

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

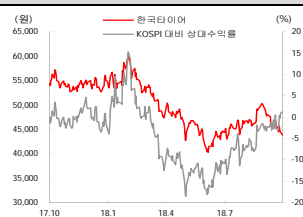
## Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	54,319 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외17)	42.55%
국민연금공단	8.06%
외국인지분률	41.20%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(18/10/29)	43,850 원
KOSPI	1996.05 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	60,100 원
52주 최저가	40,300 원
60일 평균 거래대금	106 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.5%	2.7%
6개월	-7.4%	15.6%
12개월	-20.4%	-0.5%

## 한국타이어 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(하향))

### 안정적 수익성과 배당확대 기대감

18년 3분기 실적 매출액 1조 7,558 억원(YoY -3.8%), 영업이익 1,846 억원(YoY -15.0%, OPM 10.5%), 당기순이익 1,189 억원(YoY -30.9%, NIM 6.8%) 기록. 지속된 평가상승과 달리 판매볼륨 부진과 비용증가로 수익성 하락. 테네시 공장의 BEP 시점 지연과 가이던스 추가하향은 부정적. 다만 현시점에서는 고인치 비중확대, 가격인상, 내수 RE 시장 회복에 따른 안정적 수익성과 배당확대 기대감이 주가에 긍정적으로 작용할 전망

### 3Q18 Review - 지역별 OE/RE 수요의 온도차

18년 3분기 실적은 매출액 1조 7,558 억원(YoY -3.8%), 영업이익 1,846 억원(YoY -15.0%, OPM 10.5%), 당기순이익 1,189 억원(YoY -30.9%, NIM 6.8%)을 기록하였다. 평가는 QoQ 0.9%, YoY 1.5%로 상승하며 ASP는 지속되었다. 하지만 가격요인을 제외하면 전년 동기 대비 물량과 환율, 기타요인은 매출과 수익성에 부정적으로 작용하였다. 판매볼륨 측면에서 지역별로 OE/RE의 수요는 온도차를 보였다. 1)OE는 글로벌 완성차 수요둔화의 가시화로 신규 OE 납품이 진행된 북미를 제외하면 부진하였고, 2)RE는 국내와 유럽, 중국에서의 안정적인 판매에도 불구하고 북미와 중동, 아태지역의 수요가 감소하였다. 물량감소와 함께 비용측면에서는 재료비 상승에 따른 원가부담과 테네시 공장 안정화의 지연이 부정적으로 작용하며 수익성이 하락하였다.

### 안정적 수익성과 배당확대 기대감

기존 투자포인트였던 테네시 공장의 BEP 시점 지연과 글로벌 OE 수요에 대한 불확실성, 이를 반영한 18년 가이던스 추가 하향은 분명 부정적인 요인이다. 실적추정치 변경에 따라 목표주가는 19년 예상 EPS에 Target Multiple 11 배를 적용한 60,000 원으로 하향한다. 하지만 이익 회수불가능이 아닌 지연이라는 점, 해당 요인이 아니더라도 수익성은 유지 가능하다는 점에 주목할 필요가 있다. 지속되고 있는 17인치 이상의 고인치 타이어 판매비중 상승과 10월 진행된 북미에서의 가격인상, 작년 하반기부터 부진했던 내수 RE 시장의 수요개선, 유통망 안정화 및 인수 등이 안정적인 수익성에 기여할 전망이다. 또한 낮은 배당성향을 보여왔던 배당정책도 안정적인 재무구조를 바탕으로 확대될 가능성이 높아졌다는 점도 긍정적이다.

### 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	6.8	6.6	6.3
PBR	배	1.1	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	6.0	5.6	6.0	3.8	3.2	2.7
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 3분기 실적 Review

(단위: 억원)

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	YoY	QoQ
매출액	18,245	16,823	16,091	17,054	17,558	-3.8%	3.0%
매출원가	12,068	11,363	11,118	11,577	12,224	1.3%	5.6%
%	66.1	67.5	69.1	67.9	69.6	3.5%p	1.7%p
판매비	4,005	4,066	3,125	3,624	3,488	-12.9%	-3.8%
%	22.0	24.2	19.4	21.3	19.9	-2.1%p	-1.4%p
영업이익	2,171	1,395	1,849	1,853	1,846	-15.0%	-0.3%
%	11.9	8.3	11.5	10.9	10.5	-1.4%p	-0.3%p
영업외손익	75	-405	4	405	-281	적전	적전
%	0.4	-2.4	0.0	2.4	-1.6	-2.0%p	-4.0%p
세전이익	2,246	989	1,853	2,257	1,566	-30.3%	-30.6%
%	12.3	5.9	11.5	13.2	8.9	-3.4%p	-4.3%p
당기순이익	1,720	872	1,535	1,705	1,189	-30.9%	-30.3%
%	9.4	5.2	9.5	10.0	6.8	-2.7%p	-3.2%p

자료: 한국타이어, SK 증권

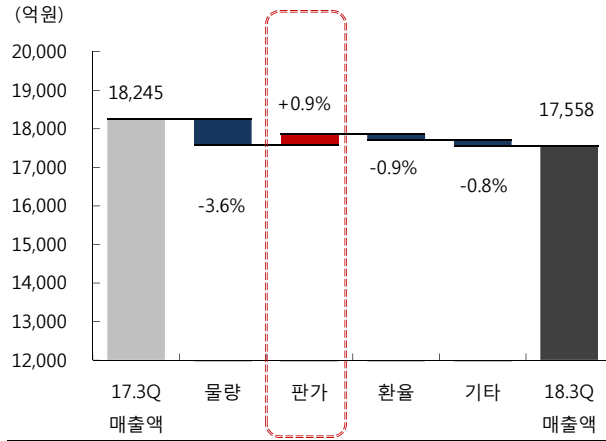
<표 2> 한국타이어 실적추정

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	16,392	16,669	18,245	16,823	16,091	17,054	17,558	18,170	68,129	68,873	1.1%
매출원가	10,649	10,844	12,068	11,363	11,118	11,577	12,224	11,665	44,924	46,584	3.7%
%	65.0	65.1	66.1	67.5	69.1	67.9	69.6	64.2	65.9	67.6	1.7%p
판매비	3,421	3,779	4,005	4,066	3,125	3,624	3,488	4,270	15,270	14,507	-5.0%
%	20.9	22.7	22.0	24.2	19.4	21.3	19.9	23.5	22.4	21.1	-1.4%p
영업이익	2,322	2,047	2,171	1,395	1,849	1,853	1,846	2,235	7,934	7,782	-1.9%
%	14.2	12.3	11.9	8.3	11.5	10.9	10.5	12.3	11.6	11.3	-0.3%p
영업외손익	-254	80	75	-405	4	405	-281	236	-504	365	-172.4%
%	-1.5	0.5	0.4	-2.4	0.0	2.4	-1.6	1.3	-0.7	0.5	1.3%p
세전이익	2,068	2,127	2,246	989	1,853	2,257	1,566	2,471	7,430	8,147	9.6%
%	12.6	12.8	12.3	5.9	11.5	13.2	8.9	13.6	10.9	11.8	0.9%p
당기순이익	1,675	1,799	1,720	872	1,535	1,705	1,189	1,952	6,065	6,382	5.2%
%	10.2	10.8	9.4	5.2	9.5	10.0	6.8	10.7	8.9	9.3	0.4%p

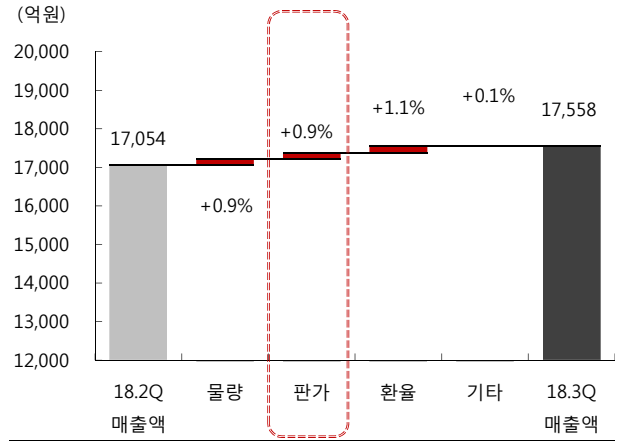
자료: 한국타이어, SK 증권 추정

<그림 1> 글로벌 매출액 변동 요인 - 전년동기 대비(YoY)



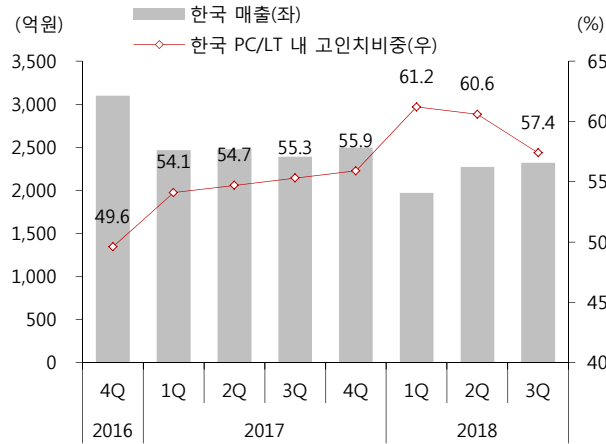
자료: 한국타이어, SK 증권

<그림 2> 글로벌 매출액 변동 요인 - 전분기 대비(QoQ)



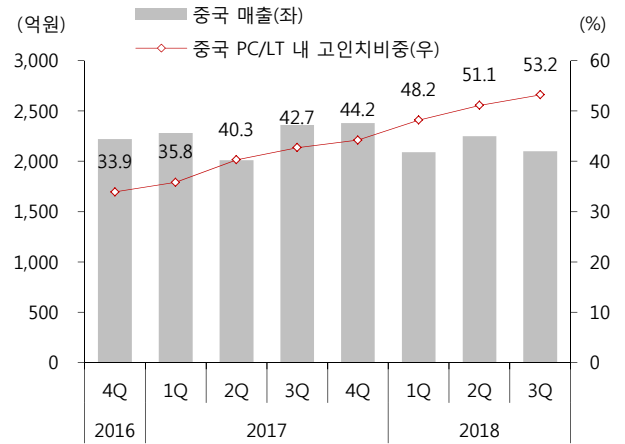
자료: 한국타이어, SK 증권

<그림 3> 지역별 판매 - 한국



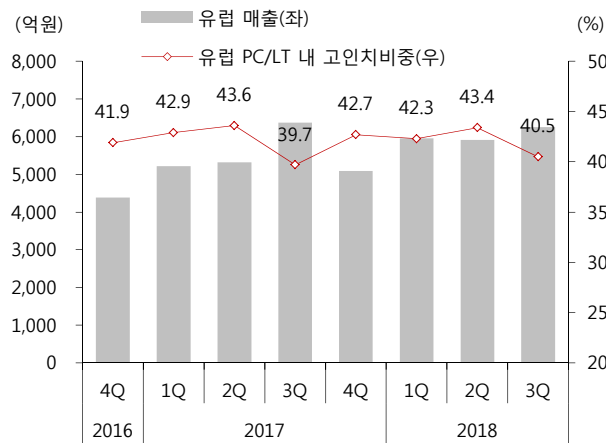
자료: 한국타이어, SK 증권

<그림 4> 지역별 판매 - 중국



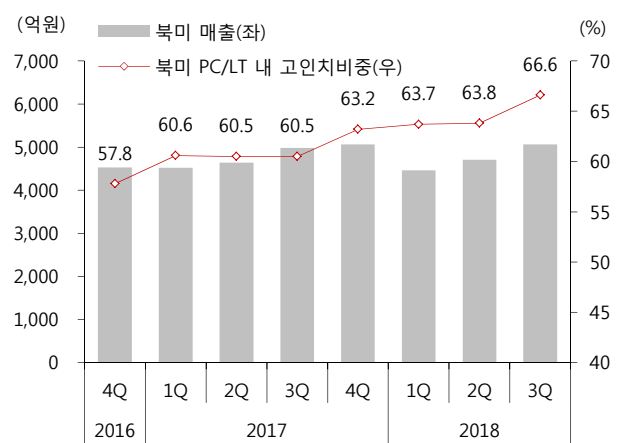
자료: 한국타이어, SK 증권

<그림 5> 지역별 판매 - 유럽



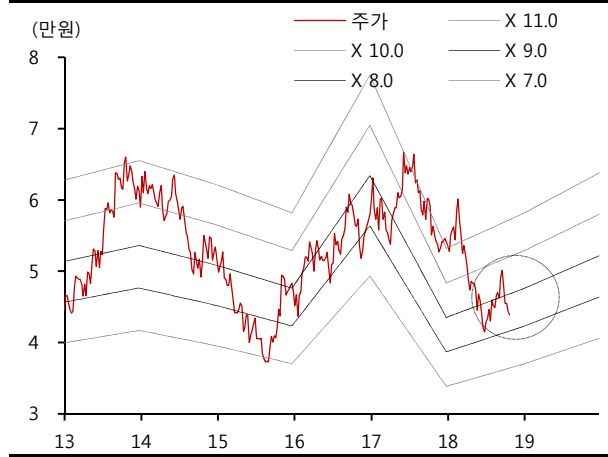
자료: 한국타이어, SK 증권

<그림 6> 지역별 판매 - 북미



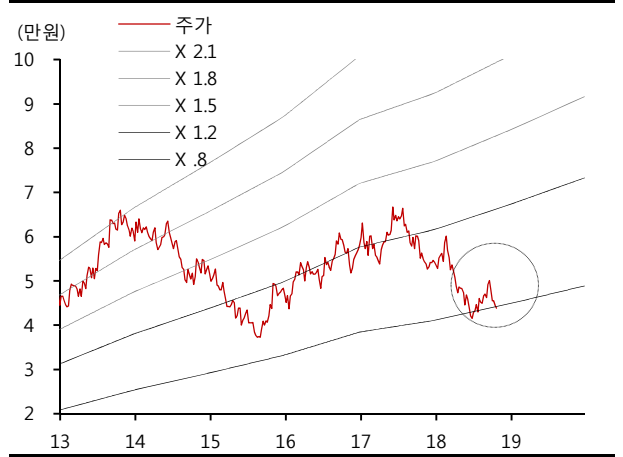
자료: 한국타이어, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 한국타이어



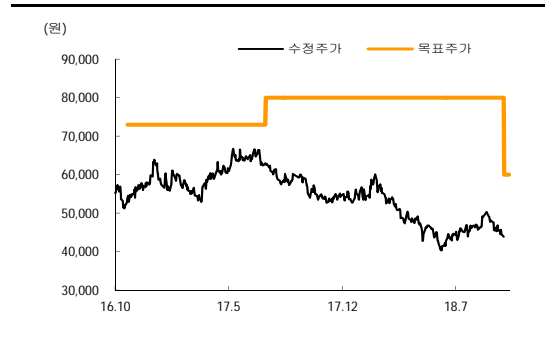
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.30	매수	60,000원	6개월		
2018.04.18	매수	80,000원	6개월	-35.52%	-21.50%
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	-18.22%	-8.63%
2017.02.06	매수	73,000원	6개월	-21.49%	-12.47%
2016.11.23	매수	73,000원	6개월	-20.85%	-12.47%



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

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 30 일 기준)**

매수	92.48%	중립	7.52%	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
<b>비영업손익</b>	-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
<b>EBITDA</b>	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	6.3	6.1	5.8
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	1.0	0.7	0.7	0.6
PCR	5.2	5.9	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(최고)	6.0	7.1	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.4	5.8	3.5	2.9	2.4