



Buy(Maintain)

목표주가: 9,000원(하향)

주가(8/14): 7,090원

시가총액: 11,202억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (8/14)		2,334.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,350 원	7,020 원
등락율	-37.53%	1.00%
수익률	절대	상대
1W	-0.4%	3.0%
1M	-13.2%	-22.9%
1Y	-27.0%	-35.9%

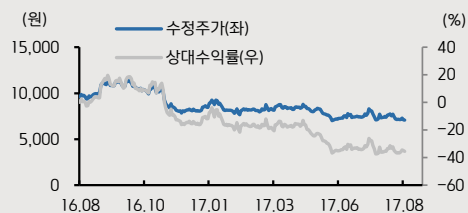
Company Data

발행주식수		157,993천주
일평균 거래량(3M)		1,369천주
외국인 지분율		2.6%
배당수익률(17E)		0.0%
BPS(17E)		6,025원
주요 주주	상웨이코리아	42.0%
	국민연금공단	10.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	30,404	29,472	28,402	28,826
영업이익	1,360	1,201	-106	2,058
EBITDA	3,405	3,442	1,966	3,972
세전이익	-655	-378	-1,463	938
순이익	-675	-379	-1,503	722
지배주주지분순이익	-694	-360	-1,503	718
EPS(원)	-439	-228	-951	455
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	-15.3	-37.2	-7.5	15.6
PBR(배)	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	10.0	11.2	19.1	8.9
영업이익률(%)	4.5	4.1	-0.4	7.1
순이익률(%)	-2.2	-1.3	-5.3	2.5
ROE(%)	-5.2	-3.1	-13.2	6.6
순부채비율(%)	187.4	200.3	226.6	193.6

Price Trend



2Q17 Review

금호타이어 (073240)

실적 회복 시급



2Q17 영업손실은 225억원으로 전년동기비 적자전환하며 시장 예상에 크게 하회했습니다. 미국 가동 정상화, 중국 남경공장 축소, 원가 하락, 중국 OE 부진속도 완화 등 개선 요인이 많음에도 불구하고 M&A 진행 전 실적 부진이 커지고 있습니다. 목표 주가를 산정하기 위한 턴어라운드 시 적정 실적과 시점이 점차 지연되는 점은 M&A 이후의 시너지를 기대보다 낮추는 요인으로 주가 상승에 부담이 될 전망입니다.

>>> 실적 부진 심화, 기대보다 더딘 가동률 회복

- ① 2Q17 실적: 영업손실 225억원(적전 yoy) 기록해 컨센서스 큰 폭 하회
 - 매출액 7,122억원(-4.4% yoy, +6.4% qoq), 영업손실 225억원(적전 yoy, 적지 qoq, OPM -3.2%), 당기순손실 475억원(적지 yoy, 적지 qoq)
 - 영업이익 컨센서스 60억원(OPM 0.8%), 당사예상 3억원(OPM 0.0%) 크게 하회
- ② Key Takeaways: 원가 상승에도 GPM 방어, 단 가동률 회복 지연
 - 매출총이익률 변동: 전분기대비 0.1%p 개선. 평가 인상 통해 원가 부담을 충분히 상쇄한 것으로 판단. 볼륨 감소에도 수익성 방어는 긍정적인 부분
 - 가동 회복 지연: 남경공장 이전 안정화 지연과 현대기아차 출하 부진 영향으로 매출 감소가 지속되고 미국 가동률 회복이 더뎠다 경쟁사 대비 GPM 부진

>>>관전 포인트: M&A 이후 PMI 효과 가시성 위해 실적 회복 시급

- ① 3Q17 전망: 3Q17 영업이익 흑자 전환 전망(85억원, OPM 1.2%)
 - 평가 인상 및 원가 하락으로 마진 스프레드 확대, 유럽 윈터 성수기, 중국 OE 부진 완화, 북미 및 남경공장 가동 정상화로 볼륨 개선 전망
- ② 관전 포인트: 실적 회복 시급
 - 가동 정상화 필요: 1) 이전 완료되는 중국 남경공장 가동 정상화, 2) 북미 조지아 공장 가동 정상화 시급. 영업 환경은 우호적으로 변화하나 경쟁업체 대비 낮은 두 생산법인의 가동률 문제로 마진 회복 지연 지속
 - M&A 손조로운 진행 여부: 상표권 분쟁이 소강상태로 접어든 가운데 M&A 가시성은 높아진 상황. 다만 노조, 임직원 등 갈등 상황이 마무리되지 않아 노이즈 발생중 장기적으로 중국 공장 이전 이후 줄어든 CAPA를 근거로 가동률 회복 - 영업 레버리지 - 수익성 회복의 턴어라운드 스토리는 여전히 유효

>>>투자의견 BUY 유지하나 실적 부진 심화로 목표주가 하향

- ① 목표주가 10% 하향, 회복시 기대되는 실적 레벨의 하향에 근거:
 - 목표 주가에 활용한 2018년-2019년 예상 EPS 평균의 하향으로 목표가 9,000원, 10.0% 하향. Target PER로 2013년 이후 PER 평균(16.0배) - 2 표준편차(4.0배)에 20% 할증한 14.4배 제시
- ② 단기 M&A 관련 노이즈, 실적 부진으로 주가 변동성 불가피. 장기 성장스토리 유효
 - 주가 변동 요인: 1) 중국 남경공장 가동 정상화와 2) 수익성 회복 속도, 3) 원재료비 상승의 수요 전가 여부가 금호타이어의 주가 상승 요인 될 전망
 - 더블스타 인수 시 브랜드 시너지는 없으나, 중국 가동 회복 가능성 일부 기대. 박삼구 회장의 우선매수협상권 행사 가능성이 낮아진 현재 단기 이슈에 따른 Trading 하며 장기적인 성장 스토리에 주목할 필요. - 남경공장 이전(CAPA 축소로 가동률 회복, 고인치 믹스 변경)과 신규 미국공장 가동(2017년 330만본 CAPA 예상)으로 기대했던 볼륨 증가와 가동 회복 시 주가 회복에 기여할 전망

금호타이어 2Q17 Review: 영업손실은 225억원을 기록해 컨센서스 크게 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	1Q17	2Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	744.8	669.3	712.2	(4.4)	6.4	733.4	(2.9)	750.2	(5.1)
영업이익	40.7	(28.2)	(22.5)	적전	적지	0.3	-	6.0	-
세전이익	(0.2)	(69.1)	(53.6)	적지	적지	(33.9)	-	(26.8)	-
지배순이익	(7.6)	(61.0)	(47.5)	적지	적지	(28.9)	-	(26.8)	-
영업이익률	5.5	(4.2)	(3.2)	적전	적지	0.0	-	0.8	-
세전이익률	(0.0)	(10.3)	(7.5)	적지	적지	(4.6)	-	(3.6)	-
지배순이익률	(1.0)	(9.1)	(6.7)	적지	적지	(3.9)	-	(3.6)	-

자료: 금호타이어, FnGuide, 키움증권

금호타이어 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,956.1	3,036.5	2,840.2	2,882.6	(3.9)	(5.1)
영업이익	86.2	222.9	(10.6)	205.8	적전	(7.7)
영업이익률(%)	2.9	7.3	(0.4)	7.1	적전	(0.2)
EBITDA	293.3	414.3	196.6	397.2	(33.0)	(4.1)
EBITDA 이익률(%)	9.9	13.6	6.9	13.8	(3.0)	0.1
순이익	(39.8)	85.1	(150.3)	72.2	적자확대	(15.1)

자료: 금호타이어, 키움증권

금호타이어 목표주가 산출 내역

목표 PER	14.4 배	(a), 2013년 이후 PER 평균(16.0배) - 2 표준편차(4.0배)에 20% 할증
적용 EPS	604 원	(b), 2018년~2019년 예상 EPS 평균
목표 주가	9,000 원	(a) x (b), 목표주가 하향 (기존 10,000원, -10.0% 변경)
전일 종가	7,090 원	2017년 8월 15일 종가
주가상승여력	26.9 %	2017년 8월 15일 종가대비
투자 의견	BUY	투자 의견 유지

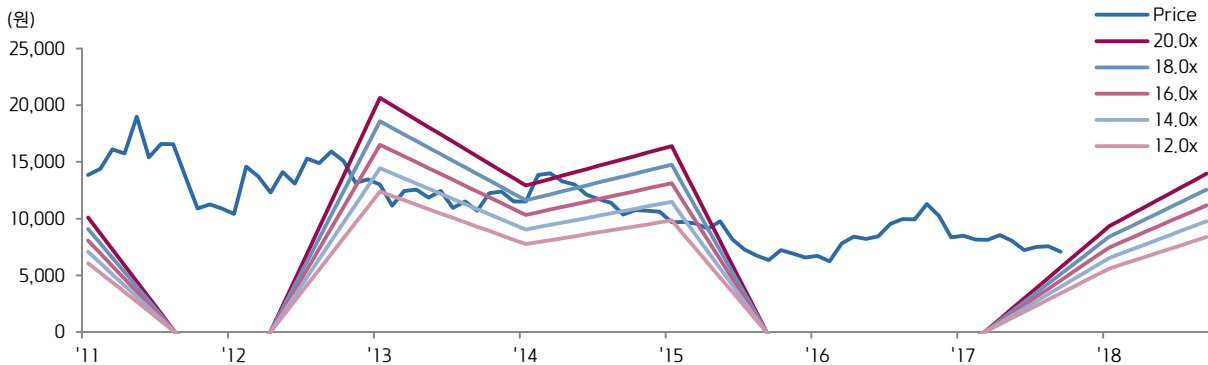
자료: 키움증권

금호타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016P	2017E	2018E
매출액	701.8	744.8	710.1	790.6	669.3	712.2	705.0	753.7	2,840.2	2,882.6	3,413.2
영업이익	15.1	40.7	9.5	54.7	(28.2)	(22.5)	8.5	31.7	(10.6)	205.8	260.1
세전이익	(13.1)	(0.2)	(31.6)	7.0	(69.1)	(53.6)	(23.5)	(0.1)	(146.3)	93.8	155.6
순이익	(15.4)	(7.5)	(32.0)	17.0	(60.6)	(47.5)	(25.5)	(16.7)	(150.3)	72.2	119.8
영업이익률	2.2	5.5	1.3	6.9	(4.2)	(3.2)	1.2	4.2	(0.4)	7.1	7.6
세전이익률	(1.9)	(0.0)	(4.4)	0.9	(10.3)	(7.5)	(3.3)	(0.0)	(5.2)	3.3	4.6
순이익률	(2.2)	(1.0)	(4.5)	2.2	(9.1)	(6.7)	(3.6)	(2.2)	(5.3)	2.5	3.5
% yoy											
매출액	(7.0)	(5.1)	(1.0)	0.8	(4.6)	(4.4)	(0.7)	(4.7)	(3.6)	1.5	18.4
영업이익	(65.6)	(26.3)	(256.6)	28.1	적전	적전	(10.6)	(42.2)	적전	흑전	26.4
세전이익	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	65.9
순이익	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	65.9
% qoq											
매출액	(10.5)	6.1	(4.7)	11.3	(15.3)	6.4	(1.0)	6.9			
영업이익	(64.6)	169.4	(76.8)	478.5	적전	적지	흑전	274.2			
세전이익	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지			
순이익	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지			

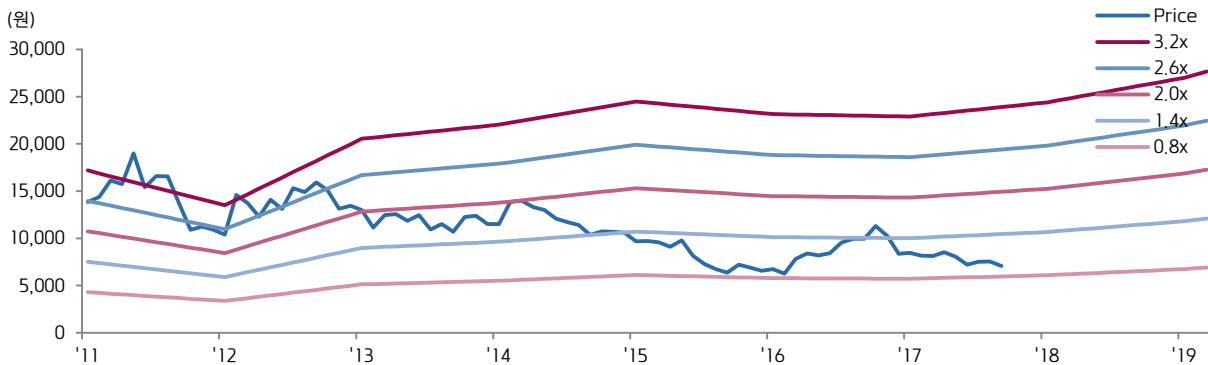
자료: 금호타이어, 키움증권 추정

금호타이어 PBR Band: 대주주 변경 이후 경영 정상화 가정하 2019년 EPS, PER 12.0배 Target 9,050원



자료: Bloomberg, 키움증권

금호타이어 PBR Band: 평가 상승으로 PBR Upside를 1.4배까지 고려 시 Target 9,070원



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	30,404	29,472	28,402	28,826	34,132
매출원가	22,651	22,018	22,313	20,528	24,429
매출총이익	7,753	7,455	6,089	8,298	9,702
판매비및일반관리비	6,394	6,254	6,194	6,240	7,101
영업이익	1,360	1,201	-106	2,058	2,601
영업이익률(%)	4.5%	4.1%	-0.4%	7.1%	7.6%
영업외손익	-2,014	-1,578	-1,358	-1,121	-1,045
이자수익	47	32	9	9	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	980	1,059	667	10	241
이자비용	1,105	1,131	1,193	1,187	1,164
외환손실	1,328	1,284	746	63	359
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-136	-106	-86	-27	-9
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-472	-148	-8	136	236
법인세차감전이익	-655	-378	-1,463	938	1,556
법인세비용	20	1	40	216	358
유효법인세율(%)	-3.0%	-0.3%	-2.7%	23.0%	23.0%
당기순이익	-675	-379	-1,503	722	1,198
지배주주지분순이익(억원)	-694	-360	-1,503	718	1,192
EBITDA	3,405	3,442	1,966	3,972	4,375
현금순이익(Cash Earnings)	1,371	1,863	568	2,636	2,971
수정당기순이익	-534	-273	-1,438	742	1,205
증감율(% YoY)					
매출액	-11.6	-3.1	-3.6	1.5	18.4
영업이익	-62.1	-11.7	N/A	N/A	26.4
법인세차감전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	65.9
당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	65.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	65.9
EBITDA	-37.5	1.1	-42.9	102.1	10.1
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	65.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	16,315	15,576	14,874	16,698	17,656
현금및현금성자산	2,439	1,635	1,439	3,062	1,511
유동금융자산	1,742	1,384	1,333	1,353	1,602
매출채권및유동채권	6,681	7,048	6,792	6,893	8,162
재고자산	5,432	5,491	5,292	5,371	6,359
기타유동비금융자산	22	19	18	19	22
비유동자산	35,885	35,640	34,121	32,843	34,620
장기매출채권및기타비유동채권	244	163	157	160	189
투자자산	3,555	3,436	3,402	3,415	3,585
유형자산	29,976	29,518	27,489	25,599	26,432
무형자산	347	287	237	208	191
기타비유동자산	1,763	2,236	2,837	3,461	4,223
자산총계	52,200	51,217	48,996	49,541	52,277
유동부채	22,623	23,346	23,972	24,992	27,418
매입채무및기타유동채무	7,619	7,174	6,913	7,016	8,308
단기차입금	10,131	8,363	6,659	4,930	2,882
유동성장기차입금	4,801	7,501	10,103	12,744	15,871
기타유동부채	73	308	297	301	357
비유동부채	16,969	15,730	14,386	13,190	12,301
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,874	11,468	10,113	8,737	7,109
기타비유동부채	4,095	4,262	4,273	4,452	5,193
부채총계	39,592	39,076	38,358	38,181	39,720
자본금	7,900	7,900	7,900	7,900	7,900
주식발행초과금	2,237	2,237	2,237	2,237	2,237
이익잉여금	848	539	-963	-245	947
기타자본	444	345	345	345	345
지배주주지분자본총계	11,429	11,022	9,519	10,237	11,429
비지배주주지분자본총계	1,179	1,119	1,119	1,122	1,128
자본총계	12,608	12,141	10,638	11,359	12,557
순차입금	23,624	24,313	24,102	21,996	22,748
총차입금	27,805	27,331	26,875	26,411	25,862

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,250	1,883	845	2,587	2,037
당기순이익	-675	-379	-1,503	722	1,198
감가상각비	1,982	2,179	2,029	1,890	1,760
무형자산상각비	63	63	42	24	14
외환손익	196	199	79	52	119
자산처분손익	151	215	86	27	9
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-323	-1,462	190	-75	-943
기타	855	1,068	-79	-52	-119
투자활동현금흐름	-5,817	-2,649	-595	-680	-3,780
투자자산의 처분	905	64	45	-60	-428
유형자산의 처분	41	1,850	0	0	0
유형자산의 취득	-6,758	-3,655	0	0	-2,593
무형자산의 처분	-3	12	8	5	3
기타	-3	-920	-647	-624	-761
재무활동현금흐름	3,907	56	-446	-284	191
단기차입금의 증가	2,938	-2,899	-1,704	-1,729	-2,048
장기차입금의 증가	-7	2,178	1,247	1,266	1,499
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	976	778	11	179	740
현금및현금성자산의순증가	468	-804	-196	1,623	-1,551
기초현금및현금성자산	1,971	2,439	1,635	1,439	3,062
기말현금및현금성자산	2,439	1,635	1,439	3,062	1,511
Gross Cash Flow	2,574	3,345	654	2,662	2,980
Op Free Cash Flow	-3,638	-1,658	2,190	3,403	212

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-439	-228	-951	455	754
BPS	7,234	6,976	6,025	6,479	7,234
주당EBITDA	2,155	2,179	1,244	2,514	2,769
CFPS	868	1,179	360	1,668	1,881
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-15.3	-37.2	-7.5	15.6	9.4
PBR	0.9	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.0	11.2	19.1	8.9	8.3
PCFR	7.8	7.2	19.7	4.2	3.8
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.1	-0.4	7.1	7.6
순이익률	-2.2	-1.3	-5.3	2.5	3.5
EBITDA margin	11.2	11.7	6.9	13.8	12.8
총자산이익률(ROA)	-1.3	-0.7	-3.0	1.5	2.4
자기자본이익률(ROE)	-5.2	-3.1	-13.2	6.6	10.0
투하자본이익률(ROIC)	4.3	3.5	-0.2	4.9	6.2
안정성(%)					
부채비율	314.0	321.9	360.6	336.1	316.3
순차입금비율	187.4	200.3	226.6	193.6	181.2
이자보상배율(배)	1.2	1.1	N/A	1.7	2.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.3	4.1	4.2	4.5
재고자산회전율	5.4	5.4	5.3	5.4	5.8
매입채무회전율	4.0	4.0	4.0	4.1	4.5

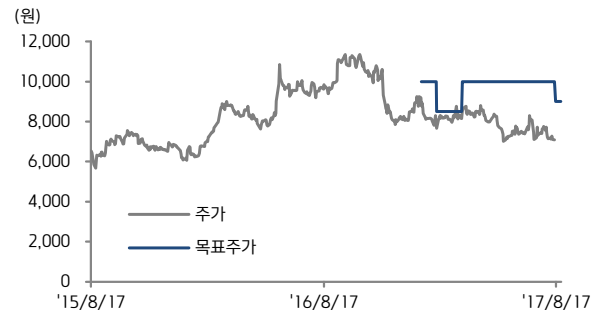
Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 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 (073240)	2017/01/17	Outperform(Initiate)	10,000원
	2017/02/10	Outperform(Maintain)	8,500원
	2017/03/22	Buy(Upgrade)	10,000원
	2017/04/19	Buy(Maintain)	10,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	10,000원
	2017/08/17	Buy(Maintain)	9,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%