

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

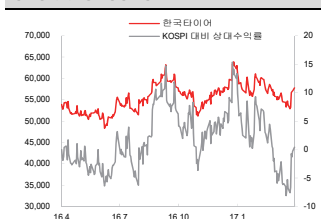
Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	71,600 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외24)	42.57%
국민연금공단	6.00%
외국인지분율	42.10%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/04/17)	57,800 원
KOSPI	2145.76 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	63,900 원
52주 최저가	48,350 원
60일 평균 거래대금	185 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.6%	4.5%
6개월	0.0%	-5.5%
12개월	9.1%	2.4%

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

1Q17 Preview - 우려 대비 양호한 외형성장

17년 1분기 실적은 매출액 1조 6,545 억원(YoY +1.8%), 영업이익 2,283 억원(YoY -9.1%, OPM 13.8%), 당기순이익 1,856 억원(YoY -5.6%, NIM 11.2%)으로 전망 실적발표 이후 1) 가격인상에 따른 외형증대 효과, 2) 테네시 공장 가동으로 인한 물량(Q) 증가와 높은 UHPT 비중에 따른 믹스 개선, 3) 하반기 판가와 원가의 스프레드 확대를 감안하면 박스권 하단에서 반등 가능성이 높다는 판단

1Q17 Preview - 우려 대비 양호한 외형성장

17년 1분기 실적은 매출액 1조 6,545 억원(YoY +1.8%), 영업이익 2,283 억원(YoY -9.1%, OPM 13.8%), 당기순이익 1,856 억원(YoY -5.6%, NIM 11.2%)으로 전망한다. 매출액은 주요 통화인 유로/위안 대비 원화 강세가 부정적으로 작용하였으나, 가격인상에 따른 선수요 발생으로 물량이 증가하였고, 이에 따른 판매호조에 힘입어 전년 대비 소폭 증가를 예상한다. 영업이익의 경우, 높아진 투입단가로 인해 YoY -9.1%, QoQ -4.5% 감소는 불가피할 것으로 판단한다.

박스권 하단에서 반등가능성은 충분

동사의 주가는 2016년 2분기를 기점으로 매번 실적발표를 거치며 박스권 하단을 높여왔다. 17년 1분기 이후를 예상하면 1) 선수요 발생에 따른 수요 불확실성, 2) 미국 테네시 공장 가동에 따른 비용발생, 3) 1분기 대비 높은 원가 반영 등의 부정적 요인이 있다.

하지만 당사에서는 실적발표 이후 단기간 내에 박스권 추가 상향은 어렵더라도 1) 가격인상에 따른 외형증대 효과, 2) 테네시 공장 가동으로 인한 물량(Q) 증가와 높은 UHPT 비중에 따른 믹스 개선, 3) 하반기부터 재차 낮아지는 투입단가로 인한 판가와 원가의 스프레드 확대를 감안하면 박스권 하향이탈보다는 반등 가능성이 높다는 판단이다.

중장기적으로 원재료인 천연고무와 합성고무의 상승으로 인한 판가인상과 그에 따른 매출 및 valuation 상향, RE 시장에서의 SUV 및 고인치 타이어 비중 증가로 인한 믹스개선은 이어질 것이라는 기존 스탠스를 지속한다. 투자이전 매수, 목표주가 73,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	66,808	64,282	66,218	70,197	74,415	81,380
yoy	%	-5.5	-3.8	3.0	6.0	6.0	9.4
영업이익	억원	10,316	8,850	11,032	10,008	10,516	11,029
yoy	%	0.1	-14.2	24.7	-9.3	5.1	4.9
EBITDA	억원	14,606	13,438	16,060	15,999	16,802	17,572
세전이익	억원	9,356	8,394	10,924	10,450	11,130	11,725
순이익(지배주주)	억원	7,004	6,554	8,729	8,197	8,620	9,081
영업이익률%	%	15.4	13.8	16.7	14.3	14.1	13.6
EBITDA%	%	21.9	20.9	24.3	22.8	22.6	21.6
순이익률	%	10.5	10.2	13.3	11.8	11.7	11.2
EPS	원	5,654	5,291	7,046	6,617	6,959	7,330
PER	배	9.3	8.9	8.2	8.7	8.3	7.9
PBR	배	1.5	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.4	6.0	5.6	5.3	4.8	4.3
ROE	%	16.6	13.6	15.8	13.0	12.1	11.4
순차입금	억원	12,450	21,396	16,975	13,069	8,283	3,443
부채비율	%	84.2	84.7	61.4	52.5	42.5	36.3

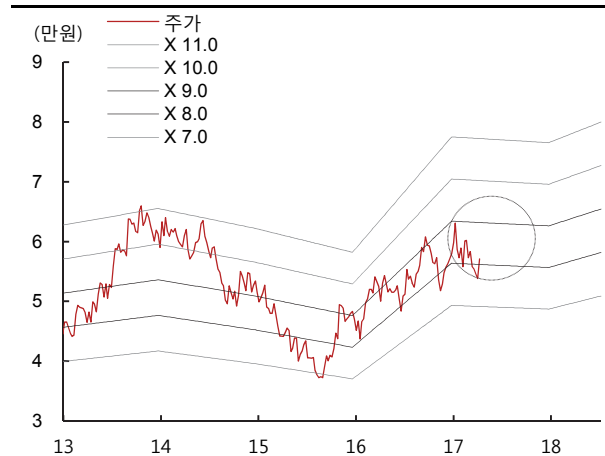
<표 1> 한국타이어 17년 1분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	YoY	QoQ
매출액	16,260	17,274	16,576	16,150	16,545	18%	2.5%
국내	8,119	8,352	8,087	8,564	8,688	7.0%	1.4%
중국	3,808	3,755	3,557	3,809	3,627	-4.8%	-4.8%
헝가리	2,447	2,481	2,225	1,951	2,140	-12.5%	9.7%
인도네시아	1,377	1,390	1,238	1,405	1,441	4.6%	2.5%
판매 및 기타	510	1,297	1,470	421	650	27.6%	54.5%
매출원가	10,322	10,379	10,002	9,747	10,324	0.0%	5.9%
%	63.5	60.1	60.3	60.4	62.4	-1.1%p	2.0%p
판매비	3,427	3,793	3,548	4,010	3,938	14.9%	-1.8%
%	21.1	22.0	21.4	24.8	23.8	2.7%p	-1.0%p
영업이익	2,511	3,103	3,026	2,392	2,283	-9.1%	-4.5%
%	15.4	18.0	18.3	14.8	13.8	-1.6%p	-1.0%p
영업외손익	-39	5	-321	247	66	흑전	-73.2%
%	-0.2	0.0	-1.9	1.5	0.4	0.6%p	-1.1%p
세전이익	2,472	3,107	2,705	2,639	2,349	-5.0%	-11.0%
%	15.2	18.0	16.3	16.3	14.2	-1.0%p	-2.1%p
법인세	506	455	630	543	493	-2.4%	-9.1%
%	20.5	14.7	23.3	20.6	21.0	0.5%p	0.4%p
당기순이익	1,967	2,652	2,076	2,097	1,856	-5.6%	-11.5%
%	12.1	15.4	12.5	13.0	11.2	-0.9%p	-1.8%p

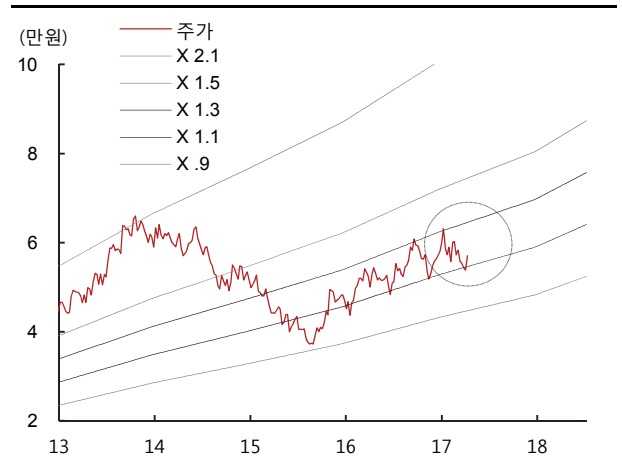
자료: 한국타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

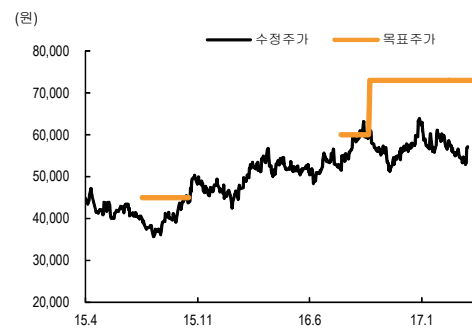
<그림 2> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.17	매수	73,000원
2017.02.06	매수	73,000원
2016.11.23	매수	73,000원
2016.10.10	매수	73,000원
2016.08.16	매수	60,000원
2015.11.01	담당자 변경	
2015.08.03	매수	45,000원
2015.07.14	담당자 변경	



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 18일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	33,888	32,931	36,406	38,916	43,603
현금및현금성자산	6,374	4,654	6,060	6,846	8,686
매출채권및기타채권	11,167	11,813	12,776	13,544	14,811
재고자산	14,303	14,363	15,443	16,371	17,904
비유동자산	61,074	63,289	66,202	68,494	70,773
장기금융자산	104	105	105	105	105
유형자산	44,940	46,993	49,148	51,018	52,639
무형자산	1,428	1,462	1,544	1,617	1,681
자산총계	94,961	96,220	102,609	107,410	114,376
유동부채	29,069	24,468	23,943	22,218	22,999
단기금융부채	16,311	12,532	11,032	8,532	8,032
매입채무 및 기타채무	8,819	7,041	7,722	8,186	8,952
단기충당부채	425	417	442	468	512
비유동부채	14,485	12,137	11,380	9,807	7,431
장기금융부채	12,646	10,753	9,753	8,253	5,753
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	582	403	447	461	503
부채총계	43,554	36,605	35,322	32,026	30,430
지배주주지분	51,344	59,494	67,113	75,154	83,657
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	21,341	29,506	37,207	45,332	53,917
비지배주주지분	64	121	174	230	289
자본총계	51,408	59,615	67,286	75,384	83,946
부채와자본총계	94,961	96,220	102,609	107,410	114,376

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,422	12,149	12,724	13,410	13,441
당기순이익(손실)	6,565	8,791	8,256	8,682	9,146
비현금성항목등	8,071	7,975	7,743	8,120	8,426
유형자산감가상각비	4,465	4,890	5,844	6,130	6,379
무형자산감가상각비	124	139	146	156	164
기타	1,169	653	-21	-168	-185
운전자본감소(증가)	-803	-2,368	-1,080	-943	-1,551
매출채권및기타채권의 감소(증가)	664	-444	-962	-768	-1,268
재고자산감소(증가)	-46	-118	-1,080	-928	-1,532
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-638	-1	680	464	766
기타	-783	-1,805	282	288	482
법인세납부	-2,412	-2,249	-2,195	-2,449	-2,580
투자활동현금흐름	-20,807	-6,871	-7,293	-7,249	-7,143
금융자산감소(증가)	-2,037	-379	0	0	0
유형자산감소(증가)	-8,490	-6,834	-8,000	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-40	-229	-229	-229	-229
기타	-10,241	570	936	980	1,085
재무활동현금흐름	8,373	-6,997	-4,025	-5,376	-4,457
단기금융부채증가(감소)	1,596	-7,708	-1,500	-2,500	-500
장기금융부채증가(감소)	7,786	1,704	-1,000	-1,500	-2,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	-514	-497	-1,030	-880	-962
현금의 증가(감소)	-878	-1,720	1,406	786	1,840
기초현금	7,252	6,374	4,654	6,060	6,846
기말현금	6,374	4,654	6,060	6,846	8,686
FCF	3,901	5,776	4,588	5,317	5,365

자료: 한국타이어 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	64,282	66,218	70,197	74,415	81,380
매출원가	40,840	40,450	43,680	46,468	50,979
매출총이익	23,441	25,767	26,517	27,947	30,402
매출총이익률 (%)	36.5	38.9	37.8	37.6	37.4
판매비와관리비	14,591	14,735	16,509	17,431	19,372
영업이익	8,850	11,032	10,008	10,516	11,029
영업이익률 (%)	13.8	16.7	14.3	14.1	13.6
비영업손익	-456	-108	442	614	696
순금융비용	248	388	94	-99	-124
외환관련손익	-566	-430	-47	50	62
관계기업투자등 관련손익	137	449	562	298	326
세전계속사업이익	8,394	10,924	10,450	11,130	11,725
세전계속사업이익률 (%)	13.1	16.5	14.9	15.0	14.4
계속사업법인세	1,829	2,133	2,195	2,449	2,580
계속사업이익	6,565	8,791	8,256	8,682	9,146
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,565	8,791	8,256	8,682	9,146
순이익률 (%)	10.2	13.3	11.8	11.7	11.2
지배주주	6,554	8,729	8,197	8,620	9,081
지배주주귀속 순이익률(%)	10.2	13.18	11.68	11.58	11.16
비지배주주	11	62	59	62	65
총포괄이익	6,739	8,702	8,167	8,593	9,057
지배주주	6,729	8,646	8,114	8,537	8,998
비지배주주	10	57	53	56	59
EBITDA	13,438	16,060	15,999	16,802	17,572

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-3.8	3.0	6.0	6.0	9.4
영업이익	-14.2	24.7	-9.3	5.1	4.9
세전계속사업이익	-10.3	30.2	-4.3	6.5	5.3
EBITDA	-8.0	19.5	-0.4	5.0	4.6
EPS(계속사업)	-6.4	33.2	-6.1	5.2	5.3
수익성 (%)					
ROE	13.6	15.8	13.0	12.1	11.4
ROA	7.4	9.2	8.3	8.3	8.3
EBITDA마진	20.9	24.3	22.8	22.6	21.6
안정성 (%)					
유동비율	116.6	134.6	152.1	175.2	189.6
부채비율	84.7	61.4	52.5	42.5	36.3
순차입금/자기자본	41.6	28.5	19.4	11.0	4.1
EBITDA/이자비용(배)	30.7	35.3	15.5	19.1	18.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,291	7,046	6,617	6,959	7,330
BPS	41,448	48,027	54,178	60,670	67,533
CFPS	8,995	11,105	11,453	12,033	12,612
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.2	9.0	9.7	9.2	8.7
PER(최저)	6.7	6.0	8.0	7.6	7.2
PBR(최고)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	5.2	5.2	5.1	4.8	4.6
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.0	5.8	5.2	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.4	4.9	4.4	4.0