



Buy(Maintain)

목표주가: 92,000원

주가(9/25): 58,000원

시가총액: 71,848억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/25)		2,380.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,700 원	51,200 원
등락율	-13.04%	13.28%
수익률	절대	상대
1W	-5.4%	-5.5%
1M	4.7%	-4.6%
1Y	-4.6%	-17.7%

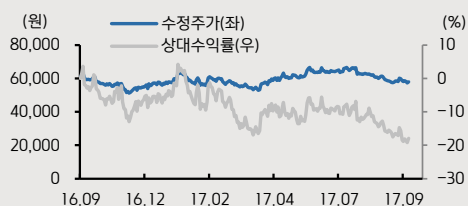
Company Data

발행주식수	123,875천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	41.2%
배당수익률(17E)	0.7%
BPS(17E)	61,592원
주요 주주	한국타이어월드와이드 42.6%
	국민연금공단 7.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	64,282	66,218	68,821	73,308
영업이익	8,850	11,032	9,592	11,699
EBITDA	13,438	16,060	14,157	15,858
세전이익	8,394	10,924	9,741	12,376
순이익	6,565	8,791	7,858	9,996
지배주주지분순이익	6,554	8,729	7,809	9,983
EPS(원)	5,291	7,046	6,304	8,059
증감율(%YoY)	-6.4	33.2	-10.5	27.8
PER(배)	8.9	8.2	9.2	7.2
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	5.6	5.5	4.1
영업이익률(%)	13.8	16.7	13.9	16.0
순이익률(%)	10.2	13.3	11.4	13.6
ROE(%)	13.6	15.8	12.4	13.9
순부채비율(%)	41.6	28.5	9.0	-8.1

Price Trend



한국타이어 (161390)

美 2차 인상, 최근 주가 조정은 매수 기회!



3Q17 영업이익은 22.1% yoy 감소한 2,357억원으로 시장예상에 10.2% 하회 전망합니다. 예상대비 실적부진은 미국공장 초기가동에 의한 일시적 비용증가에 근거합니다. 그 외 당사가 전망한 하반기 윈터타이어 성수기, 가격인상 온기반영+원가하락 → 마진개선이 1H18까지 지속되는 점은 변화 없습니다. 2차 美 가격인상에 자동차대비 이익 가시성 뚜렷한 한국타이어 주가는 12MF PER 8.0배로 저평가 매력 매우 높아 매수 추천합니다.

>>> 미국공장 가동 초기 일시적 비용으로 실적은 예상 하회하나...

- ① 3Q17 전망: 영업이익 2,357억원(-22.1% yoy) 기록해 컨센서스 10.2% 하회 전망
- 매출액 1,79조원(+8.1% yoy, +7.6% qoq), 영업이익 2,357억원(-22.1% yoy, +15.2% qoq, OPM 13.1%), 순이익 2,025억원(-2.0% yoy, +15.3% qoq)
- 영업이익 기준 컨센서스 2,626억원(OPM 14.9%)을 10.2% 하회
- ② Key Takeaways: 원가하락, 판가인상 이상 無. 단, 美 초기가동 일회성비용 증가
- 매출액 변동요인: 우호적 유로 환율, 판가 전년동기비, 전분기비 개선. 볼룸 또한 유럽 윈터타이어 성수기로 전년동기 한파로 낮아진 유통재고와 실수요 대응을 위한 볼룸 호조가 뚜렷한 것으로 판단. 전년동기 거저효과까지 고려 시 매출 증가 뚜렷
- 美 공장 초기비용 증가: 7월 가동초기 예상보다 안정화 지연으로 수율, 원재료축적 등 일시적 비용반영 전망. 현재 미국수율은 빠르게 개선, 11~12월 완전 정상화 기대

>>> 기대이상 볼룸증가, 美 2차 가격인상은 매출액 전망치 상향근거

* 한국타이어 북미 상용타이어 3.5% 2차 가격 인상 (2017. 10 ~)

- 우려했던 중국 3rd tier 가격 인하 가능성 불식한 트라이앵글의 가격 인상과 북미 인상 쉽지 않을 것으로 보았던 한국타이어 2차 가격인상 유의미
- ① 예상대로 섹터 내 돋보이는 이익 가시성, Spread 확대가 설명
(+): 원가 하락 7월을 정점으로 input cost가 하락 추세, 최근 원재료 spot 재차 하락
(+): ASP 개선, 2차 가격인상 온기 반영, 윈터타이어 성수기 도래로 믹스 개선
(+): 볼룸 증가, 유럽 윈터유통재고 감소(전년 폭설영향)로 두 차례 가격 인상에도 볼룸 증가 중. 예상 이상의 볼룸 증가는 윈터타이어 믹스개선과 판가 인상효과 극대화
- ② 관전 포인트: 이익 가시성 확인으로 Valuation 회복
- 판가-원가 Spread 확대 국면 돌입: 하반기 이후 이익 개선 뚜렷해질 전망. 판가 인상, 믹스 개선(ASP 상승) + 원가 하락(-8% qoq, 매출액대비 35~40%)
- Valuation 회복 기대: '타이어 주가와 고무가격 동행논리'는 현재 오류. 타이어수요 Proxy 고무가는 최근 공급요인으로 등락, 이익가시성을 주가변수로 보는게 타당

>>> 3Q17 일회성 비용에 의한 주가 하락은 매수 기회! Top-pick!

- ① 투자 의견 Buy, 목표주가 92,000원 유지. Valuation 기준만 있다면 '이익 가시성'이 주가변수. 2018년 예상 EPS와 Target PER로 Mid-cycle 평균 11.3배에 근거한 목표주가 92,000원 제시. 이는 가격인하 종료 후 PER 밴드 하단인 8.0배 감안 시 현재 주가는 저점 수준으로 투자 매력 매우 높은 것으로 판단. 목표 주가인 11.3배까지 주가 상승여력 높음 (12MF PER 8.0배, 글로벌 PEER 대비로도 저평가)
- ② 한국타이어, 추가 상승 여력 충분. 이익 가시성 확보 확인! Valuation 상승 지지
한국타이어는 판가인상, 고인치 믹스개선 국면에서 1) 고인치 OE 대응 가능, 2) 영업 레버리지가 경쟁사 대비 큼. 결국 3Q17 이후 이익 가시성은 상승하고, Valuation은 11.3배까지 활증 전망. 업종 Top-pick 유지

한국타이어 3Q17 Preview: 영업이익은 2,357억원을 기록해 컨센서스 10.2% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	2Q17	3Q17E	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff
매출액	1,657.6	1,666.9	1,792.7	8.1	7.6	1,759.2	1.9
영업이익	302.6	204.6	235.7	(22.1)	15.2	262.6	(10.2)
세전이익	270.5	212.7	244.6	(9.6)	15.0	264.3	(7.4)
지배순이익	206.5	175.5	202.5	(2.0)	15.3	201.5	0.5
영업이익률	18.3	12.3	13.1	(5.1)	0.9	14.9	(1.8)
세전이익률	16.3	12.8	13.6	(2.7)	0.9	15.0	(1.4)
지배순이익률	12.5	10.5	11.3	(1.2)	0.8	11.5	(0.2)

자료: 한국타이어, FnGuide, 키움증권

한국타이어 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	6,801.3	7,107.1	6,882.1	7,330.8	1.2	3.1
영업이익	998.9	1,143.2	959.2	1,169.9	(4.0)	2.3
영업이익률(%)	14.7	16.1	13.9	16.0	(0.7)	(0.1)
EBITDA	1,455.3	1,559.1	1,415.7	1,585.8	(2.7)	1.7
EBITDA 이익률(%)	21.4	21.9	20.6	21.6	(0.8)	(0.3)
영업이익률	850.4	1,007.3	785.8	999.6	(7.6)	(0.8)

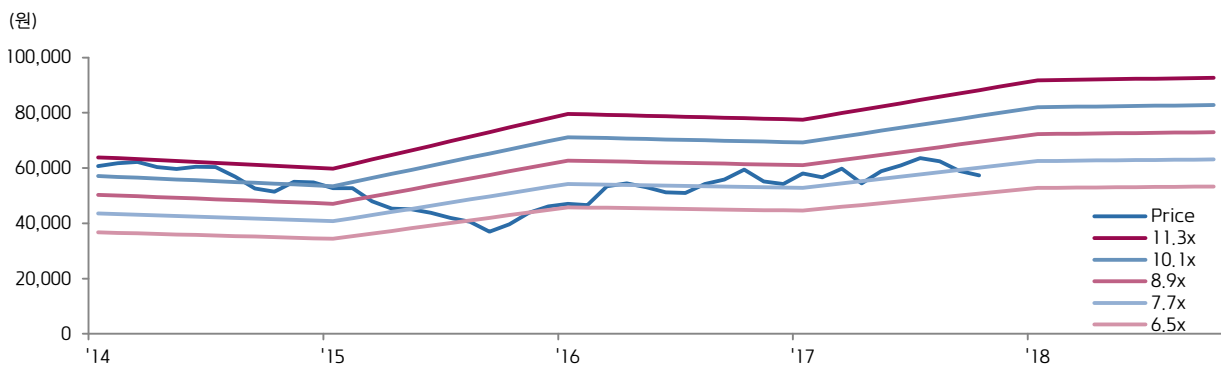
자료: 한국타이어, 키움증권

한국타이어 목표주가 산출 내역

목표 PER	11.3	배	(a), 가격 인상 시점 PER 평균
적용 EPS	8,059	원	(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	92,000	원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	58,000	원	2017년 9월 25일 종가
주가상승여력	58.6	%	2017년 9월 25일 종가대비
투자 의견	BUY		투자 의견 유지

자료: 키움증권

한국타이어 PER Band: 평가 상승으로 PER Upside를 11.3배까지 열어두고 봐야할 상황



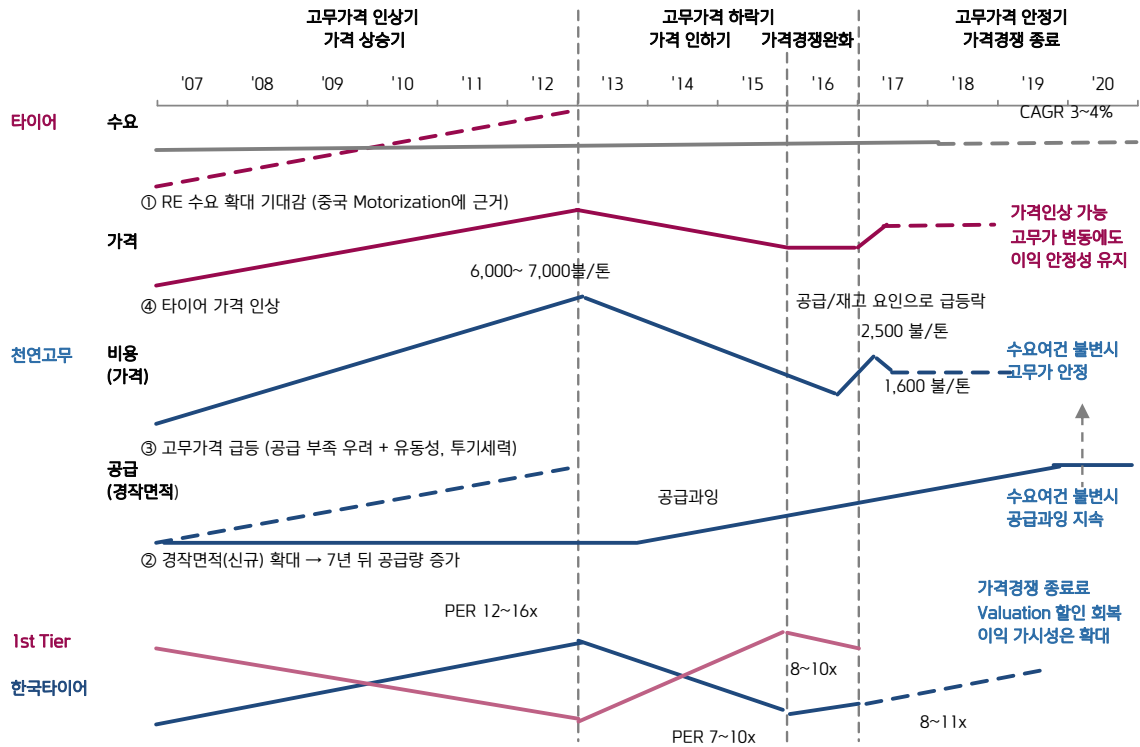
자료: Bloomberg, 키움증권

한국타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,626.0	1,727.4	1,657.6	1,610.6	1,639.2	1,666.9	1,792.7	1,783.3	6,882.1	7,330.8	7,486.8
영업이익	251.1	310.3	302.6	239.2	232.2	204.6	235.7	286.7	959.2	1,169.9	1,238.3
세전이익	247.2	310.7	270.5	263.9	206.8	212.7	244.6	310.0	974.1	1,237.6	1,310.7
순이익	196.7	265.2	207.6	209.7	167.5	179.9	202.5	236.0	785.8	999.6	1,060.0
영업이익률	15.4	18.0	18.3	14.9	14.2	12.3	13.1	16.1	13.9	16.0	16.5
세전이익률	15.2	18.0	16.3	16.4	12.6	12.8	13.6	17.4	14.2	16.9	17.5
순이익률	12.1	15.4	12.5	13.0	10.2	10.8	11.3	13.2	11.4	13.6	14.2
% yoy											
매출액	9.4	6.6	(3.9)	0.9	0.8	(3.5)	8.1	10.7	3.9	6.5	2.1
영업이익	23.6	54.4	25.2	0.0	(7.5)	(34.0)	(22.1)	19.9	(13.1)	22.0	5.8
세전이익	25.9	60.9	23.6	14.3	(16.3)	(31.6)	(9.6)	17.4	(10.8)	27.1	5.9
순이익	22.0	72.3	36.6	10.6	(14.8)	(32.2)	(2.5)	12.6	(10.6)	27.2	6.0
% qoq											
매출액	1.8	6.2	(4.0)	(2.8)	1.8	1.7	7.6	(0.5)			
영업이익	5.0	23.5	(2.5)	(21.0)	(2.9)	(11.9)	15.2	21.7			
세전이익	7.1	25.7	(12.9)	(2.4)	(21.6)	2.8	15.0	26.7			
순이익	3.8	34.9	(21.7)	1.0	(20.1)	7.4	12.6	16.6			

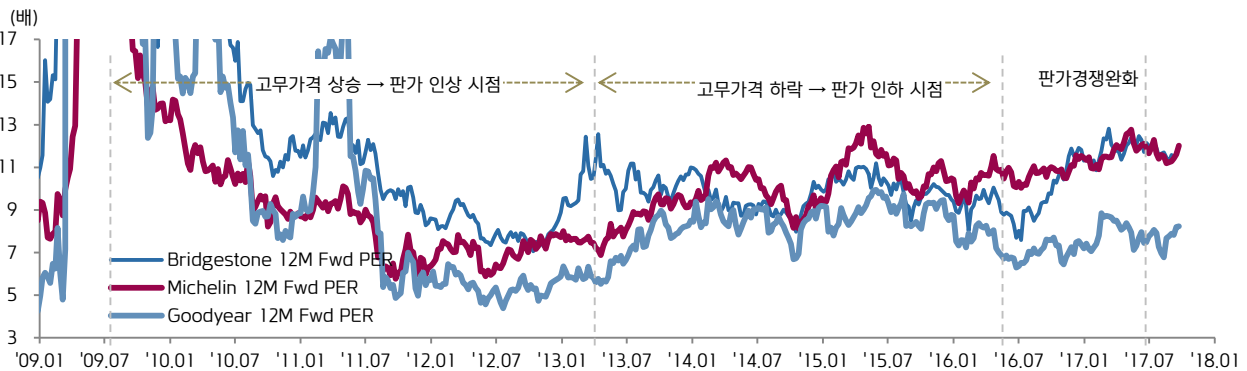
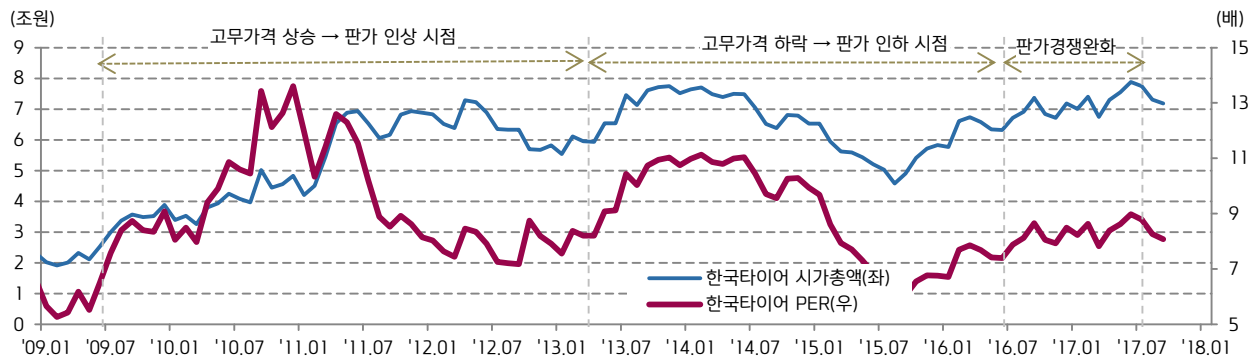
자료: 한국타이어, 키움증권 추정

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: 우려했던 중국 3rd tier 가격 인하 가능성 불식한 트라이앵글의 가격 인상과 북미 인상 쉽지 않을 것으로 보았던 한국타이어 2차 가격인상 유의미

날짜	업체	지역	제품	인상시점	인상률
2017-09-18	Triangle	미국	전제품	2017.10~	6%(원가 상승 및 중국 규제 의한 물류비용 증가)
2017-09-13	한국타이어 (2차 인상)	북미	상용	2017.10~	3.5%
2017-08-01	Carlsar (2차 인상)	-	특수(농업, 건설)	2017.9~	5% (일부)
2017-07-31	Yokohama (2차 인상)	북미	상용/OTR	2017.9~	4%
2017-07-31	Trelleborg (3차 인상)	-	농업용/입업용	2017.9~	~8%
2017-07-19	Titan/Goodyear Farm (2차 인상)	북미	농업용	2017.9~	약 5%
2017-06-22	Continental/General (3차 인상)	북미	PCR/LTR	2017.7~	약 7%
2017-06-06	Bridgestone (2차 인상)	북미	트럭/OTR	2017.7~	~8%
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 (2차 인상)	-	산업용/건설용	2017.5~	평균 7%
2017-04-05	Goodyear (2차 인상)	북미	전제품	2017.5~	~6%
2017-03-06	Camsco	-	-	2017.4~	평균 8%
2017-03-01	Continental/General (2차 인상)	북미	PCR/LTR	2017.5~	~7%
2017-03-01	Trelleborg	북미	농업용/입업용	2017.4~	8%
2017-02-24	Titan/Goodyear Farm (1차 인상)	북미	농업용	2017.4~	-
2017-02-15	Giti	북미	-	2017.4~	-
2017-02-13	Alliance	-	상용/오프로드	2017.4~	-
2017-02-10	Continental (1차 인상)	북미	상용	-	-
2017-02-10	한국타이어	북미	-	2017.4~	-
2017-02-09	Pirelli	북미/유럽	전제품	2017.4~	-
2017-02-07	금호타이어	북미	전제품	2017.4~	~8%
2017-02-02	Toyo	북미	전제품	-	-
2017-02-02	Bridgestone (1차 인상)	북미	상용	-	-
2017-02-02	Falken	-	전제품	-	-
2017-02-01	Yokohama (1차 인상)	-	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	넥센타이어	북미	전제품	-	평균 5%
2017-01-20	Carlsar (1차 인상)	-	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 (1차 인상)	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%

주: 2차 가격 인상은 붉은색 표시

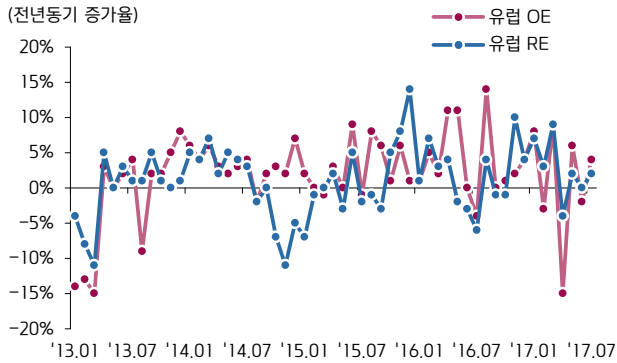
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

한국타이어 PER 추이



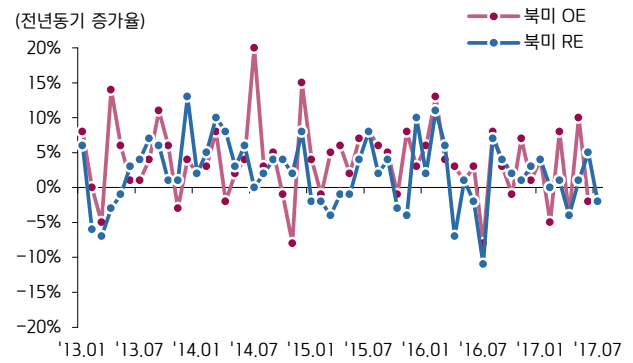
자료: 한국타이어, 키움증권

유럽 타이어 수요 증가율



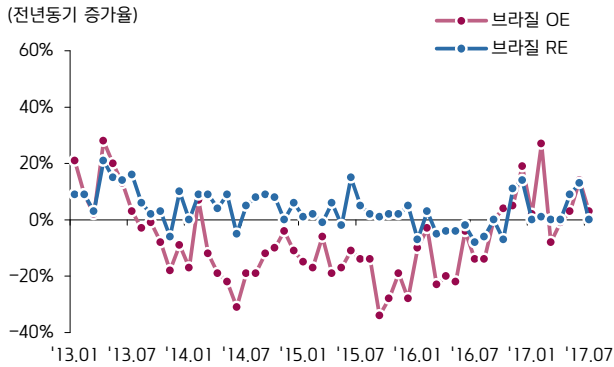
자료: Michelin, 키움증권

북미 타이어 수요 증가율



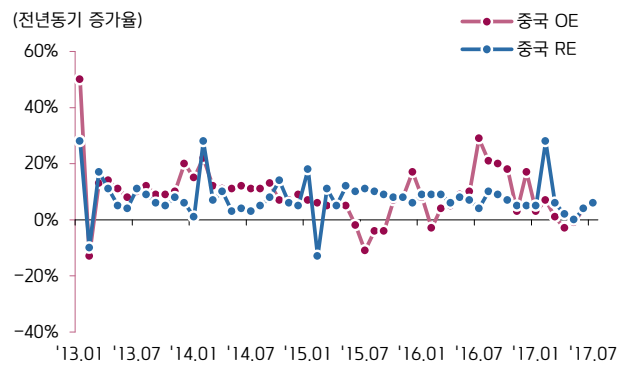
자료: Michelin, 키움증권

브라질 타이어 수요 증가율



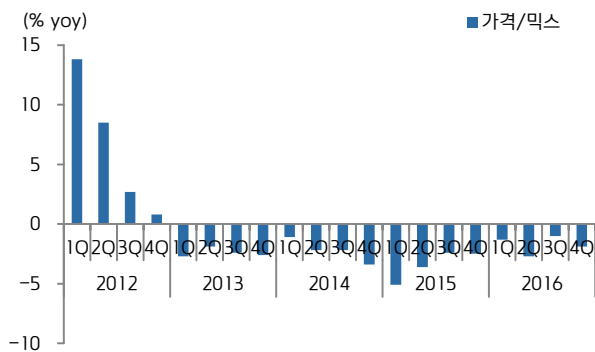
자료: Michelin, 키움증권

중국 타이어 수요 증가율



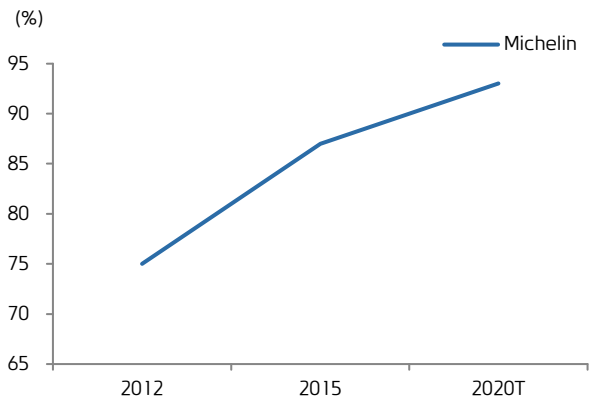
자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 가격/믹스 전략



자료: Michelin, 키움증권

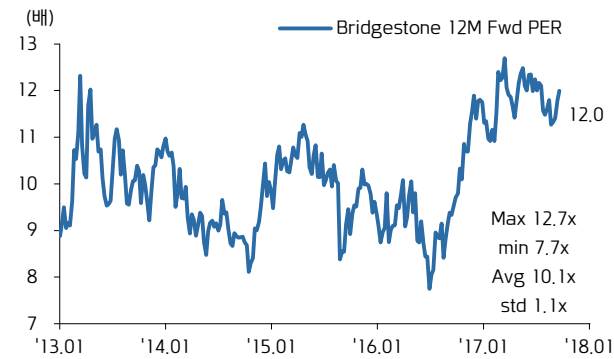
미쉐린 가동률 현황



자료: Michelin, 키움증권

Bridgestone 12MF PER 추이:

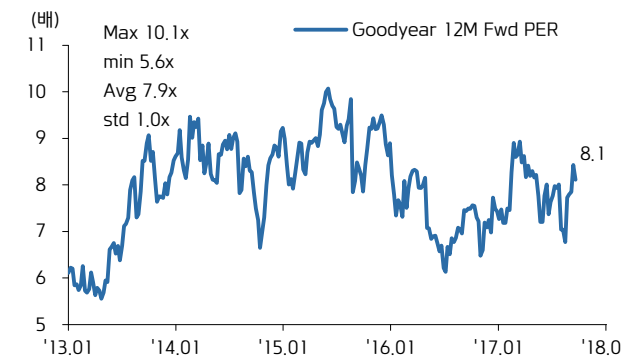
가격 경쟁력 바탕으로 볼륨 확대 전략



자료: Datastream, 키움증권

Goodyear 12MF PER 추이:

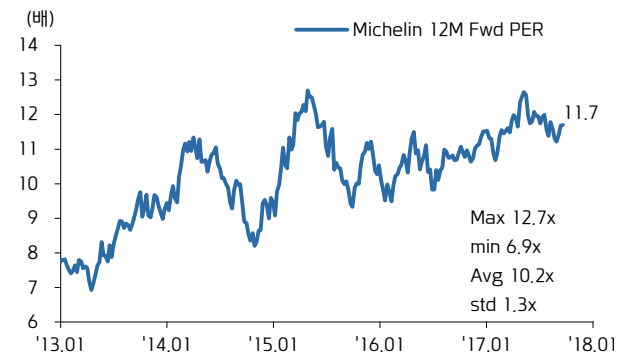
부진한 북미 수요 우려에도 PER 회복 추세



자료: Datastream, 키움증권

Michelin 12MF PER 추이:

가격 인상 국면 진입 후 고 Multiple 구간 유지



자료: Datastream, 키움증권

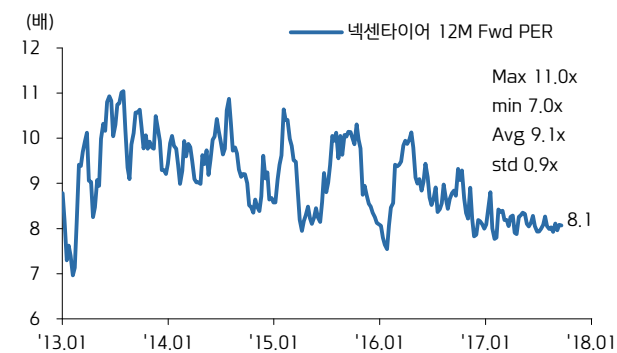
한국타이어 12MF PER 추이:

글로벌 PEER 대비 주가 저평가,



자료: Datastream, 키움증권

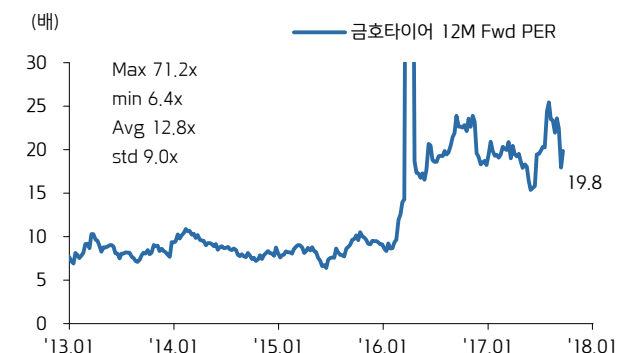
넥센타이어 12MF PER 추이: 유럽 채널부족으로 CAPA 확대가 실수요 연결 가능할지 확인이 필요



자료: Datastream, 키움증권

금호타이어 12MF PER 추이:

M&A 불발 이후 변동성 확대



자료: Datastream, 키움증권

Kiwoom Corporate Day 주요 질의응답

1. (재고) 2Q17 재고자산 증가 요인은?

- 원재료 재고, 테네시 공장 가동 준비 위해 선 조달분
- 수율이 예상보다 빨리 올라오지 않아 재고 증가로 나타남

2. (테네시) 정상화 시점은?

- 11월~12월 예상. 7월이 예상보다 부진 큼

3. (고무가격) 향후 고무가격 전망은?

- 최근 천연고무, 합성고무 가격 변동이 큼
- 11월말~내년 1월 사이 가격 하락 전망

4. (테네시) 공장 투자비용은?

- 생산공장 신설 시 1조원 규모
- 테네시 공장 2017년 CAPA는 400만본
- 2018년 하반기 이후 2단계 증설 시작해, 2021년 1,100만본 생산 계획
- 글로벌 타이어社 복미 증설 계획 중
- 현재 한국타이어 M/S 5% 수준이나 고인치 중심 대응으로 개선 기대

5. (판가) 향후 가격 인상 계획 있는가? 중국 내 점유율은?

- 현재 추가 인상 계획은 없음
- 중국 내 RE 기준 점유율은 7% 수준

6. (투자) 올해 복미 감가상각비 규모는?

- 사업계획 상 400~500억원 규모 (2017년)
- 4월부터 반영 시작

7. (유통) 국내 유통채널 변경 내용은?

- 내수관리본부 산하 유통조직과 생산조직 분리
- 유통 중요성 높아짐에 따라 국내와 다른 전략으로 선진시장 유통채널 어필 필요
- 국내의 경우 티스테이션 100% 자사물량 소진 중
- 선진시장 흐름 맞추기 위해 조직변경 했으며, 유통 조직 분리 운영 계획
- 이 과정에서 내부 인사, 조직 변경에 따른 혼선으로 영업 역량 일시적 부진
- 2016년 호주 JAX 유통사 인수, 티스테이션 멀티브랜드 교체작업 등 확대 운영
- 향후 유럽, 북미 유통채널 M&A 계획 중이며 온오프라인 채널인수 투자 의지

8. (북미) 북미 판가 인상 어려움은 경쟁사도 동일한지?

- 북미시장 뿐 아니라 선진시장 전만 선제적 가격 전략 어려움
- 상시 First Tier 가격 전략에 후행적으로 반영
- 북미 가격 인상 가장 공격적이었던 굿이어 (1-2차 모두 빠르게 발표)
- 하지만, 일부 서드티어 중심으로 5-6월 가격 인하 움직임도 보임
- 가격 인상 충분히 반영되지 않아 가격 인상 타이밍을 재는 중

9. (유럽) 7-8월 볼륨 성장률은?

- 7월 2자리수, 8월 높은 한자리수 전년동기비 성장

10. (경쟁사) 굿이어 가격 인상 후 점유율 하락 중. 원인은?

- 북미 업체 전반적으로 부진. (굿이어, 쿠파 동일)
- 수치상 일본계 업체들의 볼륨 증가율이 높은 편
- 전반적으로 일본업체의 가격 경쟁 전략이 지속되는 것으로 판단

11. (원재료) 원재료 가격 상승에 대한 회사 전망은?

- 2주간 천연고무, 합성고무 상승했다 다시 하락하는 모습
- 추가 가격 인상과 관련한 검토는 현재 없음
- 선제적인 가격 전략 구사하지 않아 글로벌 경쟁사 전략 주시 중
- 연초와 같이 급등은 하지 않아 지켜보는 중

12. (중설) 경쟁사의 증설 계획으로 공급 과잉 우려 없는지?

- 대부분 2019년 이후 생산 예정
- 2018년까지 공급 과잉 이슈는 제한적일 전망
- 단 2019년 이후는 수요 상황에 따라 공급 과잉 우려 존재

13. (유럽) 윈터타이어 계절성, 올해 특히 좋은 이유는?

- 2014-2015년 윈터타이어 매출 부진
- 2016년 유럽 겨울날씨 추워 윈터타이어 매출액도 좋았고, 유통재고도 축소
- 2017년은 줄어든 유통재고 축적 및 실 수요 더해져 판매량 증가
- 2017년 날씨가 온화할 경우 2018년 매출 증가 제한적일 전망
- 경쟁사도 윈터타이어에 대한 수요 상황은 유사할 것임

14. (중국) 재고 줄고 가동률이 낮았던 1분기 이후 중국 타이어 업체들의 실적 개선 중. 현 상황에 대한 한국타이어의 해석은?

- 2014-2015년 상반기 500-600개 업체가 합병, 자연도산되며 현재 300-400개 축소
- 경쟁 강도는 상대적으로 낮아진 상황이며 가동률도 회복 기조
- 중국 시장 상대적으로 경쟁강도 낮은 고인치 중심 대응하는 한국타이어
- 향후 RE 수요 증가시 수혜 기대

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	64,282	66,218	68,821	73,308	74,868
매출원가	40,840	40,450	44,140	45,551	46,029
매출총이익	23,441	25,767	24,681	27,757	28,839
판매비및일반관리비	14,591	14,735	15,089	16,058	16,457
영업이익	8,850	11,032	9,592	11,699	12,383
영업이익률(%)	13.8%	16.7%	13.9%	16.0%	16.5%
영업외손익	-456	-108	440	1,051	833
이자수익	190	68	-24	-138	-143
배당금수익	0	2	2	3	3
외환이익	2,693	2,601	2,823	3,946	4,253
이자비용	438	456	484	335	188
외환손실	3,259	3,031	2,999	4,046	4,355
관계기업지분법손익	137	449	450	516	552
투자및기타자산처분손익	-25	-41	-8	-3	-1
금융상품평가및기타금융이익	85	84	-64	-24	-8
기타	160	216	744	1,133	721
법인세차감전이익	8,394	10,924	10,032	12,750	13,215
법인세비용	1,829	2,133	1,939	2,452	2,528
유효법인세율(%)	21.8%	19.5%	19.3%	19.2%	19.1%
당기순이익	6,565	8,791	8,093	10,298	10,688
지배주주지분순이익(억원)	6,554	8,729	8,044	10,285	10,674
EBITDA	13,438	16,060	14,157	15,858	16,175
현금순이익(Cash Earnings)	11,153	13,819	12,658	14,457	14,481
수정당기순이익	6,518	8,756	8,147	10,319	10,695
증감율(% YoY)					
매출액	-3.8	3.0	3.9	6.5	2.1
영업이익	-14.2	24.7	-13.1	22.0	5.8
법인세차감전이익	-10.3	30.1	-8.2	27.1	3.7
당기순이익	-6.1	33.9	-7.9	27.3	3.8
지배주주지분 당기순이익	-6.4	33.2	-7.8	27.9	3.8
EBITDA	-8.0	19.5	-11.9	12.0	2.0
EPS	-6.4	33.2	-7.8	27.9	3.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	33,888	32,931	39,827	47,761	49,404
현금및현금성자산	6,374	4,653	10,783	17,412	18,423
유동금융자산	1,187	1,656	1,701	1,778	1,815
매출채권및유동채권	11,950	12,158	12,488	13,049	13,321
재고자산	14,303	14,363	14,753	15,416	15,737
기타유동비금융자산	74	100	102	107	109
비유동자산	61,074	63,289	59,516	56,328	59,138
장기매출채권및기타비유동채권	1,303	1,027	1,055	1,103	1,126
투자자산	11,949	12,010	12,113	12,292	12,499
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	99,344	104,089	108,542
유동부채	29,069	24,468	20,898	17,380	13,493
매입채무및기타유동채무	11,668	10,504	10,788	11,273	11,508
단기차입금	14,924	8,685	2,277	-4,419	-11,254
유동성장기차입금	1,387	3,835	6,348	8,975	11,657
기타유동부채	1,089	1,444	1,484	1,550	1,582
비유동부채	14,485	12,137	10,822	9,508	8,140
장기매입채무및비유동채무	811	766	787	822	839
사채및장기차입금	12,646	10,753	9,081	7,333	5,548
기타비유동부채	1,028	618	955	1,353	1,753
부채총계	43,553	36,605	31,720	26,888	21,634
자본금	619	619	619	619	619
주식발행초과금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
이익잉여금	21,341	29,506	37,507	47,072	56,767
기타자본	-551	-566	-566	-566	-566
지배주주지분자본총계	51,344	59,494	67,495	77,060	86,755
비지배주주지분자본총계	64	121	129	141	153
자본총계	51,408	59,615	67,623	77,201	86,909
순차입금	21,396	16,963	5,222	-7,301	-14,287
총차입금	28,957	23,273	17,706	11,889	5,951

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,140	12,176	12,000	13,329	13,981
당기순이익	6,565	8,791	8,093	10,298	10,688
감가상각비	4,465	4,890	4,429	4,011	3,633
무형자산상각비	124	139	136	147	160
외환손익	375	224	176	100	102
자산처분손익	103	149	8	3	1
지분법손익	-137	-449	-450	-516	-552
영업활동자산부채 증감	-803	-2,368	-587	-1,012	-352
기타	449	800	196	296	301
투자활동현금흐름	-21,040	-7,395	-738	-867	-6,416
투자자산의 처분	-12,654	-382	-80	-123	-43
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	-422	-489	-597
재무활동현금흐름	8,887	-6,500	-5,782	-6,070	-6,211
단기차입금의 증가	1,596	-7,708	-6,484	-6,907	-7,054
장기차입금의 증가	7,786	1,704	851	906	926
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	0	0	347	426	413
현금및현금성자산의순증가	-878	-1,720	5,480	6,392	1,355
기초현금및현금성자산	7,252	6,374	4,653	10,133	16,526
기말현금및현금성자산	6,374	4,653	10,133	16,526	17,881
Gross Cash Flow	11,943	14,544	12,587	14,341	14,333
Op Free Cash Flow	2,038	4,082	11,013	11,760	7,051

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,291	7,046	6,304	8,059	8,546
BPS	41,448	48,027	53,932	61,592	69,739
주당EBITDA	10,848	12,965	11,428	12,801	13,058
CFPS	9,004	11,156	10,028	11,427	11,619
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	8.9	8.2	9.2	7.2	6.8
PBR	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.6	5.5	4.1	3.6
PCFR	5.2	5.2	5.8	5.1	5.0
수익성(%)					
영업이익률	13.8	16.7	13.9	16.0	16.5
순이익률	10.2	13.3	11.4	13.6	14.2
EBITDA margin	20.9	24.3	20.6	21.6	21.6
총자산이익률(ROA)	7.4	9.2	8.1	9.9	10.0
자기자본이익률(ROE)	13.6	15.8	12.4	13.9	13.0
투자자본이익률(ROIC)	11.9	14.4	11.9	15.3	16.3
안정성(%)					
부채비율	84.7	61.4	47.5	35.4	25.1
순차입금비용	41.6	28.5	9.0	-8.1	-15.7
이자보상배율(배)	20.2	24.2	19.8	34.9	65.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.5	5.6	5.6	5.5
재고자산회전율	4.5	4.6	4.7	4.8	4.7
매입채무회전율	5.6	6.0	6.4	6.5	6.4

Compliance Notice

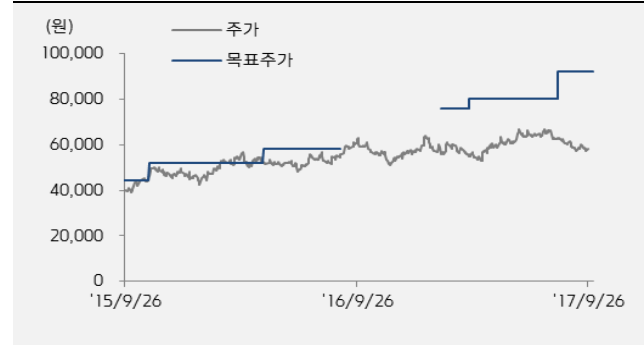
- 당사는 9월 25일 현재 '한국타이어 (161390)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국타이어 (161390) 담당자 변경	2015/11/03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-4.89	9.04
	2016/05/02	Outperform(downgrade)	58,000원	6개월	-6.09	8.97
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	76,000원	6개월	-23.42	-17.11
	2017/03/22	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.98	-27.75
	2017/04/19	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.33	-25.38
	2017/04/25	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-29.57	-24.50
	2017/05/02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.25	-16.63
	2017/07/19	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.52	-16.63
	2017/08/09	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-34.98	-31.74
	2017/09/26	Buy(Maintain)	92,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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%