



2018/08/03

# 한국타이어(161390)

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

## 여전히 높은 테네시공장 부담

# Buy (Maintain)

### ■ 2Q18 Review – 여전히 높은 테네시공장 부담

2분기 매출액은 전년동기비 2.3% 증가한 1.71조, 영업이익은 10.4% 감소한 1,833억원을 기록했다. 이번 분기 매출은 물량이 전년대비 감소했으나, 전년도 판가인상 효과가 반영되며 매출 상승을 이끌었다. RE판매는 유럽 등 주요 지역에서 판매성장을 보였으나, 내수, 중동, 아태지역에서의 판매 부진으로 감소했다. OE판매는 내수를 제외한 지역에서 고른 성장을 보이며 증가했다. 영업이익은 원자재 투입단가 하락에도 테네시공장 초기 가동 비용, 수익성이 좋은 지역에서의 판매부진으로 감소했다. 여전히 감가상각비가 분기 영업이익의 80.5%로 큰 부담으로 작용하고 있다. 수익성은 부진했지만 감가상각 부담이 주된 원인으로 작용하고 있어 EBITDA가 견재하다. 이번 분기 EBITDA Margin은 19.4%를 기록하며 높은 수준을 유지하고 있다는 점은 긍정적이다.

목표주가(12M)	56,000원
종가(2018/08/02)	43,900원

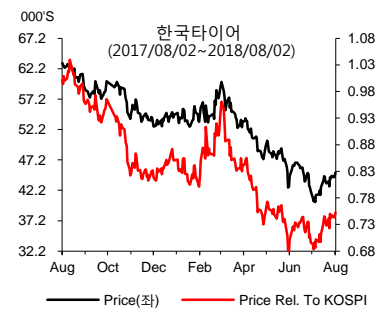
### Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	5,593십억원
외국인지분율	41.2%
배당금(2017)	400원
EPS(2018E)	5,473원
BPS(2018E)	55,268원
ROE(2018E)	10.3%
52주 주가	40,300~63,200원
60일평균거래량	256,141주
60일평균거래대금	11.5십억원

### ■ 3Q18 Preview – 차별화된 실적 개선 기대는 어려워

RE시장은 유통채널별로 경쟁심화가 지속되고 있다. OE 역시 완성차 실적부진에 따른 판가 하락, 생산량 감소로 어려움을 겪고 있다. 유가 상승에 따른 원가상승도 하반기에 나타날 것으로 보인다. 테네시공장 초기 가동부담은 3분기에도 이어질 전망이다. 제반 여건을 고려해 매출액은 전년동기비 0.7% 감소한 1.81조, 영업이익은 1.5% 감소한 2,138억원으로 추정한다

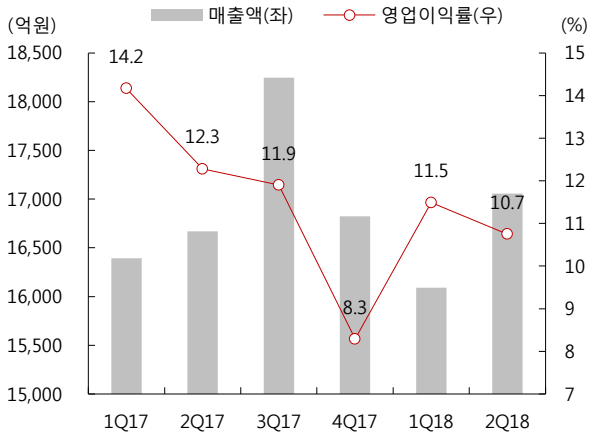
### Price Trend



### ■ 투자전략 – 투자의견 Buy 유지, 목표주가 56,000원으로 하향

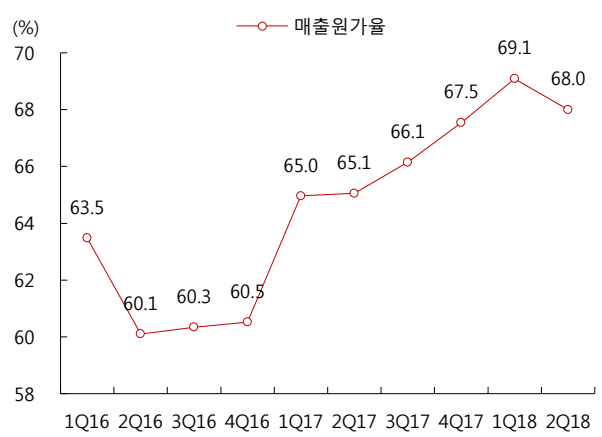
전방산업의 어려움이 지속되고 있는 가운데 완성차 생산량 감소로 인해 OE가, 경쟁심화로 RE가 어려움을 겪고 있다. 테네시공장도 내년초부터 정상화되어 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 이러한 상황 속 이번 실적발표에서 연간 가이드를 하향조정했다. 예상보다 부진한 물량 성장과 추가 판가인상이 어렵기 때문인 것으로 보인다. 다만 3분기 라이펜-물러 인수가 마무리되면 연간 3,000억원 수준의 매출이 연결로 반영된다는 것은 외형 성장 측면에서 긍정적인 요소다. 결국 주가 턴어라운드에는 감가상각 부담을 완화시켜 줄 테네시공장 초기 정상화에 달려있다. 목표주가를 12M Fwd EPS 5,991원에 최근 3개년 평균 PER 9.4배를 적용해 기존 60,000원에서 56,000원으로 하향한다. 추가 상승여력이 27.6% 존재해 투자의견은 Buy를 유지한다.

<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 - 테네시공장 부담 지속



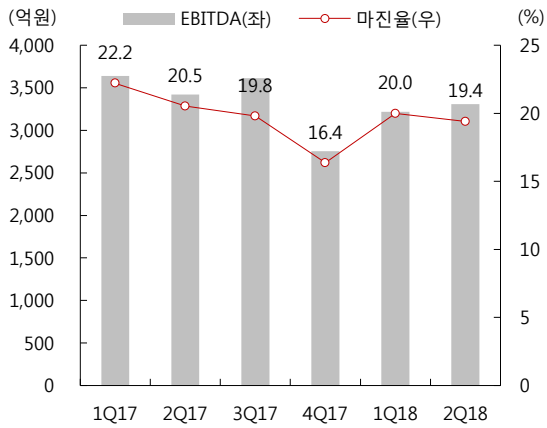
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 2> 매출원가율 추이 - 여전히 높은 수준



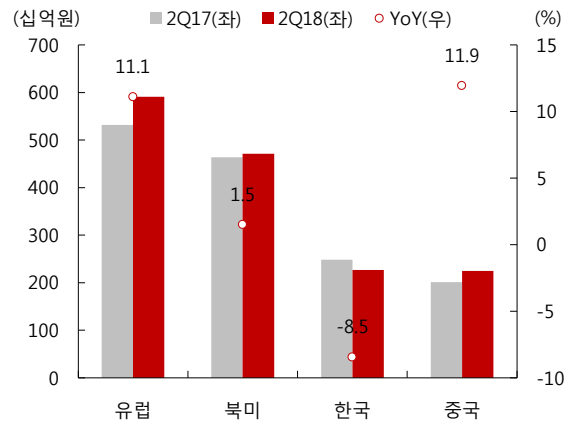
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 3> EBITDA 및 마진율 추이 - 건재한 EBITDA와 마진율



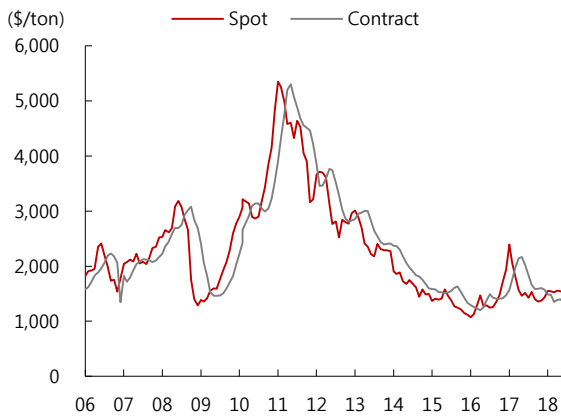
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 4> 지역별 매출액 및 전년동기비 증감 - 국내 부진



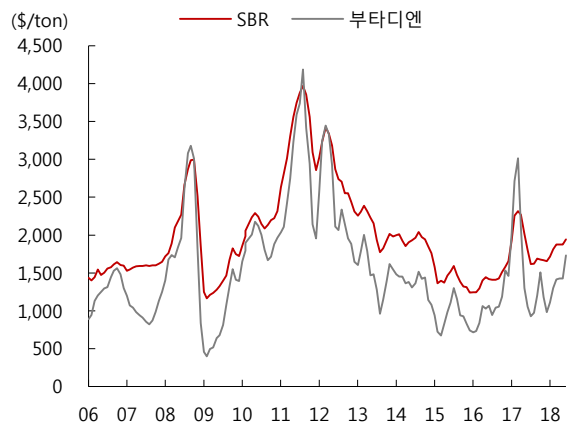
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 5> 천연고무 Spot, Contract 가격 추이 - 안정적 흐름



자료: Datastream, KITA, 하이투자증권

<그림 6> 부타디엔, SBR 가격 추이 - 유가 상승으로 상승 추세



자료: KITA, 하이투자증권

<표 1> 18년 2분기 실적 및 18년 3분기 실적 전망

(단위: 억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	YoY	QoQ	3Q18E	YoY
매출액	16,669	18,245	16,823	16,091	17,055	2.3%	6.0%	18,118	-0.7%
매출원가	10,844	12,068	11,363	11,118	11,597	7.0%	4.3%	12,411	2.8%
%	65.1	66.1	67.5	69.1	68.0	2.9%p	-1.1%p	68.5	2.4%p
판매비	3,779	4,005	4,066	3,125	3,625	-4.1%	16.0%	3,569	-10.9%
%	22.7	22.0	24.2	19.4	21.3	-1.4%p	1.8%p	19.7	-2.3%p
영업이익	2,046	2,171	1,394	1,848	1,833	-10.4%	-0.8%	2,138	-1.5%
%	12.3	11.9	8.3	11.5	10.7	-1.5%p	-0.7%p	11.8	-0.1%p
영업외이익	80	75	-405	4	419	422.3%	9899.3%	-18	적자전환
%	0.5	0.4	-2.4	0.0	2.5	2.0%p	2.4%p	-0.1	-0.5%p
세전이익	2,127	2,246	989	1,853	2,252	5.9%	21.5%	2,120	-5.6%
%	12.8	12.3	5.9	11.5	13.2	0.4%p	1.7%p	11.7	-0.6%p
법인세	328	526	118	317	445	35.7%	40.4%	418	-20.7%
%	15.4	23.4	11.9	17.1	19.8	4.4%p	2.7%p	19.7	-3.7%p
당기순이익	1,799	1,720	872	1,535	1,806	0.4%	17.7%	1,702	-1.0%
%	10.8	9.4	5.2	9.5	10.6	-0.2%p	1.1%p	9.4	0.0%p
지배주주	1,755	1,705	855	1,533	1,784	1.7%	16.4%	1,681	-1.4%
%	10.5	9.3	5.1	9.5	10.5	-0.1%p	0.9%p	9.3	-0.1%p

자료: 한국타이어, 하이투자증권

<표 2> 한국타이어 2018년 사업 계획 수정

(단위: 억원, %)

Global	기존 전망	수정 전망	변동폭
매출액	74,000	70,000	-5.4%
영업이익	10,200	8,200	-19.6%
영업이익률	13.8	11.7	-2.1%p

자료: 한국타이어, 하이투자증권

<표 3> 한국타이어 목표주가 산정

(단위: 원, 배, %)

구분	내용	비고
한국타이어 12M Fwd EPS 추정치 (a)	5,991	
적정 Valuation PER (b)	9.4	최근 3개년 평균 PER
적정주가 (a × b)	56,312	
목표주가	56,000	
현재주가 (8월 2일 종가)	43,900	
과리율	27.6	

자료: Bloomberg, 하이투자증권

**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,534	3,953	4,594	5,140
현금 및 현금성자산	694	1,041	1,338	1,487
단기금융자산	16	16	17	17
매출채권	1,254	1,281	1,370	1,412
재고자산	1,494	1,462	1,563	1,611
비유동자산	5,984	5,756	5,578	5,413
유형자산	4,317	4,053	3,837	3,633
무형자산	196	178	162	149
자산총계	9,519	9,708	10,172	10,554
유동부채	2,274	2,219	1,991	1,955
매입채무	903	848	820	783
단기차입금	866	866	816	816
유동성장기부채	368	368	218	218
비유동부채	871	621	721	471
사채	525	275	375	125
장기차입금	214	214	214	214
부채총계	3,145	2,841	2,712	2,426
지배주주지분	6,359	6,846	7,430	8,090
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	3,519	4,147	4,872	5,672
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	15	22	29	38
자본총계	6,374	6,868	7,459	8,127

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,813	6,961	7,444	7,669
증가율(%)	2.9	2.2	6.9	3.0
매출원가	4,492	4,760	5,118	5,384
매출총이익	2,320	2,201	2,327	2,285
판매비와관리비	1,527	1,382	1,355	1,215
연구개발비	191	195	209	215
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	793	819	972	1,070
증가율(%)	-28.1	3.2	18.7	10.1
영업이익률(%)	11.6	11.8	13.1	14.0
이자수익	12	18	23	25
이자비용	59	51	48	41
지분법이익(손실)	36	36	36	36
기타영업외손익	-72	49	17	17
세전계속사업이익	743	854	1,022	1,122
법인세비용	137	169	240	264
세전계속이익률(%)	10.9	12.3	13.7	14.6
당기순이익	606	685	782	858
순이익률(%)	8.9	9.8	10.5	11.2
지배주주귀속 순이익	599	678	774	850
기타포괄이익	-141	-141	-141	-141
총포괄이익	466	544	641	717
지배주주귀속총포괄이익	599	678	774	850

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	852	1,318	1,056	1,045
당기순이익	606	685	782	858
유형자산감가상각비	37	39	36	34
무형자산상각비	18	18	16	14
지분법관련손실(이익)	36	36	36	36
투자활동 현금흐름	-344	-396	-406	-386
유형자산의 처분(취득)	-472	-300	-310	-290
무형자산의 처분(취득)	-7	-	-	-
금융상품의 증감	153	0	0	0
재무활동 현금흐름	-282	-300	-150	-300
단기금융부채의증감	-49	-	-50	-
장기금융부채의증감	113	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-54	-50	-50	-50
현금및현금성자산의증감	229	347	297	149
기초현금및현금성자산	465	694	1,041	1,338
기말현금및현금성자산	694	1,041	1,338	1,487

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	4,836	5,473	6,250	6,860
BPS	51,331	55,268	59,981	65,305
CFPS	5,274	5,930	6,667	7,245
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	11.3	8.2	7.2	6.6
PBR	1.1	0.8	0.8	0.7
PCR	10.4	7.6	6.8	6.2
EV/EBITDA	9.5	7.2	5.7	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.7	10.3	10.8	11.0
EBITDA 이익률	12.4	12.6	13.7	14.6
부채비율	49.3	41.4	36.4	29.9
순부채비율	19.8	9.7	3.6	-1.6
매출채권회전율(x)	5.6	5.5	5.6	5.5
재고자산회전율(x)	4.6	4.7	4.9	4.8

자료 : 한국타이어, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한국타이어)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-04	Buy	70,000	6개월	-18.4%	-8.7%
2017-11-15	Buy	70,000	1년	-22.6%	-19.0%
2018-02-09	Buy	66,000	1년	-18.6%	-8.9%
2018-04-30	Buy	60,000	1년	-24.9%	-16.0%
2018-08-03(담당자변경)	Buy	56,000	1년		

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 :\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-