

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

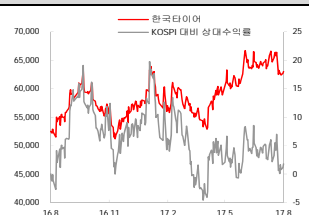
Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	78,041 억원
주요주주	
한국타이어월드와이드(외24)	42.57%
국민연금공단	7.02%
외국인지분율	42.30%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(17/08/08)	63,000 원
KOSPI	2394.73 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	66,700 원
52주 최저가	51,200 원
60일 평균 거래대금	127 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-2.9%
6개월	12.1%	-3.3%
12개월	20.0%	1.8%

한국타이어 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(상향))

평가(P)상승 시작, valuation level up 기대

2Q17 Review - 매출액 감소는 신규 OEM 확대 및 SUV 증대에도 불구하고, 1) 불리했던 환율과 2)국내/미국의 RE, 3)중국 OE 물량 감소 때문으로 파악

금번 실적에서 주목할 점은 전분기 대비 2.3% 상승한 평가. 17년 6월부터 진행되기 시작한 2차 가격인상은 3분기에 온기 반영되며 P의 상승은 지속될 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 80,000 원으로 상향

2Q17 Review - 전분기 대비 2.3% 상승한 평가(P)

17년 2분기 실적은 매출액 1조 6,669 억원(YoY -3.5%), 영업이익 2,038 억원(YoY -34.3%, OPM 12.2%), 당기순이익 1,951 억원(YoY -26.4%, NIM 11.%)을 기록하였다. 매출액 감소는 신규 OEM 확대 및 SUV 증대에도 불구하고, 1)전년 동기 대비 불리했던 환율과 2)국내/미국의 RE 수요와 3)중국 OE 물량 감소의 영향 때문으로 파악된다. 하지만 금번 실적에서 주목할 점은 전분기 대비 2.3% 상승한 평가이다. 2017년 글로벌 주요업체들의 가격인상에 동참하여 2차례에 걸쳐 진행된 가격인상이 제품가격에 온전히 반영되고 있는 것이다. 평가상승으로 인해 원재료투입단가가 1분기 대비 2분기 8.2% 상승하였음에도 불구하고, 원가율은 0.3%p 증가로 제한되었다. 하반기 실적도 긍정적으로 볼 수 있는 요인이다.

평가(P)상승 시작, valuation level up 기대

17년 6월부터 진행되기 시작한 2차 가격인상은 3분기에 온기 반영되며 P의 상승은 지속될 것으로 판단한다. 투입단가도 3분기에는 2분기 대비 7.9% 낮아질 것이기 때문에 원재료부담이 낮아짐에 따라 수익성은 다시 회복될 것으로 기대한다. 그리고 하반기부터 미국 테네시 공장이 본격 가동됨에 따라 2분기 주요 지역 물량감소로 인한 우려를 상쇄시킬 수 있을 전망이다. 동사의 주가는 높은 수익성에도 불구하고, P의 하락으로 인해 과거 대비 낮은 valuation을 받았다. 하지만 2분기 평가인상을 통해 valuation은 다시 level up 될 것으로 기대한다. 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 73,000 원에서 하반기 회복될 수익성과 평가인상을 반영한 수정 12MF EPS 7,361 원에 Target Multiple 11 배를 적용한 80,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	66,808	64,282	66,218	67,664	72,002	74,771
yoy	%	-5.5	-3.8	3.0	2.2	6.4	3.9
영업이익	억원	10,316	8,850	11,032	9,584	10,523	10,930
yoy	%	0.1	-14.2	24.7	-13.1	9.8	3.9
EBITDA	억원	14,606	13,438	16,060	15,546	16,463	17,171
세전이익	억원	9,356	8,394	10,924	9,766	11,459	11,569
순이익(지배주주)	억원	7,004	6,554	8,729	7,918	9,053	9,140
영업이익률%	%	15.4	13.8	16.7	14.2	14.6	14.6
EBITDA%	%	21.9	20.9	24.3	23.0	22.9	23.0
순이익률	%	10.5	10.2	13.3	11.7	12.6	12.2
EPS	원	5,654	5,291	7,046	6,392	7,308	7,378
PER	배	9.3	8.9	8.2	9.9	8.6	8.5
PBR	배	1.5	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.4	6.0	5.6	5.9	5.3	4.7
ROE	%	16.6	13.6	15.8	12.7	13.3	12.2
순차입금	억원	12,450	21,396	16,975	12,818	8,334	2,818
부채비율	%	84.2	84.7	61.4	54.6	47.3	42.5

<표 1> 한국타이어 17년 2분기 실적 Review

	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	YoY	QoQ
매출액	17,274	16,576	16,106	16,392	16,669	-3.5%	1.7%
매출원가	10,379	10,002	9,747	10,649	10,885	4.9%	2.2%
%	60.1	60.3	60.5	65.0	65.3	5.2%p	0.3%p
판관비	3,793	3,548	3,967	3,421	3,746	-1.2%	9.5%
%	22.0	21.4	24.6	20.9	22.5	0.5%p	1.6%p
영업이익	3,103	3,026	2,392	2,322	2,038	-34.3%	-12.3%
%	18.0	18.3	14.9	14.2	12.2	-5.7%p	-1.9%p
영업외손익	5	-321	247	-254	193	3998.5%	흑전
%	0.0	-1.9	1.5	-1.5	1.2	1.1%p	2.7%p
세전이익	3,107	2,705	2,639	2,068	2,231	-28.2%	7.9%
%	18.0	16.3	16.4	12.6	13.4	-4.6%p	0.8%p
법인세	455	630	543	394	280	-38.5%	-28.8%
%	14.7	23.3	20.6	19.0	12.6	-2.1%p	-6.5%p
당기순이익	2,652	2,076	2,097	1,675	1,951	-26.4%	16.5%
%	15.4	12.5	13.0	10.2	11.7	-3.6%p	1.5%p

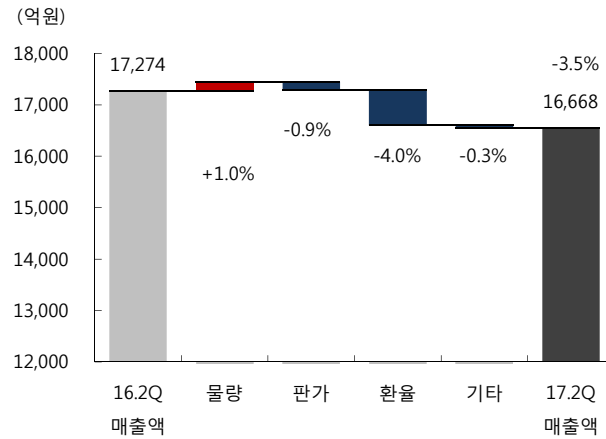
자료: 한국타이어, SK 증권

<표 2> 한국타이어 실적추정

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	16,260	17,274	16,576	16,106	16,392	16,669	17,032	17,572	66,218	67,664	2.2%
매출원가	10,322	10,379	10,002	9,747	10,649	10,885	10,816	11,105	40,450	43,455	7.4%
%	63.5	60.1	60.3	60.5	65.0	65.3	63.5	63.2	61.1	64.2	3.1%p
판관비	3,427	3,793	3,548	3,967	3,421	3,746	3,628	3,831	14,735	14,625	-0.7%
%	21.1	22.0	21.4	24.6	20.9	22.5	21.3	21.8	22.3	21.6	-0.6%p
영업이익	2,511	3,103	3,026	2,392	2,322	2,038	2,589	2,636	11,032	9,584	-13.1%
%	15.4	18.0	18.3	14.9	14.2	12.2	15.2	15.0	16.7	14.2	-2.5%p
영업외손익	-39	5	-321	247	-254	193	119	123	-108	182	-268.2%
%	-0.2	0.0	-1.9	1.5	-1.5	1.2	0.7	0.7	-0.2	0.3	0.4%p
세전이익	2,472	3,107	2,705	2,639	2,068	2,231	2,708	2,759	10,924	9,766	-10.6%
%	15.2	18.0	16.3	16.4	12.6	13.4	15.9	15.7	16.5	14.4	-2.1%p
법인세	506	455	630	543	394	280	596	579	2,133	1,849	-13.3%
%	20.5	14.7	23.3	20.6	19.0	12.6	22.0	21.0	19.5	18.9	-0.6%p
당기순이익	1,967	2,652	2,076	2,097	1,675	1,951	2,112	2,179	8,791	7,917	-9.9%
%	12.1	15.4	12.5	13.0	10.2	11.7	12.4	12.4	13.3	11.7	-1.6%p

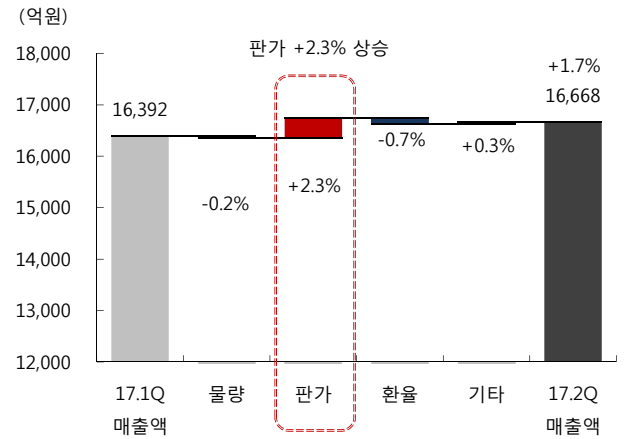
자료: 한국타이어, SK 증권 추정

<그림 1> 글로벌 매출액 변동 요인 - 전년동기 대비(YoY)



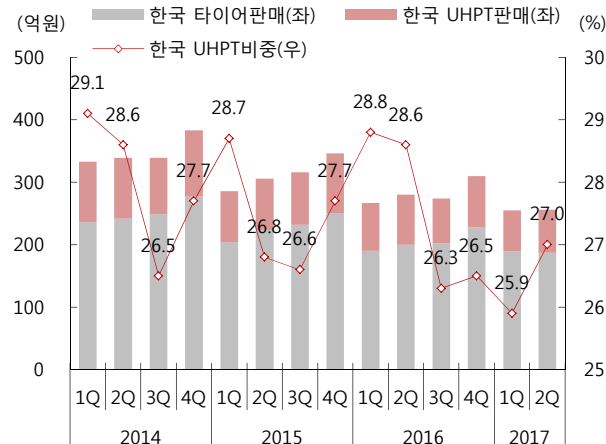
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 2> 글로벌 매출액 변동 요인 - 전분기 대비(QoQ)



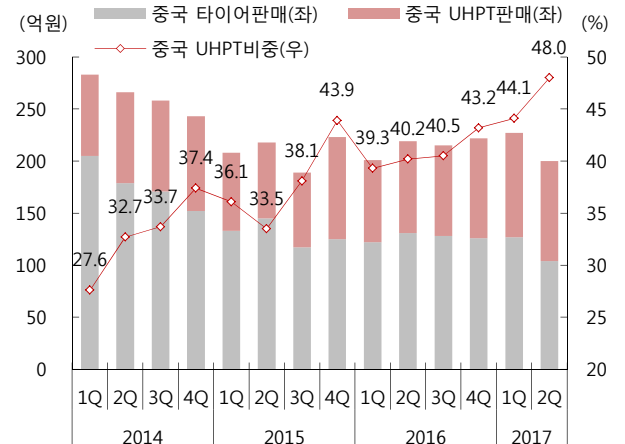
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 3> 지역별 판매 - 한국



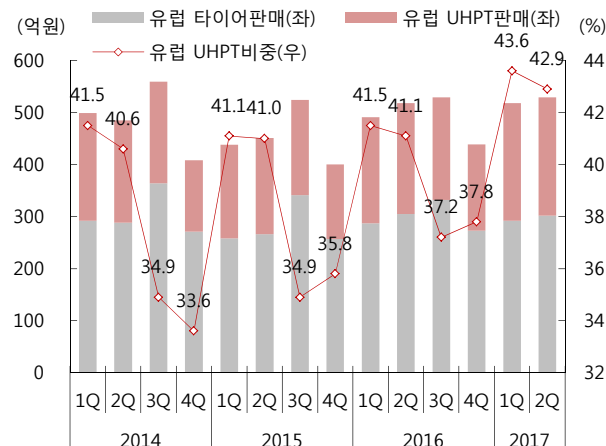
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 4> 지역별 판매 - 중국



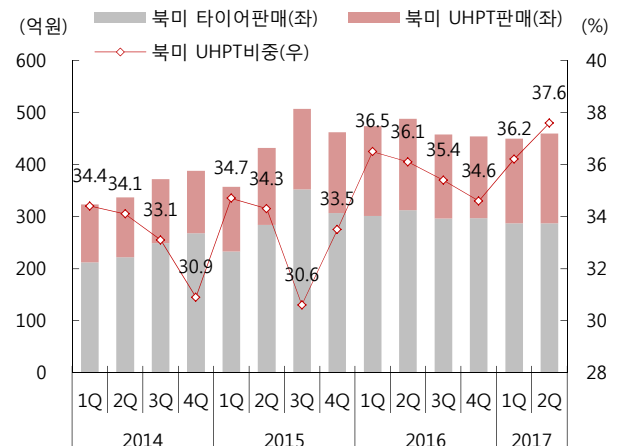
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 5> 지역별 판매 - 유럽



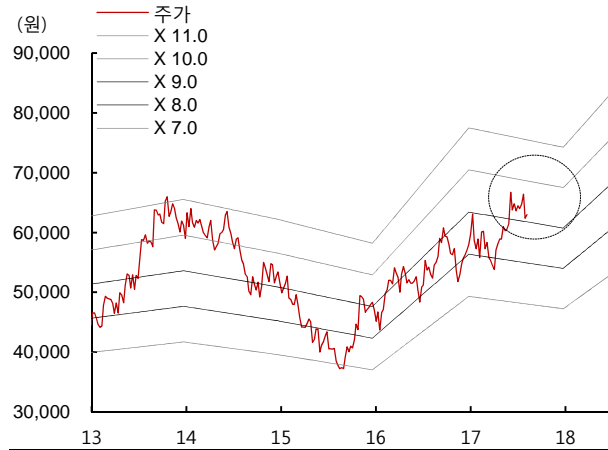
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 6> 지역별 판매 - 미국



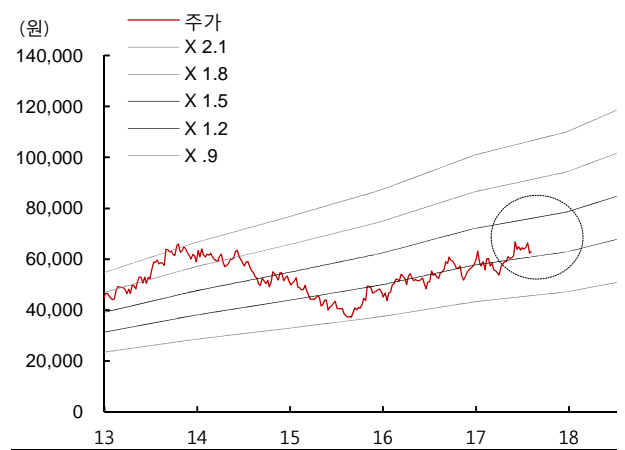
자료 한국타이어, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantiverse, SK 증권

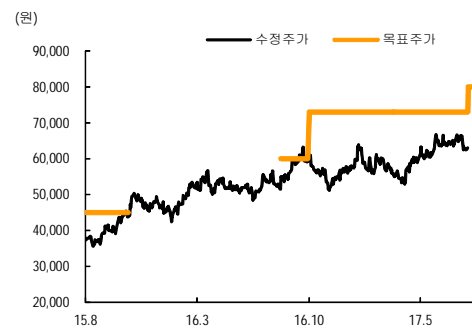
<그림 8> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantiverse, SK 증권

투자이견변경

일시	투자이견	목표주가
2017.08.09	매수	80,000원
2017.04.18	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



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 투자이견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 9일 기준)

매수	91.5%	중립	8.5%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	33,888	32,931	36,390	38,647	42,295
현금및현금성자산	6,374	4,654	7,819	8,303	10,819
매출채권및기타채권	11,167	11,813	12,315	13,104	13,608
재고자산	14,303	14,363	14,886	15,840	16,450
비유동자산	61,074	63,289	64,033	66,701	69,044
장기금융자산	104	105	109	109	109
유형자산	44,940	46,993	46,955	49,093	50,946
무형자산	1,428	1,462	1,490	1,641	1,775
자산총계	94,961	96,220	100,423	105,348	111,339
유동부채	29,069	24,468	26,175	24,473	24,482
단기금융부채	16,311	12,532	13,730	11,230	10,730
매입채무 및 기타채무	8,819	7,041	7,443	7,920	8,225
단기충당부채	425	417	426	453	470
비유동부채	14,485	12,137	9,279	9,377	8,741
장기금융부채	12,646	10,753	7,823	6,323	3,823
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	582	403	427	446	468
부채총계	43,554	36,605	35,455	33,850	33,224
지배주주지분	51,344	59,494	64,896	71,434	78,058
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	36,928	45,486	54,130
비지배주주지분	64	121	72	65	57
자본총계	51,408	59,615	64,968	71,498	78,115
부채외자본총계	94,961	96,220	100,423	105,348	111,339

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,422	12,149	11,846	13,088	14,126
당기순이익(손실)	6,565	8,791	7,917	9,053	9,139
비현금성항목등	8,071	7,975	7,821	7,410	8,032
유형자산감가상각비	4,465	4,890	5,844	5,863	6,146
무형자산감가상각비	124	139	118	78	95
기타	1,169	653	-126	-180	-170
운전자본감소(증가)	-803	-2,368	-1,927	-969	-615
매출채권및기타채권의 감소(증가)	664	-444	-1,084	-789	-504
재고자산감소(증가)	-46	-118	-1,409	-954	-609
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-638	-1	241	477	305
기타	-783	-1,805	324	298	193
법인세납부	-2,412	-2,249	-1,965	-2,406	-2,429
투자활동현금흐름	-20,807	-6,871	-6,480	-7,280	-7,232
금융자산감소(증가)	-2,037	-379	1,211	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	537	948	997
재무활동현금흐름	8,373	-6,997	-1,985	-5,323	-4,379
단기금융부채증가(감소)	1,596	-7,708	-584	-2,500	-500
장기금융부채증가(감소)	7,786	1,704	-549	-1,500	-2,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	-514	-497	-852	-828	-884
현금의 증가(감소)	-878	-1,720	3,165	484	2,516
기초현금	7,252	6,374	4,654	7,819	8,303
기말현금	6,374	4,654	7,819	8,303	10,819
FCF	3,901	5,776	4,980	5,056	6,032

자료 : 한국타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	64,282	66,218	67,664	72,002	74,771
매출원가	40,840	40,450	43,455	46,400	48,254
매출총이익	23,441	25,767	24,210	25,601	26,517
매출총이익률 (%)	36.5	38.9	35.8	35.6	35.5
판매비와관리비	14,591	14,735	14,625	15,079	15,587
영업이익	8,850	11,032	9,584	10,523	10,930
영업이익률 (%)	13.8	16.7	14.2	14.6	14.6
비영업손익	-456	-108	182	937	639
순금융비용	248	388	282	-120	-113
외환관련손익	-566	-430	-400	60	57
관계기업투자등 관련손익	137	449	469	576	299
세전계속사업이익	8,394	10,924	9,766	11,459	11,569
세전계속사업이익률 (%)	13.1	16.5	14.4	15.9	15.5
계속사업법인세	1,829	2,133	1,849	2,406	2,429
계속사업이익	6,565	8,791	7,917	9,053	9,139
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,565	8,791	7,917	9,053	9,139
순이익률 (%)	10.2	13.3	11.7	12.6	12.2
지배주주	6,554	8,729	7,918	9,053	9,140
지배주주귀속 순이익률(%)	10.2	13.18	11.7	12.57	12.22
비지배주주	11	62	0	-1	-1
총포괄이익	6,739	8,702	5,890	7,026	7,112
지배주주	6,729	8,646	5,898	7,033	7,120
비지배주주	10	57	-8	-8	-8
EBITDA	13,438	16,060	15,546	16,463	17,171

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-3.8	3.0	2.2	6.4	3.9
영업이익	-14.2	24.7	-13.1	9.8	3.9
세전계속사업이익	-10.3	30.2	-10.6	17.3	1.0
EBITDA	-8.0	19.5	-3.2	5.9	4.3
EPS(계속사업)	-6.4	33.2	-9.3	14.3	1.0
수익성 (%)					
ROE	13.6	15.8	12.7	13.3	12.2
ROA	7.4	9.2	8.1	8.8	8.4
EBITDA마진	20.9	24.3	23.0	22.9	23.0
안정성 (%)					
유동비율	116.6	134.6	139.0	157.9	172.8
부채비율	84.7	61.4	54.6	47.3	42.5
순차입금/자기자본	41.6	28.5	19.7	11.7	3.6
EBITDA/이자비용(배)	30.7	35.3	19.5	19.9	19.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,291	7,046	6,392	7,308	7,378
BPS	41,448	48,027	52,388	57,666	63,013
CFPS	8,995	11,105	11,205	12,104	12,416
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.2	9.0	10.4	9.1	9.0
PER(최저)	6.7	6.0	8.3	7.2	7.2
PBR(최고)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	5.2	5.2	5.6	5.2	5.1
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.0	6.2	5.5	5.0
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.4	5.1	4.5	4.0