

한국타이어(161390)

티스테이션, 피렐리 유통 시작

최급브랜드 다변화를 통한 국내 유통망 강화

한국타이어(이하 ‘한타’)의 유통채널인 티스테이션에서 6월부터 피렐리 타이어(글로벌 5위) 유통을 시작한다. 티스테이션은 이미 작년 9월 맥시스 타이어(글로벌 9위), 올해 4월 미쉘린 타이어(글로벌 2위) 유통을 시작한 바 있다. 현재 다른 글로벌 타이어 업체들과도 판매협상을 벌이고 있기 때문에 추가 취급 발표가 잇따를 전망이다. 특히 현대기아차 채택 비중이 높은 컨티넨탈(글로벌 4위)의 판매 여부에 주목할 필요가 있다(표 1). 이를 통해 한타는 중장기적으로 티스테이션의 글로벌 브랜드 매출비중을 30%까지 높일 계획이다.

유통에서 찾는 돌파구

한타는 유통망 강화를 통해 매출액과 수익성을 동시에 높일 전망이다(2018/5/16 ‘현장점검 – 유통에서 찾는 돌파구’ 참조). 그동안 타이어 유통마진은 급성장했으나 정작 R&D와 마케팅을 담당한 제조사 평균가격 상승폭은 미미했다[그림 4, 5]. 한타는 티스테이션 플랫폼화를 통한 직거래 강화로 고수익 유통매출을 17년 1조 원에서 20년 2조원대로 높일 계획이다. 미국시장 경쟁심화로(2018/6/25 ‘넥센타이어 – 치열해지는 미국시장’ 참조) 2분기 실적은 부진할 전망이나 3분기 실적회복 및 유통구조 혁신전략을 감안할 경우 현재는 과매도 구간으로 판단한다.

매수(유지)

목표주가: 72,000원(유지)

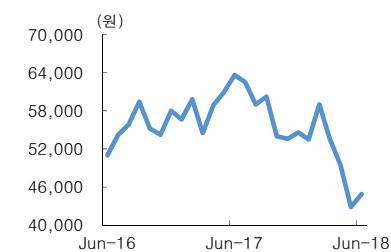
Stock Data

KOSPI(6/26)	2,351
주가(6/26)	44,900
시가총액(십억원)	5,562
발행주식수(백만)	124
52주 최고/최저가(원)	66,600/42,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,115
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.4/40.8
주요주주(%)	한국타이어월드와이드 외 26 인
	42.6
	국민연금
	8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.3)	(18.5)	(30.5)
KOSPI 대비(%p)	(0.8)	(15.4)	(28.9)

주가추이



자료: WISEfn

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	6,622	6,813	7,083	7,855	8,161
증가율(%)	3.0	2.9	4.0	10.9	3.9
영업이익(십억원)	1,103	793	891	1,044	1,072
순이익(십억원)	873	599	735	824	846
EPS(원)	7,047	4,837	5,932	6,652	6,829
증가율(%)	33.2	(31.4)	22.6	12.1	2.7
EBITDA(십억원)	1,606	1,343	1,469	1,652	1,720
PER(x)	8.2	11.3	7.6	6.7	6.6
EV/EBITDA(x)	5.5	6.0	4.5	4.0	3.7
PBR(x)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	15.8	9.7	11.1	11.5	10.8
DY(%)	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA

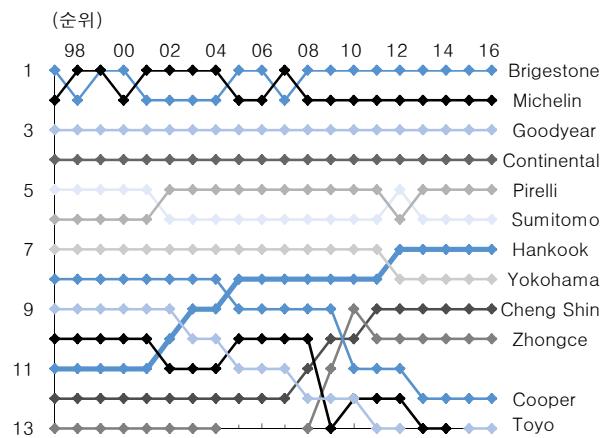
jinwoo.kim@truefriend.com

[그림 1] 미쉘린에 이어 피렐리도 취급 개시



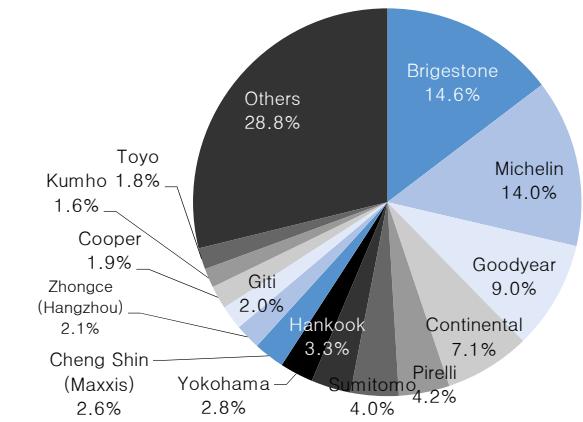
자료: 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 타이어 업체 순위



자료: Tire Business, 한국투자증권

[그림 3] 글로벌 시장 점유율(2017)



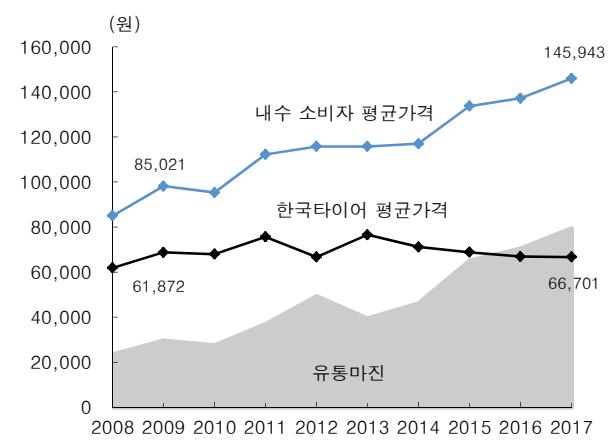
자료: Tire Business, 한국투자증권

<표 1> 차종별 OE 타이어 현황

출시연도	차종	신차용 타이어	직전 세대의 신차용 타이어
2014	카니발	금호, 넥센, <u>컨티넨탈</u>	금호, 넥센, 한국
	쏘렌토	금호, 넥센, 한국, <u>컨티넨탈</u>	금호, 넥센, 한국
	쏘나타	금호, 넥센, 한국, <u>미쉐린</u>	금호, 넥센, 한국
2015	스포티지	금호, 넥센, 한국, <u>컨티넨탈</u>	금호, 넥센, 한국
2016	G80	<u>미쉐린</u> , <u>컨티넨탈</u>	한국, <u>미쉐린</u>
	EQ900	<u>미쉐린</u> , <u>컨티넨탈</u>	금호, 한국, <u>컨티넨탈</u>
	아이오닉	<u>미쉐린</u>	—
	니로	<u>미쉐린</u>	—
2017	K7	한국, <u>미쉐린</u> , <u>컨티넨탈</u>	넥센, 한국, <u>굿이어</u>
	그랜저	금호, 넥센, <u>미쉐린(비중확대)</u>	금호, 한국, <u>미쉐린</u>
	모닝	금호, 넥센, <u>컨티넨탈</u>	금호, 한국
2018	K9	<u>컨티넨탈</u>	금호, 한국, <u>컨티넨탈</u>

자료: 한국투자증권

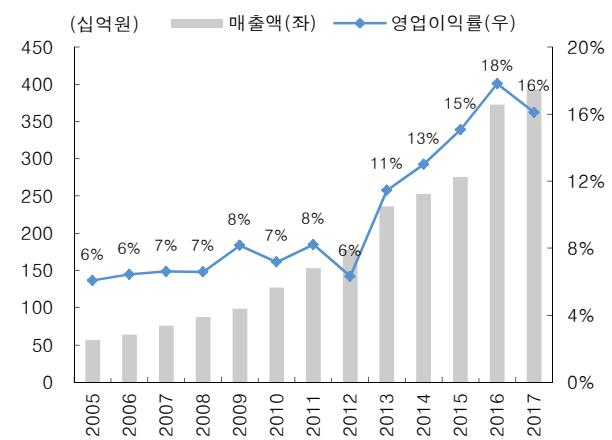
[그림 4] 기술력과 브랜드 가치 향상의 수혜는 제조사보다 유통단계에 집중



주: 내수 소비자 평균가격은 수입산 타이어 제외 기준

자료: 통계청, KOTMA, 한국투자증권

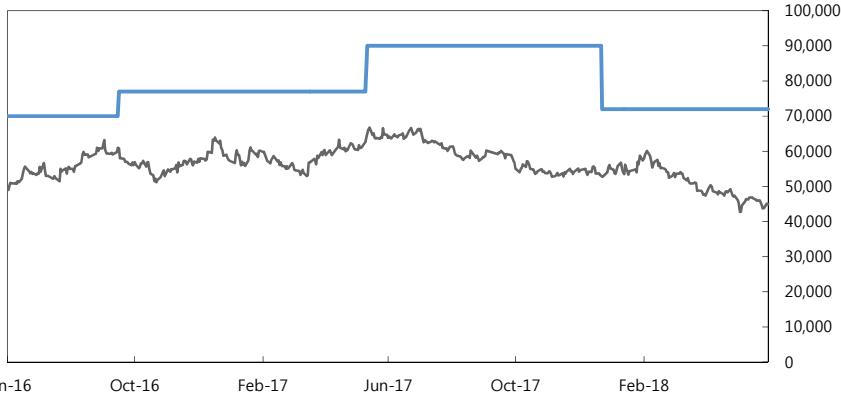
[그림 5] 유통마진의 확대를 보여주는 타이어뱅크 실적



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	피리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국타이어(161390)	2016.05.01	매수	70,000원	-22.7	-9.7
	2016.10.12	매수	77,000원	-25.2	-17.0
	2017.06.07	매수	90,000원	-34.4	-25.9
	2018.01.18	매수	72,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 26일 현재 한국타이어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한국타이어 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.