

한국타이어

BUY(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	58,000원	현재주가(08/02)	43,900원	Up/Downside	+32.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 03

하반기 반등 기대

News

2Q18, 부진 지속: 한국타이어의 2Q18 실적은 매출액 1조 7,055억원(+2.3%YoY, +6.0%QoQ), 영업이익 1,833억원(-10.4%YoY, -0.8%QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 원자재 투입 원가(-5.9%YoY)는 안정화됐지만, 내수 및 중동 지역의 판매 부진으로 물량 증가가 미미했다. 북미 지역 역시 수요 둔화로 전년 동기 대비 1.5% 성장하는데 그쳤고, 테네시 공장은 1Q18에 이어 고정비 부담을 심화시켰다.

Comment

하반기 반등 기대: 3Q17부터 계속된 국내 유통 채널 다변화 정책에 대한 일부 딜러들의 반발로 내수 RE 타이어 판매 부진이 지속되고 있다. 내수 매출이 점진적인 반등을 보이고 있고 3Q17부터 판매 부진이 심화됐던 점을 고려하면 3Q18에는 내수 매출이 반등에 성공할 것으로 판단된다. 테네시 공장의 고정비 부담 역시 3Q17 대비 완화될 전망이다. 이에 따라 동사의 3Q18 영업이익은 2,219억원(+2.2%YoY, +21.1%QoQ)으로 반등에 성공할 전망이다. 다만 기존 예상보다 부진한 2Q18 실적을 감안해 18년 영업이익 추정치를 11.5% 하향한다.

Action

어렵지만 개선 중: 실적 하향으로 목표주가 역시 58,000원으로 하향한다. 하지만 원화 강제 및 물량 감소에도 불구하고 평가 인상 효과로 매출은 2Q18에 성장을 이어갔다. 평가 인상 효과는 계속되고 있다. 실적 부진의 가장 큰 원인인 내수 매출 역시 하반기에는 반등이 기대된다. 산업의 구조적인 변화에 의한 매출 성장에 주목하자. 투자의견을 BUY로 유지한다.

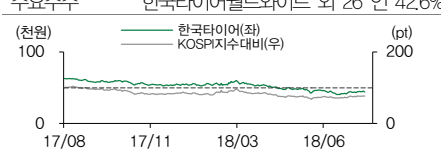
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	40,300/63,000원
매출액	6,622	6,813	7,016	7,263	7,483	KOSDAQ /KOSPI	781/2,270pt
(증가율)	3.0	2.9	3.0	3.5	3.0	시가총액	54,381억원
영업이익	1,103	793	810	877	908	60일-평균거래량	254,940
(증가율)	24.7	-28.1	2.1	8.3	3.5	외국인지분율	41.2%
지배주주순이익	873	599	656	719	754	60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
EPS	7,046	4,836	5,299	5,805	6,087	주요주주	한국타이어월드와이드 외 26 인 42.6%
PER (H/L)	9.0/6.0	14.0/10.8	8.5	7.8	7.4	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/0.9	1.3/1.0	0.8	0.7	0.7	주간상승률	1M 7.3, 3M -12.9, 12M -30.1
EV/EBITDA (H/L)	5.9/4.3	7.1/5.8	4.2	3.7	3.3	절대기준	7.3, -12.9, -30.1
영업이익률	16.7	11.6	11.5	12.1	12.1	상대기준	7.4, -3.9, -25.2
ROE	15.8	9.7	9.9	9.9	9.4		

도표 1. 한국타이어 2Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,706	1,874	-9.0	1,723	-1.0
영업이익	183	237	-22.5	198	-7.6
(영업이익률)	10.7	12.6	-1.9	11.5	-0.8

자료: 한국타이어, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 한국타이어 2Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ
매출액	1,706	1,667	2.3	1,611	5.8
영업이익	183	205	-10.4	184	-0.6
(영업이익률)	10.7	12.3	-1.5	11.4	-0.7
투입원가	1,728	1,836	-5.9	1,698	1.8
천연고무 투입원가	1,582	1,836	-13.8	1,635	-3.2
합성고무 투입원가	2,038	2,082	-2.1	1,957	4.1
당기순이익	181	2,362	-92.4	154	17.7
(당기순이익률)	10.6	175.5	-94.0	9.5	1.1

자료: 한국타이어, DB금융투자

도표 3. 한국타이어 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	7,016	7,158	-2.0	7,263	7,374	-1.5
판매량 (000 본)	103,097	103,097	0.0	105,159	105,159	0.0
ASP (원)	68,051	69,426	-2.0	69,071	70,120	-1.5
영업이익	810	915	-11.5	877	970	-9.6
(영업이익률)	11.5	12.8	-1.2	12.1	13.2	-1.1
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	656	740	-11.3	720	794	-9.3
(지배주주순이익률)	9.4	10.3	-1.0	9.9	10.8	-0.9

자료: DB금융투자

도표 4. 한국타이어 상세 실적 전망

(단위: 십억원 USD/TON, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,639	1,667	1,824	1,683	1,611	1,706	1,898	1,801	6,813	7,016	7,263
판매량(000본)	25,484	26,977	25,131	23,982	23,650	26,572	26,388	26,488	101,574	103,097	105,159
ASP (원)	64,320	61,790	72,599	70,171	68,137	64,184	71,933	67,984	67,078	68,051	69,071
영업이익	231	205	217	141	184	183	222	221	794	810	877
(영업이익률)	14.1	12.3	11.9	8.4	11.4	10.7	11.7	12.2	11.7	11.5	12.1
투입원가	1,697	1,836	1,718	1,690	1,698	1,728	1,763	1,726	1,735	1,767	1,777
천연고무 투입원가	1,576	2,082	1,911	1,691	1,635	1,582	1,525	1,487	1,815	1,869	1,888
합성고무 투입원가	2,453	2,362	1,959	1,984	1,957	2,038	2,123	2,025	2,190	2,255	2,278
지배주주순이익	167	176	171	112	167	178	170	142	626	656	720
(지배주주순이익률)	10.2	10.5	9.3	6.7	10.3	10.5	9.0	7.9	9.2	9.4	9.9

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	3,293	3,534	4,191	4,831	5,540
현금및현금성자산	465	694	1,341	1,886	2,443
매출채권및기타채권	1,184	1,254	1,207	1,232	1,265
재고자산	1,436	1,494	1,532	1,573	1,621
비유동자산	6,329	5,984	5,978	5,975	5,954
유형자산	4,699	4,317	4,329	4,342	4,334
무형자산	146	196	178	162	149
투자자산	1,102	1,117	1,117	1,117	1,117
자산총계	9,622	9,519	10,169	10,806	11,494
유동부채	2,447	2,274	2,309	2,267	2,240
매입채무및기타채무	997	903	938	896	868
단기차입금및단기차채	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	3,180	3,138	3,111
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	2,951	3,519	4,126	4,795	5,500
비지배주주지분	12	15	24	33	43
자본총계	5,961	6,374	6,989	7,668	8,383

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	1,218	852	1,378	1,263	1,240
당기순이익	879	606	665	729	764
현금유출이없는비용및수익	798	805	861	857	849
유형및무형자산상각비	503	549	659	649	642
영업관련자산부채변동	-237	-370	18	-140	-182
매출채권및기타채권의감소	-44	4	47	-25	-33
재고자산의감소	-12	-172	-38	-41	-48
매입채무및기타채무의증가	0	-137	35	-42	-27
투자활동현금흐름	-740	-344	-628	-615	-579
CAPEX	-723	-472	-653	-646	-621
투자자산의순증	-4	-15	0	0	0
재무활동현금흐름	-650	-282	-103	-103	-103
사채및차입금의 증가	-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	647	545	557
기초현금	637	465	694	1,341	1,886
기말현금	465	694	1,341	1,886	2,443

자료: 한국타이어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	6,622	6,813	7,016	7,263	7,483
매출원가	4,045	4,492	4,662	4,841	4,987
매출총이익	2,577	2,320	2,354	2,423	2,496
판매비	1,474	1,527	1,544	1,546	1,588
영업이익	1,103	793	810	877	908
EBITDA	1,606	1,343	1,469	1,526	1,550
영업외손익	-11	-51	21	34	47
금융손익	-90	-15	-46	-34	-22
투자손익	45	36	37	37	37
기타영업외손익	34	-72	30	31	32
세전이익	1,092	743	831	911	955
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	879	606	665	729	764
지배주주지분순이익	873	599	656	719	754
비지배주주지분순이익	6	7	9	9	10
총포괄이익	870	466	665	729	764
증감률(%YoY)					
매출액	3.0	2.9	3.0	3.5	3.0
영업이익	24.7	-28.1	2.1	8.3	3.5
EPS	33.2	-31.4	9.6	9.6	4.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	7,046	4,836	5,299	5,805	6,087
BPS	48,027	51,331	56,230	61,636	67,323
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	8.2	11.3	8.5	7.8	7.4
P/B	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.2	3.7	3.3
수익성(%)					
영업이익률	16.7	11.6	11.5	12.1	12.1
EBITDA마진	24.3	19.7	20.9	21.0	20.7
순이익률	13.3	8.9	9.5	10.0	10.2
ROE	15.8	9.7	9.9	9.9	9.4
ROA	9.2	6.3	6.8	6.9	6.9
ROIC	14.2	10.1	10.1	10.9	11.0
안정성및기타					
부채비율(%)	61.4	49.3	45.5	40.9	37.1
이자보상배율(배)	24.2	13.5	15.0	16.3	16.9
배당성향(배)	5.6	8.2	7.4	6.8	6.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

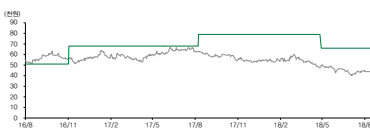
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국타이어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/03/30	Hold	51,000	6.3	23.9					
16/11/03	Buy	68,000	-12.8	-1.9					
17/08/09	Buy	79,000	-29.6	-20.5					
18/04/30	Buy	66,000	-31.7	-23.6					
18/08/03	Buy	58,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경