



Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(4/28): 58,900원
시가총액: 72,962억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|-------------|----------|------------|
| KOSPI (2/3) | | 2,205.44pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 63,900 원 | 48,350 원 |
| 등락율 | -7.82% | 21.82% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 5.4% | 3.4% |
| 1M | 4.6% | -4.2% |
| 1Y | 7.9% | -2.1% |

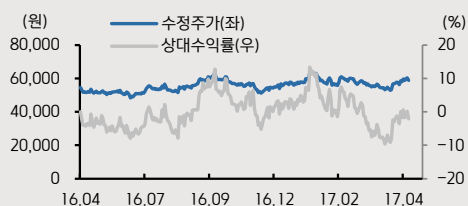
Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 123,875천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 310천주 |
| 외국인 지분율 | 42.0% |
| 배당수익률(17E) | 0.7% |
| BPS(17E) | 55,013원 |
| 주요 주주 | 한국타이어월드와이드 42.6% |
| | 국민연금공단 6.0% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2015 | 2016P | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 64,282 | 66,218 | 70,313 | 72,261 |
| 영업이익 | 8,850 | 11,032 | 10,688 | 11,535 |
| EBITDA | 13,438 | 16,060 | 15,253 | 15,693 |
| 세전이익 | 8,394 | 10,924 | 11,355 | 12,578 |
| 순이익 | 6,565 | 8,791 | 9,160 | 10,160 |
| 지배주주지분순이익 | 6,554 | 8,729 | 9,149 | 10,147 |
| EPS(원) | 5,291 | 7,046 | 7,385 | 8,191 |
| 증감율(%YoY) | -6.4 | 33.2 | 4.8 | 10.9 |
| PER(배) | 8.9 | 8.2 | 8.0 | 7.2 |
| PBR(배) | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 5.9 | 5.6 | 5.1 | 4.2 |
| 영업이익률(%) | 13.8 | 16.7 | 15.2 | 16.0 |
| 순이익률(%) | 10.2 | 13.3 | 13.0 | 14.1 |
| ROE(%) | 13.6 | 15.8 | 14.3 | 13.9 |
| 순부채비율(%) | 41.6 | 28.5 | 8.2 | -8.6 |

Price Trend



1Q17 Review

한국타이어 (161390)

아직 끝나지 않은 판가 인상 사이클!



1Q17 영업이익은 8.0% yoy 감소한 2,310억원으로 시장 예상치를 0.8% 상회하는 실적을 기록했습니다. 판가인상 전 원가상승으로 영업이익과 수익성 급락 우려가 높았으나, 1) 높은 수익성 달성, 2) 2Q17 가격 인상과 판매 호조, 3) 믹스 개선으로 실적은 우려보다 개선 전망합니다. 또, 원가상승을 추가 전가하려는 업체들의 가격 인상 사이클이 이어질 전망으로 한국타이어에 우호적인 경영 환경은 지속 기대합니다.

>>> 우려를 불식시킨 높은 수익성(OPM 14.1%) 기록!

- ① 1Q17 실적: 영업이익 2,310억원(-8.0% yoy) 기록해 컨센서스 0.8% 상회
- 매출액 1,64조원(+0.8% yoy, +1.8% qoq), 영업이익 2,310억원(-8.0% yoy, -3.4% qoq, OPM 14.1%), 지배순이익 1,712억원(-12.5% yoy, -17.1% qoq)
- 영업이익 기준 컨센서스 2,291억원(OPM 13.9%), 당사 예상치 2,346억원(OPM 14.0%)을 각각 +0.8%, -1.6% 상회

- ② Key Takeaways: 판가 인상 전 선수요 효과, 추가 가격인상 가능성

- 매출액 변동요인: 1) 전년동기비: 볼륨(+10.9%), 판가(-5.4%), 환율(-4.4%), 기타(-0.3%) 2) 전분기비: 볼륨(+4.3%), 판가(-1.5%), 환율(-0.4%), 기타(-0.6%) → 판가 yoy 역기저효과로 인하폭 커보이나, 충분히 볼륨 증가가 만회
- 추가 가격인상 가능성: 원가 부담 충분히 상쇄하지 못한 업체들의 추가 인상
1) Goodyear(북미 전제품 ~6% 인상, 2017.5~) (2차 인상)
2) Michelin: 유럽 승용 2~3%, 트럭 5~8%, 농업 ~12% (2017.5~) (2차 인상)
3) 한국타이어: 원가 하락세에도 업체별 2차 가격인상 여지 남았음을 시사

>>> 관전 포인트: 이익 가시성 확인, Valuation 회복

- ① 2Q17 전망: 2Q17부터 qoq 증익 전환(2,459억원, OPM 13.6%, +6.5% 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

- ② 관전 포인트: 이익 가시성 확인과 Valuation 회복

- 판가 인상 가능한 환경: 수요 정체 시점에서 원가 상승의 판가 전가 가능 확인. 이는 호황기 Valuation 적용의 한계를 가진 현 타이어 주가에 긍정요소
- Valuation 회복 기대: '타이어 주가와 고무가격 동행 논리'는 현 시점 오류.
1) 과거 타이어 수요 Proxy인 고무가가 최근 공급요인으로 등락, 2) 수요 정체로 타이어가격 혹은 이익가시성(타이어 가격 - 원가)을 주가변수로 보는게 타당

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

- ① 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

- ② 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

한국타이어 1Q17 Review: 영업이익은 2,310억원을 기록해 컨센서스 0.8% 상회 (단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q16 | 4Q16 | 1Q17P | % yoy | % qoq | Consensus | % Diff | 키움 전망치 | % Diff |
|--------|---------|---------|---------|--------|--------|-----------|--------|---------|--------|
| 매출액 | 1,626.0 | 1,610.6 | 1,639.2 | 0.8 | 1.8 | 1,645.6 | (0.4) | 1,671.7 | (1.9) |
| 영업이익 | 251.1 | 239.2 | 231.0 | (8.0) | (3.4) | 229.1 | 0.8 | 234.6 | (1.6) |
| 세전이익 | 247.2 | 263.9 | 209.5 | (15.2) | (20.6) | 235.8 | (11.1) | 243.4 | (13.9) |
| 지배순이익 | 195.6 | 206.5 | 171.2 | (12.5) | (17.1) | 181.6 | (5.8) | 194.7 | (12.1) |
| 영업이익률 | 15.4 | 14.9 | 14.1 | (1.4) | (0.8) | 13.9 | 0.2 | 14.0 | 0.1 |
| 세전이익률 | 15.2 | 16.4 | 12.8 | (2.4) | (3.6) | 14.3 | (1.5) | 14.6 | (1.8) |
| 지배순이익률 | 12.0 | 12.8 | 10.4 | (1.6) | (2.4) | 11.0 | (0.6) | 11.6 | (1.2) |

자료: 한국타이어, FnGuide, 키움증권

한국타이어 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

| | 수정 전 | | 수정 후 | | 변경률 | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| | 2017E | 2018E | 2017E | 2018E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 7,167.2 | 7,367.5 | 7,031.3 | 7,226.1 | (1.9) | (1.9) |
| 영업이익 | 1,086.4 | 1,177.0 | 1,068.8 | 1,153.5 | (1.6) | (2.0) |
| 영업이익률(%) | 15.2 | 16.0 | 15.2 | 16.0 | 0.0 | (0.0) |
| EBITDA | 1,542.9 | 1,592.9 | 1,525.3 | 1,569.3 | (1.1) | (1.5) |
| EBITDA 이익률(%) | 21.5 | 21.6 | 21.7 | 21.7 | 0.2 | 0.1 |
| 영업이익률 | 911.4 | 977.2 | 916.0 | 1,016.0 | 0.5 | 4.0 |

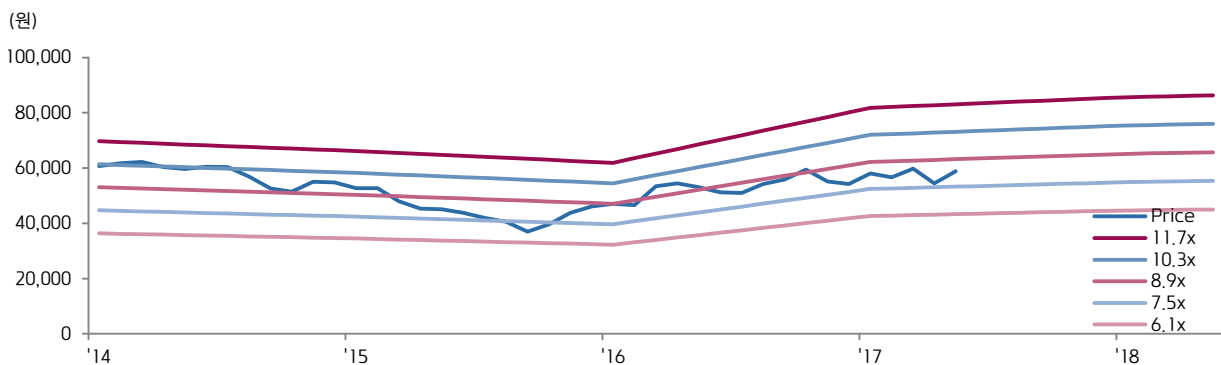
자료: 한국타이어, 키움증권

한국타이어 목표주가 산출 내역

| | | | |
|--------|--------------|---|----------------------|
| 목표 PER | 11.2 | 배 | (a), 가격 인상 시점 PER 평균 |
| 적용 EPS | 7,385 | 원 | (b), 2017년 예상 EPS |
| 목표 주가 | 80,000 | 원 | (a) x (b), 목표주가 유지 |
| 전일 종가 | 58,900 | 원 | 2017년 4월 28일 종가 |
| 주가상승여력 | 35.8 | % | 2017년 4월 28일 종가대비 |
| 투자 의견 | BUY 투자 의견 유지 | | |

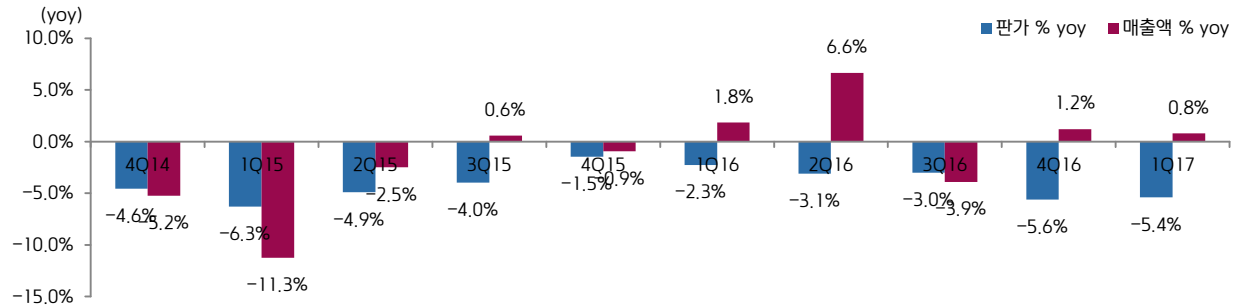
자료: 키움증권

한국타이어 PER Band: 평가 상승으로 PER Upside를 11배 수준까지 열어두고 봐야할 상황



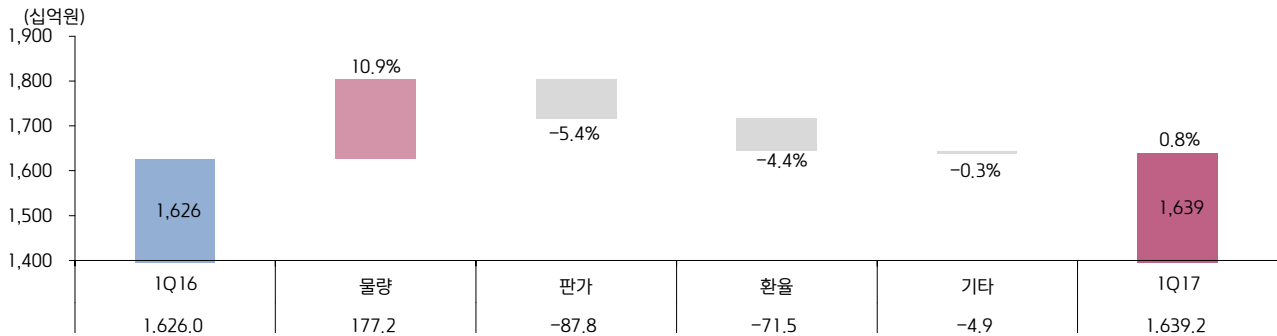
자료: Bloomberg, 키움증권

한국타이어 매출액 변동(전년동기비) 및 판가 변동 추이



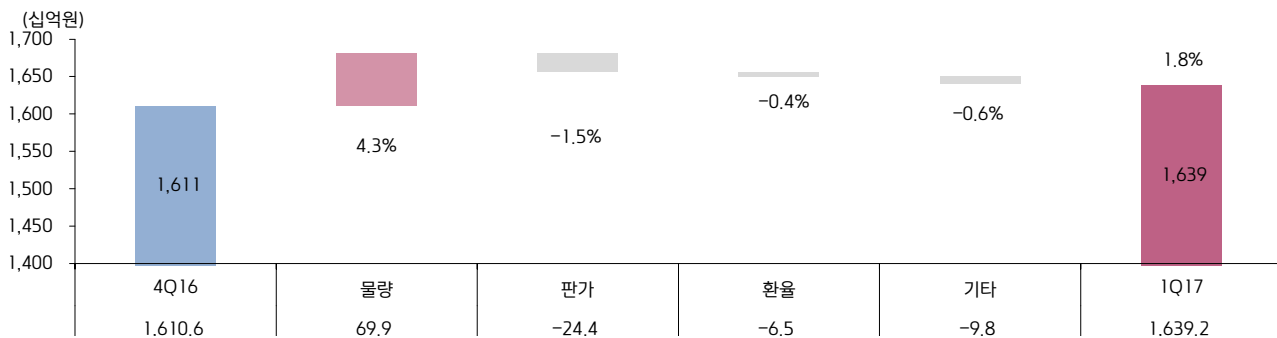
자료: 한국타이어, 키움증권

한국타이어 매출액 변동분석(전년동기비): 물량증가(+10.9%)가 매출액 증가(+0.8%)를 견인



자료: 한국타이어, 키움증권

한국타이어 매출액 변동분석(전분기비): 제한적 판가하락(-1.5%)에도 물량증가(+4.3%)가 매출 증가(+1.8%)



자료: 한국타이어, 키움증권

한국타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,626.0 | 1,727.4 | 1,657.6 | 1,610.6 | 1,639.2 | 1,801.7 | 1,814.6 | 1,775.9 | 7,031.3 | 7,226.1 | 7,378.7 |
| 영업이익 | 251.1 | 310.3 | 302.6 | 239.2 | 231.0 | 245.9 | 298.8 | 293.3 | 1,068.8 | 1,153.5 | 1,195.7 |
| 세전이익 | 247.2 | 310.7 | 270.5 | 263.9 | 209.5 | 273.1 | 325.4 | 327.5 | 1,135.5 | 1,257.8 | 1,278.5 |
| 순이익 | 196.7 | 265.2 | 207.6 | 209.7 | 171.2 | 218.3 | 260.0 | 266.6 | 916.0 | 1,016.0 | 1,034.0 |
| 영업이익률 | 15.4 | 18.0 | 18.3 | 14.9 | 14.1 | 13.6 | 16.5 | 16.5 | 15.2 | 16.0 | 16.2 |
| 세전이익률 | 15.2 | 18.0 | 16.3 | 16.4 | 12.8 | 15.2 | 17.9 | 18.4 | 16.1 | 17.4 | 17.3 |
| 순이익률 | 12.1 | 15.4 | 12.5 | 13.0 | 10.4 | 12.1 | 14.3 | 15.0 | 13.0 | 14.1 | 14.0 |
| % yoy | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 9.4 | 6.6 | (3.9) | 0.9 | 0.8 | 4.3 | 9.5 | 10.3 | 6.2 | 2.8 | 2.1 |
| 영업이익 | 23.6 | 54.4 | 25.2 | 0.0 | (8.0) | (20.8) | (1.3) | 22.6 | (3.1) | 7.9 | 3.7 |
| 세전이익 | 25.9 | 60.9 | 23.6 | 14.3 | (15.2) | (12.1) | 20.3 | 24.1 | 3.9 | 10.8 | 1.6 |
| 순이익 | 22.0 | 72.3 | 36.6 | 10.6 | (13.0) | (17.7) | 25.3 | 27.2 | 4.2 | 10.9 | 1.8 |
| % qoq | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1.8 | 6.2 | (4.0) | (2.8) | 1.8 | 9.9 | 0.7 | (2.1) | | | |
| 영업이익 | 5.0 | 23.5 | (2.5) | (21.0) | (3.4) | 6.5 | 21.5 | (1.8) | | | |
| 세전이익 | 7.1 | 25.7 | (12.9) | (2.4) | (20.6) | 30.3 | 19.1 | 0.6 | | | |
| 순이익 | 3.8 | 34.9 | (21.7) | 1.0 | (18.4) | 27.5 | 19.1 | 2.5 | | | |

자료: 한국타이어, 키움증권 추정

실적발표 주요 질의응답

1. (미국) 미국 매출 감소 요인은? 시장 수요 전망과 UHPT 전망은?

- 미국 매출 정체
- RE 판매 정체 중이나 공장은 정상 가동 중 (초기 가동)
- 판매 개시는 생산 제품을 테스트 하고 품질 확인 시 매출 발생
- 실제 매출은 6월 말 이후 시작 예정
- 현재 대기 수요는 많아 RE 수요 정체에도 대응엔 문제 없을 것
- CAPA는 파이프라인에 재고 추이 감안 시 5% 이상 물량 목표 달성 가능
- UHPT 시장 문제는 없음. 공급 부족 상황 지속

2. (수익성) 원료 투입가격 변동 외 환율 문제가 영향을 준 부분은? ASP 하락폭 줄지 않았는데 경쟁 상황의 변화 있는지?

- 환율 상황은 비우호적
- 유로는 전체 매출액의 25% 영향
- 사업 계획은 환율 보수적 가정하고 있어 큰 차이는 없음
- 원자재 가격 상승이 정체된 추세로 4월 초 가격 인상 후 추가적 인상 계획 중
- 큰 흐름에서는 제조사들이 2차 가격 인상 준비 중
- 판매 상황이나 생산 가동률 보면 목표 수준 달성 중
- 판매가 목표 이상 진행 중이며 현지 가이드라인도 2분기가 1분기 이상 유지될 것

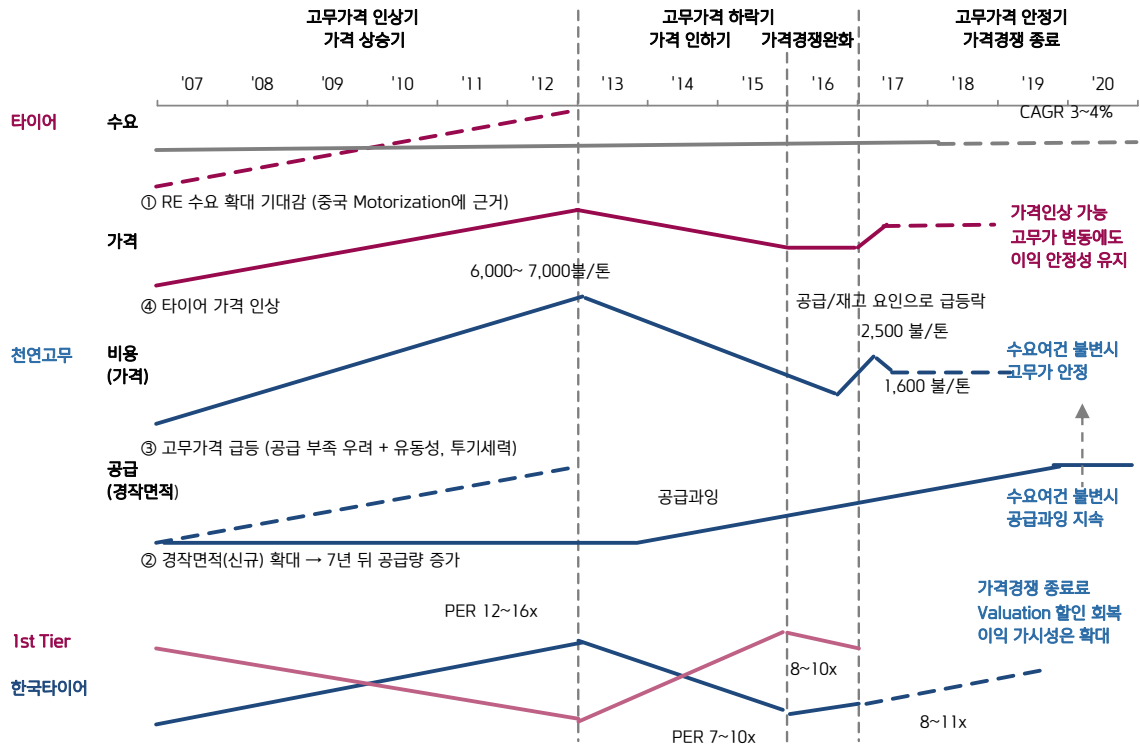
3. (가격) 2차 가격 인상의 가능성은? 최근 원자재 가격 하락으로 가능한지? 분기별 가이던스와 하반기 마진 회복 가능성은?

- 모든 타이어 업체는 1분기 가격 인상만으로 마진 회복 불가
- 1분기만 하더라도 판매 수량은 늘었으나 이익은 감소
- 타 업체들도 추가 가격 인상 준비하고 있음
- 최근 원가 상승 속도 둔화되었으나, 방향성이 다시 하락 트렌드인지는 확인 필요
- 1분기 재료비 인상을 충분히 가격 인상으로 연결 못했기 때문에 추가 인상 논의 중
- 가격 인상 추세는 멈추지 않을 것
- 인상 폭이 우리 물량에 얼마나 영향 줄지에 따라 대응 예정
- 내부적으로 재료비 시뮬레이션은 다시 하고 있으며,
- 확정된 전망치는 없음. 2분기는 1분기보다 실적 개선될 것으로 봄

4. (별도) 별도 실적 부진 요인은?

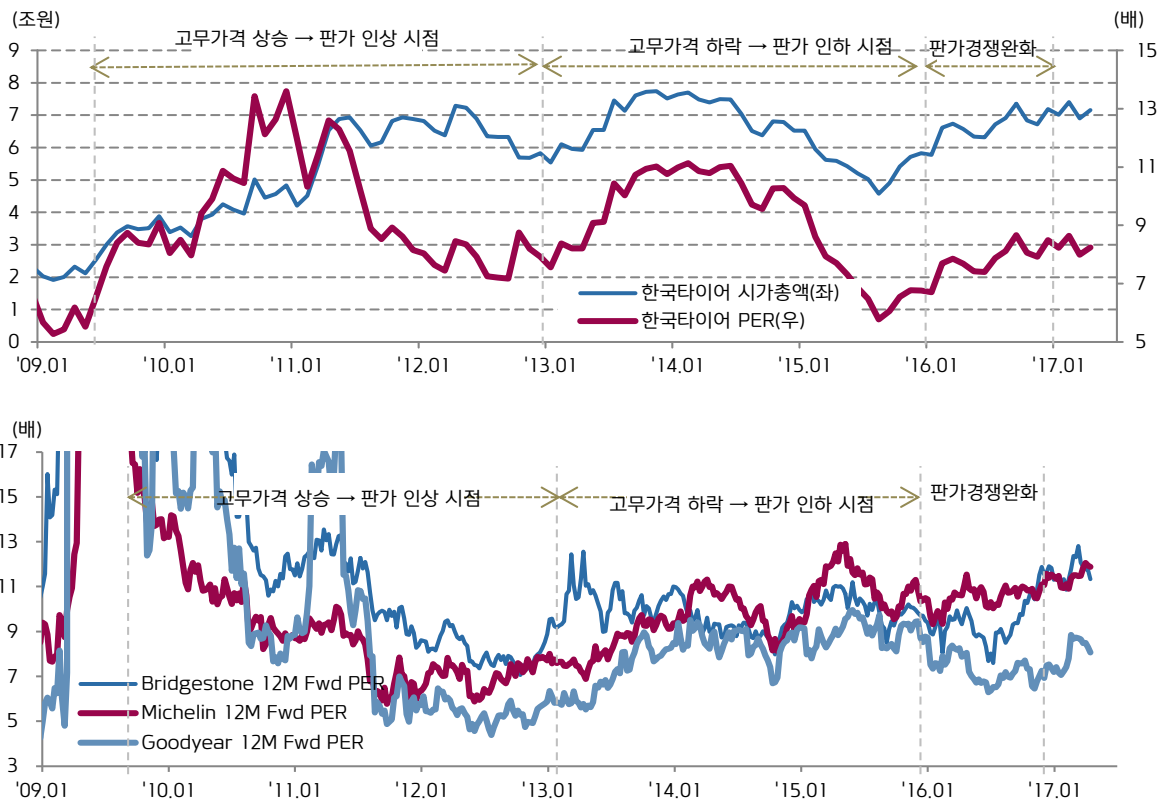
- 한국은 최근 생산-판매까지 감소 트렌드
- 수익성 나지 않는 라인을 해외로 돌려 생산 감소 되었음
- 국내 수익성이 타지역대비 떨어지고있는 것은 사실이나,
- 연결로 보면 헝가리, 중국 등 실 판매나 생산 영향은 없음
- 판가 좋은 시장에서 볼륨 늘리고 있기 때문
- 한국 공장은 제조원가가 크고 변동성이 적은 상황이기 때문에 걱정 없음

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 (2차 인상) | 유럽 | 승용 | 2017.5~ | 2% ~3% |
| 2017-04-21 | Michelin (2차 인상) | 유럽 | 상용 | 2017.6~ | 5% ~ 8% |
| 2017-04-21 | Michelin (2차 인상) | 유럽 | 농업용 | 2017.7~ | ~12% |
| 2017-04-07 | Trelleborg | - | 산업용/건설용 | 2017.5~ | 평균 7% |
| 2017-04-05 | Goodyear (2차 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 (1차 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% |

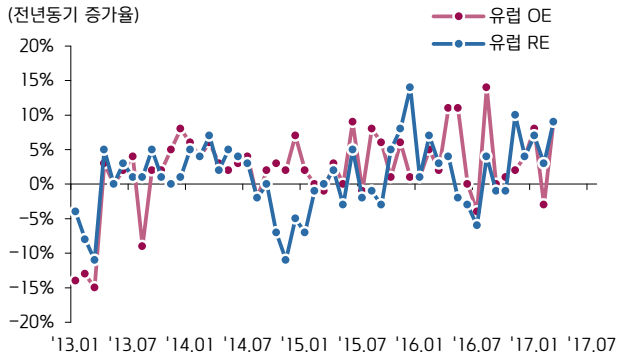
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

한국타이어 PER 추이



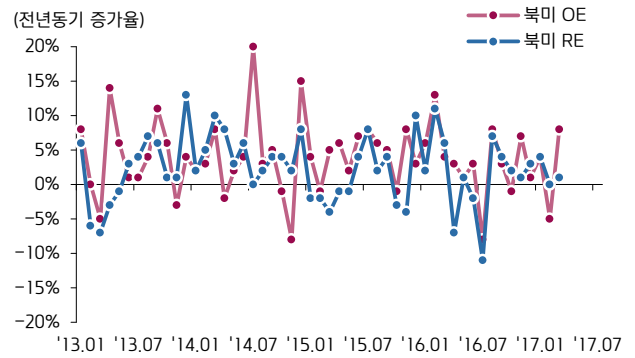
자료: 한국타이어, 키움증권

유럽 타이어 수요 증가율



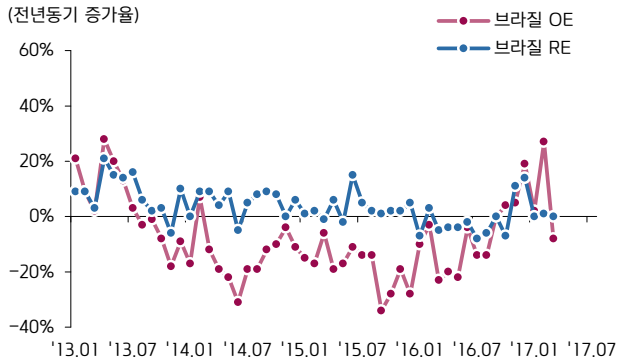
자료: Michelin, 키움증권

북미 타이어 수요 증가율



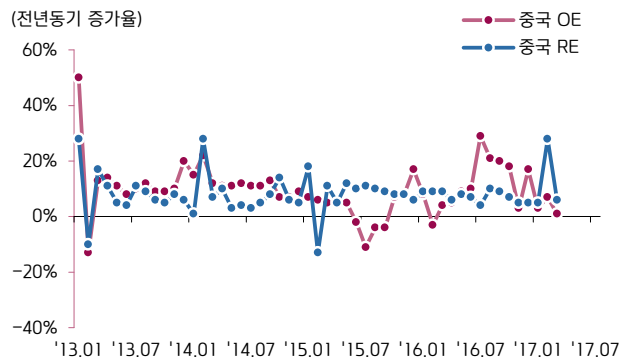
자료: Michelin, 키움증권

브라질 타이어 수요 증가율



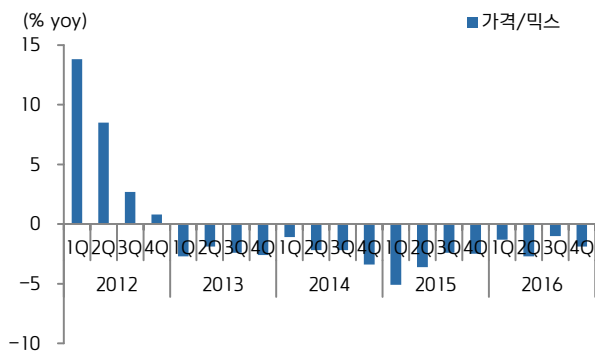
자료: Michelin, 키움증권

중국 타이어 수요 증가율



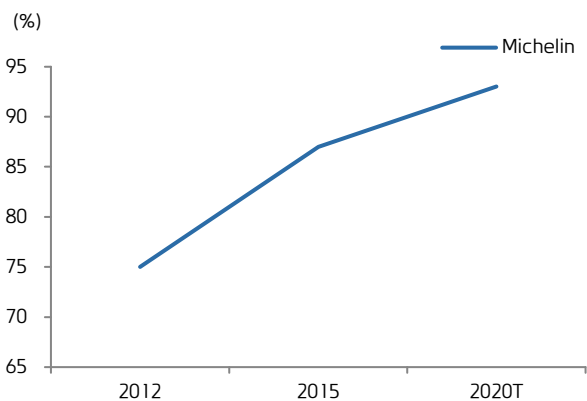
자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 가격/믹스 전략



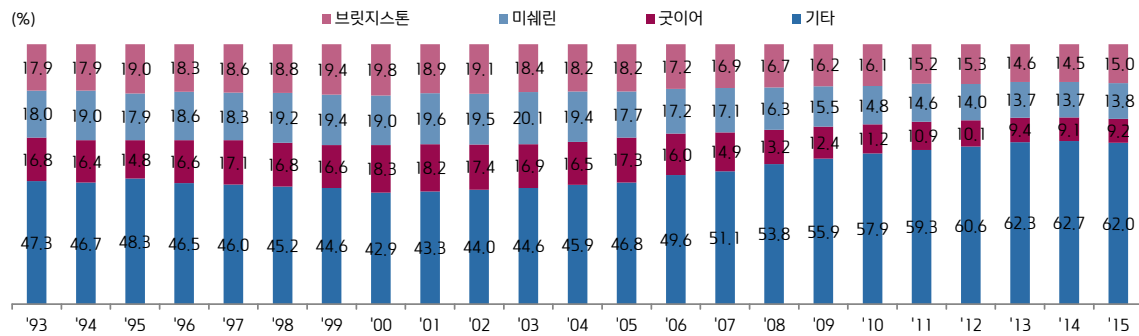
자료: Michelin, 키움증권

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 판가 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 | 피렐리 |
|--|---------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 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 판가 인상률 주2) | | 9.3% | 10.2% | 12.1% | 5.8% | 8.5% | 9.4% |

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

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 64,282 | 66,218 | 70,313 | 72,261 | 73,787 |
| 매출원가 | 40,840 | 40,450 | 44,867 | 45,334 | 45,885 |
| 매출총이익 | 23,441 | 25,767 | 25,446 | 26,927 | 27,902 |
| 판매비및일반관리비 | 14,591 | 14,735 | 14,757 | 15,392 | 15,944 |
| 영업이익 | 8,850 | 11,032 | 10,688 | 11,535 | 11,957 |
| 영업이익률(%) | 13.8% | 16.7% | 15.2% | 16.0% | 16.2% |
| 영업외손익 | -456 | -108 | 667 | 1,044 | 828 |
| 이자수익 | 190 | 68 | 6 | 7 | 7 |
| 배당금수익 | 0 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 외환이익 | 2,693 | 2,601 | 2,371 | 2,810 | 2,970 |
| 이자비용 | 438 | 456 | 255 | 179 | 101 |
| 외환손실 | 3,259 | 3,031 | 2,770 | 3,268 | 3,449 |
| 관계기업지분법손익 | 137 | 449 | 544 | 582 | 623 |
| 투자및기타자산처분손익 | -25 | -41 | -26 | -11 | -4 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 85 | 84 | 34 | 13 | 4 |
| 기타 | 160 | 216 | 759 | 1,088 | 776 |
| 법인세차감전이익 | 8,394 | 10,924 | 11,355 | 12,578 | 12,785 |
| 법인세비용 | 1,829 | 2,133 | 2,195 | 2,419 | 2,446 |
| 유효법인세율(%) | 21.8% | 19.5% | 19.3% | 19.2% | 19.1% |
| 당기순이익 | 6,565 | 8,791 | 9,160 | 10,160 | 10,340 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 6,554 | 8,729 | 9,149 | 10,147 | 10,326 |
| EBITDA | 13,438 | 16,060 | 15,253 | 15,693 | 15,750 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 11,153 | 13,819 | 13,725 | 14,318 | 14,133 |
| 수정당기순이익 | 6,518 | 8,756 | 9,154 | 10,159 | 10,339 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -3.8 | 3.0 | 6.2 | 2.8 | 2.1 |
| 영업이익 | -14.2 | 24.7 | -3.1 | 7.9 | 3.7 |
| 법인세차감전이익 | -10.3 | 30.1 | 3.9 | 10.8 | 1.6 |
| 당기순이익 | -6.1 | 33.9 | 4.2 | 10.9 | 1.8 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -6.4 | 33.2 | 4.8 | 10.9 | 1.8 |
| EBITDA | -8.0 | 19.5 | -5.0 | 2.9 | 0.4 |
| EPS | -6.4 | 33.2 | 4.8 | 10.9 | 1.8 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 11,140 | 12,176 | 12,435 | 12,981 | 12,834 |
| 당기순이익 | 6,565 | 8,791 | 9,160 | 10,160 | 10,340 |
| 감가상각비 | 4,465 | 4,890 | 4,429 | 4,011 | 3,633 |
| 무형자산상각비 | 124 | 139 | 136 | 147 | 160 |
| 외환손익 | 375 | 224 | 399 | 459 | 479 |
| 자산처분손익 | 103 | 149 | 26 | 11 | 4 |
| 지분법손익 | -137 | -449 | -544 | -582 | -623 |
| 영업활동자산부채 증감 | -803 | -2,368 | -924 | -439 | -344 |
| 기타 | 449 | 800 | -247 | -786 | -814 |
| 투자활동현금흐름 | -21,040 | -7,395 | -796 | -807 | -6,417 |
| 투자자산의 처분 | -12,654 | -382 | -135 | -63 | -45 |
| 유형자산의 취득 | 140 | 393 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -8,630 | -7,227 | 0 | 0 | -5,500 |
| 무형자산의 취득 | -40 | -229 | -235 | -255 | -276 |
| 기타 | 144 | 49 | -426 | -489 | -597 |
| 재무활동현금흐름 | 8,887 | -6,500 | -5,887 | -6,019 | -6,128 |
| 단기차입금의 증가 | 1,596 | -7,708 | -6,625 | -6,808 | -6,952 |
| 장기차입금의 증가 | 7,786 | 1,704 | 869 | 893 | 912 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -495 | -495 | -495 | -495 | -495 |
| 기타 | 0 | 0 | 364 | 391 | 407 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -878 | -1,720 | 5,753 | 6,155 | 289 |
| 기초현금및현금성자산 | 7,252 | 6,374 | 4,653 | 10,406 | 16,561 |
| 기말현금및현금성자산 | 6,374 | 4,653 | 10,406 | 16,561 | 16,851 |
| Gross Cash Flow | 11,943 | 14,544 | 13,359 | 13,420 | 13,179 |
| Op Free Cash Flow | 2,038 | 4,082 | 11,508 | 12,208 | 6,737 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 33,888 | 32,931 | 40,183 | 47,384 | 48,553 |
| 현금및현금성자산 | 6,374 | 4,653 | 10,157 | 16,526 | 17,043 |
| 유동금융자산 | 1,187 | 1,656 | 1,759 | 1,808 | 1,846 |
| 매출채권및유동채권 | 11,950 | 12,158 | 12,910 | 13,268 | 13,548 |
| 재고자산 | 14,303 | 14,363 | 15,251 | 15,674 | 16,005 |
| 기타유동비금융자산 | 74 | 100 | 106 | 109 | 111 |
| 비유동자산 | 61,074 | 63,289 | 59,620 | 56,431 | 59,261 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 1,303 | 1,027 | 1,091 | 1,121 | 1,145 |
| 투자자산 | 11,949 | 12,010 | 12,180 | 12,376 | 12,603 |
| 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 | 99,802 | 103,815 | 107,814 |
| 유동부채 | 29,069 | 24,468 | 21,181 | 17,395 | 13,446 |
| 매입채무및기타유동채무 | 11,668 | 10,504 | 11,153 | 11,462 | 11,704 |
| 단기차입금 | 14,924 | 8,685 | 2,061 | -4,747 | -11,699 |
| 유동성장기차입금 | 1,387 | 3,835 | 6,433 | 9,104 | 11,831 |
| 기타유동부채 | 1,089 | 1,444 | 1,534 | 1,576 | 1,609 |
| 비유동부채 | 14,485 | 12,137 | 10,819 | 9,455 | 8,065 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 811 | 766 | 813 | 836 | 854 |
| 사채및장기차입금 | 12,646 | 10,753 | 9,024 | 7,247 | 5,432 |
| 기타비유동부채 | 1,028 | 618 | 981 | 1,373 | 1,780 |
| 부채총계 | 43,553 | 36,605 | 32,000 | 26,850 | 21,511 |
| 자본금 | 619 | 619 | 619 | 619 | 619 |
| 주식발행초과금 | 29,935 | 29,935 | 29,935 | 29,935 | 29,935 |
| 이익잉여금 | 21,341 | 29,506 | 38,160 | 47,812 | 57,644 |
| 기타자본 | -551 | -566 | -566 | -566 | -566 |
| 지배주주지분자본총계 | 51,344 | 59,494 | 68,148 | 77,800 | 87,632 |
| 비지배주주지분자본총계 | 64 | 121 | 132 | 144 | 157 |
| 자본총계 | 51,408 | 59,615 | 68,280 | 77,944 | 87,788 |
| 순차입금 | 21,396 | 16,963 | 5,602 | -6,731 | -13,325 |
| 총차입금 | 28,957 | 23,273 | 17,518 | 11,603 | 5,564 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

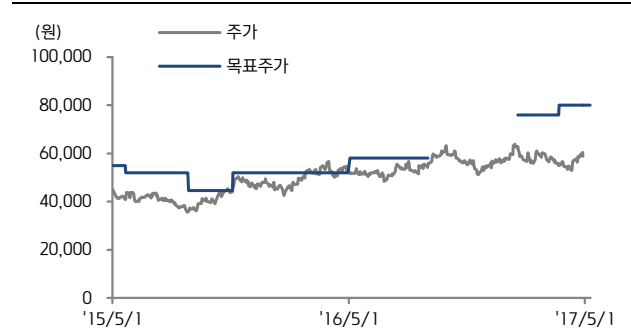
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,291 | 7,046 | 7,385 | 8,191 | 8,336 |
| BPS | 41,448 | 48,027 | 55,013 | 62,805 | 70,742 |
| 주당EBITDA | 10,848 | 12,965 | 12,313 | 12,669 | 12,715 |
| CFPS | 9,004 | 11,156 | 11,080 | 11,559 | 11,409 |
| DPS | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 8.9 | 8.2 | 8.0 | 7.2 | 7.1 |
| PBR | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 5.6 | 5.1 | 4.2 | 3.7 |
| PCFR | 5.2 | 5.2 | 5.3 | 5.1 | 5.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 13.8 | 16.7 | 15.2 | 16.0 | 16.2 |
| 순이익률 | 10.2 | 13.3 | 13.0 | 14.1 | 14.0 |
| EBITDA margin | 20.9 | 24.3 | 21.7 | 21.7 | 21.3 |
| 총자산이익률(ROA) | 7.4 | 9.2 | 9.3 | 10.0 | 9.8 |
| 자기자본이익률(ROE) | 13.6 | 15.8 | 14.3 | 13.9 | 12.5 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 11.9 | 14.4 | 13.2 | 15.1 | 15.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 84.7 | 61.4 | 46.9 | 34.4 | 24.5 |
| 순차입금비율 | 41.6 | 28.5 | 8.2 | -8.6 | -15.2 |
| 이자보상배율(배) | 20.2 | 24.2 | 42.0 | 64.5 | 118.0 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.2 | 5.5 | 5.6 | 5.5 | 5.5 |
| 재고자산회전율 | 4.5 | 4.6 | 4.7 | 4.7 | 4.7 |
| 매입채무회전율 | 5.6 | 6.0 | 6.5 | 6.4 | 6.4 |

- 당사는 4월 28일 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 |
| 담당자 변경 | 2016/05/02 | Outperform(downgrade) | 58,000원 |
| | 2017/01/17 | Buy(Reinitiate) | 76,000원 |
| | 2017/03/22 | Buy(Maintain) | 80,000원 |
| | 2017/04/19 | Buy(Maintain) | 80,000원 |
| | 2017/04/25 | Buy(Maintain) | 80,000원 |
| | 2017/05/02 | 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 (2016/04/01~2016/03/31)

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