

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

Company Data

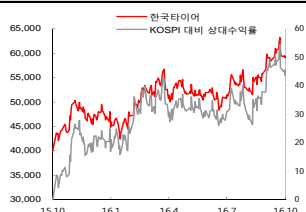
자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	73,458 억원
주요주주	

외국인지분률	44.30%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/10/07)	59,300 원
KOSPI	2053.8 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	63,200 원
52주 최저가	40,700 원
60일 평균 거래대금	153 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.2%	0.6%
6개월	15.4%	10.9%
12개월	48.4%	45.0%

한국타이어 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 73,000 원(상향))

3Q16 Preview - 높은 수익성은 지속, ASP의 방향성에 주목

3Q16 Preview - 매출액 16,707 억원, 영업이익 2,740 억원(OPM 16.4%), 당기순이익 1,913 억원(NIM 11.4%)으로 전망

실적포인트는 ASP 하락폭 둔화 여부. 당사에서는 원재료의 점진적인 상승을 전망하고 있으며, 동사의 높은 수익성과 valuation 상향을 위해 ASP의 개선여부가 중요하다는 판단
투자의견 매수 유지, 목표주가 60,000 원에서 73,000 원으로 상향

3Q16 Preview - 매출액 16,707 억원, 영업이익 2,740 억원(16.4%)

3 분기 실적은 매출액 16,707 억원, 영업이익 2,740 억원(OPM 16.4%), 당기순이익 1,913 억원(NIM 11.4%)으로 전망한다. 매출액과 영업이익, 당기순이익은 각각 전년동기 대비 +2.5%, +13.4%, 25.9% 증가하며 높은 수익성은 지속될 것으로 예상된다.

실적포인트 - ASP 하락폭 둔화 여부, 그리고 상승시점

투입원가는 내년도 상반기까지 안정적인 것으로 예상됨에 따라 원가에 대한 부담은 낮은 상황으로 16 년 하반기 평균 16% 수준의 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 당사에서는 주요 원재료인 천연고무 및 합성고무 가격이 점진적으로 상승할 것으로 전망하고 있으며, 현재의 높은 수익성 유지와 valuation 상향을 위해서는 ASP의 개선여부가 중요하다는 판단이다. 단일제품에서의 가격전가는 어려운 상황에서 OE/RE에서 SUV/Truck의 비중이 높아짐에 따른 믹스개선이 단기 내에 진행되는 것이 최상의 경우겠지만, 현재는 하락폭 둔화여부부터 확인할 필요가 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 73,000 원으로 상향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 60,000 원에서 73,000 원으로 상향한다. 실적전망치 상향과 함께 17년부터 예상되는 SUV/Truck 타이어 중심에서의 RE 사이클 도래에 따른 믹스개선 기대감을 반영하여 기존 Target Multiple 을 과거 평균이었던 10 배에서 11 배로 할증 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	70,692	66,808	64,282	66,679	68,832	71,062
yoy	%	205.1	-5.5	-3.8	3.7	3.2	3.2
영업이익	억원	10,310	10,316	8,850	10,918	11,030	11,316
yoy	%	234.1	0.1	-14.2	23.4	1.0	2.6
EBITDA	억원	14,440	14,606	13,438	18,200	17,963	18,421
세전이익	억원	9,897	9,356	8,394	10,851	11,462	11,904
순이익(지배주주)	억원	7,379	7,004	6,554	8,312	8,666	9,057
영업이익률%	%	14.6	15.4	13.8	16.4	16.0	15.9
EBITDA%	%	20.4	21.9	20.9	27.3	26.1	25.9
순이익률	%	10.4	10.5	10.2	12.6	13.0	13.1
EPS	원	5,957	5,654	5,291	6,710	6,996	7,311
PER	배	10.2	9.3	8.9	8.8	8.5	8.1
PBR	배	1.9	1.5	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.2	5.4	6.0	5.0	4.7	4.2
ROE	%	20.7	16.6	13.6	15.1	13.9	12.9
순차입금	억원	14,130	12,450	21,396	16,177	9,750	2,847
부채비율	%	98.2	84.2	84.7	74.5	64.8	56.2

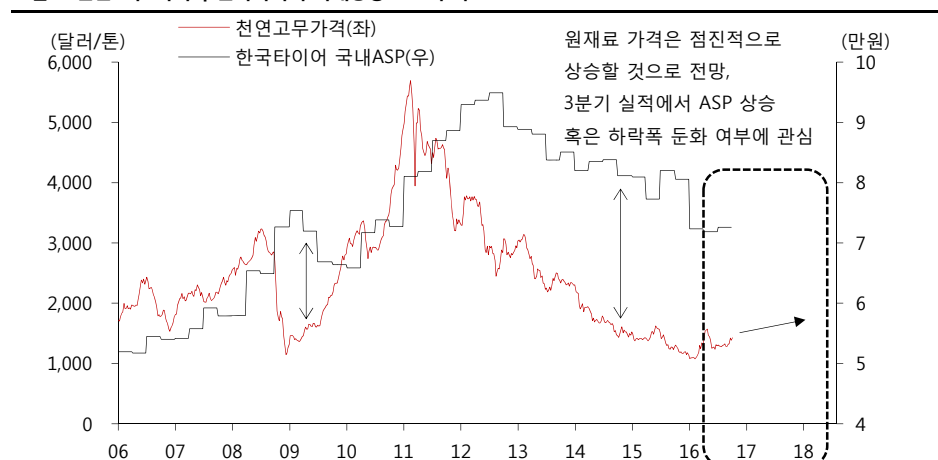
표 1. 한국타이어 16년 3분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(F)	YoY	QoQ
매출액	14,865	16,199	16,294	14,865	16,199	17,254	16,707	2.5%	-3.2%
국내	8,193	8,444	8,352	8,595	8,119	8,352	8,189	-2.0%	-1.9%
중국	3,552	3,751	3,362	3,702	3,808	3,755	3,531	5.1%	-6.0%
헝가리	2,186	2,194	2,279	2,154	2,447	2,481	2,417	6.0%	-2.6%
인도네시아	684	846	1,080	1,252	1,377	1,390	1,369	26.7%	-1.5%
판매 및 기타	249	963	2,180	262	510	1,297	1,200	-44.9%	-7.5%
매출원가	9,651	10,374	11,062	9,753	10,322	10,379	10,191	-7.9%	-1.8%
%	64.9	64.0	64.1	61.1	63.5	60.1	61.0	-3.1%p	0.9%p
판매비	3,182	3,815	3,774	3,821	3,427	3,793	3,776	0.1%	-0.5%
%	21.4	23.5	21.9	23.9	21.1	22.0	22.6	0.7%p	0.6%p
영업이익	2,032	2,010	2,417	2,391	2,511	3,103	2,740	13.4%	-11.7%
%	13.7	12.4	14.0	15.0	15.4	18.0	16.4	2.4%p	-1.6%p
영업외손익	-68	-78	-229	-137	-132	-72	-84	-63.5%	15.9%
%	-0.5	-0.5	-1.3	-0.9	-0.8	-0.4	-0.5	0.8%p	-0.1%p
세전이익	1,964	1,932	2,188	2,254	2,379	3,031	2,656	21.4%	-12.3%
%	13.2	11.9	12.7	14.1	14.6	17.5	15.9	3.2%p	-1.6%p
법인세	352	393	669	359	412	378	744	11.2%	96.5%
%	17.9	20.3	30.6	15.9	17.3	12.5	28.0	-2.6%p	15.5%p
당기순이익	1,612	1,539	1,519	1,895	1,967	2,652	1,913	25.9%	-27.9%
%	10.8	9.5	8.8	11.9	12.1	15.4	11.4	2.6%p	-3.9%p
지배주주	1,610	1,543	1,510	1,892	1,956	2,642	1,920	27.2%	-27.3%
%	10.8	9.5	8.7	11.8	12.0	15.3	11.5	2.7%p	-3.8%p

자료: 한국타이어, SK 증권 추정

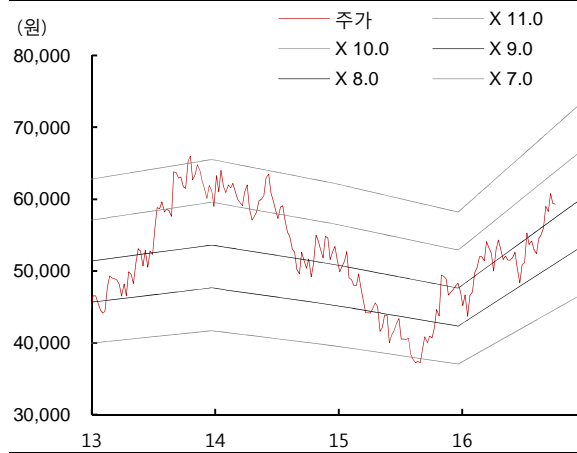
그림 1. 천연고무 가격과 한국타이어 국내공장 ASP 추이



자료: Datastream, 한국타이어, SK 증권 추정

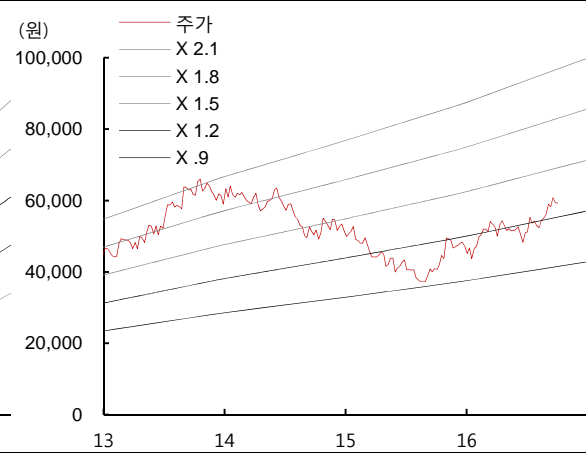
주: 한국타이어 국내공장 ASP는 당사 추정치 기준

그림 3. PER 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

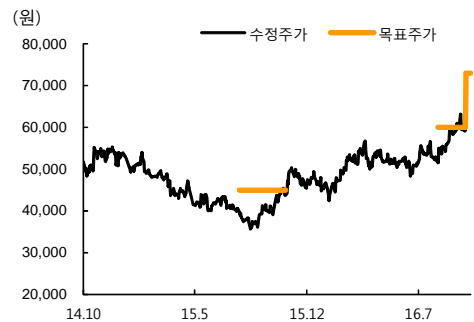
그림 4. PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.10	매수	73,000원
2016.08.16	매수	60,000원
	담당자 변경	
2015.08.03	매수	45,000원
2015.07.14	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 10일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	38,798	33,888	39,995	45,804	51,620
현금및현금성자산	7,252	6,374	12,006	16,934	21,837
매출채권및기타채권	11,835	11,167	11,583	11,957	12,344
재고자산	14,460	14,303	14,837	15,316	15,812
비유동자산	44,403	61,074	62,446	63,884	65,127
장기금융자산	96	104	109	109	109
유형자산	40,204	44,940	46,868	48,048	49,049
무형자산	1,321	1,428	1,264	1,190	1,124
자산총계	83,201	94,961	102,441	109,688	116,747
유동부채	30,693	29,069	28,437	28,364	28,307
단기금융부채	18,442	16,311	15,204	14,704	14,204
매입채무 및 기타채무	8,496	8,819	9,148	9,443	9,749
단기충당부채	0	425	441	455	470
비유동부채	7,343	14,485	15,289	14,774	13,712
장기금융부채	5,795	12,646	13,659	12,659	11,159
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	633	582	526	554	570
부채총계	38,036	43,554	43,726	43,138	42,019
지배주주지분	45,110	51,344	58,553	66,115	74,068
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	15,424	21,341	29,156	37,326	45,888
비지배주주지분	55	64	163	435	660
자본총계	45,165	51,408	58,715	66,549	74,728
부채외자본총계	83,201	94,961	102,441	109,688	116,747

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	11,549	11,418	15,936	15,008	15,343
당기순이익(손실)	6,993	6,565	8,414	8,940	9,285
비현금성항목등	8,147	8,071	10,260	9,023	9,136
유형자산감가상각비	4,178	4,465	7,115	6,820	6,999
무형자산감가상각비	112	124	166	113	105
기타	823	1,169	188	-157	-161
운전자본감소(증가)	-623	-806	-1,020	-433	-459
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-720	899	-804	-374	-387
재고자산감소(증가)	45	-46	-126	-479	-496
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	545	-394	2,381	295	306
기타	-493	-1,264	-2,471	124	119
법인세납부	-2,968	-2,412	-1,718	-2,522	-2,619
투자활동현금흐름	-8,782	-20,804	-8,639	-7,122	-7,104
금융자산감소(증가)	357	-2,034	576	0	0
유형자산감소(증가)	-9,259	-8,490	-10,000	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-145	-40	-40	-40	-40
기타	266	-10,241	824	918	936
재무활동현금흐름	-2,304	8,373	-1,635	-2,959	-3,336
단기금융부채증가(감소)	-3,479	1,596	-2,565	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,015	7,786	2,378	-1,000	-1,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	-345	-514	-953	-964	-841
현금의 증가(감소)	428	-878	5,633	4,927	4,903
기초현금	6,824	7,252	6,374	12,006	16,934
기말현금	7,252	6,374	12,006	16,934	21,837
FCF	3,597	3,901	5,507	7,064	7,433

자료 : 한국타이어, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	66,808	64,282	66,679	68,832	71,062
매출원가	42,808	40,840	41,001	42,472	43,988
매출총이익	24,000	23,441	25,678	26,360	27,074
매출총이익률 (%)	35.9	36.5	38.5	38.3	38.1
판매비와관리비	13,684	14,591	14,760	15,330	15,758
영업이익	10,316	8,850	10,918	11,030	11,316
영업이익률 (%)	15.4	13.8	16.4	16.0	15.9
비영업손익	-960	-456	-68	433	588
순금융비용	286	248	436	46	-95
외환관련손익	-747	-566	-256	-23	48
관계기업투자등 관련손익	0	137	303	344	284
세전계속사업이익	9,356	8,394	10,851	11,462	11,904
세전계속사업이익률 (%)	14.0	13.1	16.3	16.7	16.8
계속사업법인세	2,363	1,829	2,437	2,522	2,619
계속사업이익	6,993	6,565	8,414	8,940	9,285
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,993	6,565	8,414	8,940	9,285
순이익률 (%)	10.5	10.2	12.6	13.0	13.1
지배주주	7,004	6,554	8,312	8,666	9,057
지배주주귀속 순이익률(%)	10.48	10.2	12.47	12.59	12.75
비지배주주	-11	11	101	275	228
총포괄이익	6,419	6,739	7,803	8,329	8,674
지배주주	6,430	6,729	7,704	8,058	8,449
비지배주주	-11	10	98	272	225
EBITDA	14,606	13,438	18,200	17,963	18,421

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-5.5	-3.8	3.7	3.2	3.2
영업이익	0.1	-14.2	23.4	1.0	2.6
세전계속사업이익	-5.5	-10.3	29.3	5.6	3.9
EBITDA	1.2	-8.0	35.4	-1.3	2.6
EPS(계속사업)	-5.1	-6.4	26.8	4.3	4.5
수익성 (%)					
ROE	16.6	13.6	15.1	13.9	12.9
ROA	8.7	7.4	8.5	8.4	8.2
EBITDA마진	21.9	20.9	27.3	26.1	25.9
안정성 (%)					
유동비율	126.4	116.6	140.6	161.5	182.4
부채비율	84.2	84.7	74.5	64.8	56.2
순차입금/자기자본	27.6	41.6	27.6	14.7	3.8
EBITDA/이자비용(배)	29.3	30.7	19.4	18.6	21.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,654	5,291	6,710	6,996	7,311
BPS	36,416	41,448	47,267	53,372	59,793
CFPS	9,117	8,995	12,588	12,593	13,047
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	10.2	9.4	9.0	8.6
PER(최저)	8.6	6.7	6.3	6.1	5.8
PBR(최고)	1.8	1.3	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	5.8	5.2	4.7	4.7	4.6
EV/EBITDA(최고)	6.4	6.6	5.2	4.9	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.9	3.8	3.5	3.1