

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 |

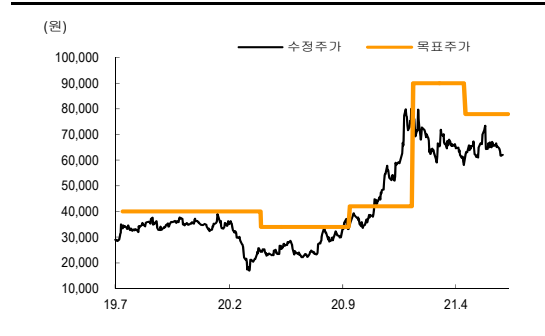
<표 1> 만도 실적 추이 및 전망

(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 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 45,956 | 49,383 | 55,335 | 57,585 | 60,523 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 30,100 | 32,288 | 35,729 | 35,322 | 35,331 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 자본총계 | 15,856 | 17,096 | 19,606 | 22,263 | 25,191 |
| 부채외자본총계 | 45,956 | 49,383 | 55,335 | 57,585 | 60,523 |

현금흐름표

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

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |