

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	37,039 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외18)	42.85%
국민연금공단	7.05%
외국인지분률	39.60%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(19/10/10)	29,900 원
KOSPI	2028.15 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	46,850 원
52주 최저가	27,600 원
60일 평균 거래대금	85 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.1%	2.2%
6개월	-26.3%	-19.1%
12개월	-37.2%	-31.0%

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

저점을 통과하는 중

19년 3분기 실적은 매출액 1.7조원(YoY -1.3%), 영업이익 1,386 억원(YoY -26.1%, OPM 8.0%), 당기순이익 1,200 억원(YoY -9.8%, NIM 6.9%)으로 전망. 전년 동기 대비 감익은 이어지겠으나 부진했던 전분기 대비로는 개선 예상. 타이어산업 수요와 경쟁 환경은 부담요인이나 저점을 통과하고 있다는 점도 중요. 낮은 기저효과와 재고소진, 회복 중인 유통망을 통해 점진적인 실적 개선 전망

3Q19 Preview - 점진적 개선

19년 3분기 실적은 매출액 1.7조원(YoY -1.3%), 영업이익 1,386 억원(YoY -26.1%, OPM 8.0%), 당기순이익 1,200 억원(YoY -9.8%, NIM 6.9%)으로 전망한다. 전년 동기 대비 감익은 이어지겠으나 부진했던 전분기 대비로는 개선이 예상된다. 상반기 부진했던 유럽과 중국의 경우, 유럽은 영국과 프랑스를 중심으로 회복을 보이고, 중국도 물량 하락폭이 축소되며 고정비 부담이 완화되었다. 북미 지역도 테네시 공장이 여름휴가 영향으로 가동률이 저하되었으나 달러 유통망이 회복되면서 생산법인의 영향력은 제한적으로 작용할 전망이다. 소폭 높아진 투입단가는 볼륨 회복과 우호적인 환율환경으로 상쇄할 수 있는 수준이다.

저점을 통과하는 중

타이어산업을 둘러싼 수요와 경쟁 환경 등은 여전히 부담요인이나 전분기 대비 개선된 실적을 기록하며 저점을 통과하고 있다는 점도 중요하다. 상반기 실적 악화의 주요인이었던 유럽과 중국의 수요부진은 당분간 기저효과를 감안하면 부담은 낮아질 전망이다. 유럽과 주요 지역에서의 윈터타이어 재고이슈는 마무리되었고 전체 재고도 조금씩 낮아지는 추세이다. 북미에서 회복 중인 유통망도 4분기부터는 판매에 기여가 예상된다. 이를 기반으로 실적 개선이 이어진다면, 향후 예정된 주요 고객사의 신차 출시와 친환경차량 확대는 주가에 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 기대한다. 투자의견 매수, 목표주가 48,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	66,218	68,129	67,951	69,008	70,395	72,747
yoy	%	3.0	2.9	-0.3	1.6	2.0	3.3
영업이익	억원	11,032	7,934	7,027	5,385	5,984	6,256
yoy	%	24.7	-28.1	-11.4	-23.4	11.1	4.6
EBITDA	억원	16,060	13,426	12,817	11,440	11,996	12,130
세전이익	억원	10,924	7,430	6,977	6,190	6,505	6,797
순이익(지배주주)	억원	8,729	5,991	5,222	4,526	5,029	5,254
영업이익률%	%	16.7	11.7	10.3	7.8	8.5	8.6
EBITDA%	%	24.3	19.7	18.9	16.6	17.0	16.7
순이익률	%	13.3	8.9	7.8	6.8	7.1	7.2
EPS(계속사업)	원	7,046	4,836	4,216	3,653	4,059	4,242
PER	배	8.2	11.3	9.5	8.2	7.4	7.1
PBR	배	1.2	1.1	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	4.7	3.5	3.0	2.6
ROE	%	15.8	9.7	8.0	6.4	6.6	6.4
순차입금	억원	16,975	12,689	10,005	2,455	-2,150	-6,589
부채비율	%	61.4	49.4	44.3	42.2	35.7	31.3

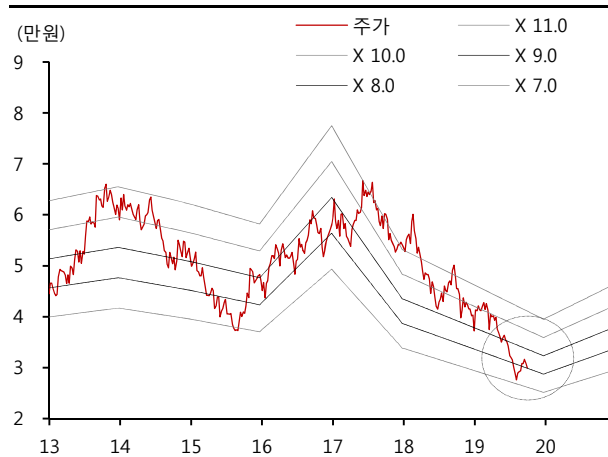
<표 1> 한국타이어엔테크놀로지 2019 년 3 분기 실적 Preview

(단위: 억원)

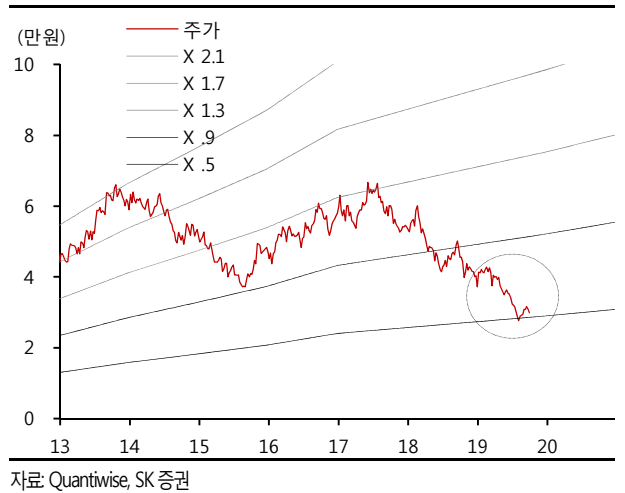
	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	YoY	QoQ
매출액	17,554	17,252	16,425	17,406	17,322	-1.3%	-0.5%
국내	7,869	8,473	8,121	8,532	8,235	4.6%	-3.5%
중국	4,057	3,684	3,593	3,706	3,720	-8.3%	0.4%
헝가리	2,155	1,750	2,118	2,160	2,050	-4.9%	-5.1%
인도네시아	1,138	1,163	1,148	1,062	1,071	-5.9%	0.8%
미국	508	658	771	805	846	66.4%	5.0%
판매 및기타	1,826	1,524	674	1,140	1,400	-23.3%	22.8%
매출원가	12,193	12,026	11,631	12,517	12,195	0.0%	-2.6%
%	69.5	69.7	70.8	71.9	70.4	0.9%p	-1.5%p
판매비	3,485	3,776	3,388	3,831	3,742	7.4%	-2.3%
%	19.9	21.9	20.6	22.0	21.6	1.7%p	-0.4%p
영업이익	1,875	1,450	1,406	1,057	1,386	-26.1%	31.1%
%	10.7	8.4	8.6	6.1	8.0	-2.7%p	1.9%p
세전이익	1,626	1,241	1,590	1,310	1,559	-4.1%	19.0%
%	9.3	7.2	9.7	7.5	9.0	-0.3%p	1.5%p
당기순이익	1,331	732	1,232	951	1,200	-9.8%	26.2%
%	7.6	4.2	7.5	5.5	6.9	-0.7%p	1.5%p

자료: 한국타이어엔테크놀로지, SK 증권 추정

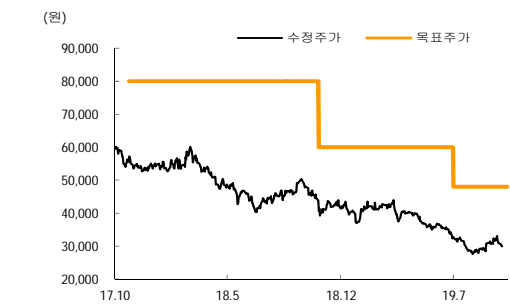
<그림 1> PER 밴드차트 - 한국타이어



<그림 2> PBR 밴드차트 - 한국타이어



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.11	매수	48,000원	6개월		
2019.07.11	매수	48,000원	6개월	-36.81%	-31.04%
2019.04.04	매수	60,000원	6개월	-33.88%	-26.83%
2018.10.30	매수	60,000원	6개월	-31.20%	-26.83%
2018.04.18	매수	80,000원	6개월	-37.71%	-24.88%
2018.02.09	매수	80,000원	6개월	-31.93%	-24.88%
2017.12.08	매수	80,000원	6개월	-32.14%	-28.50%
2017.11.07	매수	80,000원	6개월	-32.08%	-28.50%



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 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 (2019년 10월 11일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	35,344	36,532	44,149	46,338	49,765
현금및현금성자산	6,942	6,120	14,865	16,471	18,909
매출채권및기타채권	12,500	13,265	13,472	13,743	14,202
재고자산	14,944	15,985	14,906	15,205	15,713
비유동자산	59,843	61,433	60,103	60,910	61,899
장기금융자산	286	643	1,330	1,330	1,330
유형자산	43,174	42,252	39,950	39,186	38,534
무형자산	1,955	3,660	3,488	3,281	3,101
자산총계	95,188	97,964	104,252	107,248	111,664
유동부채	22,740	20,226	24,612	23,845	23,240
단기금융부채	12,371	8,523	13,023	12,023	11,023
매입채무 및 기타채무	6,305	7,055	6,868	7,006	7,240
단기충당부채	374	453	460	470	485
비유동부채	8,713	9,835	6,326	4,340	3,388
장기금융부채	7,394	8,140	4,570	2,570	1,570
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	358	459	482	488	507
부채총계	31,453	30,061	30,938	28,185	26,628
지배주주지분	63,587	67,655	72,917	78,682	84,672
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	43,942	48,413	53,110
비지배주주지분	148	248	397	381	363
자본총계	63,735	67,903	73,314	79,063	85,036
부채외자본총계	95,188	97,964	104,252	107,248	111,664

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	8,726	11,333	14,647	10,152	9,983
당기순이익(손실)	6,065	5,304	4,718	5,009	5,234
비현금성항목등	8,053	8,439	10,434	6,987	6,897
유형자산감가상각비	5,314	5,593	5,919	5,763	5,652
무형자산감가상각비	178	197	136	249	222
기타	1,101	939	3,886	-161	-167
운전자본감소(증가)	-3,711	-950	880	-348	-585
매출채권및기타채권의 감소(증가)	36	-512	1,371	-271	-459
재고자산감소(증가)	-1,720	-402	2,543	-300	-508
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,368	56	-2,492	138	234
기타	-659	-92	-542	85	148
법인세납부	-1,681	-1,460	-1,385	-1,496	-1,563
투자활동현금흐름	-2,979	-5,502	-2,829	-4,159	-4,129
금융자산감소(증가)	1,500	-788	236	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	976	883	913
재무활동현금흐름	-3,489	-6,371	-3,157	-4,388	-3,416
단기금융부채증가(감소)	-2,106	-2,020	937	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	-178	-3,294	-2,760	-2,000	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-537	-562	-557	-557	-557
기타	-668	-494	-730	-831	-858
현금의 증가(감소)	2,288	-822	8,745	1,606	2,438
기초현금	4,654	6,942	6,120	14,865	16,471
기말현금	6,942	6,120	14,865	16,471	18,909
FCF	4,276	7,937	6,881	5,231	5,065

자료 : 한국타이어앤테크놀로지

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	68,129	67,951	69,008	70,395	72,747
매출원가	44,924	46,914	48,749	49,462	51,208
매출총이익	23,205	21,036	20,259	20,933	21,539
매출총이익률 (%)	34.1	31.0	29.4	29.7	29.6
판매비와관리비	15,270	14,010	14,874	14,949	15,283
영업이익	7,934	7,027	5,385	5,984	6,256
영업이익률 (%)	11.7	10.3	7.8	8.5	8.6
비영업손익	-504	-50	806	521	541
순금융비용	468	434	137	-52	-55
외환관련손익	-270	125	304	26	28
관계기업투자등 관련손익	361	380	319	282	291
세전계속사업이익	7,430	6,977	6,190	6,505	6,797
세전계속사업이익률 (%)	10.9	10.3	9.0	9.2	9.3
계속사업법인세	1,366	1,673	1,473	1,496	1,563
계속사업이익	6,065	5,304	4,718	5,009	5,234
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,065	5,304	4,718	5,009	5,234
순이익률 (%)	8.9	7.8	6.8	7.1	7.2
지배주주	5,991	5,222	4,526	5,029	5,254
지배주주귀속 순이익률(%)	8.79	7.69	6.56	7.14	7.22
비지배주주	74	82	192	-20	-21
총포괄이익	4,657	4,849	6,015	6,306	6,530
지배주주	4,588	4,770	5,819	6,322	6,548
비지배주주	69	79	195	-16	-17
EBITDA	13,426	12,817	11,440	11,996	12,130

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.9	-0.3	1.6	2.0	3.3
영업이익	-28.1	-11.4	-23.4	11.1	4.6
세전계속사업이익	-32.0	-6.1	-11.3	5.1	4.5
EBITDA	-16.4	-4.5	-10.7	4.9	1.1
EPS(계속사업)	-31.4	-12.8	-13.3	11.1	4.5
수익성 (%)					
ROE	9.7	8.0	6.4	6.6	6.4
ROA	6.3	5.5	4.7	4.7	4.8
EBITDA마진	19.7	18.9	16.6	17.0	16.7
안정성 (%)					
유동비율	155.4	180.6	179.4	194.3	214.1
부채비율	49.4	44.3	42.2	35.7	31.3
순차입금/자기자본	19.9	14.7	3.4	-2.7	-7.8
EBITDA/이자비용(배)	22.9	22.5	16.8	14.4	14.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,836	4,216	3,653	4,059	4,242
BPS	51,331	54,616	58,864	63,517	68,353
CFPS	9,269	8,890	8,541	8,913	8,984
주당 현금배당금	400	450	450	450	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.8	14.3	12.0	10.8	10.4
PER(최저)	10.9	9.3	7.6	6.8	6.5
PBR(최고)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	5.9	4.5	3.5	3.4	3.3
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.6	5.0	4.4	4.0
EV/EBITDA(최저)	5.8	4.6	3.3	2.7	2.3