

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.co.kr  
02-3773-8882

### Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	29,160 억원
주요주주	
한라홀딩스(외4)	30.26%
국민연금공단	8.82%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/07/12)	62,100 원
KOSPI	3246.47 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	80,000 원
52주 최저가	23,050 원
60일 평균 거래대금	508 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-3.3%
6개월	-19.8%	-22.8%
12개월	178.5%	84.4%

## 만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 78,000 원(유지))

### Valuation 상향요인에 대한 고민

2021년 2분기 실적은 매출액 1.5 조원(YoY +48.5%), 영업이익 722 억원(YoY 흑자 전환, OPM 4.8%), 당기순이익 503 억원(YoY 흑자전환, NIM 3.3%)으로 전망. 물적분할 공시 이후 주가는 조정. 하반기 긍정적인 변화를 감안하면 하방경직성 확보했다는 판단. 추가적인 상승을 위한 valuation 상향요인에 대한 고민 필요. 2분기 매출 및 수주상향과 분할 이후 향후 자본조달 계획에 주목. 투자의견 매수, 목표주가 78,000 원 유지

### Valuation 상향요인에 대한 고민

2021년 2분기 실적은 매출액 1.5 조원(YoY +48.5%), 영업이익 722 억원(YoY 흑자전환, OPM 4.8%), 당기순이익 503 억원(YoY 흑자전환, NIM 3.3%)으로 전망한다. 분기 초부터 주요 고객사의 생산차질이 있었으나 중국과 인도에서의 양호한 판매, 전반적인 제품믹스 개선으로 일부 상쇄되었으리라 예상한다. 연초 한라홀딩스와 헬라로부터 인수한 만도헬라일렉트로닉스(MHE)의 실적은 1 분기에 미반영되었지만, 2 분기부터 반영되며 외형보다는 수익성에 기여하였을 것이다.

지난 6월 9일 물적분할을 공시한 이후, 동사의 주가는 주주 가치 희석 우려 등이 반영되며 조정을 보였다. 하지만 하반기 생산정상화, 믹스개선, 주요 신규고객과 전기차 회사로의 매출확대 등 본업에서의 긍정적 변화를 감안하면 하방경직성은 확보되었다는 판단이다.

다만 이전 고점에서의 주가 회복과 추가적인 상승을 위해서는 valuation 상향요인에 대한 고민이 필요하다. 단기적으로 2분기 ADAS와 전동화, Non-captive 향 매출과 수주상황이 중요하고, 9월 물적분할 이후 신설법인과 만도헬라일렉트로닉스(MHE)와의 연구개발 및 고객다변화 등의 시너지, 향후 자본조달 계획에 주목해야 한다. 투자의견 매수, 목표주가 78,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	56,648	59,819	55,635	62,518	65,970	70,316
yoy	%	-0.4	5.6	-7.0	12.4	5.5	6.6
영업이익	억원	1,974	2,186	887	3,036	3,598	3,973
yoy	%	136.4	10.7	-59.4	242.2	18.5	10.4
EBITDA	억원	4,691	5,192	3,945	6,004	7,849	8,037
세전이익	억원	1,414	1,765	52	2,809	3,326	3,683
순이익(지배주주)	억원	1,057	1,105	58	2,012	2,378	2,633
영업이익률%	%	3.5	3.7	1.6	4.9	5.5	5.7
EBITDA%	%	8.3	8.7	7.1	9.6	11.9	11.4
순이익률	%	2.0	2.0	0.3	3.4	3.8	4.0
EPS(계속사업)	원	2,250	2,354	123	4,284	5,064	5,607
PER	배	12.9	15.0	476.9	14.5	12.3	11.1
PBR	배	1.0	1.1	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	5.8	5.9	10.1	7.1	5.0	4.5
ROE	%	7.6	7.6	0.4	11.5	11.9	11.7
순차입금	억원	12,506	13,464	11,224	12,159	8,650	5,654
부채비율	%	199.5	189.8	188.9	182.2	158.7	140.3

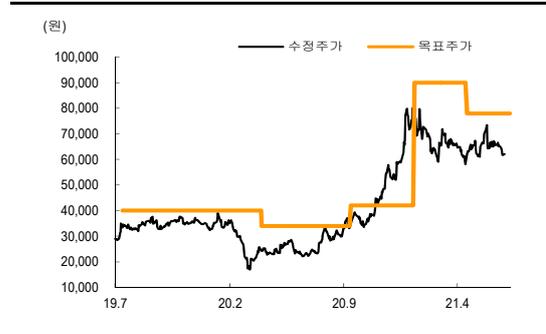
&lt;표 1&gt; 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
매출액	13,101	10,134	15,015	17,385	15,015	15,052	15,262	17,189	55,635	62,518	12.4%
한국	7,639	5,447	7,912	9,100	7,844	8,171	7,516	8,645	30,098	32,176	6.9%
중국	1,840	3,048	3,425	4,616	3,412	3,505	3,460	4,385	12,929	14,762	14.2%
미국	2,520	1,180	2,626	2,492	2,391	2,124	2,758	2,567	8,818	9,839	11.6%
기타	2,841	1,054	2,642	3,135	3,107	2,741	3,038	3,292	9,672	12,178	25.9%
영업이익	185	-759	656	804	718	722	693	902	886	3,035	3,019
%	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	4.8	4.5	5.2	1.6	4.9	4.8
세전이익	139	-1,095	519	489	681	661	632	833	52	2,808	5299.7%
%	1.1	-10.8	3.5	2.8	4.5	4.4	4.1	4.8	0.1	4.5	4.4%p
당기순이익	95	-1,119	392	770	522	503	481	633	138	2,138	1449.6%
%	0.7	-11.0	2.6	4.4	3.5	3.3	3.1	3.7	0.2	3.4	3.2%p
지배주주	83	-1,123	369	729	491	473	452	596	58	2,012	3368.0%
%	0.6	-11.1	2.5	4.2	3.3	3.1	3.0	3.5	0.1	3.2	3.1%p

자료: 만도, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.13	매수	78,000원	6개월		
2021.05.03	매수	78,000원	6개월	-16.46%	-5.90%
2021.02.04	매수	90,000원	6개월	-25.60%	-11.44%
2021.01.25	매수	90,000원	6개월	-17.25%	-11.44%
2020.10.30	매수	42,000원	6개월	19.39%	90.48%
2020.09.28	매수	42,000원	6개월	-13.62%	-6.43%
2020.04.14	매수	34,000원	6개월	-20.81%	9.12%
2019.10.25	매수	40,000원	6개월	-18.23%	-2.50%
2019.10.11	매수	40,000원	6개월	-14.43%	-6.00%
2019.07.29	매수	40,000원	6개월	-14.41%	-6.00%



**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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 13일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	21,098	24,070	28,411	32,028	35,489
현금및현금성자산	2,053	5,614	8,189	10,698	12,694
매출채권및기타채권	13,739	13,540	15,215	16,055	17,113
재고자산	3,368	3,226	3,251	3,430	3,727
<b>비유동자산</b>	24,858	25,313	26,924	25,557	25,034
장기금융자산	980	1,096	1,252	1,252	1,252
유형자산	19,466	20,394	21,662	20,258	19,501
무형자산	1,713	1,252	1,173	1,024	916
<b>자산총계</b>	45,956	49,383	55,335	57,585	60,523
<b>유동부채</b>	17,568	20,316	22,737	22,838	23,200
단기금융부채	4,458	6,187	8,838	8,238	7,638
매입채무 및 기타채무	11,595	12,609	12,191	12,798	13,641
단기충당부채	293	218	245	258	275
<b>비유동부채</b>	12,532	11,972	12,992	12,484	12,131
장기금융부채	11,526	10,922	11,672	11,272	10,872
장기매입채무 및 기타채무	67	54	54	54	54
장기충당부채	273	271	335	353	376
<b>부채총계</b>	30,100	32,288	35,729	35,322	35,331
<b>지배주주지분</b>	15,117	16,375	18,733	21,215	23,951
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	6,018	6,018	6,018	6,018	6,018
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	-52	-52	-52	-52	-52
이익잉여금	7,545	7,223	9,220	11,340	13,716
비지배주주지분	739	721	873	1,049	1,240
<b>자본총계</b>	15,856	17,096	19,606	22,263	25,191
<b>부채외자본총계</b>	45,956	49,383	55,335	57,585	60,523

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,094	4,673	5,522	6,623	6,620
당기순이익(손실)	1,765	52	2,297	2,528	2,799
비현금성항목등	3,856	4,421	3,878	5,322	5,238
유형자산감가상각비	2,452	2,536	2,556	3,903	3,757
무형자산상각비	554	522	413	348	307
기타	298	888	257	101	108
운전자본감소(증가)	-2,362	524	-68	-428	-533
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-61	-95	266	-840	-1,058
재고자산감소(증가)	-175	142	605	-180	-296
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	355	1,043	-1,455	607	843
기타	-2,481	-566	517	-16	-22
법인세납부	-164	-324	-586	-798	-884
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,930	-1,382	-3,768	-2,529	-3,018
금융자산감소(증가)	-745	176	-46	0	0
유형자산감소(증가)	-2,141	-1,565	-1,800	-2,500	-3,000
무형자산감소(증가)	-101	-199	-199	-199	-199
기타	58	206	-1,724	169	181
<b>재무활동현금흐름</b>	706	279	769	-1,585	-1,606
단기금융부채증가(감소)	-4,622	-3,921	-542	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	6,118	5,053	1,938	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-340	-413	-19	-258	-258
기타	-450	-440	-608	-327	-349
<b>현금의 증가(감소)</b>	877	3,561	2,575	2,509	1,996
기초현금	1,176	2,053	5,614	8,189	10,698
기말현금	2,053	5,614	8,189	10,698	12,694
FCF	323	5,073	1,094	3,859	3,352

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	59,819	55,635	62,518	65,970	70,316
<b>매출원가</b>	51,478	48,938	53,309	55,857	59,769
<b>매출총이익</b>	8,341	6,697	9,209	10,113	10,547
매출총이익률 (%)	13.9	12.0	14.7	15.3	15.0
<b>판매비와관리비</b>	6,156	5,810	6,174	6,515	6,575
<b>영업이익</b>	2,186	887	3,036	3,598	3,973
영업이익률 (%)	3.7	1.6	4.9	5.5	5.7
<b>비영업손익</b>	-421	-835	-227	-272	-290
순금융비용	414	380	79	158	168
외환관련손익	3	-195	-48	-79	-84
관계기업투자등 관련손익	-65	33	58	66	70
<b>세전계속사업이익</b>	1,765	52	2,809	3,326	3,683
세전계속사업이익률 (%)	3.0	0.1	4.5	5.0	5.2
<b>계속사업법인세</b>	582	-87	670	798	884
<b>계속사업이익</b>	1,182	139	2,139	2,528	2,799
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,182	139	2,139	2,528	2,799
순이익률 (%)	2.0	0.3	3.4	3.8	4.0
<b>지배주주</b>	1,105	58	2,012	2,378	2,633
지배주주귀속 순이익률(%)	1.85	0.1	3.22	3.6	3.74
<b>비지배주주</b>	77	81	127	150	166
<b>총포괄이익</b>	1,355	1,640	2,525	2,914	3,186
<b>지배주주</b>	1,276	1,582	2,373	2,739	2,994
<b>비지배주주</b>	79	58	152	175	192
<b>EBITDA</b>	5,192	3,945	6,004	7,849	8,037

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.6	-7.0	12.4	5.5	6.6
영업이익	10.7	-59.4	242.2	18.5	10.4
세전계속사업이익	24.8	-97.1	5,304.0	18.4	10.7
EBITDA	10.7	-24.0	52.2	30.7	2.4
EPS(계속사업)	4.6	-94.8	3,374.9	18.2	10.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.6	0.4	11.5	11.9	11.7
ROA	2.6	0.3	4.1	4.5	4.7
EBITDA마진	8.7	7.1	9.6	11.9	11.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	120.1	118.5	125.0	140.2	153.0
부채비율	189.8	188.9	182.2	158.7	140.3
순차입금/자기자본	84.9	65.7	62.0	38.9	22.4
EBITDA/이자비용(배)	10.7	8.8	27.1	24.0	23.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,354	123	4,284	5,064	5,607
BPS	32,193	34,872	39,894	45,179	51,007
CFPS	8,755	6,636	10,606	14,118	14,262
주당 현금배당금	550	0	550	550	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.0	480.2	18.7	15.8	14.3
PER(최저)	11.6	137.5	13.6	11.5	10.4
PBR(최고)	1.2	1.7	2.0	1.8	1.6
PBR(최저)	0.9	0.5	1.5	1.3	1.1
PCR	4.0	8.9	5.9	4.4	4.4
EV/EBITDA(최고)	6.2	10.1	8.5	6.1	5.6
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.1	6.8	4.7	4.3