

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	40,012 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외18)	42.85%
국민연금공단	7.05%
외국인지분률	40.70%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(19/07/10)	32,300 원
KOSPI	2052.03 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	50,300 원
52주 최저가	32,300 원
60일 평균 거래대금	85 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.7%	-8.8%
6개월	-13.5%	-13.0%
12개월	-22.3%	-13.4%

한국타이어엔테크놀로지 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 48,000 원(하향))

유럽과 중국의 수요 둔화 영향

19년 2분기 실적 매출액 1.7 조원(YoY -0.1%), 영업이익 1,536 억원(YoY -17.1%, OPM 9.0%), 당기순이익 1,317 억원(YoY -22.7%, NIM 7.7%)으로 전망. 1분기에 이어 수요둔화의 영향으로 유럽과 중국 부진 예상. 낮아진 원가부담과 인치업 트렌드를 기반으로 안정적 실적은 지속될 전망, 하지만 주요 시장 수요둔화와 경쟁심화는 부담요인. 투자 의견 매수 유지, 실적추정 하향과 경쟁환경을 감안 목표주가는 48,000 원으로 하향

2Q19 Preview - 유럽과 중국의 수요 둔화 영향

19년 2분기 실적은 매출액 1.7 조원(YoY -0.1%), 영업이익 1,536 억원(YoY -17.1%, OPM 9.0%), 당기순이익 1,317 억원(YoY -22.7%, NIM 7.7%)으로 전망한다. 1분기에 이어 안정적인 실적을 보였던 유럽과 중국이 부진한 반면, 한국과 미국의 점진적인 회복이 예상된다. 유럽은 OE 물량 감소와 서유럽 RE 판매 부진과 가격압박의 영향이 컸고, RE 대비 OE 가 높은 비중을 차지하고 있는 중국은 산업수요 감소 영향이 지속되었다. 한국은 부진했던 RE 판매가 회복되고 있고, 미국은 테네시 공장의 생산과 판매채널 안정화가 이루어졌지만, 중국과 미국의 부진을 만회하기에는 부족했다는 판단이다. 원/달러 환율은 매출에 우호적이었지만, 원가에 일부 부담으로 작용했을 것으로 예상된다. 사명 변경에 따른 판관비 부문의 비용반영은 제한적일 전망이다.

안정적 실적 vs 심화되는 경쟁환경

낮아진 원가부담과 인치업 트렌드를 통해 안정적인 실적은 계속될 전망이며, 북미와 일본계 OE 수주 확대, 테네시공장의 정상화와 유통망 확대는 긍정적이다. 하지만 주요 시장인 유럽과 중국의 회복시점을 가늠할 수 없고, 경쟁이 심화되고 있는 타이어산업의 경쟁환경은 분명 부담요인이다. 낮은 배당성향을 보여왔던 배당정책도 안정적인 재무구조를 바탕으로 변화될 필요가 있다. 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적추정치 변경과 함께 수요 우려를 반영하여, 12MF EPS 에 Target Multiple 10 배를 적용한 48,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	66,218	68,129	67,951	68,820	69,890	70,250
yoy	%	3.0	2.9	-0.3	1.3	1.6	0.5
영업이익	억원	11,032	7,934	7,027	6,301	6,994	7,165
yoy	%	24.7	-28.1	-11.4	-10.3	11.0	2.5
EBITDA	억원	16,060	13,426	12,817	12,489	13,508	13,468
세전이익	억원	10,924	7,430	6,977	7,009	7,514	7,688
순이익(지배주주)	억원	8,729	5,991	5,222	5,368	5,884	6,021
영업이익률%	%	16.7	11.7	10.3	9.2	10.0	10.2
EBITDA%	%	24.3	19.7	18.9	18.2	19.3	19.2
순이익률	%	13.3	8.9	7.8	7.9	8.4	8.5
EPS	원	7,046	4,836	4,216	4,334	4,750	4,860
PER	배	8.2	11.3	9.5	7.5	6.8	6.7
PBR	배	1.2	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	4.7	3.6	2.9	2.5
ROE	%	15.8	9.7	8.0	7.6	7.7	7.3
순차입금	억원	16,975	12,689	10,005	4,867	-1,174	-7,316
부채비율	%	61.4	49.4	44.3	40.4	33.8	29.1

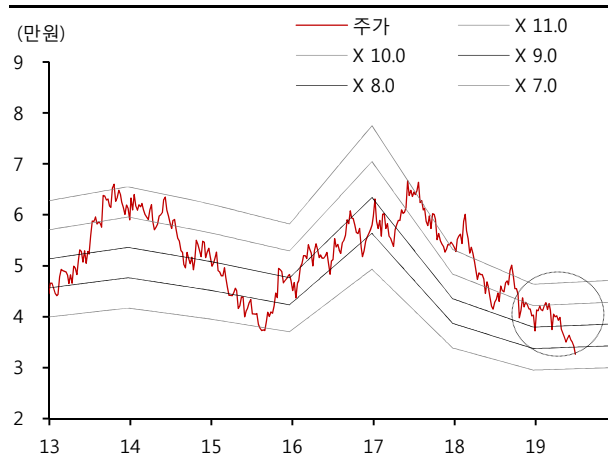
<표 1> 한국타이어엔테크놀로지 2019 년 2 분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	YoY	QoQ
매출액	17,054	17,554	17,252	16,425	17,039	-0.1%	3.7%
국내	8,135	7,869	8,473	8,121	7,989	-1.8%	-1.6%
중국	4,237	4,057	3,684	3,593	3,545	-16.3%	-1.3%
헝가리	2,323	2,155	1,750	2,118	2,058	-11.4%	-2.8%
인도네시아	1,000	1,138	1,163	1,148	1,051	5.1%	-8.5%
미국	511	508	658	771	854	67.1%	10.7%
판매 및기타	848	1,826	1,524	674	1,542		
매출원가	11,577	12,193	12,026	11,631	11,893	2.7%	2.3%
%	67.9	69.5	69.7	70.8	69.8	1.9%p	-1.0%p
판매비	3,624	3,485	3,776	3,388	3,610	-0.4%	6.6%
%	21.3	19.9	21.9	20.6	21.2	-0.1%p	0.6%p
영업이익	1,853	1,875	1,450	1,406	1,536	-17.1%	9.2%
%	10.9	10.7	8.4	8.6	9.0	-1.9%p	0.5%p
세전이익	2,257	1,626	1,241	1,590	1,689	-25.2%	6.2%
%	13.2	9.3	7.2	9.7	9.9	-3.3%p	0.2%p
당기순이익	1,705	1,331	732	1,232	1,317	-22.7%	6.9%
%	10.0	7.6	4.2	7.5	7.7	-2.3%p	0.2%p

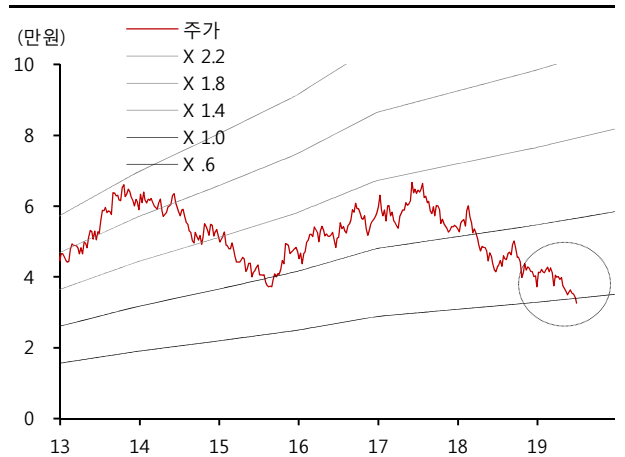
자료: 한국타이어엔테크놀로지, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 한국타이어



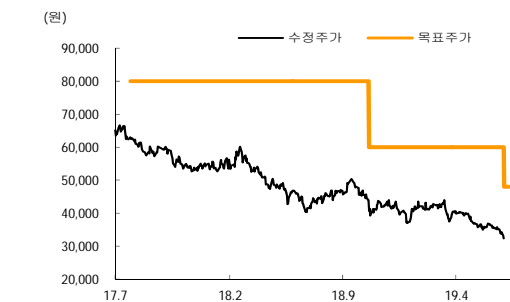
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.11	매수	48,000원	6개월		
2019.04.04	매수	60,000원	6개월	-33.81%	-26.83%
2018.10.30	매수	60,000원	6개월	-31.20%	-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%



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 (2019년 7월 11일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	35,344	36,532	40,416	43,908	48,201
현금및현금성자산	6,942	6,120	11,242	14,283	18,425
매출채권및기타채권	12,500	13,265	13,435	13,644	13,714
재고자산	14,944	15,985	14,865	15,096	15,174
비유동자산	59,843	61,433	62,749	62,499	62,459
장기금융자산	286	643	710	710	710
유형자산	43,174	42,252	43,220	41,953	40,872
무형자산	1,955	3,660	3,456	3,250	3,071
자산총계	95,188	97,964	103,166	106,407	110,660
유동부채	22,740	20,226	23,107	22,286	21,347
단기금융부채	12,371	8,523	11,549	10,549	9,549
매입채무 및 기타채무	6,305	7,055	6,849	6,956	6,992
단기충당부채	374	453	459	466	469
비유동부채	8,713	9,835	6,555	4,569	3,578
장기금융부채	7,394	8,140	4,803	2,803	1,803
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	358	459	481	487	490
부채총계	31,453	30,061	29,662	26,856	24,925
지배주주지분	63,587	67,655	73,206	79,273	85,476
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	44,773	50,100	55,563
비지배주주지분	148	248	297	278	259
자본총계	63,735	67,903	73,504	79,551	85,735
부채외자본총계	95,188	97,964	103,166	106,407	110,660

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	8,726	11,333	11,616	11,587	11,687
당기순이익(손실)	6,065	5,304	5,459	5,861	5,997
비현금성항목등	8,053	8,439	7,168	7,647	7,471
유형자산감가상각비	5,314	5,593	5,919	6,267	6,082
무형자산감가상각비	178	197	269	247	221
기타	1,101	939	2	-161	-162
운전자본감소(증가)	-3,711	-950	268	-268	-89
매출채권및기타채권의 감소(증가)	36	-512	577	-209	-70
재고자산감소(증가)	-1,720	-402	1,488	-231	-78
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,368	56	-658	107	36
기타	-659	-92	-1,139	66	23
법인세납부	-1,681	-1,460	-1,279	-1,653	-1,691
투자활동현금흐름	-2,979	-5,502	-2,985	-4,164	-4,160
금융자산감소(증가)	1,500	-788	276	0	0
유형자산감소(증가)	-4,329	-3,048	-4,000	-5,000	-5,000
무형자산감소(증가)	-71	-42	-42	-42	-42
기타	-79	-1,625	781	877	882
재무활동현금흐름	-3,489	-6,371	-3,560	-4,382	-3,386
단기금융부채증가(감소)	-2,106	-2,020	-155	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	-178	-3,294	-2,621	-2,000	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-537	-562	-557	-557	-557
기타	-668	-494	-784	-824	-828
현금의 증가(감소)	2,288	-822	5,122	3,041	4,142
기초현금	4,654	6,942	6,120	11,242	14,283
기말현금	6,942	6,120	11,242	14,283	18,425
FCF	4,276	7,937	7,861	6,660	6,761

자료 : 한국타이어앤테크놀로지

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	68,129	67,951	68,820	69,890	70,250
매출원가	44,924	46,914	48,128	47,874	48,213
매출총이익	23,205	21,036	20,691	22,016	22,036
매출총이익률 (%)	34.1	31.0	30.1	31.5	31.4
판매비와관리비	15,270	14,010	14,391	15,022	14,871
영업이익	7,934	7,027	6,301	6,994	7,165
영업이익률 (%)	11.7	10.3	9.2	10.0	10.2
비영업손익	-504	-50	708	520	523
순금융비용	468	434	1	-53	-54
외환관련손익	-270	125	241	26	27
관계기업투자등 관련손익	361	380	278	280	281
세전계속사업이익	7,430	6,977	7,009	7,514	7,688
세전계속사업이익률 (%)	10.9	10.3	10.2	10.8	10.9
계속사업법인세	1,366	1,673	1,550	1,653	1,691
계속사업이익	6,065	5,304	5,459	5,861	5,997
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,065	5,304	5,459	5,861	5,997
순이익률 (%)	8.9	7.8	7.9	8.4	8.5
지배주주	5,991	5,222	5,368	5,884	6,021
지배주주귀속 순이익률(%)	8.79	7.69	7.8	8.42	8.57
비지배주주	74	82	91	-23	-24
총포괄이익	4,657	4,849	6,204	6,605	6,741
지배주주	4,588	4,770	6,108	6,624	6,761
비지배주주	69	79	95	-19	-19
EBITDA	13,426	12,817	12,489	13,508	13,468

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.9	-0.3	1.3	1.6	0.5
영업이익	-28.1	-11.4	-10.3	11.0	2.5
세전계속사업이익	-32.0	-6.1	0.5	7.2	2.3
EBITDA	-16.4	-4.5	-2.6	8.2	-0.3
EPS(계속사업)	-31.4	-12.8	2.8	9.6	2.3
수익성 (%)					
ROE	9.7	8.0	7.6	7.7	7.3
ROA	6.3	5.5	5.4	5.6	5.5
EBITDA마진	19.7	18.9	18.2	19.3	19.2
안정성 (%)					
유동비율	155.4	180.6	174.9	197.0	225.8
부채비율	49.4	44.3	40.4	33.8	29.1
순차입금/자기자본	19.9	14.7	6.6	-1.5	-8.5
EBITDA/이자비용(배)	22.9	22.5	17.2	16.4	16.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,836	4,216	4,334	4,750	4,860
BPS	51,331	54,616	59,097	63,994	69,002
CFPS	9,269	8,890	9,329	10,008	9,948
주당 현금배당금	400	450	450	450	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.8	14.3	10.1	9.2	9.0
PER(최저)	10.9	9.3	7.5	6.8	6.7
PBR(최고)	1.3	1.1	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	5.9	4.5	3.5	3.2	3.3
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.6	4.8	4.0	3.5
EV/EBITDA(최저)	5.8	4.6	3.6	2.9	2.5