

한국타이어

BUY(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	66,000원	현재주가(04/27)	47,350원	Up/Downside	+39.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 30

우려보다는 방향성에 주목

News

1Q18, 북미 부진: 한국타이어의 1Q18 실적은 매출액 1조 6,114억원(-1.7%YOY, -4.2%QoQ), 영업이익 1,844억원(-20.6%YOY, +32.3%QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 원자재 투입 원가(+0.5%YOY)는 안정화됐지만, 타이어 가격 인상 전 딜러들의 선구매로 높은 물량 성장을 기록한 1Q17(+8.7%YOY)의 기고효과로 전년 동기 대비 물량이 7.2%YOY 감소했다. 특히 수익성이 좋은 북미 지역의 수요가 둔화되며 북미 매출이 전년 동기 대비 1.3% 감소했고, 고인치 타이어 판매 비중이 3.1%p 감소하며 Mix 역시 악화돼 수익성을 저해했다.

Comment

2Q18 반등 기대: 2Q18부터는 국내 공장의 기동 정상화와 원자재 가격의 안정화로 판가 인상 및 물량 증가에 의한 매출 증가와 실적 개선을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 2Q18 영업이익은 2,366억원(+15.6%YOY, +28.3%QoQ)으로 전년 대비 반등에 성공할 전망이다. 국내 공장의 기저 효과 및 테네시 공장의 수율 문제로 실적 개선 모멘텀은 상반기보다는 하반기에 클 것으로 전망한다. 테네시 공장은 2Q18까지 적자가 지속되겠지만 3Q18에는 손익분기점을 넘어설 것으로 예상된다. 기존 예상보다 부진한 판매량을 감안해 18년 영업이익 추정치를 6% 하향한다.

Action

방향성 지속: 실적 하향으로 목표주가 역시 66,000원으로 하향한다. 하지만 1Q18에 원화 강세 및 물량 감소에도 불구하고 판가 인상 효과로 매출은 전년 동기와 유사한 수준이었다. 판가 인상 효과는 계속되고 있다. 산업의 구조적인 변화에 의한 매출 성장에 주목하자. 18년에는 실적 개선 역시 기대된다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	47,350/66,700원	
매출액	6,622	6,813	7,158	7,374	7,596	KOSDAQ /KOSPI	886/2,492pt	
(증가율)	3.0	2.9	5.1	3.0	3.0	시가총액	58,655억원	
영업이익	1,103	793	915	970	1,004	60일-평균거래량	298,432	
(증가율)	24.7	-28.1	15.3	6.1	3.4	외국인지분율	41.0%	
자배주주순이익	873	599	740	793	830	60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p	
EPS	7,046	4,836	5,971	6,403	6,702	주요주주	한국타이어월드와이드 외 26 인 42.6%	
PER (H/L)	9.0/6.0	14.0/10.8	7.9	7.4	7.1	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	1.3/0.9	1.3/1.0	0.8	0.8	0.7	한국타이어(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	5.9/4.3	7.1/5.8	4.1	3.6	3.2	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	16.7	11.6	12.8	13.2	13.2	주가상승률	1M 3M 12M	
ROE	15.8	9.7	11.0	10.7	10.1	절대기준	-11.2 -14.1 -21.6	
						상대기준	-12.6 -11.2 -30.5	

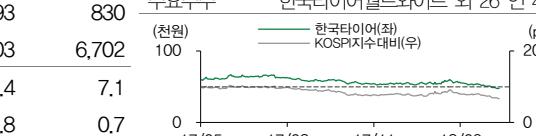


도표 1. 한국타이어 1Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,611	1,685	-4.4	1,747	-7.7
영업이익	184	203	-9.2	219	-16.0
(영업이익률)	11.4	12.0	-0.6	12.6	-1.1

자료: 한국타이어, FnGuide, DB금융투자

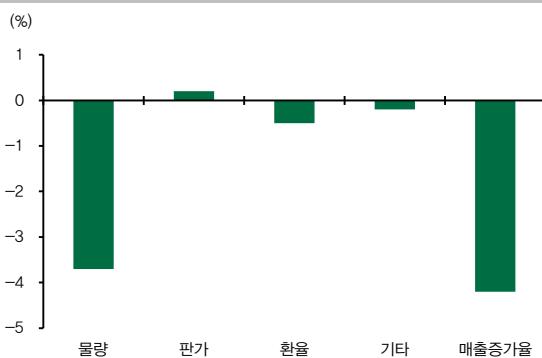
도표 2. 한국타이어 1Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ
매출액	1,611	1,639	-1.7	1,683	-4.2
영업이익	184	231	-20.2	141	31.0
(영업이익률)	11.4	14.1	-2.7	8.4	3.1
천연고무 투입원가	1,635	1,576	3.7	1,691	-3.3
합성고무 투입원가	1,957	2,453	-20.2	1,984	-1.4
당기순이익	146	167	-12.6	87	67.9
(당기순이익률)	9.1	10.2	-11.1	5.2	3.9

자료: 한국타이어, DB금융투자

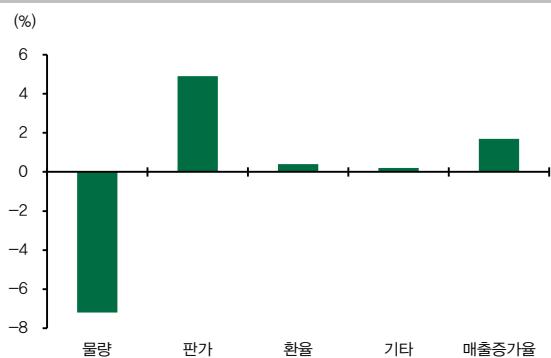
도표 3. 1Q18 판가 +0.2%QoQ 증가



자료: 한국타이어, DB금융투자

주: 4Q17 대비 매출 한국타이어 매출 변동 요인 분석

도표 4. 1Q18 판가 전년 동기 대비 +4.9% 증가



자료: 한국타이어, DB금융투자

주: 1Q17 대비 매출 한국타이어 매출 변동 요인 분석

도표 5. 한국타이어 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	7,158	7,291	-1.8	7,374	7,726	-4.6
판매량 (000 본)	103,097	108,861	-5.3	105,159	111,942	-6.1
ASP (원)	69,426	66,977	3.7	70,120	69,016	1.6
영업이익	915	972	-5.9	970	1,123	-13.6
(영업이익률)	12.8	13.3	-0.5	13.2	14.5	-1.4
천연고무 투입원가	1,869	1,869	0.0	1,888	1,888	0.0
합성고무 투입원가	2,255	2,255	0.0	2,278	2,278	0.0
지배주주순이익	740	824	-10.2	794	960	-17.3
(지배주주순이익률)	10.3	11.3	-1.0	10.8	12.4	-1.7

자료: DB금융투자

도표 6. 한국타이어 상세 실적 전망

(단위: 십억원, USD/TON, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,639	1,667	1,824	1,683	1,611	1,874	1,907	1,765	6,813	7,158	7,726
판매량(000본)	25,484	26,977	25,131	23,982	23,650	26,572	26,513	26,363	101,574	103,097	105,159
ASP (원)	64,320	61,790	72,599	70,171	68,137	70,523	71,933	66,955	67,078	69,426	73,468
영업이익	231	205	217	141	184	237	266	228	794	915	1,023
(영업이익률)	14.1	12.3	11.9	8.4	11.4	12.6	13.9	12.9	11.7	12.8	13.2
천연고무 투입원가	1,576	2,082	1,911	1,691	1,635	1,635	1,663	1,622	1,815	1,869	1,888
합성고무 투입원가	2,453	2,362	1,959	1,984	1,957	1,943	1,884	1,797	2,190	2,255	2,278
지배주주순이익	167	176	171	112	167	184	205	185	626	740	837
(지배주주순이익률)	10.2	10.5	9.3	6.7	10.3	9.8	10.7	10.5	9.2	10.3	10.8

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,293	3,534	4,284	4,960	5,718
현금및현금성자산	465	694	1,380	1,973	2,578
매출채권및기타채권	1,184	1,254	1,229	1,250	1,283
재고자산	1,436	1,494	1,563	1,597	1,646
비유동자산	6,329	5,984	5,978	6,013	6,019
유형자산	4,699	4,317	4,329	4,379	4,399
무형자산	146	196	178	162	149
투자자산	1,102	1,117	1,117	1,117	1,117
자산총계	9,622	9,519	10,262	10,972	11,737
유동부채	2,447	2,274	2,318	2,273	2,247
매입채권및기타채무	997	903	946	902	875
단기应付및단기차채	869	866	866	866	866
유동성장기부채	383	368	368	368	368
비유동부채	1,214	871	871	871	871
사채및장기차입금	1,075	739	739	739	739
부채총계	3,660	3,145	3,189	3,145	3,118
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	2,951	3,519	4,209	4,953	5,733
비자매주자분	12	15	25	35	46
자본총계	5,961	6,374	7,073	7,828	8,619

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,218	852	1,417	1,352	1,322
당기순이익	879	606	749	804	841
현금유동이없는비용및수익	798	805	881	879	875
유형및무형자산상각비	503	549	659	654	651
영업관련자산부채변동	-237	-370	-27	-130	-183
매출채권및기타채권의감소	-44	4	25	-20	-34
재고자산의감소	-12	-172	-69	-34	-49
매입채권및기타채무의증가	0	-137	44	-44	-27
투자활동현금흐름	-740	-344	-627	-656	-614
CAPEX	-723	-472	-653	-689	-657
투자자산의순증	-4	-15	0	0	0
재무활동현금흐름	-650	-282	-103	-103	-103
사채및차입금의증가	-567	-352	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-50	-54	-50	-50	-50
기타현금흐름	0	3	0	0	0
현금의증가	-172	229	686	593	605
기초현금	637	465	694	1,380	1,973
기말현금	465	694	1,380	1,973	2,578

자료: 한국타이어 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,622	6,813	7,158	7,374	7,596
매출원가	4,045	4,492	4,898	5,061	5,214
매출총이익	2,577	2,320	2,260	2,313	2,383
판관비	1,474	1,527	1,345	1,343	1,379
영업이익	1,103	793	915	970	1,004
EBITDA	1,606	1,343	1,574	1,625	1,654
영업외손익	-11	-51	22	35	48
금융순익	-90	-15	-46	-34	-22
투자순익	45	36	37	37	37
기타영업외손익	34	-72	31	32	33
세전이익	1,092	743	937	1,005	1,052
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	879	606	749	804	841
자비주주지분순이익	873	599	740	793	830
비자매주주지분순이익	6	7	10	10	11
총포괄이익	870	466	749	804	841
증감률(%YoY)					
매출액	3.0	2.9	5.1	3.0	3.0
영업이익	24.7	-28.1	15.3	6.1	3.4
EPS	33.2	-31.4	23.5	7.2	4.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	7,046	4,836	5,971	6,403	6,702
BPS	48,027	51,331	56,902	62,906	69,208
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	8.2	11.3	7.9	7.4	7.1
P/B	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.1	3.6	3.2
수익성(%)					
영업이익률	16.7	11.6	12.8	13.2	13.2
EBITDA마진	24.3	19.7	22.0	22.0	21.8
순이익률	13.3	8.9	10.5	10.9	11.1
ROE	15.8	9.7	11.0	10.7	10.1
ROA	9.2	6.3	7.6	7.6	7.4
ROIC	14.2	10.1	11.4	11.9	12.0
안정성및기타					
부채비율(%)	61.4	49.3	45.1	40.2	36.2
이자보상배율(배)	24.2	13.5	17.0	18.0	18.6
배당성향(배)	5.6	8.2	6.6	6.2	5.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국타이어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/03/30	Hold	51,000	6.3	16/11/03	Buy	68,000	23.9
16/11/03	Buy	68,000	12.8	17/08/09	Buy	79,000	1.9
17/08/09	Buy	79,000	2.9	18/04/29	Buy	66,000	1.9
18/04/29	Buy	66,000	1.9				

주: *표는 담당자 변경