

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

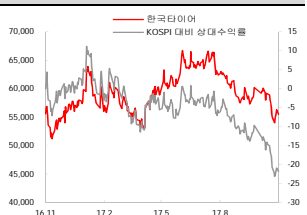
Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	68,751 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외24)	42.57%
국민연금공단	7.02%
외국인지분율	41.40%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/11/06)	55,500 원
KOSPI	2549.41 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	66,700 원
52주 최저가	51,200 원
60일 평균 거래대금	157 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.8%	-13.4%
6개월	-5.8%	-17.2%
12개월	-3.1%	-24.7%

한국타이어 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(유지))

3Q17 Review - P와 Q의 성장에도 불구하고, 아쉬운 비용반영

17년 3분기 실적 매출액 1조 8,245 억원(YoY +10.1%), 영업이익 2,141 억원(YoY -29.3%, OPM 11.7%), 당기순이익 1,849 억원(YoY -12.6%, NIM 10.1%) 기록
 볼륨성장과 우호적 환율환경, 평가상승에도 불구하고, 테네시공장 가동에 따른 초기비용과 국내공장 비용반영으로 영업이익은 시장전망치 소폭 하회. 평가상승으로 인한 valuation 상승과 18년 외형과 수익성 개선은 긍정적. 다만 단기적으로 국내공장 불확실성 해소 필요

3Q17 Review - 평가상승(QoQ +3.7%, YoY +1.5%) 지속

17년 3분기 실적은 매출액 1조 8,245 억원(YoY +10.1%), 영업이익 2,141 억원(YoY -29.3%, OPM 11.7%), 당기순이익 1,849 억원(YoY -12.6%, NIM 10.1%)을 기록하였다. 전망치를 상회한 매출의 경우, 1)유럽, 중국 등에서의 판매볼륨 성장과 2)우호적이었던 유로/달러 환율 환경, 3)그리고 믹스개선과 가격인상으로 인한 평가상승(QoQ +3.7%, YoY +1.5%)이 주요인이었다. 다만 외형성장에도 불구하고 1)신규 가동한 테네시 공장의 감가상각과 초기가동에 따른 수율 문제로 인한 비용, 2)국내공장에서 내수 OE/RE 부진으로 인한 마케팅비용과 수출물량 증가에 따른 선적비용이 증가하며 영업이익은 시장전망치를 소폭 하회하였다.

국내공장에 대한 불확실성 해소 필요

17년 4분기 실적은 매출액 1조 7,656 억원(YoY +9.6%), 영업이익 2,401 억원(YoY +0.4%, OPM 13.6%), 당기순이익 1,995 억원(YoY -5.7%)으로 전망한다. 4분기 투입 단가는 3분기 대비 소폭 하락함에 따라 원가부담은 낮아지겠으나 1)미국 테네시 공장의 초기가동 비용의 지속과 2)국내 금산공장 생산차질로 인해 이익증가는 제한적일 것으로 예상한다. 금번 분기에도 진행된 평가(P)상승으로 인한 중장기 valuation level up 기대감과 18년 고인치 중심의 미국공장의 가세로 인한 외형과 이익성장을 감안하면 현재 주가수준에서 추가적인 하락은 제한적일 것으로 판단한다. 다만 금산공장의 생산정상화 시점과 국내시장 부진과 비용반영의 지속여부에 대한 불확실성이 해소될 때까지는 시간이 소요될 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	66,808	64,282	66,218	68,962	76,447	79,365
yoy	%	-5.5	-3.8	3.0	4.1	10.9	3.8
영업이익	억원	10,316	8,850	11,032	8,911	10,550	11,603
yoy	%	0.1	-14.2	24.7	-19.2	18.4	10.0
EBITDA	억원	14,606	13,438	16,060	14,897	17,378	18,615
세전이익	억원	9,356	8,394	10,924	8,986	11,544	12,281
순이익(지배주주)	억원	7,004	6,554	8,729	7,181	8,951	9,522
영업이익률%	%	15.4	13.8	16.7	12.9	13.8	14.6
EBITDA%	%	21.9	20.9	24.3	21.6	22.7	23.5
순이익률	%	10.5	10.2	13.3	10.6	11.9	12.2
EPS	원	5,654	5,291	7,046	5,797	7,226	7,687
PER	배	9.3	8.9	8.2	9.6	7.7	7.2
PBR	배	1.5	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.4	6.0	5.6	5.5	4.4	3.8
ROE	%	16.6	13.6	15.8	11.5	12.8	12.2
순차입금	억원	12,450	21,396	16,975	12,571	7,885	1,101
부채비율	%	84.2	84.7	61.4	55.1	45.6	37.9

<표 1> 한국타이어 17년 3분기 실적 Review

(단위: 억원)

	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	YoY	QoQ
매출액	16,576	16,106	16,392	16,669	18,245	10.1%	9.5%
매출원가	10,002	9,747	10,649	10,844	12,141	21.4%	12.0%
%	60.3	60.5	65.0	65.1	66.5	6.2%p	1.5%p
판매비	3,548	3,967	3,421	3,779	3,963	11.7%	4.9%
%	21.4	24.6	20.9	22.7	21.7	0.3%p	-0.9%p
영업이익	3,026	2,392	2,322	2,046	2,141	-29.3%	4.6%
%	18.3	14.9	14.2	12.3	11.7	-6.5%p	-0.5%p
영업외손익	-321	247	-254	80	125	흑전	56.2%
%	-1.9	1.5	-1.5	0.5	0.7	2.6%p	0.2%p
세전이익	2,705	2,639	2,068	2,127	2,266	-16.2%	6.6%
%	16.3	16.4	12.6	12.8	12.4	-3.9%p	-0.3%p
법인세	630	543	394	328	417	-33.7%	27.2%
%	23.3	20.6	19.0	15.4	18.4	-4.9%p	3.0%p
당기순이익	2,076	2,097	1,675	1,799	1,849	-10.9%	2.8%
%	12.5	13.0	10.2	10.8	10.1	-2.4%p	-0.7%p

자료: 한국타이어, SK 증권

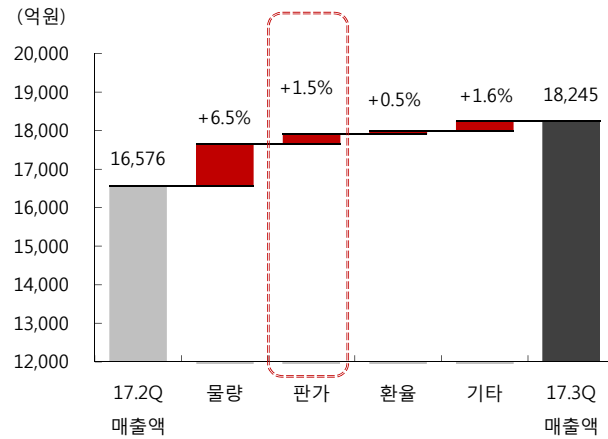
<표 2> 한국타이어 실적추정

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	16,260	17,274	16,576	16,106	16,392	16,669	18,245	17,656	66,218	68,962	4.1%
매출원가	10,322	10,379	10,002	9,747	10,649	10,844	12,141	11,159	40,450	44,792	10.7%
%	63.5	60.1	60.3	60.5	65.0	65.1	66.5	63.2	61.1	65.0	3.9%p
판매비	3,427	3,793	3,548	3,967	3,421	3,779	3,963	4,096	14,735	15,259	3.6%
%	21.1	22.0	21.4	24.6	20.9	22.7	21.7	23.2	22.3	22.1	-0.1%p
영업이익	2,511	3,103	3,026	2,392	2,322	2,046	2,141	2,401	11,032	8,911	-19.2%
%	15.4	18.0	18.3	14.9	14.2	12.3	11.7	13.6	16.7	12.9	-3.7%p
영업외손익	-39	5	-321	247	-254	80	125	124	-108	75	흑전
%	-0.2	0.0	-1.9	1.5	-1.5	0.5	0.7	0.7	-0.2	0.1	0.3%p
세전이익	2,472	3,107	2,705	2,639	2,068	2,127	2,266	2,525	10,924	8,986	-17.7%
%	15.2	18.0	16.3	16.4	12.6	12.8	12.4	14.3	16.5	13.0	-3.5%p
법인세	506	455	630	543	394	328	417	530	2,133	1,669	-21.7%
%	20.5	14.7	23.3	20.6	19.0	15.4	18.4	21.0	19.5	18.6	-1.0%p
당기순이익	1,967	2,652	2,076	2,097	1,675	1,799	1,849	1,995	8,791	7,317	-16.8%
%	12.1	15.4	12.5	13.0	10.2	10.8	10.1	11.3	13.3	10.6	-2.7%p

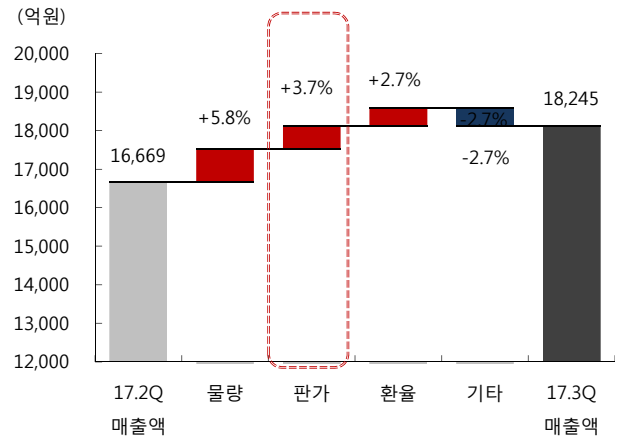
자료: 한국타이어, SK 증권 추정

<그림 1> 글로벌 매출액 변동 요인 - 전년동기 대비(YoY)



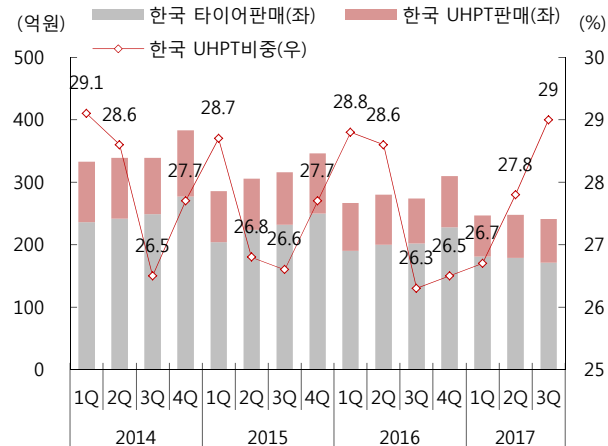
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 2> 글로벌 매출액 변동 요인 - 전분기 대비(QoQ)



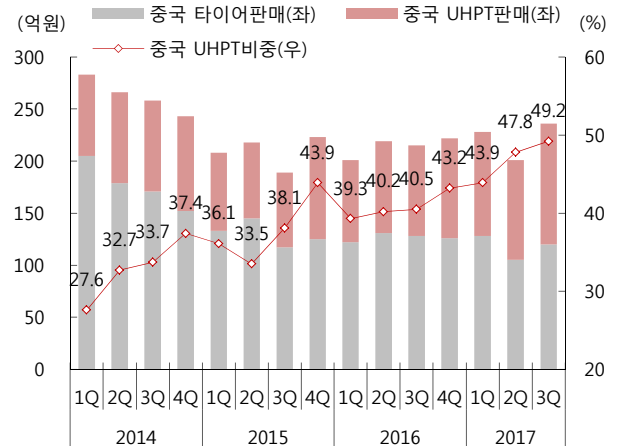
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 3> 지역별 판매 - 한국



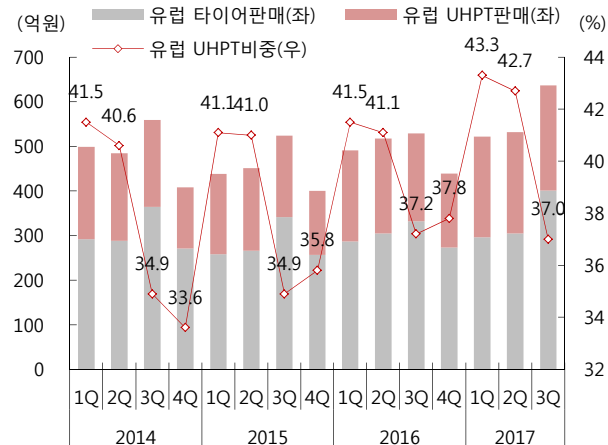
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 4> 지역별 판매 - 중국



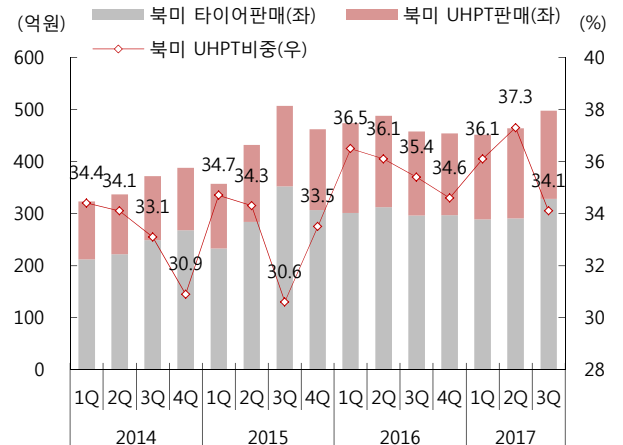
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 5> 지역별 판매 - 유럽



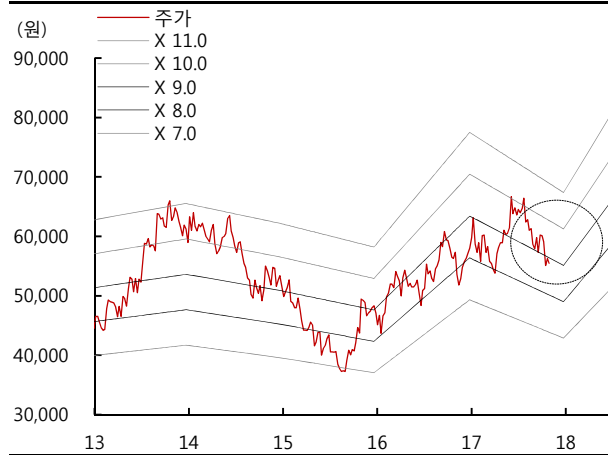
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 6> 지역별 판매 - 미국



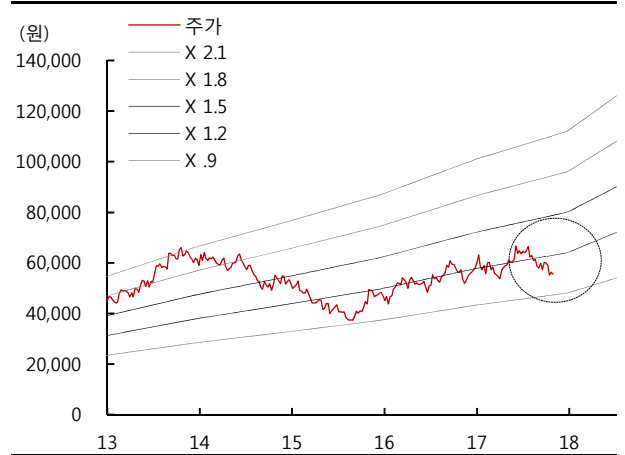
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 한국타이어



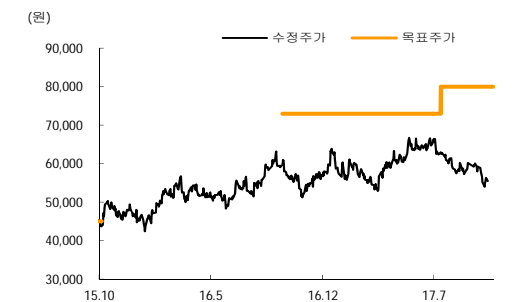
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.26	매수	80,000원	6개월		
2017.08.09	매수	80,000원	6개월	-25.65%	-21.50%
2017.04.18	매수	73,000원	6개월	-19.02%	-8.63%
2017.02.06	매수	73,000원	6개월	-21.95%	-12.47%
2016.11.23	매수	73,000원	6개월	-21.84%	-12.47%
2016.10.10	매수	73,000원	6개월	-23.38%	-16.44%
2016.08.15	담당자 변경				



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 7일 기준)

매수	90.2%	중립	9.8%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	33,888	32,931	37,865	41,611	46,587
현금및현금성자산	6,374	4,654	9,212	9,899	13,683
매출채권및기타채권	11,167	11,813	12,551	13,913	14,444
재고자산	14,303	14,363	15,172	16,818	17,460
비유동자산	61,074	63,289	64,550	66,534	67,990
장기금융자산	104	105	147	147	147
유형자산	44,940	46,993	47,452	48,727	49,833
무형자산	1,428	1,462	1,658	1,783	1,894
자산총계	94,961	96,220	102,416	108,145	114,578
유동부채	29,069	24,468	28,113	26,990	27,027
단기금융부채	16,311	12,532	15,430	12,930	12,430
매입채무 및 기타채무	8,819	7,041	7,586	8,409	8,730
단기충당부채	425	417	434	481	499
비유동부채	14,485	12,137	8,284	6,888	4,454
장기금융부채	12,646	10,753	6,822	5,322	2,822
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	582	403	430	465	487
부채총계	43,554	36,605	36,397	33,878	31,480
지배주주지분	51,344	59,494	65,806	73,887	82,540
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	21,341	29,506	36,189	44,645	53,672
비지배주주지분	64	121	213	380	558
자본총계	51,408	59,615	66,019	74,267	83,097
부채외자본총계	94,961	96,220	102,416	108,145	114,578

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,422	12,149	13,090	13,283	15,387
당기순이익(손실)	6,565	8,791	7,316	9,120	9,702
비현금성항목등	8,071	7,975	7,814	8,258	8,913
유형자산감가상각비	4,465	4,890	5,844	6,725	6,894
무형자산감가상각비	124	139	142	103	117
기타	1,169	653	86	-191	-180
운전자본감소(증가)	-803	-2,368	-272	-1,671	-648
매출채권및기타채권의 감소(증가)	664	-444	356	-1,362	-531
재고자산감소(증가)	-46	-118	-1,269	-1,647	-642
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-638	-1	531	823	321
기타	-783	-1,805	110	515	204
법인세납부	-2,412	-2,249	-1,768	-2,424	-2,579
투자활동현금흐름	-20,807	-6,871	-6,490	-7,222	-7,170
금융자산감소(증가)	-2,037	-379	1,046	0	0
유형자산감소(증가)	-8,490	-6,834	-8,000	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-40	-229	-229	-229	-229
기타	-10,241	570	692	1,007	1,058
재무활동현금흐름	8,373	-6,997	-1,948	-5,375	-4,434
단기금융부채증가(감소)	1,596	-7,708	-593	-2,500	-500
장기금융부채증가(감소)	7,786	1,704	-353	-1,500	-2,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	-514	-497	-960	-879	-938
현금의 증가(감소)	-878	-1,720	4,559	687	3,783
기초현금	7,252	6,374	4,654	9,212	9,899
기말현금	6,374	4,654	9,212	9,899	13,683
FCF	3,901	5,776	4,204	5,263	7,301

자료 : 한국타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	64,282	66,218	68,962	76,447	79,365
매출원가	40,840	40,450	44,792	49,798	51,778
매출총이익	23,441	25,767	24,169	26,648	27,587
매출총이익률 (%)	36.5	38.9	35.1	34.9	34.8
판매비와관리비	14,591	14,735	15,259	16,099	15,984
영업이익	8,850	11,032	8,911	10,550	11,603
영업이익률 (%)	13.8	16.7	12.9	13.8	14.6
비영업손익	-456	-108	75	994	678
순금융비용	248	388	394	-128	-120
외환관련손익	-566	-430	-161	64	60
관계기업투자등 관련손익	137	449	290	612	317
세전계속사업이익	8,394	10,924	8,986	11,544	12,281
세전계속사업이익률 (%)	13.1	16.5	13.0	15.1	15.5
계속사업법인세	1,829	2,133	1,669	2,424	2,579
계속사업이익	6,565	8,791	7,316	9,120	9,702
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,565	8,791	7,316	9,120	9,702
순이익률 (%)	10.2	13.3	10.6	11.9	12.2
지배주주	6,554	8,729	7,181	8,951	9,522
지배주주귀속 순이익률(%)	10.2	13.18	10.41	11.71	12
비지배주주	11	62	135	169	179
총포괄이익	6,739	8,702	6,940	8,744	9,326
지배주주	6,729	8,646	6,807	8,577	9,148
비지배주주	10	57	133	167	178
EBITDA	13,438	16,060	14,897	17,378	18,615

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-3.8	3.0	4.1	10.9	3.8
영업이익	-14.2	24.7	-19.2	18.4	10.0
세전계속사업이익	-10.3	30.2	-17.8	28.5	6.4
EBITDA	-8.0	19.5	-7.2	16.7	7.1
EPS(계속사업)	-6.4	33.2	-17.7	24.7	6.4
수익성 (%)					
ROE	13.6	15.8	11.5	12.8	12.2
ROA	7.4	9.2	7.4	8.7	8.7
EBITDA마진	20.9	24.3	21.6	22.7	23.5
안정성 (%)					
유동비율	116.6	134.6	134.7	154.2	172.4
부채비율	84.7	61.4	55.1	45.6	37.9
순차입금/자기자본	41.6	28.5	19.0	10.6	1.3
EBITDA/이자비용(배)	30.7	35.3	16.4	19.8	19.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,291	7,046	5,797	7,226	7,687
BPS	41,448	48,027	53,123	59,646	66,631
CFPS	8,995	11,105	10,630	12,738	13,347
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.2	9.0	11.5	9.2	8.7
PER(최저)	6.7	6.0	9.1	7.3	6.9
PBR(최고)	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	5.2	5.2	5.2	4.4	4.2
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.0	6.4	5.2	4.5
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.4	5.3	4.3	3.6