



Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(4/24): 59,700원

시가총액: 73,953억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		2,173.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,500 원	48,000 원
등락율	-7.44%	24.38%
수익률	절대	상대
1W	7.8%	7.5%
1M	6.6%	0.4%
1Y	9.9%	1.9%

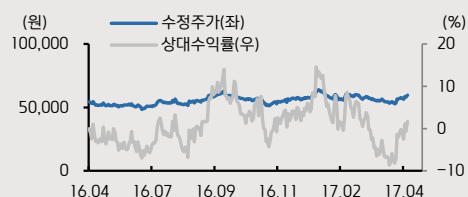
Company Data

발행주식수	123,875천주
일평균 거래량(3M)	321천주
외국인 지분율	42.1%
배당수익률(17E)	0.7%
BPS(17E)	54,976원
주요 주주	한국타이어월드와이드 42.6%
	국민연금공단 6.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	64,282	66,218	71,672	73,675
영업이익	8,850	11,032	10,864	11,770
EBITDA	13,438	16,060	15,429	15,929
세전이익	8,394	10,924	11,297	12,098
순이익	6,565	8,791	9,114	9,772
지배주주지분순이익	6,554	8,729	9,102	9,759
EPS(원)	5,291	7,046	7,348	7,878
증감율(%YoY)	-6.4	33.2	4.3	7.2
PER(배)	8.9	8.2	8.1	7.6
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	5.9	5.6	5.0	4.1
영업이익률(%)	13.8	16.7	15.2	16.0
순이익률(%)	10.2	13.3	12.7	13.3
ROE(%)	13.6	15.8	14.3	13.4
순부채비율(%)	41.6	28.5	8.0	-9.0

Price Trend



한국타이어 (161390)

미쉐린의 추가 가격 인상, 한국타이어에 우호적!



미쉐린은 1Q17 매출액 실적발표에서 원가 하락에도 유럽지역 추가 판가인상 (2%~12%) 밝혀 타이어 Valuation 확장 가능성을 높였습니다. 1) 가격 인상 전 선 수요 효과로 볼륨 증가 뚜렷한 가운데(일시적), 2) 고인치 RE 믹스 개선에 긍정적인 영향(지속가능)을 주었다는 점이 특징적입니다. 1) 판가 인상 시 이익 개선이 경쟁사 대비 탄력적이고, 2) 고인치 믹스 대응 가능한 한국타이어 Top-pick 유지합니다.

>>> 미쉐린 1Q17 매출실적 발표 시사점: 판가 인상, 믹스 개선

- ① 매출 실적: 55.67억유로(+9.9% yoy) 기록, 시장예상 54.94억유로 1.3% 상회.
 - 시장대비 높은 볼륨증가(+7.3%)와 환율(+2.5%)이 긍정적인 영향을 주었고,
 - 가격/믹스: 지난 4Q16 -2.1% 대비 개선된 -0.1% 기록
- ② 2017년 가이드선 유지: 상반기 볼륨 효과, 하반기 마진 스프레드 확대 기대
 - 시장 성장률 2% 수준 볼륨 증가, 증익 전망
 - 원가상승 감익 영향 9억유로(NR 2,000볼/톤, BR 1,600볼/톤, 브렌트유 55달러/배럴)
 - 가격/믹스+원재료 영업이익 순효과 연간 영향없음 유지 (상반기 1~2억 감익영향)
- ③ Key Takeaways: 가격 추가 인상, 믹스 개선 지속 가능, 수익성 기대 상향
 - **추가 가격 인상: 유럽 승용 2~3%, 트럭 5~8%, 농업 ~12% 추가 인상**
 - 믹스 개선: 18"+ 고인치 판매 증가율 시장 +18%, 미쉐린 +31% (1Q17)
 - 수익성 개선 가능성 시사: 믹스 개선 + 볼륨 증가(1H), 마진 개선(2H)

>>> 한국타이어 실적은 1Q17을 바닥으로 증가 지속 기대

- ① 1Q17 영업이익: 2,346억원(-6.6% yoy, -1.9% qoq, OPM 14.0)
 - 영업이익 기준 컨센서스 2,269억원대비 3.4% 상회할 전망
 - (-) 부정적 환율, 원재료비(+8% qoq) 상승
 - (+) 판가 인상전 재고 확충으로 볼륨 증가, 판가 경쟁 완화, 믹스 개선
- ② 2Q17 전망: 2Q17부터 qoq 증익 전환(2,510억원, OPM 13.7%, +7.0% qoq)
 - (-) 원가상승(+10% qoq)으로 3.5%p 원가율 상승, 6월 중순 이후 하락 전환
 - (+) 영업일수 증가, 볼륨 증가(선수요 감안), 믹스 개선(3월 이후 유럽 RE ~), 가격인상(미국+유럽 RE 6~8%+ 국내 RE 4%)이 원가 상승 상당부분 상쇄 가능

>>> 이익 가시성이 주가 상승의 근거. 한국타이어 Top-pick 유지

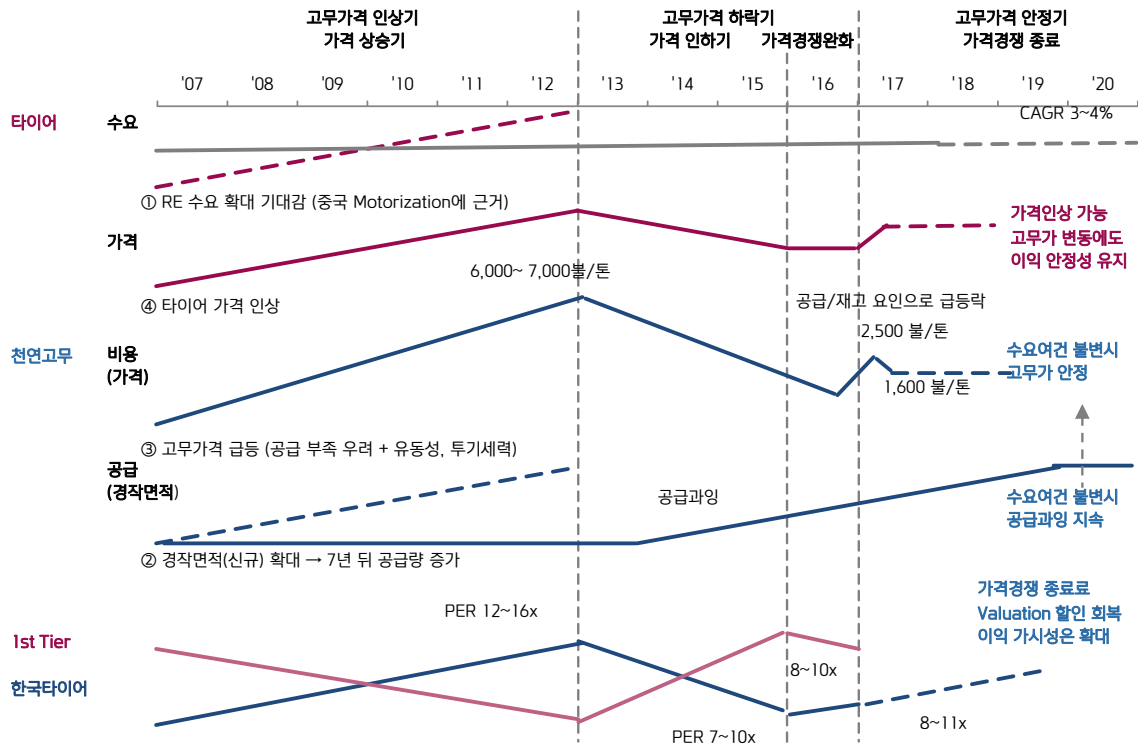
- ① 과거 통용되던 '타이어 주가와 고무가격 동행 논리'는 현 시점에서 오류 존재.
 - 1) 과거 타이어 수요 Proxy인 고무가격이 최근 공급 요인으로 등락하고 있고,
 - 2) 타이어 수요 기대 완화로 타이어 가격 혹은 이익 가시성(타이어 가격 - 원가)을 주가 변수로 보는게 타당
- ② 결국 Valuation에 대한 기준만 있다면 '이익 가시성'이 주가의 변수:

Target PER로 Mid-cycle 평균11.3배 제시. 이는 가격 인하국면 PER 7~10배에서 회복을 가정. 원가 하락 중 추가 판가 인상은 이익 가시성 높이는 이슈

→ **한국타이어, 추가 상승 여력 충분. 先 이익 가시성 확보, 後 Valuation 상승**

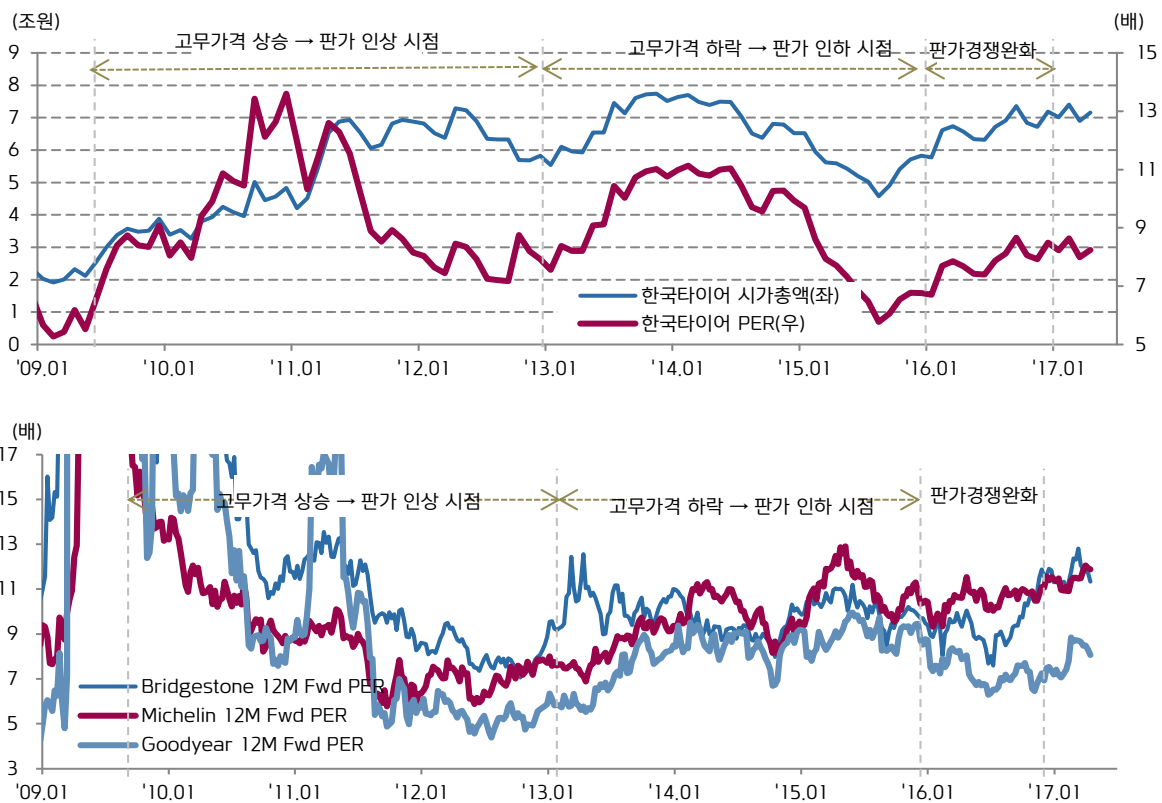
한국타이어는 판가인상, 고인치 믹스개선 국면에서 1) 고인치 OE 대응 가능, 2) 영업 레버리지가 경쟁사 대비 큼. 결국 2Q17 이후 이익 가시성은 상승하고, Valuation은 11.3배까지 할증 전망. 업종 Top-pick 유지

타이어 이익 구조 변화에 따른 Valuation 추이: 수요 → 고무가격 → 타이어가격 영향



자료: 키움증권

한국타이어 vs. Top-tier 12개월 선행 PER과 평가 전략



자료: Datastream, 키움증권

글로벌 타이어 업체 북미/유럽 가격 인상 추이

날짜	업체	지역	제품	인상시점	인상률
2017-04-21	Michelin (2 차 인상)	유럽	승용	2017.5~	2% ~3%
2017-04-21	Michelin (2 차 인상)	유럽	상용	2017.6~	5% ~ 8%
2017-04-21	Michelin (2 차 인상)	유럽	농업용	2017.7~	~12%
2017-04-07	Trelleborg	-	산업용/건설용	2017.5~	평균 7%
2017-04-05	Goodyear (2 차 인상)	북미	전제품	2017.5~	~6%
2017-03-06	Camso	-	-	2017.4~	평균 8%
2017-03-01	Continental/General	북미	PCR/LTR	2017.5~	~7%
2017-03-01	Trelleborg	북미	농업용/입업용	2017.4~	8%
2017-02-24	Titan/Goodyear Farm	북미	농업용	2017.4~	-
2017-02-15	Giti	북미	-	2017.4~	-
2017-02-13	Alliance	-	상용/오프로드	2017.4~	-
2017-02-10	Continental	북미	상용	-	-
2017-02-10	Hankook	북미	-	2017.4~	-
2017-02-09	Pirelli	북미/유럽	전제품	2017.4~	-
2017-02-07	Kumho	북미	전제품	2017.4~	~8%
2017-02-02	Toyo	북미	전제품	-	-
2017-02-02	Bridgestone	북미	상용	-	-
2017-02-02	Falken	-	전제품	-	-
2017-02-01	Yokohama	-	전제품	2017.4~	-
2017-01-31	Michelin	북미	전제품	-	~8%
2017-01-26	Bridgestone	북미	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2017-01-23	Nexen	북미	전제품	-	평균 5%
2017-01-20	Carlsar	-	특수용	2017.3~	-
2017-01-17	Goodyear (1 차 인상)	-	전제품	2017.2~	~8%
2017-01-16	Cooper	-	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2017-01-06	Goodyear	-	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2016-12-21	Trelleborg	유럽	농업용/입업용	2017.2~	~5%
2016-12-21	Mitas	유럽	농업용	2017.2~	~5%
2016-12-01	Bridgestone	유럽	PCR/TBR	2017.1~	3%/1%

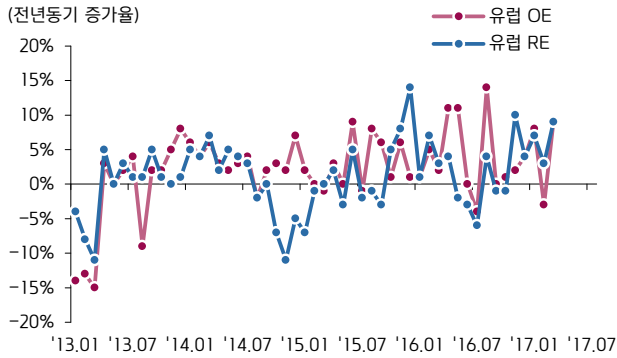
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

한국타이어 PER 추이



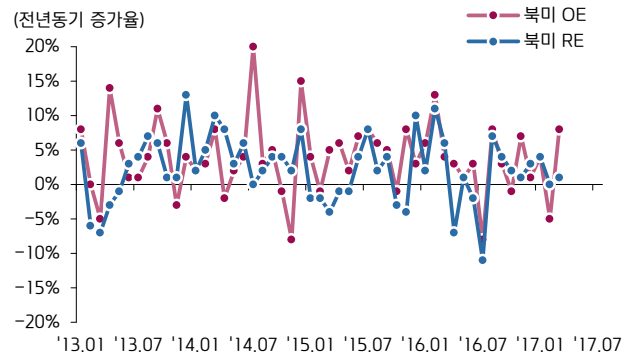
자료: 한국타이어, 키움증권

유럽 타이어 수요 증가율



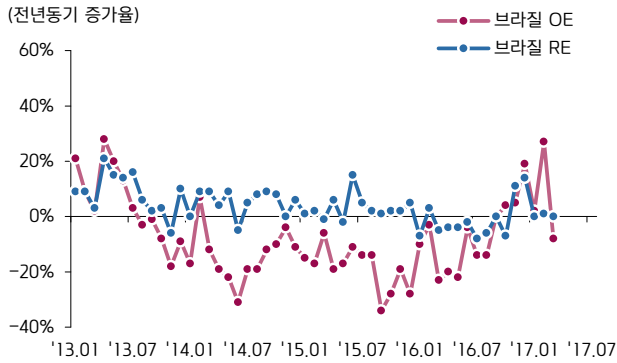
자료: Michelin, 키움증권

북미 타이어 수요 증가율



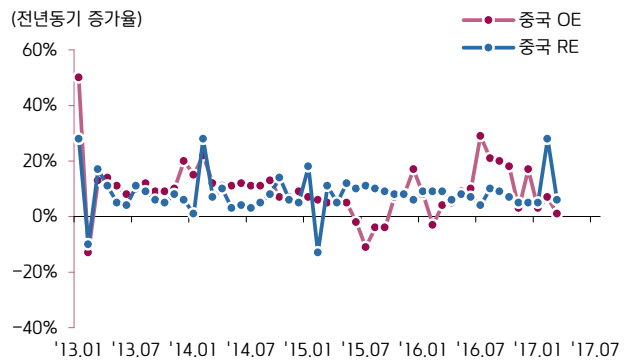
자료: Michelin, 키움증권

브라질 타이어 수요 증가율



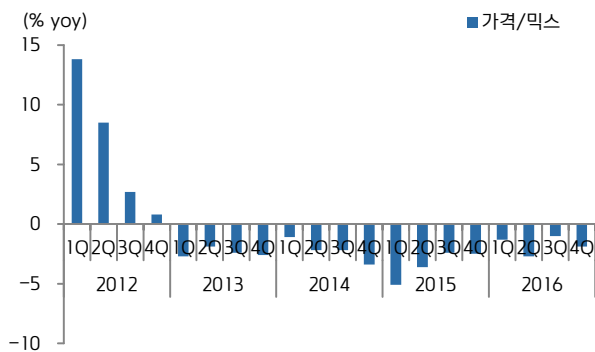
자료: Michelin, 키움증권

중국 타이어 수요 증가율



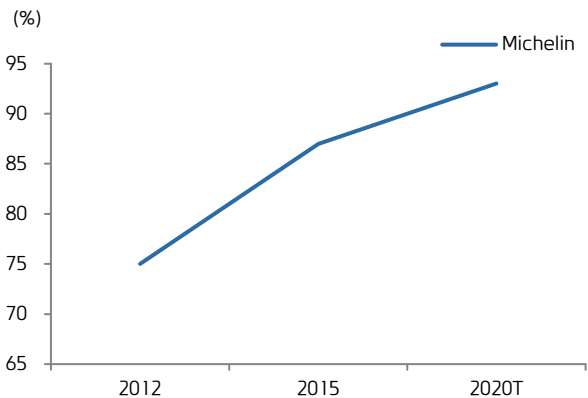
자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 가격/믹스 전략



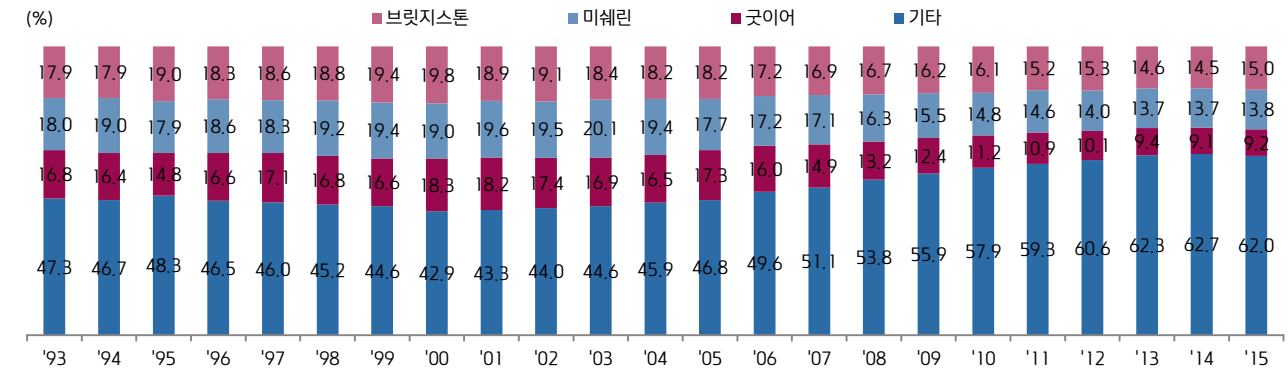
자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 가동률 현황



자료: Michelin, 키움증권

Top-tier 점유율 장기 추이: 시사점은 1) 2000년 이후 2nd Tier(한국 타이어 3사 포함)가 1st Tier 점유율을 흡수했다는 점, 2) 2014년 이후 1st Tier 평가 인하 전략이 효과적이었다는 점 (M/S 확대)



자료: Tire Business, 키움증권

국내 3사 및 주요 타이어 업체의 비용 구조와 업체별 원재료비 - 수익성 민감도 (2016년 기준)

		한국	넥센	금호	미쉐린	굿이어	파렐리
원재료 매입액 (매출액대비)	천연고무	8%	6%	9%	5%	6%	6%
	합성고무	8%	9%	10%	5%	8%	8%
	고무계	16%	16%	18%	10%	14%	14%
	총계	32%	34%	39%	21%	29%	33%
OPM 민감도	고무가 10% 변동 시	1.6%	1.6%	1.8%	1.0%	1.4%	1.4%
	원재료비 10% 변동 시	3.2%	3.4%	3.9%	2.1%	2.9%	3.3%
영업이익률(% 2016)		16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
원재료비 변동에 따른 OPM 시뮬레이션 주1)	50%	0.6%	-4.7%	-15.4%	2.6%	-1.4%	2.5%
	40%	3.8%	-1.2%	-11.5%	4.6%	1.5%	5.8%
	30%	7.0%	2.2%	-7.6%	6.7%	4.4%	9.1%
	20%	10.2%	5.6%	-3.7%	8.8%	7.3%	12.4%
	10%	13.4%	9.0%	0.2%	10.8%	10.2%	15.7%
	0%	16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
	-10%	19.9%	15.9%	8.0%	14.9%	16.0%	22.3%
	-20%	23.1%	19.3%	11.9%	17.0%	18.9%	25.6%
	-30%	26.3%	22.7%	15.8%	19.0%	21.8%	28.9%
	-40%	29.5%	26.2%	19.7%	21.1%	24.7%	32.2%
	-50%	32.7%	29.6%	23.6%	23.2%	27.6%	35.5%
5% 불륨 증가, 30% 원재료비 상승 가정 시 필요 평가 인상률 주2)		9.3%	10.2%	12.1%	5.8%	8.5%	9.4%

주1: CAPA 증가, 가격 경쟁, 믹스 개선, 환율 변동 모두 중립적일 가정 / 주2: 원가 상승을 오로지 평가 인상만으로 방어함을 전제로 계산

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

한국타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,626.0	1,727.4	1,657.6	1,610.6	1,671.7	1,835.6	1,848.8	1,811.1	7,167.2	7,367.5	7,525.2
영업이익	251.1	310.3	302.6	239.2	234.6	251.0	303.7	297.0	1,086.4	1,177.0	1,220.8
세전이익	247.2	310.7	270.5	263.9	243.4	260.4	312.3	313.6	1,129.7	1,209.8	1,230.5
순이익	196.7	265.2	207.6	209.7	194.7	208.4	249.9	258.4	911.4	977.2	995.1
영업이익률	15.4	18.0	18.3	14.9	14.0	13.7	16.4	16.4	15.2	16.0	16.2
세전이익률	15.2	18.0	16.3	16.4	14.6	14.2	16.9	17.3	15.8	16.4	16.4
순이익률	12.1	15.4	12.5	13.0	11.6	11.4	13.5	14.3	12.7	13.3	13.2
% yoy											
매출액	9.4	6.6	(3.9)	0.9	2.8	6.3	11.5	12.4	8.2	2.8	2.1
영업이익	23.6	54.4	25.2	0.0	(6.6)	(19.1)	0.4	24.2	(1.5)	8.3	3.7
세전이익	25.9	60.9	23.6	14.3	(1.5)	(16.2)	15.4	18.8	3.4	7.1	1.7
순이익	22.0	72.3	36.6	10.6	(1.0)	(21.4)	20.4	23.2	3.7	7.2	1.8
% qoq											
매출액	1.8	6.2	(4.0)	(2.8)	3.8	9.8	0.7	(2.0)			
영업이익	5.0	23.5	(2.5)	(21.0)	(1.9)	7.0	21.0	(2.2)			
세전이익	7.1	25.7	(12.9)	(2.4)	(7.8)	7.0	19.9	0.4			
순이익	3.8	34.9	(21.7)	1.0	(7.1)	7.0	19.9	3.4			

자료: 한국타이어, 키움증권 추정

한국타이어 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	7,232.1	7,479.1	7,167.2	7,367.5	(0.9)	(1.5)
영업이익	1,081.6	1,194.2	1,086.4	1,177.0	0.4	(1.4)
영업이익률(%)	15.0	16.0	15.2	16.0	0.2	0.0
EBITDA	1,561.2	1,711.9	1,542.9	1,592.9	(1.2)	(7.0)
EBITDA 이익률(%)	21.6	22.9	21.5	21.6	(0.1)	(1.3)
영업이익률	872.2	953.8	911.4	977.2	4.5	2.4

주: 4월 18일 자료 재인용

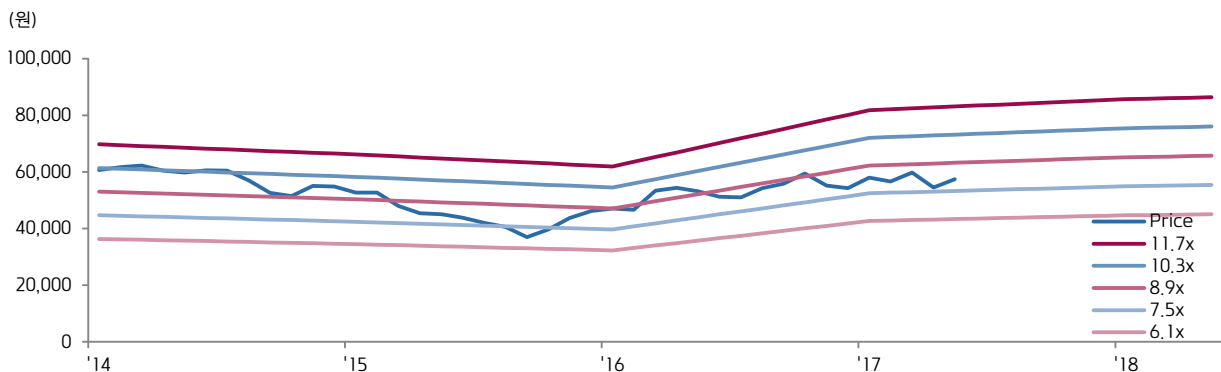
자료: 한국타이어, 키움증권

한국타이어 목표주가 산출 내역

목표 PER	11.2	배	(a), 가격 인상 시점 PER 평균
적용 EPS	7,348	원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	80,000	원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	57,400	원	2017년 4월 24일 종가
주가상승여력	34.0	%	2017년 4월 24일 종가대비
투자 의견	BUY		투자 의견 유지

자료: 키움증권

한국타이어 PER Band: 평가 상승으로 PER Upside를 11배까지 상승 가능



자료: Bloomberg, 키움증권

미쉐린 2017년 및 장기 수익성 전망: 2017년 가이던스 유지

2017년 가이던스

	1H17	2017년
볼륨		시장 성장률 수준
영업이익		>2016 (환율환경 고정 시)
Structural FCF		> 9억유로
원재료가		-9억유로 (NR 2,200 볼/톤, BR 1,200 볼/톤, 브렌트유 55 달러/배럴, 1.06 유로/달러환율 기준)
가격믹스 VS 원재료가	-1~ -2억유로	물가(원재료)연동 사업부 영향 없음 (비연동: 부정적)
환율효과		+1억유로
원가절감/인플레이션		소폭 긍정적

2017년 부문별 수요/수익성 전망

	승용	트럭	특수타이어
미쉐린/시장성장률 비교	+2% / +3%	+0% / +2%	+2% / +3%
지역별 전망	북미, 유럽: 저성장 중국: 강세 기타: 회복	중국: 성장 회복 유럽: RE 건조, OE 둔화 북미: RE 건조, OE 평년비 둔화	광산: 강세 농업: 약세
2016~2020년 목표 OPM	11~15%	9~13%	17~24%

2020년 장기 전망

	타이어	서비스	경험	소재
2015~2020년 목표	매출액 20% 증가	매출액 2배	매출액 3배	시장 선도

(단위: 백만유로)	판매비	원재료비	생산, 운송비용	비용절감
2016년 달성	-78	-101	-54	-233
2012~2016 목표	-300~-400	-200~-300	-600~-700	-1,200
2012~2016 달성	-522	-227	-448	-1,197
달성 여부	초과 달성	달성	소폭 미달	달성

자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 1Q17 지역별, 부문별 볼륨 증가율(% yoy)

(% yoy)	유럽(1)	유럽(2)	북미	아시아 (인도외)	남미	아프리카/ 인도/중동	총계	Comments
승용	OE 5%	5%	2%	5%	10%	1%	4%	전반적 활황 지속(유럽, 북미, 중국), 남미, 동남아, 동유럽 등 완만한 회복세
	RE 6%	5%	3%	7%	3%	2%	5%	가격 인상(3/1) 앞두고 유럽, 북미, 중국 선수요 물량, 남미 회복세
상용	OE 9%	9%	-8%	16%	-4%	2%	9%	유럽, 중국 성장 지속. 브라질 등 회복세. 북미의 경우 로컬 트럭 플릿 계약 리뉴얼 영향으로 부진
	RE 13%	13%	14%	9%	7%	-3%	8%	가격 인상 전 선수요 영향도 있으나, 투자 확대와 경기 활황 영향으로 북미, 중국 볼륨 증가 판단

주: 유럽(1) 러시아, CIS 포함, 유럽(2) 러시아, CIS 제외

자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 지역별 가격인상 현황과 전략: 유럽지역 추가 가격 인상(2%~12%)

가격 전략: 원재료비 변동에 따라 향후 가격 재조정 예정

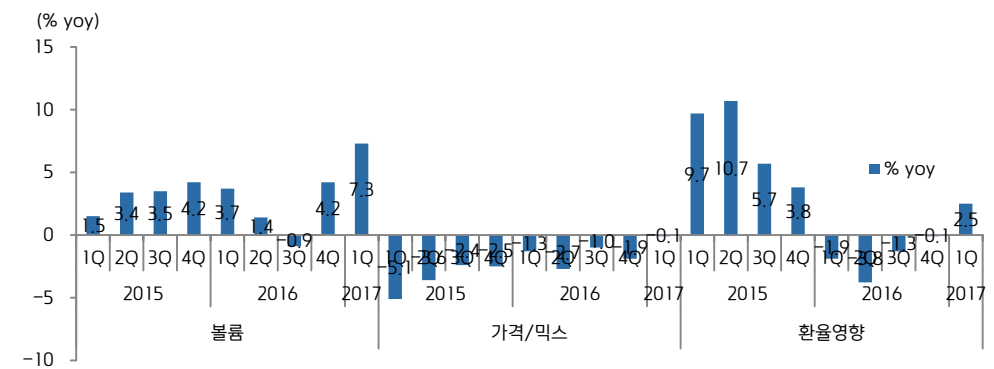
유럽	Up to 8% over the first four months
북미	Up to 8% from Feb. to April
남미	Up to 3% in January
중국	Up to 8% in February
ASEAN	Up to 8% in March-April

추가 가격 인상

유럽 (트럭)	Up 5% to 8% from May
유럽 (승용)	Up 2% to 3% from June
유럽 (농업)	Up 12% from July

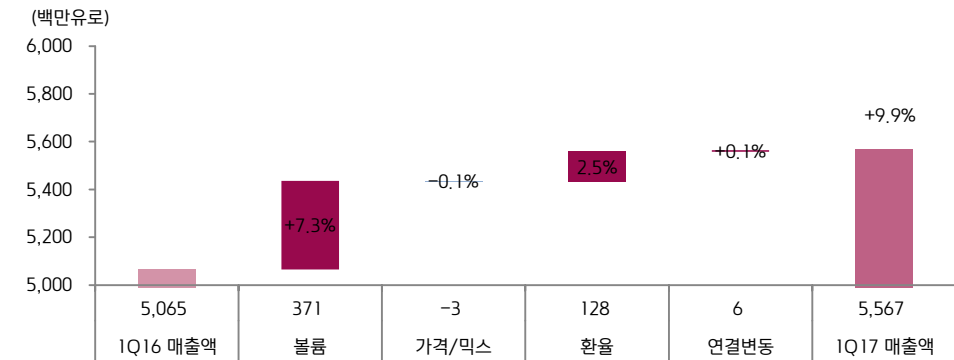
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 분기별 매출액 요인 분석(yoy): 2016년 이후 가격인하 완화 뚜렷



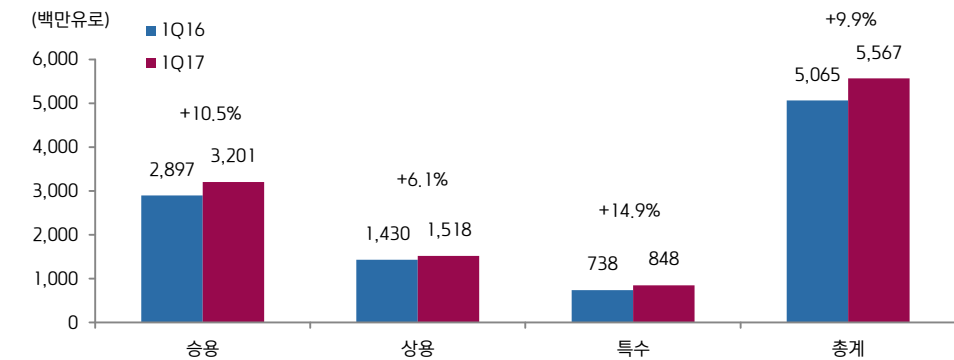
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 매출액 요인별 분석: 가격/믹스 감소 급감에도 볼륨 증가세 뚜렷



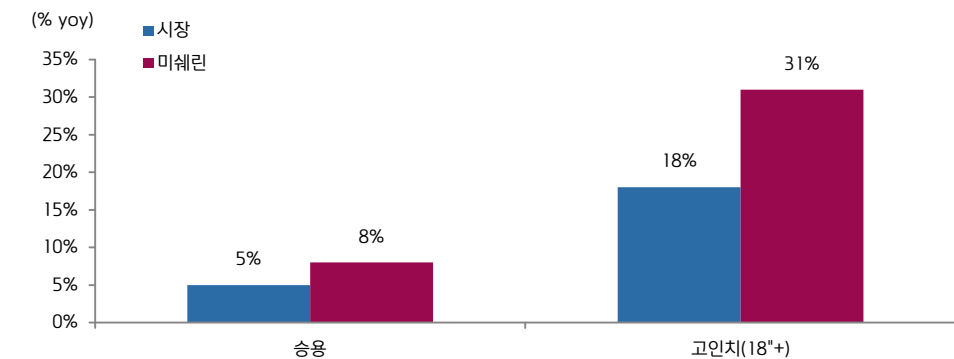
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 부문별 매출액 증감: 승용 매출 증가율 +10.5% yoy



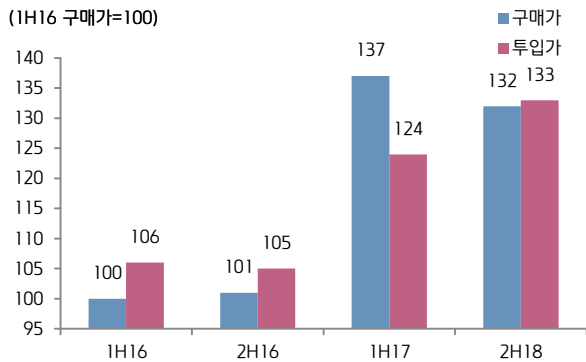
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 인치별 볼륨 증가(1Q17): 고인치 시장 확대(승용기준 시장 5% vs. 고인치 18%)
 보다 높은 믹스 개선. 공급 부족한 고인치 타이어 대응이 가능한 상위 20위 이내 업체
 공통적으로 믹스 개선 가능할 것으로 기대



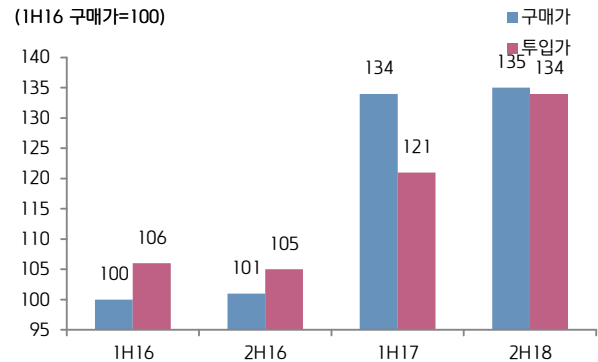
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 원재료 구매가와 투입가 추이 (수정):
기준 대비 하반기 마진 개선폭 클 전망



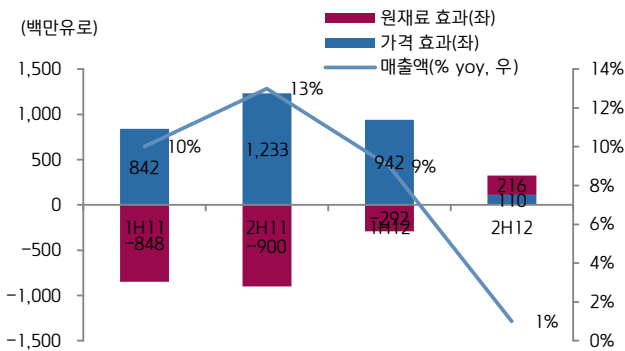
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 원재료 구매가와 투입가 추이 (기준):
2017년 하반기 투입가 상승(마진 하락) 영향 집중



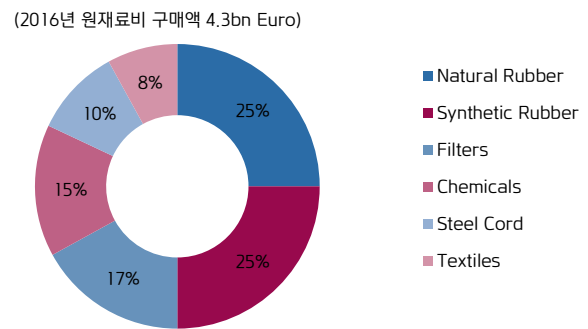
자료: 미쉐린, 키움증권

원재료비 증가와 가격 인상 효과(2011년~2012년)
원재료비 상승은 판가 상승으로 이어진 경험



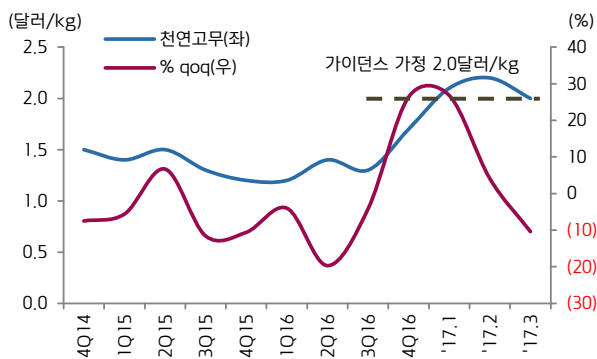
자료: 미쉐린, 키움증권

미쉐린 2016년 원재료비 구매액 Breakdown



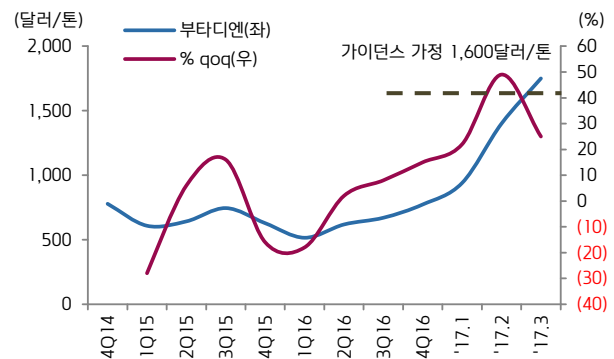
자료: 미쉐린, 키움증권

4Q14 이후 분기별 천연고무 추이 및 증가율



자료: 미쉐린, 키움증권

4Q14 이후 분기별 부타디엔 추이 및 증가율



자료: 미쉐린, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	64,282	66,218	71,672	73,675	75,252
매출원가	40,840	40,450	44,693	45,099	45,648
매출총이익	23,441	25,767	26,978	28,575	29,605
판매비및일반관리비	14,591	14,735	16,114	16,805	17,396
영업이익	8,850	11,032	10,864	11,770	12,208
영업이익률(%)	13.8%	16.7%	15.2%	16.0%	16.2%
영업외손익	-456	-108	433	327	97
이자수익	190	68	6	7	7
배당금수익	0	2	3	3	3
외환이익	2,693	2,601	2,427	2,897	3,066
이자비용	438	456	254	177	97
외환손실	3,259	3,031	2,836	3,371	3,562
관계기업지분법손익	137	449	544	582	623
투자및기타자산처분손익	-25	-41	-26	-11	-4
금융상품평가및기타금융이익	85	84	34	13	4
기타	160	216	535	385	57
법인세차감전이익	8,394	10,924	11,297	12,098	12,305
법인세비용	1,829	2,133	2,184	2,326	2,354
유효법인세율(%)	21.8%	19.5%	19.3%	19.2%	19.1%
당기순이익	6,565	8,791	9,114	9,772	9,951
지배주주지분순이익(억원)	6,554	8,729	9,102	9,759	9,938
EBITDA	13,438	16,060	15,429	15,929	16,001
현금순이익(Cash Earnings)	11,153	13,819	13,678	13,930	13,744
수정당기순이익	6,518	8,756	9,107	9,770	9,951
증감율(% YoY)					
매출액	-3.8	3.0	8.2	2.8	2.1
영업이익	-14.2	24.7	-1.5	8.3	3.7
법인세차감전이익	-10.3	30.1	3.4	7.1	1.7
당기순이익	-6.1	33.9	3.7	7.2	1.8
지배주주지분 당기순이익	-6.4	33.2	4.3	7.2	1.8
EBITDA	-8.0	19.5	-3.9	3.2	0.5
EPS	-6.4	33.2	4.3	7.2	1.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	33,888	32,931	40,763	47,988	49,179
현금및현금성자산	6,374	4,653	10,157	16,526	17,043
유동금융자산	1,187	1,656	1,793	1,843	1,882
매출채권및유동채권	11,950	12,158	13,159	13,527	13,817
재고자산	14,303	14,363	15,546	15,981	16,323
기타유동비금융자산	74	100	108	111	113
비유동자산	61,074	63,289	59,635	56,440	59,263
장기매출채권및기타비유동채권	1,303	1,027	1,112	1,143	1,167
투자자산	11,949	12,010	12,175	12,363	12,583
유형자산	44,940	46,993	42,564	38,552	40,419
무형자산	1,428	1,462	1,561	1,669	1,785
기타비유동자산	1,453	1,798	2,223	2,713	3,309
자산총계	94,961	96,220	100,398	104,428	108,442
유동부채	29,069	24,468	21,348	17,491	13,468
매입채무및기타유동채무	11,668	10,504	11,369	11,687	11,937
단기차입금	14,924	8,685	1,933	-5,009	-12,099
유동성장기차입금	1,387	3,835	6,484	9,207	11,988
기타유동부채	1,089	1,444	1,563	1,607	1,641
비유동부채	14,485	12,137	10,817	9,427	8,009
장기매입채무및비유동채무	811	766	829	852	871
사채및장기차입금	12,646	10,753	8,991	7,178	5,328
기타비유동부채	1,028	618	997	1,396	1,811
부채총계	43,553	36,605	32,165	26,918	21,477
자본금	619	619	619	619	619
주식발행초과금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
이익잉여금	21,341	29,506	38,113	47,378	56,821
기타자본	-551	-566	-566	-566	-566
지배주주지분자본총계	51,344	59,494	68,101	77,366	86,810
비지배주주지분자본총계	64	121	132	144	156
자본총계	51,408	59,615	68,233	77,509	86,965
순차입금	21,396	16,963	5,457	-6,993	-13,709
총차입금	28,957	23,273	17,407	11,376	5,217

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,140	12,176	12,318	13,305	13,175
당기순이익	6,565	8,791	9,114	9,772	9,951
감가상각비	4,465	4,890	4,429	4,011	3,633
무형자산상각비	124	139	136	147	160
외환손익	375	224	409	474	496
자산처분손익	103	149	26	11	4
지분법손익	-137	-449	-544	-582	-623
영업활동자산부채 증감	-803	-2,368	-1,230	-452	-356
기타	449	800	-22	-76	-90
투자활동현금흐름	-21,040	-7,395	-832	-808	-6,419
투자자산의 처분	-12,654	-382	-171	-64	-46
유형자산의 처분	140	393	0	0	0
유형자산의 취득	-8,630	-7,227	0	0	-5,500
무형자산의 처분	-40	-229	-235	-255	-276
기타	144	49	-426	-489	-597
재무활동현금흐름	8,887	-6,500	-5,982	-6,127	-6,240
단기차입금의 증가	1,596	-7,708	-6,753	-6,941	-7,090
장기차입금의 증가	7,786	1,704	886	911	930
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	0	0	380	399	415
현금및현금성자산의순증가	-878	-1,720	5,503	6,369	517
기초현금및현금성자산	7,252	6,374	4,653	10,157	16,526
기말현금및현금성자산	6,374	4,653	10,157	16,526	17,043
Gross Cash Flow	11,943	14,544	13,548	13,757	13,531
Op Free Cash Flow	2,038	4,082	11,334	12,374	6,915

투자지표

(단위: 원, 배, %)

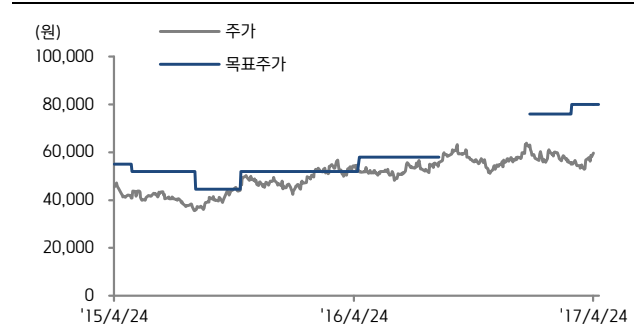
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,291	7,046	7,348	7,878	8,023
BPS	41,448	48,027	54,976	62,455	70,078
주당EBITDA	10,848	12,965	12,455	12,859	12,917
CFPS	9,004	11,156	11,042	11,245	11,095
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	8.9	8.2	8.1	7.6	7.4
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.9	5.6	5.0	4.1	3.6
PCFR	5.2	5.2	5.4	5.3	5.4
수익성(%)					
영업이익률	13.8	16.7	15.2	16.0	16.2
순이익률	10.2	13.3	12.7	13.3	13.2
EBITDA margin	20.9	24.3	21.5	21.6	21.3
총자산이익률(ROA)	7.4	9.2	9.3	9.5	9.3
자기자본이익률(ROE)	13.6	15.8	14.3	13.4	12.1
투자자본이익률(ROIC)	11.9	14.4	13.4	15.3	16.0
안정성(%)					
부채비율	84.7	61.4	47.1	34.7	24.7
순차입금비율	41.6	28.5	8.0	-9.0	-15.8
이자보상배율(배)	20.2	24.2	42.8	66.7	125.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.5	5.7	5.5	5.5
재고자산회전율	4.5	4.6	4.8	4.7	4.7
매입채무회전율	5.6	6.0	6.6	6.4	6.4

- 당사는 4월 24일 현재 '한국타이어 (161390)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
한국타이어 (161390)	2015/02/02	Buy(Maintain)	63,500원
	2015/04/16	Buy(Maintain)	55,000원
	2015/05/21	Buy(Maintain)	52,000원
	2015/08/26	Buy(Maintain)	44,500원
	2015/11/03	Buy(Maintain)	52,000원
	2016/05/02	Outperform(downgrade)	58,000원
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	76,000원
	2017/02/06	Buy(Maintain)	76,000원
	2017/03/22	Buy(Maintain)	80,000원
	2017/04/19	Buy(Maintain)	80,000원
	2017/04/25	Buy(Maintain)	80,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%