

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com.kr

02-3773-8882

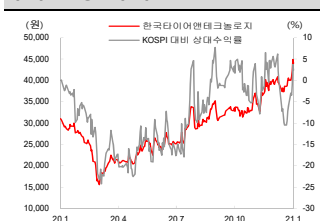
Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	189 만주
액면가	500 원
시가총액	54,567 억원
주요주주	
한국타이어테크놀로지(외30)	43.24%
국민연금공단	9.23%
외국인지분률	40.50%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(21/01/22)	44,050 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	44,900 원
52주 최저가	15,600 원
60일 평균 거래대금	205 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.1%	-2.4%
6개월	74.8%	24.0%
12개월	41.9%	2.4%

한국타이어엔테크놀로지 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 56,000 원(상향))

본업의 경쟁우위와 우호적 산업변화

연초 발표된 미국의 타이어 반덤핑 관세는 다변화된 생산거점으로 대응가능 예상. 지나간 우려보다는 긍정적 변화에 주목. 먼저 RE 수요 회복과 SUV/UHPT 중심의 믹스개선, 기수 주한 전기차용 타이어의 매출인식과 확대가 예상. 또한 경쟁업체의 전략 변경에도 주목. 공장폐쇄/감산, 감원과 함께 수익성 확보를 위한 프로모션 감소 및 타이어 가격인상 동반. 경쟁우위와 산업변화를 반영하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 56,000 원으로 상향

본업의 경쟁우위와 우호적 산업변화

2020 년 4 분기 실적은 매출액 1 조 8,257 원(YoY +9.7%), 영업이익 1,862 억원(YoY +58.9%, OPM 10.2%), 당기순이익 1,665 억원(YoY +447.7%, NIM 9.1%)으로 전망한다. 환율 변화와 신흥국 수요 부진이 우려되나 제품믹스가 좋은 선진 시장 판매 증가와 OE 물량 회복에 따른 가동률 개선이 보다 우호적으로 작용하였다.

연초 발표된 미국의 타이어 반덤핑 관세가 주가와 실적에 부담으로 작용하였지만, 미국 및 헝가리, 인도네시아로 다변화된 생산거점을 기반으로 충분히 대응이 가능할 전망이다. 지금부터는 지나간 우려보다는 다가올 긍정적인 변화에 주목해야 한다는 판단이다. 먼저 주행거리가 증가함에 따른 RE 수요의 회복과 SUV/UHPT 중심의 믹스개선, 기수 주한 전기차용 타이어(OE)의 매출인식과 확대라는 수요와 본업에서의 변화가 예정되어 있다.

그리고 COVID19 여파로 수익성 악화와 보유현금 고갈을 겪은 경쟁업체의 전략 변경에도 주목해야 한다. 2020 년 2 분기 이후로 진행 중인 공장폐쇄/감산과 감원은 현재도 진행 중이며, 동시에 수익성 확보를 위한 프로모션 감소와 타이어 가격 인상도 이뤄지고 있다. 연초 컨티넨탈에서도 승용타이어의 가격인상을 발표했으며, 국내 업체들도 주요 지역에서 가격인상에 동참하고 있다. 본업의 경쟁우위와 산업변화를 반영하여 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 38,000 원에서 2021 년 예상 EPS 에 Target PER 12 배를 적용한 56,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

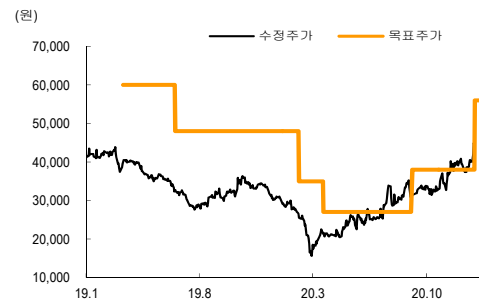
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	68,129	67,951	68,833	65,120	71,763	73,955
yoy	%	2.9	-0.3	1.3	-5.4	10.2	3.1
영업이익	억원	7,934	7,027	5,440	5,870	6,935	7,026
yoy	%	-28.1	-11.4	-22.6	7.9	18.1	1.3
EBITDA	억원	13,426	12,817	11,756	12,271	12,670	12,571
세전이익	억원	7,430	6,977	5,899	6,145	7,789	6,610
순이익(지배주주)	억원	5,991	5,222	4,195	3,920	5,775	5,887
영업이익률%	%	11.7	10.3	7.9	9.0	9.7	9.5
EBITDA%	%	19.7	18.9	17.1	18.8	17.7	17.0
순이익률	%	8.9	7.8	6.2	6.2	8.3	7.0
EPS(계속사업)	원	4,836	4,216	3,387	3,164	4,662	4,752
PER	배	11.3	9.5	9.9	12.5	9.5	9.3
PBR	배	1.1	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.0	4.7	4.3	3.9	3.9	3.5
ROE	%	9.7	8.0	6.0	5.3	7.4	7.0
순차입금	억원	12,689	9,957	8,117	-1,578	-5,685	-10,201
부채비율	%	49.4	44.3	41.4	39.1	35.1	31.0

<표 1> 한국타이어앤테크놀로지 실적추정

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	20.4Q(F)	2019	2020(F)	2021(F)
(단위: 억원)											
매출액	14,358	13,644	18,861	18,257	15,651	17,778	19,129	19,204	68,834	65,120	71,763
국내	7,760	6,006	7,721	7,707	7,442	7,591	7,760	7,844	31,731	29,194	30,638
중국	2,513	3,181	3,829	3,780	3,598	3,749	3,864	3,906	14,225	13,303	15,117
헝가리	2,051	1,264	2,235	2,057	2,356	2,325	2,196	2,403	7,662	7,608	9,281
인도네시아	1,083	886	1,118	1,063	1,032	978	1,032	1,032	4,559	4,150	4,075
미국	652	339	722	701	625	772	1,008	1,041	3,090	2,414	3,447
판매 및 기타	298	1,969	3,236	2,948	597	2,362	3,268	2,977	7,567	8,450	9,204
영업이익	1,060	701	2,247	1,862	1,440	1,796	1,875	1,824	5,439	5,870	6,935
%	7.4	5.1	11.9	10.2	9.2	10.1	9.8	9.5	7.9	9.0	9.7
세전이익	1,812	228	1,915	2,191	1,565	2,027	2,123	2,074	5,898	6,146	7,789
%	12.6	1.7	10.2	12.0	10.0	11.4	11.1	10.8	8.6	9.4	10.9
당기순이익	977	-46	1,422	1,665	1,189	1,540	1,614	1,576	4,296	4,018	5,920
%	6.8	-0.3	7.5	9.1	7.6	8.7	8.4	8.2	6.2	6.2	8.2
지배주주	954	-69	1,398	1,637	1,160	1,503	1,574	1,538	4,196	3,920	5,775
%	6.6	-0.5	7.4	9.0	7.4	8.5	8.2	8.0	6.1	6.0	8.0

자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	매수	56,000원	6개월		
2020.09.28	매수	38,000원	6개월	-5.43%	18.16%
2020.04.14	매수	27,000원	6개월	-2.56%	30.56%
2020.02.28	매수	35,000원	6개월	-39.99%	-25.57%
2019.10.11	매수	48,000원	6개월	-34.80%	-24.27%
2019.07.11	매수	48,000원	6개월	-36.81%	-31.04%
2019.04.04	매수	60,000원	6개월	-38.08%	-32.42%



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 (2021년 1월 25일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	36,638	41,137	49,358	54,538	58,068
현금및현금성자산	6,120	8,776	16,267	18,374	20,890
매출채권및기타채권	13,265	13,801	13,057	14,389	14,828
재고자산	15,985	17,254	16,323	17,988	18,538
비유동자산	61,326	60,509	55,713	55,712	55,875
장기금융자산	643	831	2,029	2,029	2,029
유형자산	42,252	41,055	35,626	34,036	33,127
무형자산	3,554	3,405	2,744	2,662	2,589
자산총계	97,964	101,646	105,070	110,250	113,943
유동부채	20,226	21,311	16,614	16,645	15,985
단기금융부채	8,523	10,633	6,513	5,513	4,513
매입채무 및 기타채무	7,055	6,252	5,915	6,519	6,718
단기충당부채	453	460	435	479	494
비유동부채	9,835	8,463	12,900	11,966	10,999
장기금융부채	8,092	6,779	11,143	10,143	9,143
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	459	448	475	500	512
부채총계	30,061	29,774	29,514	28,611	26,984
지배주주지분	67,655	71,568	75,197	81,130	87,174
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,728	29,728	29,728	29,728	29,728
기타자본구성요소	-11	-11	-448	-448	-448
자기주식	-11	-11	-448	-448	-448
이익잉여금	39,959	43,437	46,640	51,745	56,961
비지배주주지분	248	305	359	510	-215
자본총계	67,903	71,872	75,556	81,640	86,959
부채외자본총계	97,964	101,646	105,070	110,250	113,943

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	11,333	7,672	15,458	8,750	10,439
당기순이익(손실)	5,304	4,296	4,018	5,920	5,156
비현금성항목등	8,439	8,936	12,865	6,750	7,415
유형자산감가상각비	5,593	6,064	6,363	5,590	5,409
무형자산상각비	197	252	38	145	136
기타	939	1,113	6,212	-287	-173
운전자본감소(증가)	-950	-3,341	443	-2,050	-678
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-512	-194	3,490	-1,332	-440
재고자산감소(증가)	-402	-1,017	-604	-1,665	-549
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	-1,122	-3,842	603	199
기타	-92	-1,008	1,400	344	112
법인세납부	-1,460	-2,219	-1,868	-1,869	-1,454
투자활동현금흐름	-5,502	-1,901	-5,626	-3,159	-4,382
금융자산감소(증가)	-788	-15	-2,505	0	0
유형자산감소(증가)	-3,048	-2,244	-3,000	-4,000	-4,500
무형자산감소(증가)	-42	-64	-64	-64	-64
기타	-1,625	422	-58	905	181
재무활동현금흐름	-6,371	-3,029	-2,490	-3,484	-3,541
단기금융부채증가(감소)	-1,973	-1,311	-2,085	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	-3,294	-544	1,104	-1,000	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	-438	0	0
배당금의 지급	-562	-603	-733	-671	-671
기타	-541	-571	-339	-813	-870
현금의 증가(감소)	-822	2,656	7,491	2,107	2,516
기초현금	6,942	6,120	8,776	16,267	18,374
기말현금	6,120	8,776	16,267	18,374	20,890
FCF	7,878	4,679	7,986	4,892	5,784

자료 : 한국타이어엔테크놀로지

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	67,951	68,833	65,120	71,763	73,955
매출원가	46,914	49,611	46,649	50,892	52,440
매출총이익	21,036	19,222	18,471	20,871	21,515
매출총이익률 (%)	31.0	27.9	28.4	29.1	29.1
판매비와관리비	14,010	13,782	12,601	13,936	14,489
영업이익	7,027	5,440	5,870	6,935	7,026
영업이익률 (%)	10.3	7.9	9.0	9.7	9.5
비영업손익	-50	459	274	855	-416
순금융비용	434	415	227	-91	689
외환관련손익	125	330	264	46	-344
관계기업투자등 관련손익	380	460	127	431	444
세전계속사업이익	6,977	5,899	6,145	7,789	6,610
세전계속사업이익률 (%)	10.3	8.6	9.4	10.9	8.9
계속사업법인세	1,673	1,603	2,127	1,869	1,454
계속사업이익	5,304	4,296	4,018	5,920	5,156
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,304	4,296	4,018	5,920	5,156
순이익률 (%)	7.8	6.2	6.2	8.3	7.0
지배주주	5,222	4,195	3,920	5,775	5,887
지배주주귀속 순이익률(%)	7.69	6.09	6.02	8.05	7.96
비지배주주	82	101	98	145	-731
총포괄이익	4,849	4,572	4,852	6,754	5,990
지배주주	4,770	4,470	4,748	6,604	6,715
비지배주주	79	103	104	151	-725
EBITDA	12,817	11,756	12,271	12,670	12,571

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.3	1.3	-5.4	10.2	3.1
영업이익	-11.4	-22.6	7.9	18.1	1.3
세전계속사업이익	-6.1	-15.5	4.2	26.8	-15.1
EBITDA	-4.5	-8.3	4.4	3.2	-0.8
EPS(계속사업)	-12.8	-19.7	-6.6	47.4	1.9
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.0	5.3	7.4	7.0
ROA	5.5	4.3	3.9	5.5	4.6
EBITDA마진	18.9	17.1	18.8	17.7	17.0
안정성 (%)					
유동비율	181.1	193.0	297.1	327.7	363.3
부채비율	44.3	41.4	39.1	35.1	31.0
순차입금/자기자본	14.7	11.3	-2.1	-7.0	-11.7
EBITDA/이자비용(배)	22.5	20.5	20.5	15.6	14.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,216	3,387	3,164	4,662	4,752
BPS	54,616	57,774	60,704	65,493	70,373
CFPS	8,890	8,486	8,331	9,292	9,228
주당 현금배당금	450	550	550	550	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.3	13.0	12.9	9.6	9.5
PER(최저)	9.3	8.2	4.9	8.0	7.9
PBR(최고)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3	0.6	0.5
PCR	4.5	4.0	4.7	4.7	4.8
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.4	4.0	4.0	3.6
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.6	1.5	3.3	2.9