

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@skse.co.kr  
02-3773-8882

## Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	189 만주
액면가	500 원
시가총액	55,806 억원
주요주주	
한국테크놀로지그룹(외30)	43.24%
국민연금공단	8.23%
외국인지분률	40.80%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(21/02/05)	45,050 원
KOSPI	3120.63 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	46,550 원
52주 최저가	15,600 원
60일 평균 거래대금	217 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.8%	12.9%
6개월	56.2%	15.7%
12개월	56.7%	8.7%

## 한국타이어앤테크놀로지 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 56,000 원(유지))

### 확인된 수익성과 성장성

2020년 4분기 실적은 매출액 1조 7,677 억원(YoY +6.2%), 영업이익 2,277 억원(YoY +94.3%, OPM 12.9%)으로 시장기대치를 상회. 4Q20 실적에서 확인되었듯이 18인치 이상 고인치 비중이 높아지고 있고, 원재료 상승은 가격인상으로 방어하며 안정적 수익성 지속. 마진이 높은 EV 전용 타이어의 확대(20년 3% → 25년 10%)는 미래 성장성 확보와 valuation 상향요인. 투자의견 매수, 목표주가 56,000 원 유지

### 수익성과 성장성을 확인

2020년 4분기 실적은 매출액 1조 7,677 억원(YoY +6.2%), 영업이익 2,277 억원(YoY +94.3%, OPM 12.9%), 당기순이익 1,770 억원(YoY +373.7%, NIM 8.1%)으로 시장기대치를 상회했다. 신차용타이어(OE) 판매는 중국에서만 일부 회복되었지만, 매출과 이익기여도가 높은 교체용타이어(RE) 수요가 북미와 유럽 중심으로 증가하며 실적에 긍정적으로 작용했다. 낮아진 원재료 투입단가와 함께 가동률 또한 국내공장을 비롯한 모든 공장이 90% 이상을 보이며 원가부담을 낮추었고, 주요 지역에서 18인치 이상의 고인치 비중은 국내 44.9%, 중국 39.7%, 유럽 27.1%, 북미 48.9%로 높아지며 수익성 개선에 기여했다. 2021년 가이던스는 글로벌 경기 불확실성과 환율 환경이 반영된 매출액 7조 원을 제시했다.

수요 불확실성은 2021년에도 지속되겠으나 우호적인 변화에 주목할 필요가 있다. 2020년 4분기 실적에도 확인되었듯이 18인치 이상의 고인치 비중은 점차 높아지고 있고, 원재료 상승의 부담은 가격인상으로 방어가 가능할 전망이다. 달러를 비롯하여 판매에 비우호적으로 작용했던 유통채널 변화도 마케팅 전략을 새로 수립하며 안정적으로 대응 중이다. 수주를 바탕으로 확대중인 친환경차 타이어의 경우, 2020년 글로벌 OE 내 EV 공급비중은 3% 정도였지만, 2021년 6%, 2025년 10% 이상으로 확대될 예정이다. EV 전용 타이어의 마진은 내연기관용보다는 5%p~10%p 이상 높음에 따라 전기차 전용타이어의 판매 확대는 Valuation 상향뿐만 아니라 수익성 확대에도 긍정적이라 판단한다. 투자의견 매수, 목표주가 56,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

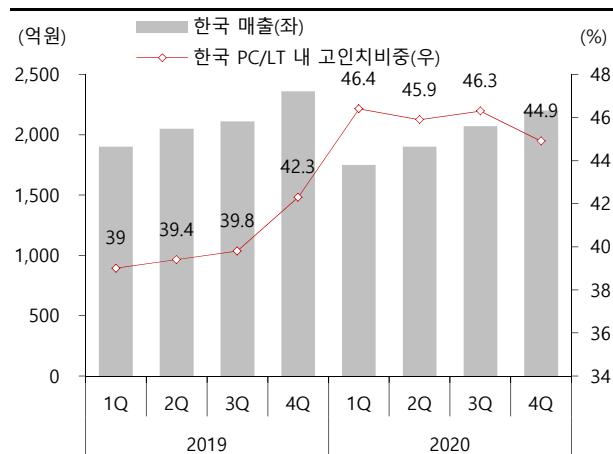
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	68,129	67,951	68,833	64,540	71,308	73,495
yoY	%	2.9	-0.3	1.3	-6.2	10.5	3.1
영업이익	억원	7,934	7,027	5,440	6,285	7,096	8,084
yoY	%	-28.1	-11.4	-22.6	15.5	12.9	13.9
EBITDA	억원	13,426	12,817	11,756	12,686	13,163	13,823
세전이익	억원	7,430	6,977	5,899	5,698	7,705	7,608
순이익(자체주주)	억원	5,991	5,222	4,195	3,698	5,711	6,454
영업이익률%	%	11.7	10.3	7.9	9.7	10.0	11.0
EBITDA%	%	19.7	18.9	17.1	19.7	18.5	18.8
순이익률%	%	8.9	7.8	6.2	5.9	8.2	7.9
EPS(계속사업)	원	4,836	4,216	3,387	2,986	4,610	5,210
PER	배	11.3	9.5	9.9	13.2	9.8	8.7
PBR	배	1.1	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.0	4.7	4.3	3.7	3.9	3.3
ROE	%	9.7	8.0	6.0	5.1	7.3	7.7
순차입금	억원	12,689	9,957	8,117	-2,325	-4,841	-10,751
부채비율	%	49.4	44.3	41.4	39.9	35.1	30.8

&lt;표 2&gt; 한국타이어앤테크놀로지 실적추정

	(단위: 억원)										
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	20.4Q(F)	2019	2020	2021(F)
매출액	14,358	13,644	18,861	17,677	16,248	17,778	18,450	18,832	68,834	64,540	71,308
영업이익	1,060	701	2,247	2,277	1,592	1,813	1,845	1,846	5,439	6,285	7,096
%	7.4	5.1	11.9	12.9	9.8	10.2	10.0	9.8	7.9	9.7	10.0
세전이익	1,812	228	1,915	1,744	1,706	1,973	2,011	2,015	5,898	5,699	7,705
%	12.6	1.7	10.2	9.9	10.5	11.1	10.9	10.7	8.6	8.8	10.8
당기순이익	977	-46	1,422	1,440	1,297	1,500	1,528	1,531	4,296	3,793	5,856
%	6.8	-0.3	7.5	8.1	8.0	8.4	8.3	8.1	6.2	5.9	8.2

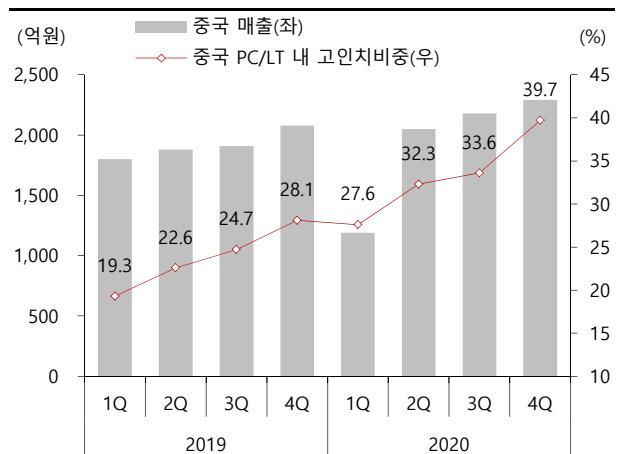
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 지역별 판매 - 한국



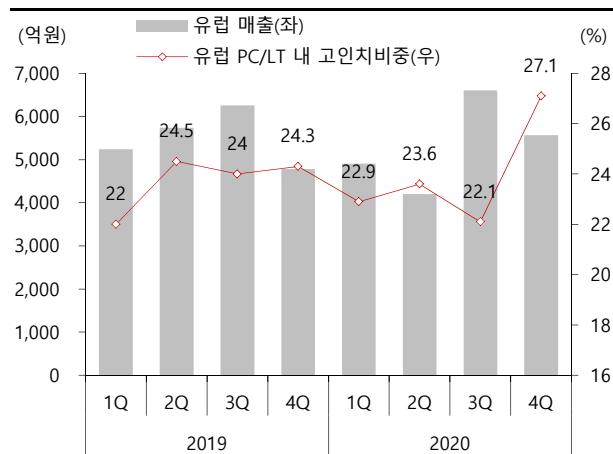
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 지역별 판매 - 중국



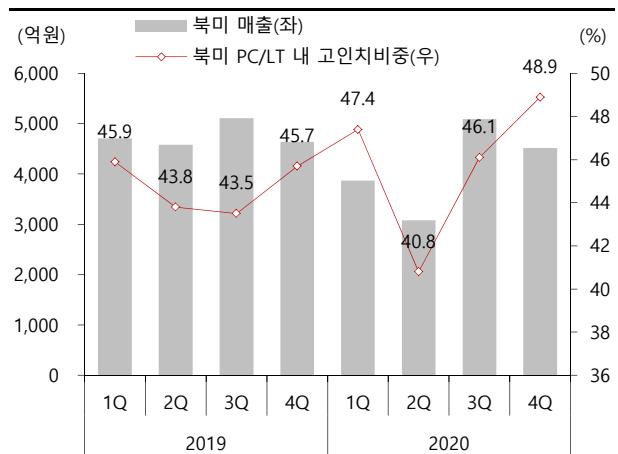
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

&lt;그림 3&gt; 지역별 판매 - 유럽

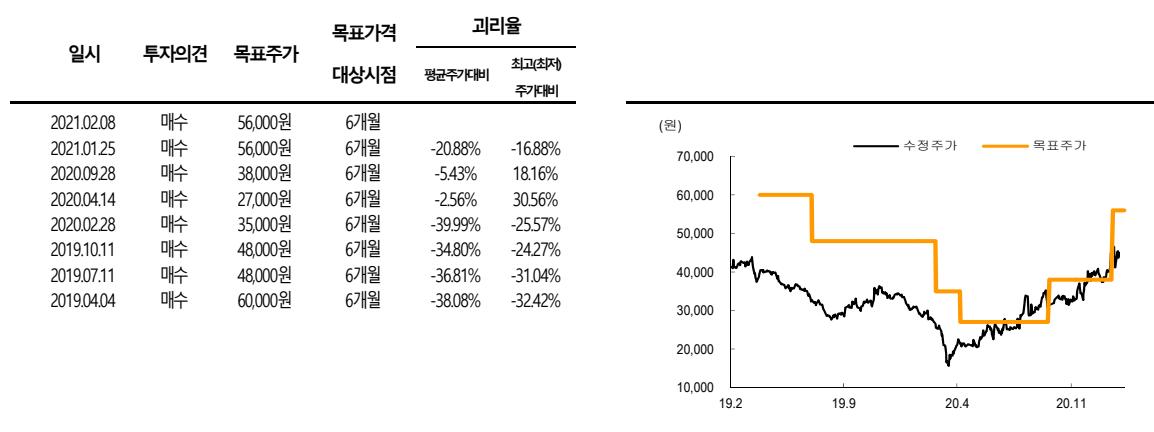


자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

&lt;그림 4&gt; 지역별 판매 - 북미



자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2021년 2월 8일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	36,638	41,137	49,837	53,483	58,406
현금및현금성자산	6,120	8,776	17,014	17,530	21,440
매출채권및기타채권	13,265	13,801	12,940	14,297	14,736
재고자산	15,985	17,254	16,178	17,874	18,423
<b>비유동자산</b>	61,326	60,509	55,582	56,382	55,778
장기금융자산	643	831	2,029	2,029	2,029
유형자산	42,252	41,055	35,626	35,704	34,102
무형자산	3,554	3,405	2,744	2,662	2,589
<b>자산총계</b>	97,964	101,646	105,419	109,865	114,184
<b>유동부채</b>	20,226	21,311	16,524	16,574	15,913
단기금융부채	8,523	10,633	6,513	5,513	4,513
매입채무 및 기타채무	7,055	6,252	5,862	6,477	6,676
단기충당부채	453	460	431	476	491
<b>비유동부채</b>	9,835	8,463	13,564	11,940	10,973
장기금융부채	8,092	6,779	11,143	10,143	9,143
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	459	448	460	490	503
<b>부채총계</b>	30,061	29,774	30,088	28,514	26,886
<b>지배주주지분</b>	67,655	71,568	74,976	80,844	87,456
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	46,419	51,459	57,242
비지배주주지분	248	305	355	507	-159
<b>자본총계</b>	67,903	71,872	75,331	81,351	87,297
<b>부채와자본총계</b>	97,964	101,646	105,419	109,865	114,184

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	11,333	7,672	16,278	9,224	11,321
당기순이익(손실)	5,304	4,296	3,793	5,856	5,782
비현금성항목등	8,439	8,936	13,505	7,307	8,041
유형자산감가상각비	5,593	6,064	6,363	5,921	5,603
무형자산상각비	197	252	38	145	136
기타	939	1,113	6,960	-143	-97
운전자본감소(증가)	-950	-3,341	626	-2,090	-676
매출채권및기타채권의 감소증가)	-512	-194	3,606	-1,357	-439
재고자산감소(증가)	-402	-1,017	-459	-1,696	-548
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	-1,122	-3,895	615	199
기타	-92	-1,008	1,373	349	112
법인세납부	-1,460	-2,219	-1,646	-1,849	-1,826
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,502	-1,901	-5,634	-5,277	-3,873
금융자산감소(증가)	-788	-15	-2,505	0	0
유형자산감소(증가)	-3,048	-2,244	-3,000	-6,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-42	-64	-64	-64	-64
기타	-1,625	422	-65	786	190
<b>재무활동현금흐름</b>	-6,371	-3,029	-2,555	-3,432	-3,537
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	-403	-761	-866
현금의 증가(감소)	-822	2,656	8,238	515	3,911
기초현금	6,942	6,120	8,776	17,014	17,530
기말현금	6,120	8,776	17,014	17,530	21,440
FCF	7,878	4,679	8,634	3,307	7,143

자료 : 한국타이어앤테크놀로지

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	67,951	68,833	64,540	71,308	73,495
매출원가	46,914	49,611	45,509	49,478	50,988
<b>매출총이익</b>	21,036	19,222	19,032	21,830	22,507
매출총이익률 (%)	31.0	27.9	29.5	30.6	30.6
<b>판매비와관리비</b>	14,010	13,782	12,747	14,733	14,423
<b>영업이익</b>	7,027	5,440	6,285	7,096	8,084
영업이익률 (%)	10.3	7.9	9.7	10.0	11.0
<b>비영업손익</b>	-50	459	-587	609	-476
순금융비용	434	415	300	-26	676
외환관련손익	125	330	228	13	-338
관계기업투자등 관련손익	380	460	121	428	441
<b>세전계속사업이익</b>	6,977	5,899	5,698	7,705	7,608
세전계속사업이익률 (%)	10.3	8.6	8.8	10.8	10.4
<b>계속사업법인세</b>	1,673	1,603	1,905	1,849	1,826
<b>계속사업이익</b>	5,304	4,296	3,793	5,856	5,782
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	5,304	4,296	3,793	5,856	5,782
순이익률 (%)	7.8	6.2	5.9	8.2	7.9
<b>지배주주</b>	5,222	4,195	3,698	5,711	6,454
지배주주귀속 순이익률(%)	7.69	6.09	5.73	8.01	8.78
비지배주주	82	101	94	146	-672
총포괄이익	4,849	4,572	4,627	6,691	6,617
지배주주	4,770	4,470	4,527	6,539	7,283
비지배주주	79	103	100	152	-666
<b>EBITDA</b>	12,817	11,756	12,686	13,163	13,823

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.3	1.3	-6.2	10.5	3.1
영업이익	-11.4	-22.6	15.5	12.9	13.9
세전계속사업이익	-6.1	-15.5	-3.4	35.2	-1.3
EBITDA	-4.5	-8.3	7.9	3.8	5.0
EPS(계속사업)	-12.8	-19.7	-11.8	54.4	13.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	80	60	51	73	7.7
ROA	55	43	37	54	5.2
EBITDA/마진	18.9	17.1	19.7	18.5	18.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	181.1	193.0	301.6	322.7	367.0
부채비율	44.3	41.4	39.9	35.1	30.8
순자본/자기자본	14.7	11.3	-3.1	-6.0	-12.3
EBITDA/이자비용(배)	22.5	20.5	19.1	17.3	16.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,216	3,387	2,986	4,610	5,210
BPS	54,616	57,774	60,525	65,263	70,600
CFPS	8,890	8,486	8,153	9,507	9,843
주당 현금배당금	450	550	550	550	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.3	13.0	13.7	10.1	8.9
PER(최저)	9.3	8.2	5.2	8.1	7.2
PBR(최고)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3	0.6	0.5
PCR	4.5	4.0	4.8	4.7	4.6
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.4	3.8	4.1	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.6	1.4	3.2	2.6