

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

## Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	28,879 억원
주요주주	
한라홀딩스(외4)	30.26%
국민연금공단	8.82%
외국인지분률	23.70%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/07/30)	61,500 원
KOSPI	3202.32 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	80,000 원
52주 최저가	27,550 원
60일 평균 거래대금	465 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-4.8%
6개월	-11.1%	-17.4%
12개월	126.1%	60.1%

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

### 2Q21 Review - 만도헬라 효과, 다음은 신설법인

2021년 2분기 실적 매출액 1조 4,875 억원(YoY +46.8%), 영업이익 767 억원(YoY 흑자전환, OPM 5.2%)으로 시장기대치를 상회. 온분기로 반영된 만도헬라 실적이 영업 이익에 기여. 수주에서도 전기차업체 수주증가에 힘입어 고객다변화와 E-product 비중 확대 진행. 하반기 우호적인 변화가 예정되어있는 가운데 신설법인의 행보가 점차 중요. 주주 가치 희석 우려를 상회하는 변화 기대. 투자 의견 매수, 목표주가 78,000 원 유지

### 2Q21 Review - 만도헬라 효과, 다음은 신설법인

2021년 2분기 실적은 매출액 1조 4,875 억원(YoY +46.8%), 영업이익 767 억원(YoY 흑자전환, OPM 5.2%), 당기순이익 804 억원(YoY 흑자전환, NIM 5.4%)으로 시장기대치를 상회했다. 1분기에 이어 차량용 반도체 수급 이슈와 COVID19 여파로 일부 지역에서 고객사 생산차질이 발생하였으나, 북미 전기차 업체의 물량 증가, 현대차그룹의 유럽 성장 등으로 만회하였다. 특히 온분기로 반영된 만도헬라의 실적이 영업이익에 기여했다. 영업외에서는 투자자산의 평가이익이 발생하며 순이익 증가를 가져왔다. 수주에서는 고객다변화와 E-product 확대가 이어졌다. 수주잔고 내에서 현대차그룹 비중은 2019년 57%에서 2Q21 47%로 낮아졌고, 북미와 유럽고객은 23%→29%, 4%→8%로 상승했다. E-Product 도 전기차업체향 수주 증가에 힘입어 2019년 61%에서 2Q21에는 65%로 높아졌다.

연초 인수했던 만도헬라가 2분기 실적부터 수익성 개선에 기여하고 있고, 하반기부터는 반도체수급 정상화에 힘입어 외형 및 고정비 부담 완화가 기대된다. 수주에서 확인되었듯이 고객다변화 및 전동화와 자율주행으로의 대응도 경쟁업체 대비 잘 준비되고 있다는 판단이다. 우호적인 변화가 예정되어있는 가운데, 물적분할 이후 신설법인의 행보는 점차 중요해질 것으로 전망한다. 신설법인과 만도헬라와의 시너지, 향후 자본조달 계획과 사업확대 가능성 등이 주주 가치 희석우려보다 크다면, 추가적인 valuation 상승이 기대된다. 투자 의견 매수, 목표주가는 기존 78,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	56,648	59,819	55,635	63,057	67,825	72,270
yoy	%	-0.4	5.6	-7.0	13.3	7.6	6.6
영업이익	억원	1,974	2,186	887	3,163	3,650	4,047
yoy	%	136.4	10.7	-59.4	256.6	15.4	10.9
EBITDA	억원	4,691	5,192	3,945	6,131	7,902	8,111
세전이익	억원	1,414	1,765	52	3,248	3,779	4,184
순이익(지배주주)	억원	1,057	1,105	58	2,416	2,791	3,083
영업이익률%	%	3.5	3.7	1.6	5.0	5.4	5.6
EBITDA%	%	8.3	8.7	7.1	9.7	11.7	11.2
순이익률	%	2.0	2.0	0.3	4.0	4.2	4.4
EPS(계속사업)	원	2,250	2,354	123	5,146	5,943	6,565
PER	배	12.9	15.0	476.9	12.0	10.4	9.4
PBR	배	1.0	1.1	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	5.8	5.9	10.1	6.8	4.9	4.4
ROE	%	7.6	7.6	0.4	13.6	13.6	13.1
순차입금	억원	12,506	13,464	11,224	11,937	8,350	5,128
부채비율	%	199.5	189.8	188.9	179.2	155.7	136.2

<표 1> 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	201Q	202Q	203Q	204Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q(F)	20.4Q(F)	2019	2020	2021(F)
매출액	13,101	10,134	15,015	17,385	15,015	14,875	15,478	17,688	59,819	55,635	63,057
영업이익	185	-759	656	804	718	767	737	940	2,186	886	3,162
%	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	5.2	4.8	5.3	3.7	1.6	5.0
세전이익	139	-1,095	519	489	681	1,022	675	869	1,765	52	3,247
%	1.1	-10.8	3.5	2.8	4.5	6.9	4.4	4.9	3.0	0.1	5.1
당기순이익	95	-1,119	392	770	522	804	513	660	1,183	138	2,500
%	0.7	-11.0	2.6	4.4	3.5	5.4	3.3	3.7	2.0	0.2	4.0
지배주주	83	-1,123	369	729	491	783	499	643	1,104	58	2,416
%	0.6	-11.1	2.5	4.2	3.3	5.3	3.2	3.6	1.8	0.1	3.8

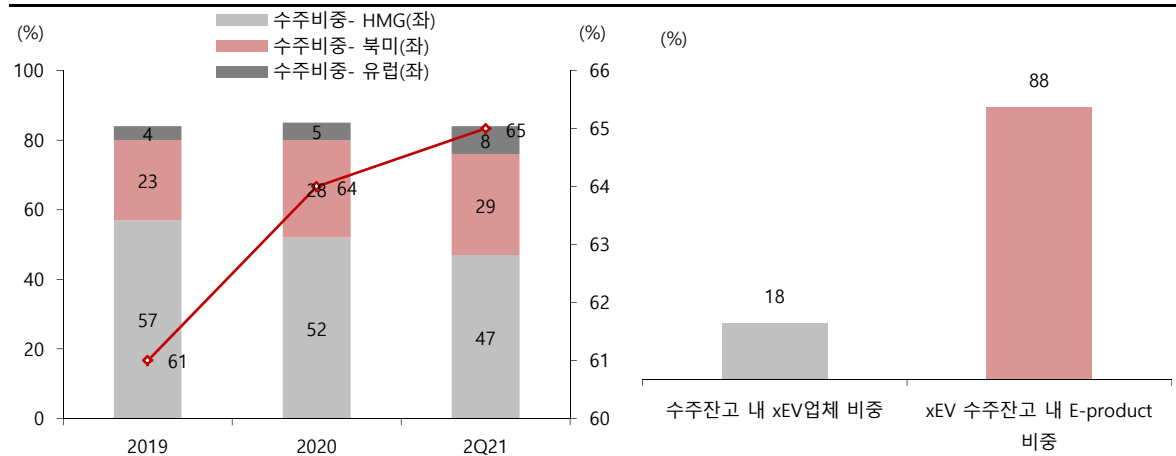
자료: 만도, SK 증권 추정

<표 1> 주요 전기차 업체들과의 수주 상황

	북미 A	NIO	북미 B	WEIMA	중국	Canoo	북미 C	Hozon	북미 D	유럽	SE Asia
2015	●										
2016	○										
2017		●	●	●							
2018			○		●	●					
2019	○	○		○		○	●	●			
2020	○	○		○			○		●		
2021	○	○		○				○		●	●

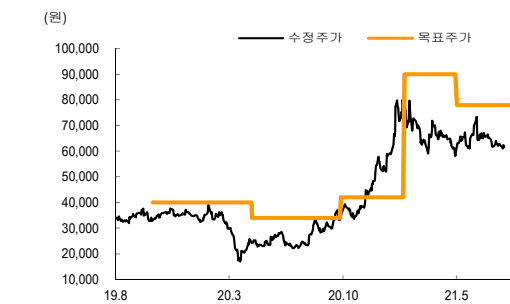
자료: 만도, SK 증권

<그림 2> 수주 현황



자료: 만도, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.02	매수	78,000원	6개월		
2021.07.13	매수	78,000원	6개월	-17.24%	-5.90%
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	-19.70%	-2.50%
2019.10.11	매수	40,000원	6개월	-14.51%	-11.63%



### 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 8월 2일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	21,098	24,070	28,805	32,923	36,643
현금및현금성자산	2,053	5,614	8,410	10,998	13,220
매출채권및기타채권	13,739	13,540	15,346	16,507	17,588
재고자산	3,368	3,226	3,279	3,527	3,830
<b>비유동자산</b>	24,858	25,313	26,952	25,799	25,420
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	55,757	58,722	62,063
<b>유동부채</b>	17,568	20,316	22,856	23,249	23,632
단기금융부채	4,458	6,187	8,838	8,238	7,638
매입채무 및 기타채무	11,595	12,609	12,296	13,158	14,020
단기충당부채	293	218	247	265	283
<b>비유동부채</b>	12,532	11,972	12,933	12,504	12,153
장기금융부채	11,526	10,922	11,672	11,272	10,872
장기매입채무 및 기타채무	67	54	54	54	54
장기충당부채	273	271	345	363	387
<b>부채총계</b>	30,100	32,288	35,789	35,753	35,785
<b>지배주주지분</b>	15,117	16,375	19,138	22,032	25,219
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	9,624	12,158	14,983
비지배주주지분	739	721	830	937	1,059
<b>자본총계</b>	15,856	17,096	19,968	22,969	26,278
<b>부채외자본총계</b>	45,956	49,383	55,757	58,722	62,063

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,094	4,673	5,506	6,435	6,562
당기순이익(손실)	1,765	52	2,659	2,872	3,180
비현금성항목등	3,856	4,421	3,644	5,030	4,932
유형자산감가상각비	2,452	2,536	2,556	3,903	3,757
무형자산상각비	554	522	413	348	307
기타	298	888	297	103	110
운전자본감소(증가)	-2,362	524	-133	-560	-545
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-61	-95	135	-1,160	-1,082
재고자산감소(증가)	-175	142	577	-248	-303
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	355	1,043	-1,350	862	862
기타	-2,481	-566	505	-14	-23
법인세납부	-164	-324	-664	-907	-1,004
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,930	-1,382	-3,529	-2,254	-2,725
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	-1,484	445	474
<b>재무활동현금흐름</b>	706	279	766	-1,593	-1,615
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	-611	-336	-358
<b>현금의 증가(감소)</b>	877	3,561	2,796	2,588	2,222
기초현금	1,176	2,053	5,614	8,410	10,998
기말현금	2,053	5,614	8,410	10,998	13,220
FCF	323	5,073	1,146	3,767	3,396

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	59,819	55,635	63,057	67,825	72,270
<b>매출원가</b>	51,478	48,938	53,419	57,048	61,429
<b>매출총이익</b>	8,341	6,697	9,638	10,777	10,840
매출총이익률 (%)	13.9	12.0	15.3	15.9	15.0
<b>판매비와관리비</b>	6,156	5,810	6,475	7,127	6,793
<b>영업이익</b>	2,186	887	3,163	3,650	4,047
영업이익률 (%)	3.7	1.6	5.0	5.4	5.6
<b>비영업손익</b>	-421	-835	85	129	136
순금융비용	414	380	-158	-109	-116
외환관련손익	3	-195	71	55	58
관계기업투자등 관련손익	-65	33	55	68	72
<b>세전계속사업이익</b>	1,765	52	3,248	3,779	4,184
세전계속사업이익률 (%)	3.0	0.1	5.2	5.6	5.8
<b>계속사업법인세</b>	582	-87	747	907	1,004
<b>계속사업이익</b>	1,182	139	2,500	2,872	3,180
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,182	139	2,500	2,872	3,180
순이익률 (%)	2.0	0.3	4.0	4.2	4.4
<b>지배주주</b>	1,105	58	2,416	2,791	3,083
지배주주귀속 순이익률(%)	1.85	0.1	3.83	4.11	4.27
<b>비지배주주</b>	77	81	84	81	97
<b>총포괄이익</b>	1,355	1,640	2,887	3,259	3,566
<b>지배주주</b>	1,276	1,582	2,777	3,152	3,444
<b>비지배주주</b>	79	58	109	107	122
<b>EBITDA</b>	5,192	3,945	6,131	7,902	8,111

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.6	-7.0	13.3	7.6	6.6
영업이익	10.7	-59.4	256.6	15.4	10.9
세전계속사업이익	24.8	-97.1	6,149.2	16.4	10.7
EBITDA	10.7	-24.0	55.4	28.9	2.7
EPS(계속사업)	4.6	-94.8	4,073.6	15.5	10.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.6	0.4	13.6	13.6	13.1
ROA	2.6	0.3	4.8	5.0	5.3
EBITDA마진	8.7	7.1	9.7	11.7	11.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	120.1	118.5	126.0	141.6	155.1
부채비율	189.8	188.9	179.2	155.7	136.2
순차입금/자기자본	84.9	65.7	59.8	36.4	19.5
EBITDA/이자비용(배)	10.7	8.8	27.4	23.5	22.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,354	123	5,146	5,943	6,565
BPS	32,193	34,872	40,756	46,920	53,706
CFPS	8,755	6,636	11,468	14,997	15,220
주당 현금배당금	550	0	550	550	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.0	480.2	15.6	13.5	12.2
PER(최저)	11.6	137.5	11.3	9.8	8.9
PBR(최고)	1.2	1.7	2.0	1.7	1.5
PBR(최저)	0.9	0.5	1.4	1.2	1.1
PCR	4.0	8.9	5.4	4.1	4.0
EV/EBITDA(최고)	6.2	10.1	8.3	6.0	5.4
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.1	6.6	4.7	4.2