

# 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	66,273 억원
주요주주	
한국타이어월드와이 드(외26)	42.57%
국민연금공단	7.02%
외국인지분률	39.90%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(18/02/08)	53,500 원
KOSPI	2407.62 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	66,700 원
52주 최저가	52,700 원
60일 평균 거래대금	211 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	3.2%
6개월	-15.1%	-15.5%
12개월	-4.8%	-18.3%

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

### P의 상승 지속, 이제는 Q의 가세

#### 4Q17 Review - 생산차질과 비용반영으로 기대치 하회, 판가 상승은 긍정적

타이어 산업의 투자포인트는 외형성장, 지금까지는 P의 상승만이 매출에 기여, 18년에는 테네시 공장 물량과 국내공장 정상화로 상대적으로 아쉬웠던 Q의 성장도 동반. 동시에 실적 개선과 중장기적인 valuation 상승요인을 감안하면 지금부터 담아갈 필요

#### 4Q17 Review - 생산차질과 비용반영으로 기대치 하회, 판가 상승은 긍정적

17년 4분기 실적은 매출액 1조 6,828 억원(YoY +4.5%), 영업이익 1,398 억원(YoY -41.6%, OPM 8.3%), 당기순이익 1,147 억원(YoY -45.3%, NIM 6.8%)을 기록하였다. 판가는 지난 분기 +3.7%에 이어 +1.1% 상승하며 가격전가와 믹스개선을 통한 ASP 개선은 지속되었다. 하지만 가격요인을 제외하면, 영업이익은 1)국내 금산공장 생산차질과 2)미국 테네시 공장의 감가상각비용, 3)주요 통화대비 불리했던 환율 환경, 4)계절적 요인에 따른 물류비 증가와 기타비용 반영, 5)유가와 민감한 기타 원재료투입단가 상승 등이 일시적으로 반영되며 시장기대치를 하회하였다.

### P의 상승 지속, 이제는 Q의 가세

2018년 실적은 매출액 7조 4,823 억원(YoY +9.8%), 영업이익 1조 275 억원(YoY +29.4%, OPM 13.7%), 당기순이익 8,882 억원(YoY +40.1%)으로 전망한다. 타이어 산업의 투자포인트는 외형성장이다. 지금까지는 P의 상승만이 매출에 기여했다면, 18년에는 고인치 중심인 테네시 공장의 가세와 국내공장의 생산정상화로 상대적으로 아쉬웠던 Q의 성장도 동반될 전망이다. 원재료 가격의 변동성이라는 변수는 존재하지만, 4분기 반영된 일회성 비용의 소멸과 가격인상에 따른 스프레드 확대, 물량 증가를 통한 고정비 부담 완화를 통해 실적 개선도 예상된다. 우려요인이었던 내수시장의 부진 또한 차량 등록대수와 교체주기를 감안할 때, 18년 회복을 예상한다. 또한 OE 확대를 통한 매출처 다변화, EV 및 Intelligent Tire의 확대는 가격인상과 함께 동사의 중장기적인 valuation 상승요인이다. 가격인상에도 불구하고, 4분기 불확실성으로 주가는 부진하였다. P의 상승과 Q의 가세, 실적 개선과 중장기적인 valuation 상승요인을 감안하면 지금부터 담아갈 필요가 있다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	66,808	64,282	66,218	68,134	74,823	78,494
yoY	%	-5.5	-3.8	3.0	2.9	9.8	4.9
영업이익	억원	10,316	8,850	11,032	7,938	10,275	10,856
yoY	%	0.1	-14.2	24.7	-28.1	29.4	5.7
EBITDA	억원	14,606	13,438	16,060	13,794	16,592	17,019
세전이익	억원	9,356	8,394	10,924	7,554	11,249	11,528
순이익(자배주주)	억원	7,004	6,554	8,729	6,257	8,767	8,989
영업이익률%	%	15.4	13.8	16.7	11.7	13.7	13.8
EBITDA%	%	21.9	20.9	24.3	20.2	22.2	21.7
순이익률	%	10.5	10.2	13.3	9.3	11.9	11.6
EPS	원	5,654	5,291	7,046	5,051	7,077	7,256
PER	배	9.3	8.9	8.2	10.8	7.6	7.4
PBR	배	1.5	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.4	6.0	5.6	5.8	4.3	3.7
ROE	%	16.6	13.6	15.8	10.0	12.5	11.4
순차입금	억원	12,450	21,396	16,975	11,929	4,026	-4,028
부채비율	%	84.2	84.7	61.4	50.0	38.5	29.8

&lt;표 1&gt; 한국타이어 17년 4분기 실적 Review

	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	YoY	QoQ
매출액	16,107	16,392	16,669	18,245	16,828	4.5%	-7.8%
매출원가	9,747	10,649	10,844	12,068	11,320	16.1%	-6.2%
%	60.5	65.0	65.1	66.1	67.3	6.7%p	1.1%p
판관비	3,967	3,421	3,779	4,005	4,110	3.6%	2.6%
%	24.6	20.9	22.7	22.0	24.4	-0.2%p	2.5%p
영업이익	2,392	2,322	2,047	2,171	1,398	-41.6%	-35.6%
%	14.9	14.2	12.3	11.9	8.3	-6.5%p	-3.6%p
영업외손익	247	-254	80	75	-284	적전	적전
%	1.5	-1.5	0.5	0.4	-1.7	-3.2%p	-2.1%p
세전이익	2,639	2,068	2,127	2,246	1,113	-57.8%	-50.4%
%	16.4	12.6	12.8	12.3	6.6	-9.8%p	-5.7%p
법인세	543	394	328	526	-33	적전	적전
%	20.6	19.0	15.4	23.4	-3.0	-23.5%p	-26.4%p
당기순이익	2,097	1,675	1,799	1,720	1,147	-45.3%	-33.3%
%	13.0	10.2	10.8	9.4	6.8	-6.2%p	-2.6%p

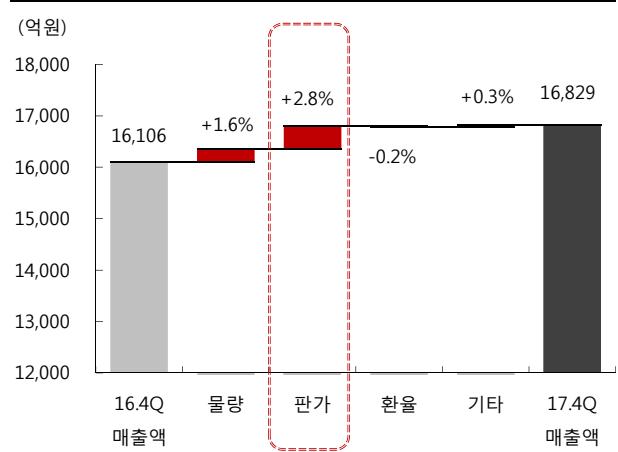
자료: 한국타이어, SK증권

&lt;표 2&gt; 한국타이어 실적추정

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	16,392	16,669	18,245	16,828	18,315	18,716	19,178	18,614	68,134	74,823	9.8%
매출원가	8,013	8,653	8,609	8,389	8,484	8,732	8,522	8,388	44,881	47,886	6.7%
%	3,959	4,139	4,257	4,421	4,324	4,381	4,314	4,439	65.9	64.0	-1.9%p
판관비	2,301	2,315	2,410	2,659	2,886	2,697	2,577	2,788	15,315	16,662	8.8%
%	1,318	1,107	1,175	1,148	1,658	1,526	1,674	1,674	22.5	22.3	-0.2%p
영업이익	0	0	239	601	663	780	891	1,125	7,938	10,275	29.4%
%	801	454	1,555	-390	300	600	1,200	200	11.7	13.7	2.1%p
영업외손익	10,649	10,844	12,068	11,320	11,758	11,941	12,293	11,894	-383	974	흑전
%	65.0	65.1	66.1	67.3	64.2	63.8	64.1	63.9	-0.6	1.3	1.9%p
세전이익	3,421	3,779	4,005	4,110	4,157	4,155	4,143	4,207	7,554	11,249	48.9%
%	20.9	22.7	22.0	24.4	22.7	22.2	21.6	22.6	11.1	15.0	3.9%p
법인세	394	328	526	-33	516	601	662	586	1,215	2,367	94.8%
%	19.0	15.4	23.4	-3.0	20.0	21.0	22.0	21.0	16.1	21.0	5.0%p
당기순이익	1,675	1,799	1,720	1,147	2,066	2,262	2,349	2,206	6,340	8,882	40.1%
%	102	108	94	68	113	121	122	119	9.3	11.9	2.6%p

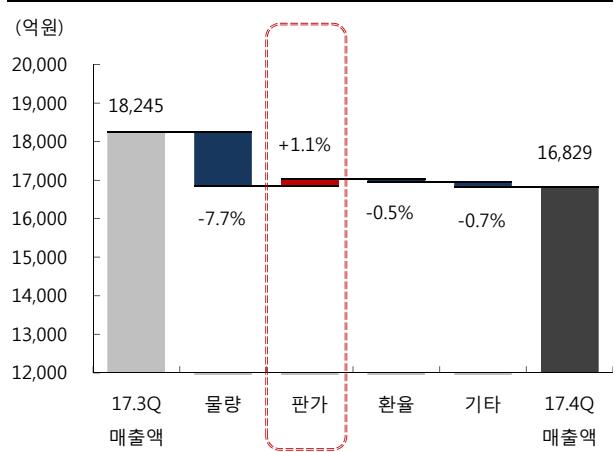
자료: 한국타이어, SK증권 추정

&lt;그림 1&gt; 글로벌 매출액 변동 요인 - 전년동기 대비(YoY)



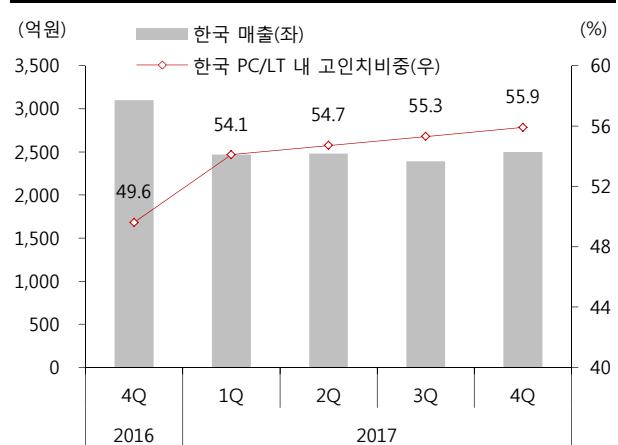
자료: 한국타이어, SK증권

&lt;그림 2&gt; 글로벌 매출액 변동 요인 - 전분기 대비(QoQ)



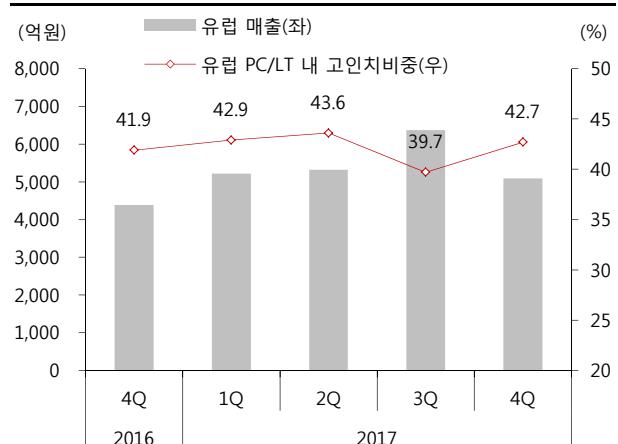
자료: 한국타이어, SK증권

&lt;그림 3&gt; 지역별 판매 - 한국



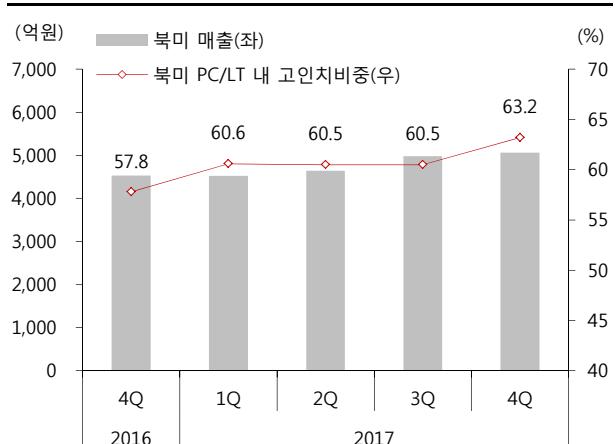
자료: 한국타이어, SK증권

&lt;그림 5&gt; 지역별 판매 - 유럽



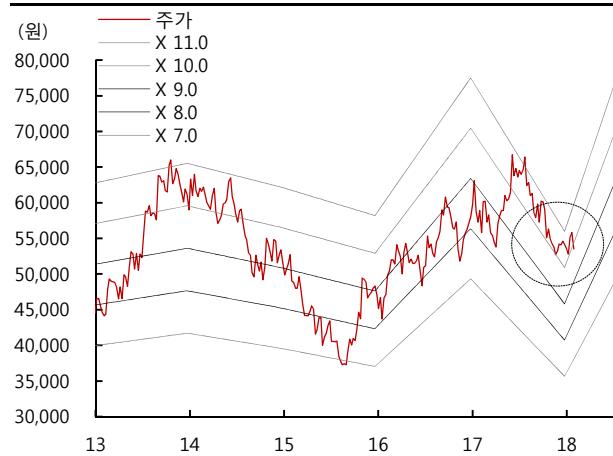
자료: 한국타이어, SK증권

&lt;그림 6&gt; 지역별 판매 - 북미



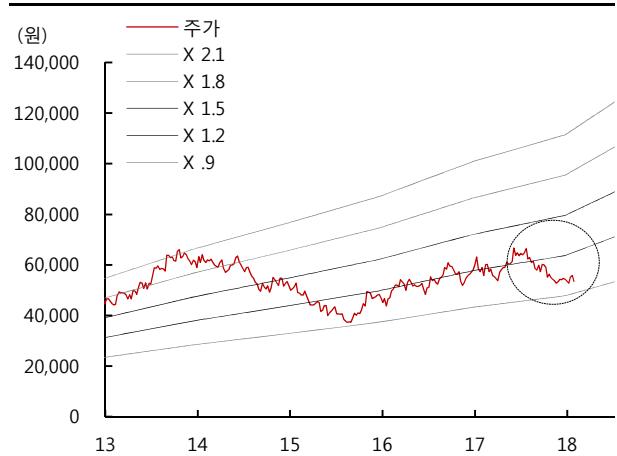
자료: 한국타이어, SK증권

&lt;그림 7&gt; PER 밴드차트 – 한국타이어

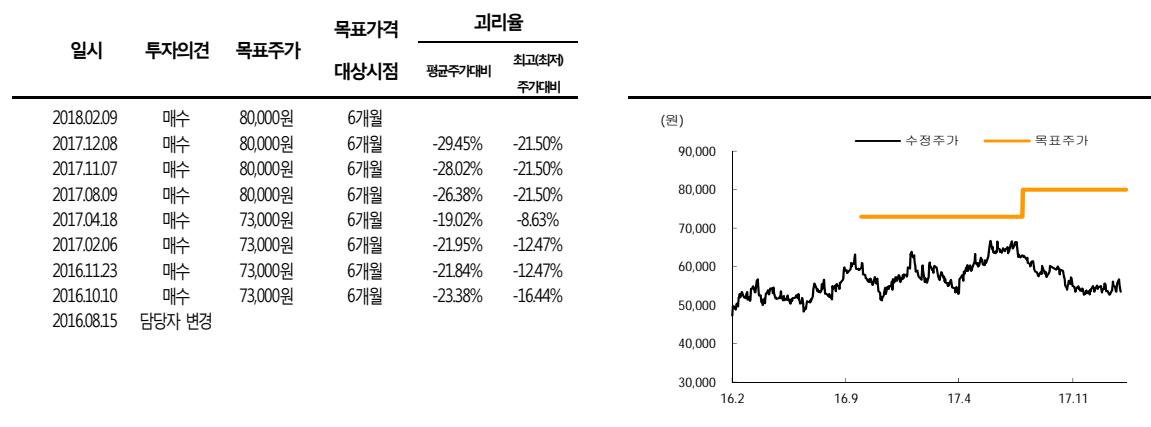


자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 8&gt; PBR 밴드차트 – 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

**Compliance Notice**

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 2월 9일 기준)**

매수	89.8%	중립	10.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	33,888	32,931	36,857	42,630	47,759
현금및현금성자산	6,374	4,654	7,002	9,905	13,459
매출채권및기타채권	11,167	11,813	13,858	15,219	15,966
재고자산	14,303	14,363	14,921	16,386	17,190
<b>비유동자산</b>	61,074	63,289	61,996	60,856	61,052
장기금융자산	104	105	155	155	155
유형자산	44,940	46,993	44,756	42,606	41,617
무형자산	1,428	1,462	2,229	2,291	2,346
<b>자산총계</b>	94,961	96,220	98,852	103,486	108,811
<b>유동부채</b>	29,069	24,468	23,729	22,361	20,983
단기금융부채	16,311	12,532	12,195	9,695	7,695
매입채무 및 기타채무	8,819	7,041	6,813	7,482	7,849
단기충당부채	425	417	429	471	494
<b>비유동부채</b>	14,485	12,137	9,238	6,385	4,009
장기금융부채	12,646	10,753	7,354	4,854	2,354
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	582	403	409	453	495
<b>부채총계</b>	43,554	36,605	32,967	28,746	24,992
<b>지배주주지분</b>	51,344	59,494	65,722	74,460	83,421
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	35,273	43,544	52,038
비자매주주지분	64	121	163	279	398
<b>자본총계</b>	51,408	59,615	65,885	74,739	83,819
<b>부채와자본총계</b>	94,961	96,220	98,852	103,486	108,811

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	11,422	12,149	10,775	12,502	13,658
당기순이익(순실)	6,565	8,791	6,340	8,882	9,107
비현금성항목등	8,071	7,975	7,865	7,709	7,911
유형자산감가상각비	4,465	4,890	5,696	6,150	5,989
무형자산상각비	124	139	160	167	174
기타	1,169	653	1,362	-188	-179
운전자본감소(증가)	-803	-2,368	-2,135	-1,723	-940
매출채권및기타채권의 감소증가)	664	-444	-236	-1,361	-747
재고자산감소(증가)	-46	-118	-506	-1,465	-804
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-638	-1	-1,216	669	367
기타	-783	-1,805	-178	433	244
법인세납부	-2,412	-2,249	-1,294	-2,367	-2,421
<b>투자활동현금흐름</b>	-20,807	-6,871	-3,794	-3,243	-4,182
금융자산감소(증가)	-2,037	-379	1,020	0	0
유형자산감소(증가)	-8,490	-6,834	-4,640	-4,000	-5,000
무형자산감소(증가)	-40	-229	-229	-229	-229
기타	-10,241	570	55	985	1,047
<b>재무활동현금흐름</b>	8,373	-6,997	-4,785	-6,356	-5,922
단기금융부채증가(감소)	1,596	-7,708	-2,981	-2,500	-2,000
장기금융부채증가(감소)	7,786	1,704	-666	-2,500	-2,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	495	495	495	495	495
기타	-514	-497	-601	-860	-927
현금의 증가(감소)	-878	-1,720	2,348	2,903	3,554
기초현금	7,252	6,374	4,654	7,002	9,905
기말현금	6,374	4,654	7,002	9,905	13,459
FCF	3,901	5,776	4,685	8,479	8,571

자료 : 한국타이어, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	64,282	66,218	68,134	74,823	78,494
<b>매출원가</b>	40,840	40,450	44,881	47,886	50,313
<b>매출총이익</b>	23,441	25,767	23,253	26,936	28,182
매출총이익률 (%)	36.5	38.9	34.1	36.0	35.9
<b>판매비와관리비</b>	14,591	14,735	15,315	16,662	17,326
영업이익	8,850	11,032	7,938	10,275	10,856
영업이익률 (%)	13.8	16.7	11.7	13.7	13.8
비영업손익	-456	-108	-383	974	673
<b>순금융비용</b>	248	388	150	-125	-120
외환관련손익	-566	-430	218	63	60
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	137	449	252	599	314
세전계속사업이익	8,394	10,924	7,554	11,249	11,528
세전계속사업이익률 (%)	13.1	16.5	11.1	15.0	14.7
계속사업법인세	1,829	2,133	1,215	2,367	2,421
<b>계속사업이익</b>	6,565	8,791	6,340	8,882	9,107
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,565	8,791	6,340	8,882	9,107
순이익률 (%)	10.2	13.3	9.3	11.9	11.6
지배주주	6,554	8,729	6,257	8,767	8,989
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	10.2	13.18	9.18	11.72	11.45
<b>비자매주주</b>	11	62	83	116	119
<b>총포괄이익</b>	6,739	8,702	6,807	9,350	9,575
<b>지배주주</b>	6,729	8,646	6,724	9,233	9,456
<b>비자매주주</b>	10	57	83	116	119
EBITDA	13,438	16,060	13,794	16,592	17,019

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.8	3.0	2.9	9.8	4.9
영업이익	-14.2	24.7	-28.1	29.4	5.7
세전계속사업이익	-10.3	30.2	-30.9	48.9	2.5
EBITDA	-8.0	19.5	-14.1	20.3	2.6
EPS(계속사업)	-6.4	33.2	-28.3	40.1	2.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.6	15.8	10.0	12.5	11.4
ROA	7.4	9.2	6.5	8.8	8.6
EBITDA/마진	20.9	24.3	20.2	22.2	21.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	116.6	134.6	155.3	190.6	227.6
부채비율	84.7	61.4	50.0	38.5	29.8
순차입금/자기자본	41.6	28.5	18.1	5.4	-4.8
EBITDA/이자비용(배)	30.7	35.3	26.8	19.3	18.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,291	7,046	5,051	7,077	7,256
BPS	41,448	48,027	53,055	60,109	67,342
CFPS	8,995	11,105	9,778	12,176	12,231
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.2	9.0	13.2	8.0	7.8
PER(최저)	6.7	6.0	10.4	7.5	7.3
PBR(최고)	1.3	1.3	1.3	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	5.2	5.2	5.6	4.4	4.4
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.0	6.9	4.5	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.4	5.6	4.2	3.6