

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

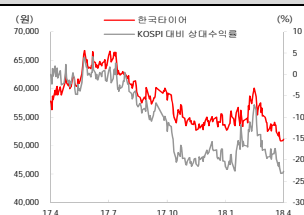
## Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	63,300 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(와17)	42.55%
국민연금공단	8.06%
외국인지분률	40.90%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(18/04/17)	51,100 원
KOSPI	2453.77 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	66,700 원
52주 최저가	50,800 원
60일 평균 거래대금	166 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.6%	-6.1%
6개월	-11.9%	-10.8%
12개월	-11.6%	-22.7%

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

### 1Q18 Preview - 높았던 기저와 내수부진 영향

18년 1분기 실적 매출액 1조 6,874 억원(YoY +2.9%), 영업이익 1,809 억원(YoY -22.1%, OPM 10.7%), 당기순이익 1,555 억원(YoY -7.1%, NIM 9.2%) 예상  
전년도 높은 기저와 국내수요 둔화 및 경쟁심화로 예상보다 낮은 매출성장 전망  
1분기 부진에도 불구하고, 안정적인 수요와 내수시장 회복, ASP 상승, 미국 테네시 공장 턴어 라운드라는 기존 투자포인트는 불변. 단기적인 부진보다는 지속적인 개선에 초점

### 1Q18 Preview - 높았던 기저와 내수부진 영향

18년 1분기 실적은 매출액 1조 6,874 억원(YoY +2.9%), 영업이익 1,809 억원(YoY -22.1%, OPM 10.7%), 당기순이익 1,555 억원(YoY -7.1%, NIM 9.2%)으로 전망한다. 테네시 공장의 가세와 우호적 원/유료 환경에도 불구하고, 1)전년도 북미와 중국에서 발생한 선수요에 따른 높은 기저와 2)18년 1분기까지 이어진 내수 교체용 타이어(RE) 시장의 부진, 3)경쟁심화로 인한 인센티브 반영으로 예상보다 낮은 매출성장을 기록할 것으로 보인다. 수익성 측면에서는 소폭 낮아진 투입단가에도 불구하고, 신규공장의 감가상각 부담과 경쟁심화에 따른 비용이 반영되며 지난 분기에 이어 시장 예상치를 하회할 전망이다.

### 1분기 부진에도 불구하고, 기존 투자포인트는 불변

2월 누적기준 -15.4%를 기록한 내수 교체용타이어(RE) 수요와 경쟁사의 일시적 마케팅 확대에 의한 국내부진이 주요인으로 작용하며 1분기는 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 하지만 1)내수를 제외하면 유럽의 볼륨은 성장 중이고, 북미와 중국 등 나머지 지역에서도 안정적인 점유율을 유지하고 있다는 점, 2)우려요인인 내수시장의 부진 또한 차량 등록대수와 교체주기를 감안하면 18년 회복이 예상되며, 3)믹스개선을 통한 ASP 상승은 지속 중이고, 4)17년 부정적으로 작용했던 미국 테네시 공장 실적은 3분기 BEP 달성 이후부터 수익성에 기여할 수 있다는 기존 투자포인트에 훼손이 없다는 점에 주목할 필요가 있다. 현재 주가는 18년 예상실적 기준 PER 7.9 배로 저평가 상태라는 점까지 감안하면, 단기적인 부진으로 인한 주가하락 시 매수로 대응하는 것이 바람직하다는 판단이다. 투자이견 매수, 목표주가 80,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

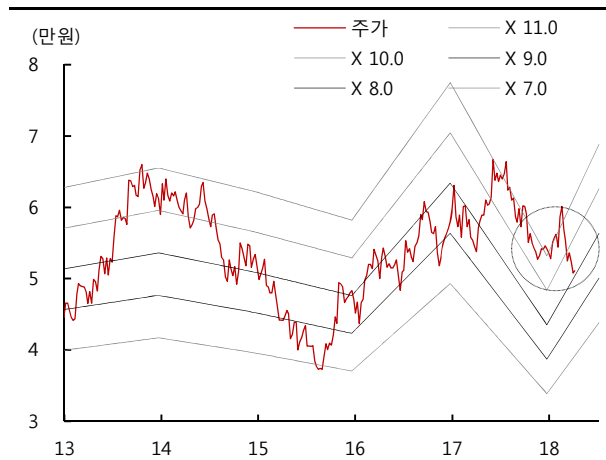
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	64,282	66,218	68,129	71,397	74,309	76,512
yoy	%	-3.8	3.0	2.9	4.8	4.1	3.0
영업이익	억원	8,850	11,032	7,934	9,405	9,854	10,371
yoy	%	-14.2	24.7	-28.1	18.5	4.8	5.2
EBITDA	억원	13,438	16,060	13,426	16,076	16,290	16,606
세전이익	억원	8,394	10,924	7,430	10,195	10,491	10,935
순이익(지배주주)	억원	6,554	8,729	5,991	7,947	8,187	8,563
영업이익률%	%	13.8	16.7	11.7	13.2	13.3	13.6
EBITDA%	%	20.9	24.3	19.7	22.5	21.9	21.7
순이익률	%	10.2	13.3	8.9	11.3	11.2	11.2
EPS	원	5,291	7,046	4,836	6,415	6,609	6,912
PER	배	8.9	8.2	11.3	8.0	7.7	7.4
PBR	배	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	6.0	5.6	6.0	4.3	3.8	3.2
ROE	%	13.6	15.8	9.7	11.9	11.3	10.8
순차입금	억원	21,396	16,975	12,689	5,614	-2,539	-10,658
부채비율	%	84.7	61.4	49.4	40.4	33.4	29.1

<표 1> 한국타이어 18년 1분기 실적 Preview

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	YoY	QoQ
매출액	16,392	16,669	18,245	16,823	16,874	29%	0.3%
국내	8,013	8,653	8,609	7,390	7,846	-2.1%	6.2%
중국	3,959	4,139	4,257	4,287	4,236	7.0%	-1.2%
헝가리	2,301	2,315	2,410	2,093	2,491	8.3%	19.0%
인도네시아	1,318	1,107	1,175	1,146	1,438	9.2%	25.5%
미국	0	0	239	307	513		67.3%
판매 및 기타	801	454	1,555	1,600	350	-56.3%	-78.1%
매출원가	10,649	10,844	12,068	11,363	10,985	3.2%	-3.3%
%	65.0	65.1	66.1	67.5	65.1	0.1%p	-2.4%p
판매비	3,421	3,779	4,005	4,066	4,080	19.3%	0.4%
%	20.9	22.7	22.0	24.2	24.2	3.3%p	0.0%p
영업이익	2,322	2,047	2,171	1,395	1,809	-22.1%	29.7%
%	14.2	12.3	11.9	8.3	10.7	-3.4%p	2.4%p
영업외손익	-254	80	75	-405	135	흑전	흑전
%	-1.5	0.5	0.4	-2.4	0.8	2.3%p	3.2%p
세전이익	2,068	2,127	2,246	989	1,944	-6.0%	96.5%
%	12.6	12.8	12.3	5.9	11.5	-1.1%p	5.6%p
법인세	394	328	526	118	389	-1.2%	230.0%
%	19.0	15.4	23.4	11.9	20.0	1.0%p	8.1%p
당기순이익	1,675	1,799	1,720	872	1,555	-7.1%	78.4%
%	10.2	10.8	9.4	5.2	9.2	-1.0%p	4.0%p

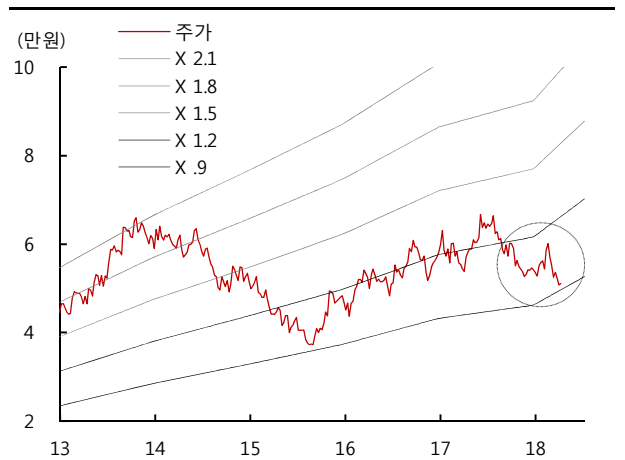
자료: 한국타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 한국타이어



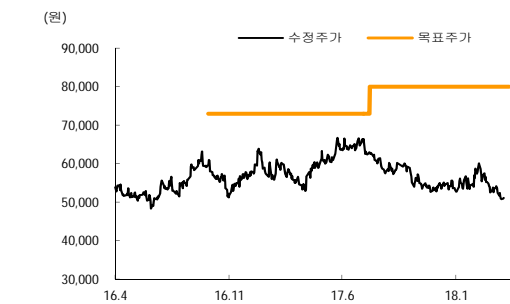
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.18	매수	80,000원	6개월		
2018.02.09	매수	80,000원	6개월	-30.03%	-21.50%
2017.12.08	매수	80,000원	6개월	-29.45%	-21.50%
2017.11.07	매수	80,000원	6개월	-28.02%	-21.50%
2017.08.09	매수	80,000원	6개월	-26.38%	-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 기관투자자 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 (2018년 4월 18일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	32,931	35,344	38,827	43,542	49,573
현금및현금성자산	4,654	6,942	9,017	12,670	17,789
매출채권및기타채권	11,813	12,500	13,247	13,787	14,196
재고자산	14,363	14,944	15,564	16,051	16,527
<b>비유동자산</b>	63,289	59,843	59,248	58,219	57,394
장기금융자산	105	286	286	286	286
유형자산	46,993	43,174	42,211	40,963	39,900
무형자산	1,462	1,955	1,819	1,701	1,601
<b>자산총계</b>	96,220	95,188	98,074	101,760	106,967
<b>유동부채</b>	24,468	22,740	20,737	19,316	18,656
단기금융부채	12,532	12,371	9,871	7,871	6,871
매입채무 및 기타채무	7,041	6,305	6,607	7,012	7,220
단기충당부채	417	374	392	408	420
<b>비유동부채</b>	12,137	8,713	7,460	6,182	5,423
장기금융부채	10,753	7,394	4,894	2,394	394
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	403	358	386	400	412
<b>부채총계</b>	36,605	31,453	28,197	25,498	24,079
<b>지배주주지분</b>	59,494	63,587	69,636	75,925	82,590
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	29,506	35,190	42,641	50,333	58,400
비지배주주지분	121	148	241	337	298
<b>자본총계</b>	59,615	63,735	69,877	76,262	82,888
<b>부채외자본총계</b>	96,220	95,188	98,074	101,760	106,967

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	12,149	8,726	13,021	13,607	13,630
당기순이익(손실)	8,791	6,065	8,045	8,288	8,529
비현금성항목등	7,975	8,053	8,031	8,002	8,077
유형자산감가상각비	4,890	5,314	6,463	6,247	6,064
무형자산감가상각비	139	178	208	188	172
기타	663	1,101	-180	-170	-175
운전자본감소(증가)	-2,368	-3,711	-905	-480	-570
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-444	36	-747	-540	-409
재고자산감소(증가)	-118	-1,720	-621	-486	-476
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	-1,368	302	405	208
기타	-1,805	-659	160	141	107
법인세납부	-2,249	-1,681	-2,150	-2,203	-2,406
<b>투자활동현금흐름</b>	-6,871	-2,979	-4,630	-4,080	-4,112
금융자산감소(증가)	-379	1,500	0	0	0
유형자산감소(증가)	-6,834	-4,329	-5,500	-5,000	-5,000
무형자산감소(증가)	-229	-71	-71	-71	-71
기타	570	-79	941	991	959
<b>재무활동현금흐름</b>	-6,997	-3,489	-6,315	-5,873	-4,399
단기금융부채증가(감소)	-7,149	-2,106	-2,500	-2,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	1,145	-178	-2,500	-2,500	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-495	-537	-495	-495	-495
기타	-498	-668	-820	-878	-904
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,720	2,288	2,075	3,653	5,120
기초현금	6,374	4,654	6,942	9,017	12,670
기말현금	4,654	6,942	9,017	12,670	17,789
FCF	5,776	4,276	7,617	8,669	8,683

자료: 한국타이어 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	66,218	68,129	71,397	74,309	76,512
<b>매출원가</b>	40,450	44,924	45,933	47,884	49,456
<b>매출총이익</b>	25,767	23,205	25,464	26,425	27,056
매출총이익률 (%)	38.9	34.1	35.7	35.6	35.4
<b>판매비와관리비</b>	14,735	15,270	16,058	16,570	16,685
영업이익	11,032	7,934	9,405	9,854	10,371
영업이익률 (%)	16.7	11.7	13.2	13.3	13.6
비영업손익	-108	-504	790	636	564
<b>순금융비용</b>	388	468	-121	-113	-56
외환관련손익	-430	-270	60	57	28
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	449	361	428	297	306
세전계속사업이익	10,924	7,430	10,195	10,491	10,935
세전계속사업이익률 (%)	16.5	10.9	14.3	14.1	14.3
계속사업법인세	2,133	1,366	2,150	2,203	2,406
<b>계속사업이익</b>	8,791	6,065	8,045	8,288	8,529
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,791	6,065	8,045	8,288	8,529
<b>순이익률 (%)</b>	13.3	8.9	11.3	11.2	11.2
지배주주	8,729	5,991	7,947	8,187	8,563
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	13.18	8.79	11.13	11.02	11.19
비지배주주	62	74	98	101	-34
<b>총포괄이익</b>	8,702	4,657	6,637	6,880	7,121
<b>지배주주</b>	8,646	4,588	6,545	6,784	7,160
<b>비지배주주</b>	57	69	93	96	-39
EBITDA	16,060	13,426	16,076	16,290	16,606

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.0	2.9	4.8	4.1	3.0
영업이익	24.7	-28.1	18.5	4.8	5.2
세전계속사업이익	30.2	-32.0	37.2	2.9	4.2
EBITDA	19.5	-16.4	19.7	1.3	1.9
EPS(계속사업)	33.2	-31.4	32.7	3.0	4.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.8	9.7	11.9	11.3	10.8
ROA	9.2	6.3	8.3	8.3	8.2
EBITDA마진	24.3	19.7	22.5	21.9	21.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	134.6	155.4	187.2	225.4	265.7
부채비율	61.4	49.4	40.4	33.4	29.1
순차입금/자기자본	28.5	19.9	8.0	-3.3	-12.9
EBITDA/이자비용(배)	35.3	22.9	19.6	18.6	18.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,046	4,836	6,415	6,609	6,912
BPS	48,027	51,331	56,215	61,291	66,672
CFPS	11,105	9,269	11,800	11,804	11,946
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.0	13.8	9.4	9.1	8.7
PER(최저)	6.0	10.9	7.9	7.7	7.4
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR	5.2	5.9	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(최고)	6.0	7.1	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.4	5.8	4.3	3.7	3.2