

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

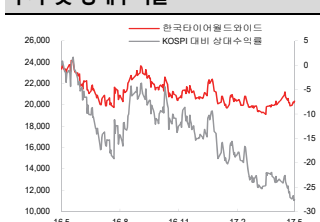
Company Data

자본금	465 억원
발행주식수	9,302 만주
자사주	133 만주
액면가	500 원
시가총액	18,930 억원
주요주주	
조양래(외12)	73.92%
국민연금공단	7.10%
외국인지분율	7.80%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/05/28)	20,350 원
KOSPI	2355.3 pt
52주 Beta	0.50
52주 최고가	24,150 원
52주 최저가	19,100 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	-4.6%
6개월	-1.2%	-17.2%
12개월	-12.9%	-27.6%

한국타이어월드와이드 (000240/KS | 매수 | T.P 28,000 원)

ASP 상승을 통한 자회사 외형성장 기대

17 년 매출액 8,287 억원(YoY 20.1%), 영업이익 2,404 억원(YoY -8.1%, OPM 29.0%), 당기순이익 2,204 억원(YoY -18.2%, NIM 26.6%) 전망. 하반기부터는 주요 자회사들의 ASP 개선으로 인한 외형성장이 진행되며 외형과 수익성 개선에 기여
투자의견 매수, 목표주가 28,000 원으로 커버리지 개시, 향후 축적된 현금은 M&A 를 통한 사업확대나 주주가치 극대화 등에 사용될 것으로 기대

ASP 상승을 통한 자회사 외형성장 기대

17 년 실적은 매출액 8,287 억원(YoY 20.1%), 영업이익 2,404 억원(YoY -8.1%, OPM 29.0%), 당기순이익 2,204 억원(YoY -18.2%, NIM 26.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 17 년 1 분기 실적에서는 16 년 2 분기부터 신규 편입된 축전지사업(아트라스 BX)으로 인해 전년 동기 대비 외형성장이 있었다. 그러나 지주사업의 지분법평가 대상인 한국타이어와 아트라스 BX 의 실적둔화로 인해 수익성은 감소하였다.

2 분기까지는 높아진 투입원가 부담으로 수익성 우려가 존재한다. 하지만 당사에서는 타이어산업은 1)천연 및 합성고무 가격의 상승으로 인한 평가 인상과 2)SUV/Truck 중심의 믹스개선을 통하여 ASP 개선이 이루어질 것으로 판단하며, 축전지산업에 영향을 미치는 연(Lead) 가격 또한 공급부족과 전기차를 비롯한 전방산업의 확대를 통해 지속적으로 우상향할 것으로 예상한다. 하반기부터는 주요 자회사들의 ASP 개선으로 인한 외형성장이 진행되며 외형과 수익성에 기여할 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 28,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 28,000 원으로 커버리지를 개시한다(〈표 2〉 참조). 현재 17 년 1 분기 별도 기준 순현금 4,570 억원을 보유하고 있으며, 브랜드로얄티와 배당을 통한 지주분문의 현금유입 및 축전지사업 부분의 안정적인 사업성을 통해 현금은 지속적으로 축적될 전망이다. 향후 축적된 현금은 M&A 를 통한 사업확대나 주주가치 극대화 등에 사용될 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,293	2,236	6,900	8,287	8,516	8,726
yoy	%	49.3	-2.5	208.5	20.1	2.8	2.5
영업이익	억원	1,882	1,816	2,616	2,404	2,582	2,741
yoy	%	57.4	-3.5	44.1	-8.1	7.4	6.1
EBITDA	억원	1,909	1,842	2,799	2,603	2,774	2,922
세전이익	억원	2,021	1,881	3,019	2,479	2,658	2,819
순이익(지배주주)	억원	1,838	1,727	2,615	2,148	2,302	2,442
영업이익률%	%	82.1	81.2	37.9	29.0	30.3	31.4
EBITDA%	%	83.3	82.4	40.6	31.4	32.6	33.5
순이익률	%	80.2	77.2	39.1	26.6	27.8	28.7
EPS	원	1,976	1,857	2,812	2,309	2,475	2,625
PER	배	12.4	9.4	7.4	8.8	8.2	7.8
PBR	배	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.7	6.5	5.3	5.0	4.0	3.0
ROE	%	7.9	6.9	9.7	7.4	7.5	7.5
순차입금	억원	-4,243	-4,265	-5,028	-6,636	-8,708	-10,966
부채비율	%	3.8	3.9	8.0	7.3	6.8	6.7

<표 1> 한국타이어월드와이드 실적추이 및 전망

(단위: 억원)											
	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	637	2,067	2,092	2,104	1,956	1,972	2,030	2,329	6,900	8,287	20.1%
축전지사업	0	1,287	1,297	1,628	1,433	1,366	1,325	1,677	4,212	5,801	37.7%
지주사업	572	710	727	396	458	511	624	603	2,405	2,197	-8.7%
기타	65	70	68	80	65	95	81	49	283	289	2.2%
매출원가	0	1,023	1,099	1,339	1,247	1,179	1,137	1,432	3,461	4,995	44.3%
%	0.0	49.5	52.5	63.6	63.8	59.8	56.0	61.5	50.2	60.3	10.1%p
영업이익	542	841	788	445	507	589	698	611	2,616	2,404	-8.1%
%	85.1	40.7	37.7	21.1	25.9	29.8	34.4	26.2	37.9	29.0	-8.9%p
축전지사업	196	166	101	179	91	87	99	168	642	445	-30.7%
%	14.7	12.9	7.8	11.0	6.3	6.4	7.5	10.0	11.6	7.7	-3.9%p
축전지사업 외	542	675	687	266	507	501	598	443	2,169	2,050	-5.5%
%	85.1	86.5	86.4	55.7	97.0	82.7	84.8	68.0	80.7	82.4	1.7%p
영업외이익	37	30	35	302	-5	24	20	36	403	75	-81.4%
%	5.7	1.5	1.7	14.3	-0.3	1.2	1.0	1.5	5.8	0.9	-4.9%p
세전이익	579	871	823	746	502	613	718	647	3,019	2,479	-17.9%
%	90.9	42.1	39.4	35.5	25.7	31.1	35.4	27.8	43.8	29.9	-13.8%p
법인세	45	101	82	97	57	67	79	71	325	275	-15.3%
%	7.7	11.6	9.9	13.0	11.4	11.0	11.0	11.0	10.7	11.1	0.3%p
당기순이익	534	769	742	649	445	545	639	576	2,695	2,204	-18.2%
%	83.9	37.2	35.5	30.9	22.7	27.6	31.5	24.7	39.1	26.6	-12.4%p
지배순이익	534	734	730	618	433	531	622	561	2,615	2,147	-17.9%
%	83.9	35.5	34.9	29.3	22.1	26.9	30.7	24.1	37.9	25.9	-12.0%p

자료: 한국타이어월드와이드, SK 증권 추정

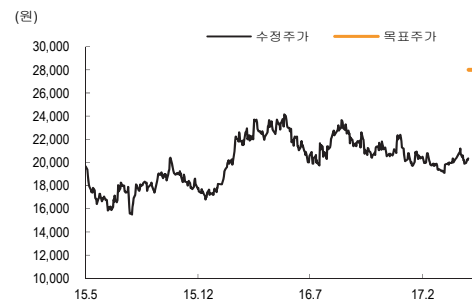
<표 2> 한국타이어월드와이드 주당 NAV 와 목표주가 산정

구분					지분율	금액
A	상장사	한국타이어	시가총액(억원)	74,944	25.2%	18,886
		아트라스 BX	시가총액(억원)	4,904	89.6%	4,392
	비상장사	엠프론티어	장부가치(억원)	94	40.0%	38
	합계					23,316
B=A * 70%					30% 할인	16,321
C	브랜드가치		(억원)	487	x10	4,867
D	순차입금	(별도기준)	(억원)			4,570
E=B+C+D	합계		(억원)			25,758
F	주식수		(주)			93,020,173
	자사주제외		(주)			91,695,084
G = E / F	주당가치		(원)			28,091
	목표주가		(원)			28,000

자료: 한국타이어월드와이드, SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.29	매수	28,000원
2016.02.22	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 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 (2017년 5월 29일 기준)

매수	93.88%	중립	6.12%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,628	7,351	8,944	11,023	13,284
현금및현금성자산	1,250	2,257	2,818	4,840	7,048
매출채권및기타채권	322	1,488	1,425	1,465	1,501
재고자산	0	445	534	549	563
비유동자산	22,041	23,624	23,706	23,495	23,369
장기금융자산	811	550	712	712	712
유형자산	291	1,508	1,494	1,482	1,428
무형자산	90	343	329	311	294
자산총계	26,669	30,975	32,650	34,518	36,653
유동부채	215	1,262	1,170	1,146	1,120
단기금융부채	27	295	234	184	134
매입채무 및 기타채무	52	638	605	622	637
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	788	1,019	1,055	1,054	1,179
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	33	45	45	45
부채총계	1,003	2,281	2,225	2,200	2,299
지배주주지분	25,666	28,034	29,712	31,544	33,516
자본금	465	465	465	465	465
자본잉여금	12,980	12,969	12,969	12,969	12,969
기타자본구성요소	-111	-111	-111	-111	-111
자기주식	-111	-111	-111	-111	-111
이익잉여금	12,559	14,899	16,770	18,798	20,964
비지배주주지분	0	659	713	774	838
자본총계	25,666	28,694	30,425	32,318	34,354
부채외자본총계	26,669	30,975	32,650	34,518	36,653

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	147	651	1,923	2,447	2,581
당기순이익(손실)	1,727	2,695	2,204	2,363	2,506
비현금성항목등	-1,384	-1,686	73	410	416
유형자산감가상각비	23	123	168	163	154
무형자산감가상각비	3	60	31	28	27
기타	99	-142	-24	15	15
운전자본감소(증가)	-96	-135	-143	-32	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-20	-208	161	-39	-36
재고자산감소(증가)	0	106	-90	-15	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	103	-35	17	15
기타	-101	-136	-180	6	7
법인세납부	-99	-222	-211	-295	-313
투자활동현금흐름	-740	960	-1,257	-40	13
금융자산감소(증가)	-890	791	-1,195	0	0
유형자산감소(증가)	-2	-110	-150	-150	-100
무형자산감소(증가)	-9	-10	-10	-10	-10
기타	161	289	99	121	124
재무활동현금흐름	-275	-608	-104	-385	-387
단기금융부채증가(감소)	0	-199	-55	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-275	-319	-275	-275	-275
기타	0	-90	-49	-60	-62
현금의 증가(감소)	-868	1,007	561	2,022	2,208
기초현금	2,118	1,250	2,257	2,818	4,840
기말현금	1,250	2,257	2,818	4,840	7,048
FCF	1,619	1,578	2,130	2,294	2,480

자료 : 한국타이어월드와이드,

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,236	6,900	8,287	8,516	8,726
매출원가	0	3,461	4,995	5,044	5,094
매출총이익	2,236	3,439	3,292	3,472	3,632
매출총이익률 (%)	100.0	49.8	39.7	40.8	41.6
판매비와관리비	421	824	888	890	891
영업이익	1,816	2,616	2,404	2,582	2,741
영업이익률 (%)	81.2	37.9	29.0	30.3	31.4
비영업손익	65	403	75	76	78
순금융비용	-112	-96	-63	-61	-62
외환관련손익	33	13	-51	30	31
관계기업투자등 관련손익	0	28	0	0	0
세전계속사업이익	1,881	3,019	2,479	2,658	2,819
세전계속사업이익률 (%)	84.1	43.8	29.9	31.2	32.3
계속사업법인세	154	325	275	295	313
계속사업이익	1,727	2,695	2,204	2,363	2,506
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,727	2,695	2,204	2,363	2,506
순이익률 (%)	77.2	39.1	26.6	27.8	28.7
지배주주	1,727	2,615	2,148	2,302	2,442
지배주주귀속 순이익률(%)	77.22	37.9	25.92	27.04	27.98
비지배주주	0	79	57	61	65
총포괄이익	1,790	2,736	2,009	2,168	2,311
지배주주	1,790	2,654	1,953	2,107	2,247
비지배주주	0	81	56	61	64
EBITDA	1,842	2,799	2,603	2,774	2,922

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	208.5	20.1	2.8	2.5
영업이익	-3.5	44.1	-8.1	7.4	6.1
세전계속사업이익	-7.0	60.5	-17.9	7.2	6.1
EBITDA	-3.5	52.0	-7.0	6.6	5.3
EPS(계속사업)	-6.1	51.4	-17.9	7.2	6.1
수익성 (%)					
ROE	6.9	9.7	7.4	7.5	7.5
ROA	6.7	9.4	6.9	7.0	7.0
EBITDA마진	82.4	40.6	31.4	32.6	33.5
안정성 (%)					
유동비율	2,153.7	582.4	764.4	961.9	1,186.3
부채비율	3.9	8.0	7.3	6.8	6.7
순차입금/자기자본	-16.6	-17.5	-21.8	-26.9	-31.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	840.0	53.4	46.3	47.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,857	2,812	2,309	2,475	2,625
BPS	27,592	30,138	31,941	33,911	36,031
CFPS	1,885	3,008	2,522	2,680	2,819
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.8	8.6	9.7	9.1	8.5
PER(최저)	8.4	6.0	8.3	7.7	7.3
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	9.3	6.9	8.1	7.6	7.2
EV/EBITDA(최고)	10.7	6.5	5.7	4.7	3.7
EV/EBITDA(최저)	5.5	4.0	4.6	3.6	2.6