020	831	-18.6%
%	27.2	34.8	97.1	54.9	24.0	24.0	24.0	24.0	43.8	24.0	-19.8%p
당기순이익	487	585	7	229	572	714	610	735	1,307	2,631	101.2%
%	2.6	3.0	0.0	1.1	2.7	3.3	3.2	3.4	1.7	3.2	1.5%p

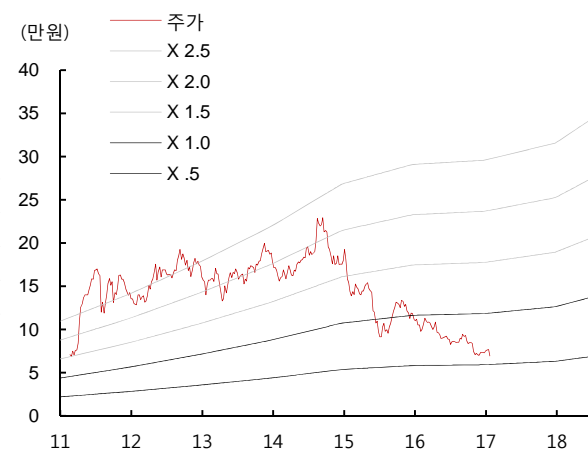
자료: 현대위아, SK 증권 추정

그림 3. PER 밴드차트 - 현대위아



자료: Quantwise, SK 증권

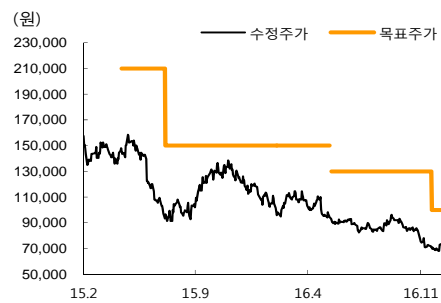
그림 4. PBR 밴드차트 - 현대위아



자료: Quantwise, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.01.31	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
2015.07.07	매수	150,000원
2015.04.27	매수	210,000원
2015.04.15	매수	210,000원



## 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 기관투자가 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 (2017 년 1 월 31 일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	34,527	36,233	37,878	40,886	43,712
현금및현금성자산	4,835	5,845	7,992	8,959	10,113
매출채권및기타채권	17,326	15,693	15,106	16,448	17,547
재고자산	6,733	7,799	7,508	8,175	8,721
<b>비유동자산</b>	24,846	30,598	31,781	31,062	31,359
장기금융자산	824	845	697	697	697
유형자산	19,282	23,228	23,850	23,129	22,495
무형자산	2,256	2,433	2,687	2,933	3,143
<b>자산총계</b>	59,373	66,831	69,659	71,948	75,070
<b>유동부채</b>	18,310	18,431	17,586	19,029	19,211
단기금융부채	1,850	1,555	1,341	1,341	341
매입채무 및 기타채무	15,001	14,847	14,292	15,562	16,602
단기충당부채	191	183	176	192	205
<b>비유동부채</b>	12,575	16,768	19,909	18,607	18,818
장기금융부채	10,433	14,227	17,314	15,814	15,314
장기매입채무 및 기타채무	14	13	13	13	13
장기충당부채	302	1,198	1,250	1,309	1,362
<b>부채총계</b>	30,884	35,199	37,495	37,637	38,029
<b>지배주주지분</b>	28,489	31,632	32,164	34,311	37,041
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	26,854	29,485	32,697
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	28,489	31,632	32,164	34,311	37,041
<b>부채외자본총계</b>	59,373	66,831	69,659	71,948	75,070

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,522	6,418	3,582	5,941	6,146
당기순이익(손실)	4,392	3,269	1,307	2,631	3,213
비현금성항목등	2,837	3,638	3,664	4,695	4,399
유형자산감가상각비	1,234	1,472	1,883	3,222	3,134
무형자산감각비	244	354	419	436	472
기타	348	805	-300	18	19
운전자본감소(증가)	-1,554	790	384	-555	-451
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,720	726	-32	-1,342	-1,099
재고자산감소(증가)	459	-1,062	142	-667	-546
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,328	-326	1,155	1,270	1,040
기타	-620	1,452	-880	185	155
법인세납부	-1,154	-1,279	-1,774	-831	-1,015
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,900	-8,519	-3,765	-3,023	-3,013
금융자산감소(증가)	-1,560	-1,404	-259	0	0
유형자산감소(증가)	-2,887	-5,596	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-693	-682	-682	-682	-682
기타	240	-836	177	159	169
<b>재무활동현금흐름</b>	1,600	3,070	2,447	-1,951	-1,979
단기금융부채증가(감소)	-958	-1,861	-1,514	0	-1,000
장기금융부채증가(감소)	2,991	5,510	4,853	-1,500	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-129	-212	-292	0	0
기타	-305	-367	-601	-451	-479
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,345	1,010	2,146	967	1,154
기초현금	3,490	4,835	5,845	7,992	8,959
기말현금	4,835	5,845	7,992	8,959	10,113
FCF	259	1,284	240	2,709	3,017

자료 : 현대위아, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	75,956	78,842	75,894	82,637	88,159
<b>매출원가</b>	67,651	70,431	70,124	75,657	80,626
<b>매출총이익</b>	8,306	8,411	5,770	6,980	7,533
매출총이익률 (%)	10.9	10.7	7.6	8.5	8.5
<b>판매비와관리비</b>	3,049	3,402	3,143	3,312	3,528
영업이익	5,256	5,009	2,627	3,668	4,005
영업이익률 (%)	6.9	6.4	3.5	4.4	4.5
비영업손익	601	-576	-300	-207	222
<b>순금융비용</b>	126	186	420	291	310
외환관련손익	206	291	-622	-146	-155
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	492	289	150	248	705
세전계속사업이익	5,858	4,433	2,328	3,462	4,227
세전계속사업이익률 (%)	7.7	5.6	3.1	4.2	4.8
계속사업법인세	1,466	1,165	1,020	831	1,015
<b>계속사업이익</b>	4,392	3,269	1,307	2,631	3,213
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,392	3,269	1,307	2,631	3,213
<b>순이익률 (%)</b>	5.8	4.2	1.7	3.2	3.6
지배주주	4,344	3,269	1,307	2,631	3,213
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.72	4.15	1.72	3.18	3.64
<b>비지배주주</b>	48	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	4,466	3,347	824	2,148	2,730
<b>지배주주</b>	4,420	3,347	824	2,148	2,730
<b>비지배주주</b>	46	0	0	0	0
EBITDA	6,735	6,835	4,930	7,326	7,611

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	3.8	-3.7	8.9	6.7
영업이익	-0.7	-4.7	-47.6	39.6	9.2
세전계속사업이익	5.3	-24.3	-47.5	48.7	22.1
EBITDA	2.7	1.5	-27.9	48.6	3.9
EPS(계속사업)	3.1	-28.2	-60.0	101.2	22.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	17.0	10.9	4.1	7.9	9.0
ROA	8.1	5.2	1.9	3.7	4.4
EBITDA마진	8.9	8.7	6.5	8.9	8.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	188.6	196.6	215.4	214.9	227.5
부채비율	108.4	111.3	116.6	109.7	102.7
순차입금/자기자본	8.3	10.8	11.7	3.8	-3.7
EBITDA/이자비용(배)	19.5	17.1	8.0	16.3	15.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,733	12,020	4,807	9,674	11,813
BPS	104,757	116,315	118,271	126,168	136,205
CFPS	22,427	18,734	13,274	23,124	25,073
주당 현금배당금	800	1,100	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.8	16.0	23.8	8.3	6.8
PER(최저)	9.2	7.6	14.2	7.2	5.9
PBR(최고)	2.2	1.7	1.0	0.6	0.6
PBR(최저)	1.5	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	7.9	6.0	5.5	3.0	2.8
EV/EBITDA(최고)	9.2	8.2	7.1	3.2	2.7
EV/EBITDA(최저)	6.2	4.2	4.5	2.8	2.3