



Outperform(Maintain)

목표주가: 8,500원
주가(2/9): 7,830원
시가총액: 12,371억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

금호타이어 (073240)

업황과 실적 개선도 덮어버린 그림자



4Q16 영업이익은 28.1% yoy 증가한 547억원으로 시장 예상대비 호조였습니다. 선진국 수요 개선, 남경공장 이전 막바지 중국 회복이 실적 개선 주요인이었습니다. 평가 인상 여지와 실적 회복보다 박삼구 회장의 우선매수협상권 행사 여부가 주가 방향을 결정하는 주요 요인이라 판단합니다. 박회장 인수 시 계열사 재무 약화 등 거버넌스 리스크 확대도 주가는 단기 충격 후 영업 개선을 근거한 회복이 전망됩니다.

Stock Data

KOSPI (2/9)		2,065.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,350 원	6,750 원
등락율	-31.01%	16.00%
수익률	절대	상대
1W	-12.8%	-13.5%
1M	-17.8%	-18.7%
1Y	15.3%	7.1%

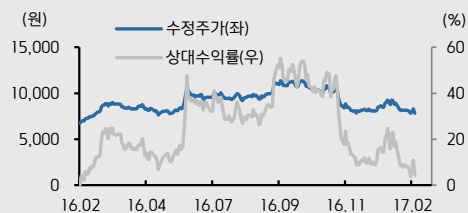
Company Data

발행주식수		157,993천주
일평균 거래량(3M)		1,141천주
외국인 지분율		3.6%
배당수익률(17E)		0.0%
BPS(17E)		7,621원
주요 주주	(주)우리은행	14.2%
	한국산업은행	13.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	30,404	29,476	31,822	33,412
영업이익	1,360	1,200	1,963	2,452
EBITDA	3,405	3,113	4,052	4,718
세전이익	(655)	(395)	791	1,456
순이익	(675)	(603)	609	1,121
지배주주지분순이익	(694)	(585)	606	1,116
EPS(원)	(439)	(370)	383	706
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	84.2
PER(배)	(15.3)	(18.2)	17.6	9.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	10.0	12.3	10.1	9.3
영업이익률(%)	4.5	4.1	6.2	7.3
순이익률(%)	(2.2)	(2.0)	1.9	3.4
ROE(%)	(5.2)	(4.9)	4.9	8.5
순부채비율(%)	187.4	227.4	240.5	240.6

Price Trend



>>> 시장 예상 상회, 당사 예상에 부합한 영업이익 기록

4Q16 매출액 7,909억원(+0.9% yoy, +11.4% qoq), 영업이익 547억원(+28.1% yoy, +478.4% qoq, OPM 6.9%), 경상이익 53억원(흑전 yoy, qoq) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 394억원(OPM 5.0%) 38.9% 상회, 당사 예상치 547억원(OPM 6.9%) 부합. 남경공장 이전('17년 4월) 막바지로 생산이 안정화되며 수익성이 정상화 되는 국면. 유럽과 북미 등 선진국 수요 회복으로 고인치 중심의 볼륨 증가가 수익성 개선에 일부 기여했을 것으로 추정. 기말 환율 상승으로 환산손실, 대우건설 손상차손으로 세전이익은 예상대비 부진

>>> 평가 인상보다 주인이 누가 되는지가 더 중요

최근 금호타이어 주가의 변동 요인은 확산되는 평가 인상의 가능성과 회복 중인 실적에도 불구하고 대주주 변동에 집중. 장기적으로 중국 공장 이전 이후 줄어든 CAPA를 근거로 가동률 회복 - 영업 레버리지 - 수익성 회복의 턴어라운드 스토리는 여전히 유효. 1Q17 영업이익은 투입원가 상승에도 중국 가동률 회복 등 고정비 부담 감소로 전년동기비 124.9% 증가한 340억원(OPM 4.6%) 전망

>>> 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 8,500원으로 하향

금호타이어에 대한 투자의견 Outperform 유지, 원재료 상승 반영, 영업외이익 추정치 하향으로 목표주가 8,500원 하향. 1) 중국 남경공장 가동 정상화와 2) 수익성 회복 속도, 3) 원재료비 상승의 수요 전가 여부가 금호타이어의 이익 추정 상향 요인이 될 전망. 대주주 변경 시 목표주가 변동 예정. 최근 평가 인상에 대한 기대감 확산되나 인상가능지역인 미국/유럽 판매비중(한국 61%, 북미 47%, 금호 36%)이 상대적으로 낮고, 워크아웃 기간 동안 R&D와 제품 개발에 소극적이었던 금호타이어의 수혜는 경쟁사 대비 적음. 더블스타 인수 시 브랜드 시너지는 없으나, 중국 가동 회복 가능성 일부 기대. 단 최근 언론보도 통해 인수의를 강하게 피력하는 박삼구 회장의 우선매수협상권 행사 시, 금호타이어 주가는 단기 충격 후 완만한 회복 전망. 자금 출처가 불명확해 1) 계열사 재무 리스크, 2) 조달금리 상승(신용등급 하락), 3) 원료 구매가(호성 등 원재료 업체에 대한 협상력 약화) 상승 등 불확실성에 따른 우려감 확산에 근거

금호타이어 4Q16 Review: 영업이익은 547억원을 기록해 컨센서스 39.4% 상회 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	3Q16	4Q16P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	784.2	710.1	790.9	0.9	11.4	783.1	1.0	789.2	0.2
영업이익	42.7	9.5	54.7	28.1	478.4	39.4	38.9	54.7	0.1
세전이익	(55.8)	(31.6)	5.3	(109.6)	(116.9)	11.7	(54.5)	26.8	(80.1)
지배순이익	(32.5)	(31.4)	(5.1)	적지	적지	14.9	-	41.0	-
영업이익률	5.4	1.3	6.9	1.5	5.6	5.0	1.9	6.9	-1.3
세전이익률	(7.1)	(4.4)	0.7	7.8	5.1	1.5	-0.8	3.4	1.7
지배순이익률	(4.1)	(4.4)	(0.6)	3.5	3.8	1.9	-2.5	5.2	-1.4

자료: 금호타이어, FnGuide, 키움증권

금호타이어 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	3,175.1	3,333.7	3,182.2	3,341.2	0.2	0.2
영업이익	202.2	265.7	196.3	245.2	(3.0)	(7.7)
영업이익률(%)	6.4	8.0	6.2	7.3	(0.2)	(0.6)
EBITDA	411.2	492.4	405.2	471.8	(1.5)	(4.2)
EBITDA 이익률(%)	13.0	14.8	12.7	14.1	(0.2)	(0.6)
영업이익률	74.1	129.2	60.9	112.1	(17.8)	(13.2)

자료: 금호타이어, 키움증권

금호타이어 목표주가 산출 내역

목표 PER	12.0 배	(a), 2013년 이후 PER 평균(16.0배) - 2 표준편차(4.0배)
적용 EPS	706 원	(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	8,500 원	(a) x (b), 목표주가 하향(기존 10,000원, -15% 변경)
전일 종가	7,830 원	2017년 2월 9일 종가
주가상승여력	8.6 %	2017년 2월 9일 종가대비
투자 의견	Outperform	투자 의견 유지

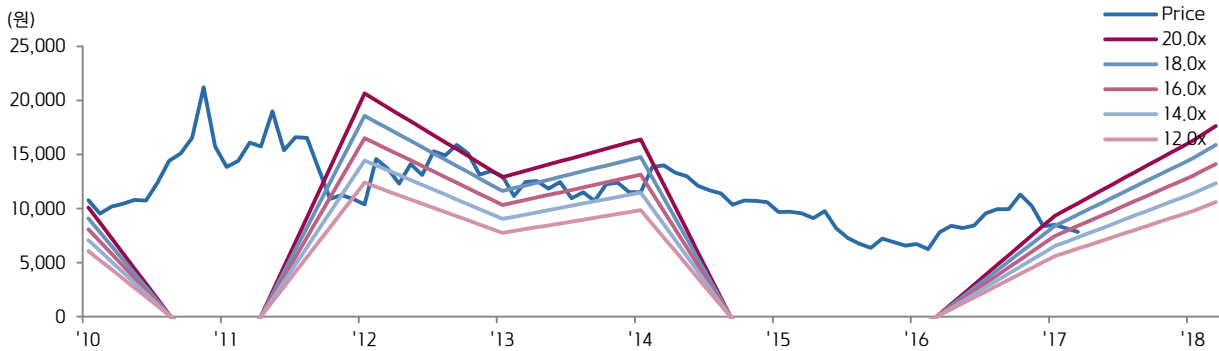
자료: 키움증권

금호타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016P	2017E	2018E
매출액	701.8	744.8	710.1	790.9	739.2	802.6	802.4	838.0	2,947.6	3,182.2	3,341.2
영업이익	15.1	40.7	9.5	54.7	34.0	46.5	55.4	60.3	120.0	196.3	245.2
세전이익	(13.1)	(0.2)	(31.6)	5.3	4.2	16.9	26.3	31.6	(39.5)	79.1	145.6
순이익	(15.4)	(7.5)	(32.0)	(5.3)	3.3	13.0	20.2	24.3	(60.3)	60.9	112.1
영업이익률	2.2	5.5	1.3	6.9	4.6	5.8	6.9	7.2	4.1	6.2	7.3
세전이익률	(1.9)	(0.0)	(4.4)	0.7	0.6	2.1	3.3	3.8	(1.3)	2.5	4.4
순이익률	(2.2)	(1.0)	(4.5)	(0.7)	0.4	1.6	2.5	2.9	(2.0)	1.9	3.4
% yoy											
매출액	(7.0)	(5.1)	(1.0)	0.9	5.3	7.8	13.0	6.0	(3.1)	8.0	5.0
영업이익	(65.6)	(26.3)	(256.6)	28.1	124.9	14.3	485.1	10.2	(11.7)	63.5	24.9
세전이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	493.0	적지	흑전	84.2
순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	84.2
% qoq											
매출액	(10.5)	6.1	(4.7)	11.4	(6.5)	8.6	(0.0)	4.4			
영업이익	(64.6)	169.4	(76.8)	478.4	(37.9)	36.9	18.9	9.0			
세전이익	적지	적지	적지	흑전	(20.4)	299.1	55.3	20.1			
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	299.1	55.3	20.1			

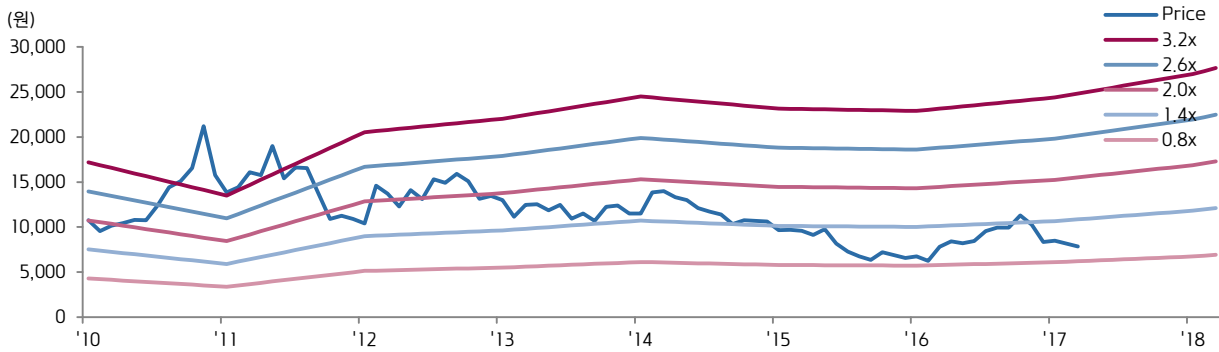
자료: 금호타이어, 키움증권 추정

금호타이어 PBR Band: 대주주 변경 이후 경영 정상화 가정하 2018년 EPS, PER 12.0배 Target 8,500원



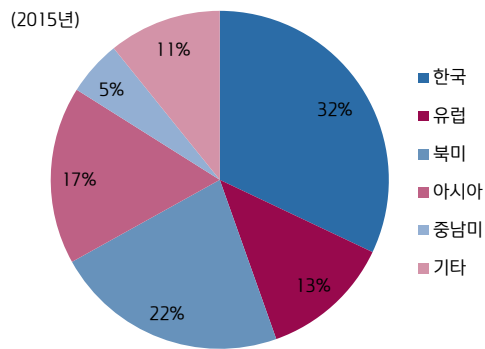
자료: Bloomberg, 키움증권

금호타이어 PBR Band: 평가 상승으로 PBR Upside를 1.4배까지 고려 시 Target 9,600원



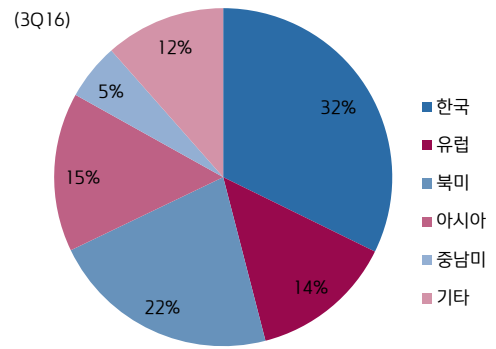
자료: Bloomberg, 키움증권

금호타이어 지역별 매출비중 (2015년)



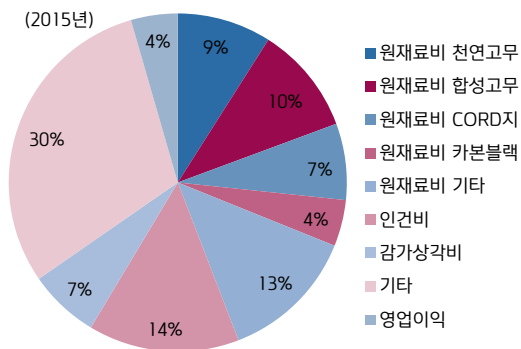
자료: 금호타이어, 키움증권

금호타이어 지역별 매출비중 (3Q16 누적)



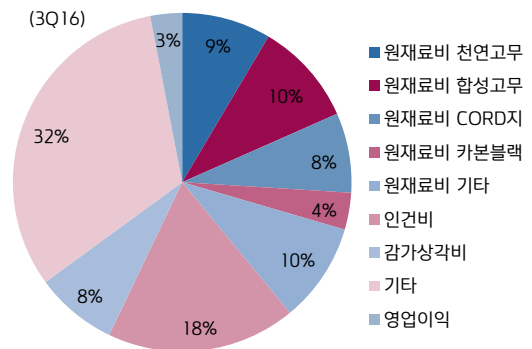
자료: 금호타이어, 키움증권

금호타이어 비용의 분류 (2015년, 매출액 대비)



자료: 금호타이어, 키움증권

금호타이어 비용의 분류 (3Q16 누적, 매출액 대비)



자료: 금호타이어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	34,379	30,404	29,476	31,822	33,412
매출원가	24,255	22,651	22,022	24,050	24,982
매출총이익	10,124	7,753	7,454	7,772	8,430
판매비및일반관리비	6,540	6,394	6,253	5,809	5,978
영업이익	3,584	1,360	1,200	1,963	2,452
영업이익률(%)	10.4%	4.5%	4.1%	6.2%	7.3%
영업외손익	-1,850	-2,014	-1,595	-1,172	-996
이자수익	81	47	35	26	28
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	921	980	1,108	4,366	7,333
이자비용	1,450	1,105	1,161	1,407	1,569
외환손실	982	1,328	1,417	5,803	9,771
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-118	-136	-115	-44	-16
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-303	-472	-45	1,690	2,999
법인세차감전이익	1,734	-655	-395	791	1,456
법인세비용	418	20	208	182	335
유효법인세율 (%)	24.1%	-3.0%	-52.6%	23.0%	23.0%
당기순이익	1,316	-675	-603	609	1,121
지배주주지분순이익(억원)	1,296	-694	-585	606	1,116
EBITDA	5,445	3,405	3,113	4,052	4,718
현금순이익(Cash Earnings)	3,177	1,371	1,310	2,698	3,387
수정당기순이익	1,406	-534	-516	642	1,133
증감율(% YoY)					
매출액	-7.0	-11.6	-3.1	8.0	5.0
영업이익	3.6	-62.1	-11.7	63.5	24.9
법인세차감전이익	17.0	적전	적지	흑전	84.2
당기순이익	30.4	적전	적지	흑전	84.2
지배주주지분 당기순이익	35.7	적전	적지	흑전	84.2
EBITDA	2.3	-37.5	-8.6	30.2	16.4
EPS	27.0	N/A	N/A	N/A	84.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	17,018	16,315	15,743	17,556	19,812
현금및현금성자산	1,971	2,439	2,290	3,032	4,563
유동금융자산	2,534	1,742	1,689	1,824	1,915
매출채권및유동채권	6,717	6,681	6,477	6,992	7,341
재고자산	5,774	5,432	5,266	5,685	5,969
기타유동비금융자산	22	22	21	23	24
비유동자산	31,028	35,885	39,312	42,959	46,604
장기매출채권및기타비유동채권	193	244	236	255	268
투자자산	3,670	3,555	3,524	3,604	3,658
유형자산	25,097	29,976	33,053	36,087	39,086
무형자산	416	347	296	258	232
기타비유동자산	1,653	1,763	2,203	2,754	3,360
자산총계	48,047	52,200	55,055	60,514	66,416
유동부채	17,004	24,666	32,189	41,157	50,353
매입채무및기타유동채무	7,589	7,619	7,387	7,974	8,373
단기차입금	8,693	12,174	15,549	19,192	23,017
유동성장기차입금	280	4,801	9,183	13,915	18,882
기타유동부채	442	73	70	76	80
비유동부채	17,782	14,925	10,861	6,743	2,328
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	15,243	10,831	6,553	1,935	-2,913
기타비유동부채	2,539	4,095	4,308	4,808	5,241
부채총계	34,787	39,592	43,050	47,900	52,680
자본금	7,900	7,900	7,900	7,900	7,900
주식발행초과금	2,237	2,237	2,237	2,237	2,237
이익잉여금	1,571	848	264	869	1,985
기타자본	382	444	444	444	444
지배주주지분자본총계	12,090	11,429	10,844	11,450	12,565
비지배주주지분자본총계	1,170	1,179	1,161	1,164	1,170
자본총계	13,260	12,608	12,005	12,614	13,735
순차입금	19,711	23,624	27,306	30,186	32,509
총차입금	24,216	27,805	31,285	35,042	38,987

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,998	2,250	1,568	2,381	3,158
당기순이익	1,316	-675	-603	609	1,121
감가상각비	1,798	1,982	1,859	2,050	2,239
무형자산상각비	63	63	54	39	28
외환손익	-43	196	309	1,437	2,438
자산처분손익	153	151	115	44	16
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	465	-323	143	-362	-245
기타	1,247	855	-309	-1,437	-2,438
투자활동현금흐름	-2,926	-5,817	-5,409	-5,896	-6,006
투자자산의 처분	-172	905	66	-259	-161
유형자산의 취득	122	41	0	0	0
유형자산의 취득	-2,828	-6,758	-4,937	-5,085	-5,237
무형자산의 취득	-10	-3	-2	-2	-1
기타	-38	-3	-536	-551	-606
재무활동현금흐름	-1,732	3,907	3,693	4,257	4,378
단기차입금의 증가	-3,509	2,938	3,375	3,643	3,825
장기차입금의 증가	1,780	-7	105	114	119
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	976	213	500	433
현금및현금성자산의순증가	336	468	-148	742	1,530
기초현금및현금성자산	1,635	1,971	2,439	2,290	3,032
기말현금및현금성자산	1,971	2,439	2,290	3,032	4,563
Gross Cash Flow	4,533	2,574	1,425	2,743	3,404
Op Free Cash Flow	2,208	-3,638	-1,973	-1,871	-1,359

투자지표

(단위: 원, 배, %)

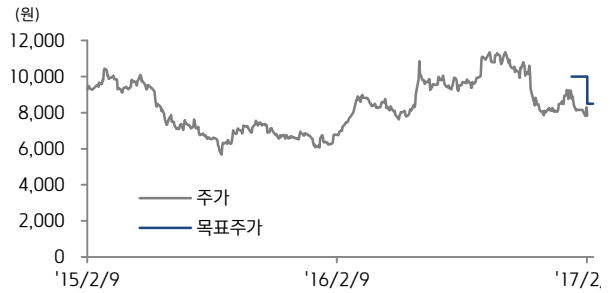
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	820	-439	-370	383	706
BPS	7,652	7,234	6,864	7,247	7,953
주당EBITDA	3,447	2,155	1,971	2,565	2,986
CFPS	2,011	868	829	1,708	2,144
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	11.8	-15.3	-18.2	17.6	9.5
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	10.0	12.3	10.1	9.2
PCFPR	4.8	7.8	8.1	3.9	3.1
수익성(%)					
영업이익률	10.4	4.5	4.1	6.2	7.3
순이익률	3.8	-2.2	-2.0	1.9	3.4
EBITDA margin	15.8	11.2	10.6	12.7	14.1
총자산이익률(ROA)	2.8	-1.3	-1.1	1.1	1.8
자기자본이익률(ROE)	10.7	-5.2	-4.9	4.9	8.5
투자자본이익률(ROIC)	9.1	4.3	2.5	3.8	4.4
안정성(%)					
부채비율	262.3	314.0	358.6	379.7	383.5
순차입금비율	148.7	187.4	227.4	239.3	236.7
이자보상배율(배)	2.5	1.2	1.0	1.4	1.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.5	4.5	4.7	4.7
재고자산회전율	5.8	5.4	5.5	5.8	5.7
매입채무회전율	4.6	4.0	3.9	4.1	4.1

- 당사는 2월 9일 현재 '금호타이어 (073240)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
금호타이어	2017/01/17	Outperform(Initiate)	10,000원
(073240)	2017/02/10	Outperform(Maintain)	8,500원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%