

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

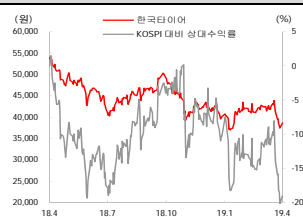
Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	47,878 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외18)	42.85%
국민연금공단	8.06%
외국인지분률	41.00%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(19/04/03)	38,650 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	54,100 원
52주 최저가	37,000 원
60일 평균 거래대금	117 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.6%	-8.8%
6개월	-21.3%	-16.5%
12개월	-27.9%	-19.1%

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

뒤바뀐 지역별 업황

19년 1분기 실적 매출액 1.68 조원(YoY +4.5%), 영업이익 1,581 억원(YoY -14.5%, OPM 9.4%), 당기순이익 1,285 억원(YoY -16.3%, NIM 7.6%)으로 시장기대치 하회 예상. 유럽과 중국은 부진, 한국과 미국은 회복하며 전년 대비 지역별 업황은 뒤바뀜. 주요 시장의 부진은 부담요인이나 고인치 타이어 증가와 내수 및 테네시 공장 회복, 신규 OE 수주 확대, 안정화된 원재료 투입단가를 통해 안정적 실적은 이어갈 전망

1Q19 Preview - 뒤바뀐 지역별 업황

19년 1분기 실적은 매출액 1.68 조원(YoY +4.5%), 영업이익 1,581 억원(YoY -14.5%, OPM 9.4%), 당기순이익 1,285 억원(YoY -16.3%, NIM 7.6%)으로 전망한다. 안정적인 실적을 보였던 유럽과 중국이 부진한 반면, 전년도 부진했던 한국과 미국의 회복이 예상된다. 유럽은 WLTP의 영향에 따른 OE 물량 감소와 독일과 프랑스를 중심으로 하는 서유럽 RE 판매 부진과 가격압박, 중국은 산업수요 감소로 인한 OE 감소가 주된 요인이다. 한국은 부진했던 RE 판매가 회복되고 있고, 미국은 테네시 공장의 생산과 판매채널 안정화가 동반되며 부진을 일부 만회하였다. 원/달러 환율은 우호적이었지만, 판매비중이 높은 유로화의 변동이 이를 상쇄하였을 것으로 예상된다.

본업에서의 개선은 진행, 배당 정책의 변화 필요

주요 시장인 유럽과 중국의 회복 시점을 가늠할 수 없다는 점은 분명 부담요인이다. 하지만 부진했던 내수 RE 시장이 회복되고 있고, 테네시 공장의 생산 확대와 공장 안정화를 통한 신규 OE 수주는 긍정적인 요인이다. 북미와 일본계 OE 수주 확대를 통해서 주요 고객사에 대한 의존도는 점차 낮아질 것으로 기대한다. 고인치 타이어의 확대와 유통망 안정화 및 M&A, 하향 안정화된 원재료 투입단가를 고려하면 안정적인 실적은 지속될 전망이다. 낮은 배당성향을 보여왔던 배당정책도 안정적인 재무구조를 바탕으로 변화될 필요가 있는 시점이다. 투자 의견 매수, 목표주가 60,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	66,218	68,129	67,951	69,201	69,921	70,953
yoy	%	3.0	2.9	-0.3	1.8	1.0	1.5
영업이익	억원	11,032	7,934	7,027	6,852	9,479	9,619
yoy	%	24.7	-28.1	-11.4	-2.5	38.3	1.5
EBITDA	억원	16,060	13,426	12,817	13,191	15,632	15,613
세전이익	억원	10,924	7,430	6,977	7,443	9,996	10,143
순이익(지배주주)	억원	8,729	5,991	5,222	5,716	7,827	7,943
영업이익률%	%	16.7	11.7	10.3	9.9	13.6	13.6
EBITDA%	%	24.3	19.7	18.9	19.1	22.4	22.0
순이익률	%	13.3	8.9	7.8	8.4	11.2	11.2
EPS	원	7,046	4,836	4,216	4,615	6,319	6,412
PER	배	8.2	11.3	9.5	8.4	6.1	6.0
PBR	배	1.2	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	4.7	3.9	2.8	2.3
ROE	%	15.8	9.7	8.0	8.2	10.3	9.6
순차입금	억원	16,975	12,689	10,005	3,236	-4,473	-12,051
부채비율	%	61.4	49.4	44.3	35.5	29.2	25.1

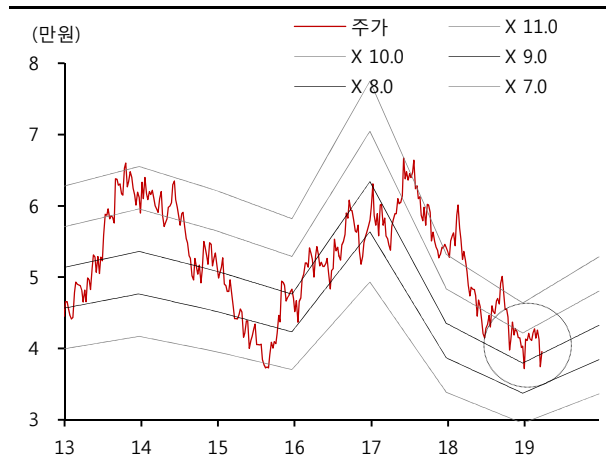
<표 1> 한국타이어 2019 년 1 분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	YoY	QoQ
매출액	16,091	17,054	17,554	17,252	16,814	4.5%	-2.5%
국내	7,455	8,135	7,869	8,473	7,968	6.9%	-6.0%
중국	3,984	4,237	4,057	3,684	3,532	-11.4%	-4.1%
헝가리	2,394	2,323	2,155	1,750	1,715	-28.3%	-2.0%
인도네시아	1,180	1,000	1,138	1,163	1,079	-8.6%	-7.2%
미국	404	916	1,424	2,082	1,721		-17.4%
판매 및기타	674	444	910	100	800	18.7%	699.2%
매출원가	11,118	11,577	12,193	12,026	11,737	5.6%	-2.4%
%	69.1	67.9	69.5	69.7	69.8	0.7%p	0.1%p
판매비	3,125	3,624	3,485	3,776	3,497	11.9%	-7.4%
%	19.4	21.3	19.9	21.9	20.8	1.4%p	-1.1%p
영업이익	1,849	1,853	1,875	1,450	1,581	-14.5%	9.0%
%	11.5	10.9	10.7	8.4	9.4	-2.1%p	1.0%p
영업외손익	4	405	-249	-209	67	1540.4%	흑전
%	0.0	2.4	-1.4	-1.2	0.4	0.4%p	1.6%p
세전이익	1,853	2,257	1,626	1,241	1,648	-11.1%	32.7%
%	11.5	13.2	9.3	7.2	9.8	-1.7%p	2.6%p
당기순이익	1,535	1,705	1,331	732	1,285	-16.3%	75.6%
%	9.5	10.0	7.6	4.2	7.6	-1.9%p	3.4%p

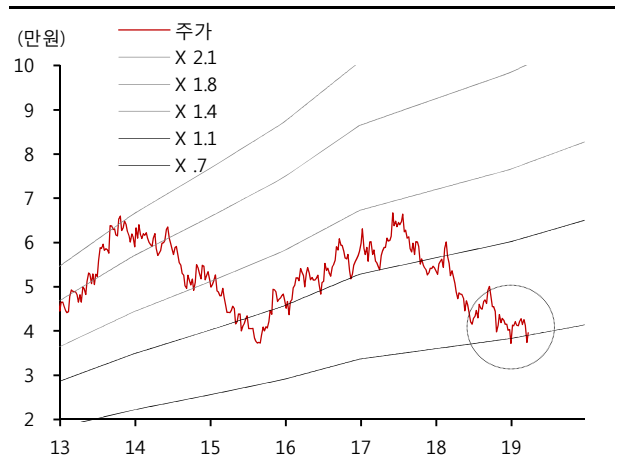
자료: 한국타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 한국타이어



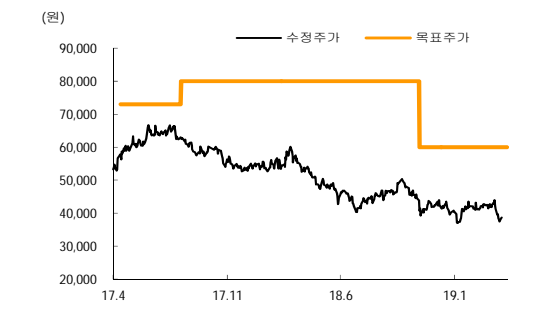
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.04	매수	60,000원	6개월		
2018.10.30	매수	60,000원	6개월	-31.18%	-26.83%
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	-13.93%	-8.63%



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 (2019 년 4 월 4 일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	35,344	36,532	38,019	43,031	49,043
현금및현금성자산	6,942	6,120	8,389	13,098	18,676
매출채권및기타채권	12,500	13,265	13,510	13,650	13,852
재고자산	14,944	15,985	14,947	15,103	15,326
비유동자산	59,843	61,433	60,454	59,642	58,988
장기금융자산	286	643	643	643	643
유형자산	43,174	42,252	41,187	40,278	39,501
무형자산	1,955	3,660	3,428	3,225	3,049
자산총계	95,188	97,964	98,473	102,672	108,031
유동부채	22,740	20,226	18,144	17,265	16,439
단기금융부채	12,371	8,523	6,523	5,523	4,523
매입채무 및 기타채무	6,305	7,055	6,887	6,959	7,062
단기충당부채	374	453	462	467	473
비유동부채	8,713	9,835	7,632	5,926	5,210
장기금융부채	7,394	8,140	5,640	3,640	2,640
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	358	459	479	489	496
부채총계	31,453	30,061	25,776	23,191	21,649
지배주주지분	63,587	67,655	72,363	79,181	86,115
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,728	29,728	29,728	29,728
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	35,190	39,959	45,118	52,388	59,774
비지배주주지분	148	248	334	301	267
자본총계	63,735	67,903	72,697	79,482	86,382
부채외자본총계	95,188	97,964	98,473	102,672	108,031

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	8,726	11,333	12,263	13,256	13,125
당기순이익(손실)	6,065	5,304	5,806	7,797	7,912
비현금성항목등	8,053	8,439	7,386	7,836	7,702
유형자산감가상각비	5,314	5,593	6,065	5,909	5,777
무형자산감가상각비	178	197	274	244	218
기타	1,101	939	-157	-160	-162
운전자본감소(증가)	-3,711	-950	710	-177	-257
매출채권및기타채권의 감소(증가)	36	-512	-244	-141	-202
재고자산감소(증가)	-1,720	-402	1,037	-155	-223
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,368	56	-168	72	103
기타	-659	-92	84	47	65
법인세납부	-1,681	-1,460	-1,638	-2,199	-2,231
투자활동현금흐름	-2,979	-5,502	-4,119	-4,165	-4,152
금융자산감소(증가)	1,500	-788	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4,329	-3,048	-5,000	-5,000	-5,000
무형자산감소(증가)	-71	-42	-42	-42	-42
기타	-79	-1,625	923	877	890
재무활동현금흐름	-3,489	-6,371	-5,875	-4,383	-3,395
단기금융부채증가(감소)	-2,106	-2,020	-2,000	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	-178	-3,294	-2,500	-2,000	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-537	-562	-557	-557	-557
기타	-668	-494	-818	-826	-838
현금의 증가(감소)	2,288	-822	2,269	4,709	5,578
기초현금	4,654	6,942	6,120	8,389	13,098
기말현금	6,942	6,120	8,389	13,098	18,676
FCF	4,276	7,937	7,352	8,328	8,198

자료 : 한국타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	68,129	67,951	69,201	69,921	70,953
매출원가	44,924	46,914	47,909	48,392	49,093
매출총이익	23,205	21,036	21,292	21,529	21,860
매출총이익률 (%)	34.1	31.0	30.8	30.8	30.8
판매비와관리비	15,270	14,010	14,440	12,050	12,241
영업이익	7,934	7,027	6,852	9,479	9,619
영업이익률 (%)	11.7	10.3	9.9	13.6	13.6
비영업손익	-504	-50	591	517	524
순금융비용	468	434	-105	-51	-52
외환관련손익	-270	125	52	26	26
관계기업투자등 관련손익	361	380	277	280	284
세전계속사업이익	7,430	6,977	7,443	9,996	10,143
세전계속사업이익률 (%)	10.9	10.3	10.8	14.3	14.3
계속사업법인세	1,366	1,673	1,638	2,199	2,231
계속사업이익	6,065	5,304	5,806	7,797	7,912
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,065	5,304	5,806	7,797	7,912
순이익률 (%)	8.9	7.8	8.4	11.2	11.2
지배주주	5,991	5,222	5,716	7,827	7,943
지배주주귀속 순이익률(%)	8.79	7.69	8.26	11.19	11.19
비지배주주	74	82	89	-31	-31
총포괄이익	4,657	4,849	5,351	7,342	7,457
지배주주	4,588	4,770	5,265	7,376	7,491
비지배주주	69	79	87	-34	-34
EBITDA	13,426	12,817	13,191	15,632	15,613

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.9	-0.3	1.8	1.0	1.5
영업이익	-28.1	-11.4	-2.5	38.3	1.5
세전계속사업이익	-32.0	-6.1	6.7	34.3	1.5
EBITDA	-16.4	-4.5	2.9	18.5	-0.1
EPS(계속사업)	-31.4	-12.8	9.5	36.9	1.5
수익성 (%)					
ROE	9.7	8.0	8.2	10.3	9.6
ROA	6.3	5.5	5.9	7.8	7.5
EBITDA마진	19.7	18.9	19.1	22.4	22.0
안정성 (%)					
유동비율	155.4	180.6	209.5	249.2	298.3
부채비율	49.4	44.3	35.5	29.2	25.1
순차입금/자기자본	19.9	14.7	4.5	-5.6	-14.0
EBITDA/이자비용(배)	22.9	22.5	16.1	18.9	18.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,836	4,216	4,615	6,319	6,412
BPS	51,331	54,616	58,416	63,920	69,518
CFPS	9,269	8,890	9,732	11,286	11,251
주당 현금배당금	400	450	450	450	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.8	14.3	9.5	7.0	6.9
PER(최저)	10.9	9.3	8.0	5.9	5.8
PBR(최고)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	5.9	4.5	4.0	3.4	3.4
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.6	4.4	3.2	2.7
EV/EBITDA(최저)	5.8	4.6	3.8	2.7	2.2