

2018. 8. 3



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현

02. 6098-6654

jonghyun\_lee@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 48,000 원

현재주가 (8.2) 43,900 원

상승여력 9.3%

KOSPI 2,270.20pt

시가총액 54,381억원

발행주식수 12,388만주

유동주식비율 57.42%

외국인비중 41.18%

52주 최고/최저가 63,000원/40,300원

평균거래대금 114.1억원

## 주요주주(%)

한국타이어월드와이드 외 26인 42.56

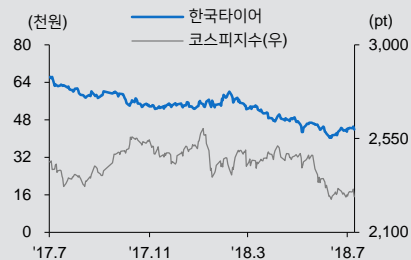
국민연금 8.06

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.3 -21.3 -30.1

상대주가 7.4 -12.5 -25.2

## 주가그래프



# 한국타이어 161390

## 낮아지는 눈높이

- ✓ 내수/미국 경쟁심화 및 아중동 수요둔화에 따른 제한적 판매성장과 기대치를 하회하는 판가 상승, 비우호적 환율로 매출성장 부진 지속
- ✓ 판매볼륨 증가 목표 및 판매가격 인상 목표 하향하며 연초 제시 매출 및 영업이익 가이던스 각각 -5.4%, -19.6% 하향 조정
- ✓ 중국발 공급과잉, 국내/미국시장에까지 영향을 미치기 시작하며 매출 성장 부진 지속 전망

## 부진한 2Q18 분기실적 기록

매출 1.71 조원 (+2.3% YoY), 영업이익 1,833 억원 (-10.4% YoY)으로 낮아진 시장 기대치를 다시금 하회했다. 내수/미국 경쟁심화 및 아중동 수요둔화에 따른 제한적인 판매성장 (+0.1% YoY), 기대치를 하회하는 판가상승 (+2.0% YoY), 비우호적인 환율 흐름의 영향으로 매출성장 부진이 지속됐으며, 판매 인센티브 증가 및 딜러 프로모션 비용 확대 영향으로 7개 분기 연속 영업이익률 악화 (-1.5%p YoY)가 이어졌다.

## 연초 제시 매출 및 영업이익 가이던스 각각 -5.4%, -19.6% 하향조정

공급과잉에 따른 경쟁심화로 판가인상 가시성이 낮아졌으며, 판매볼륨 성장에 대한 기대감도 축소되었다. 이에 따라 동사는 연초 제시했던 매출 및 영업이익 가이던스를 각각 7.4 조원에서 7.0 조원으로 -5.4%, 1.02 조원에서 0.82 조원으로 -19.6% (영업이익률 13.8% → 11.7%) 하향했다. 하향 근거는 판매볼륨 YoY 증가 목표 기준 +4~5%에서 +2%로 축소, 판매가격 YoY 인상 목표 기준 +4%에서 +1%로 조정이다.

## 구조적 공급과잉에 따른 매출성장 부진 지속 전망

글로벌 타이어 시장은 총 생산이 총 판매보다 높은 상황이 11년째 지속 중이며, 누적 재고의 확대가 계속 되고 있다. 이 같은 공급과잉을 촉발시킨 중국은 적자업체 수나 비중이 계속해서 늘어나고 있음에도 의미 있는 구조조정이 이루어지지 않고 있다. 연간 3.5 억본의 소매수요가 있는 중국에서 지난해 1.5 억본의 신규재고가 누적되었다. 이 같은 중국의 공급과잉은 이제 국내/미국시장에까지 영향을 미치고 있다. 성장 정체 국면이 12년째 지속된 국내시장은 15년 이후 수입산타이어 성장률이 매년 20~30%에 달하며 점유율 잠식이 진행 중이다. 중국산 타이어에 대해 반덤핑 관세를 부과하며 일시적으로 숨을 돌렸던 미국시장은 중국업체의 직접 진출 (연간 수요 1.5 억본, 18년 전후 3년간 중국 타이어업체 현지 증설 0.3 억본)로 26개월 연속 가격하락이 이루어지고 있다. 구조적 공급과잉에 따른 주요 시장의 경쟁심화는 현재 진행형이다.

| (십억원) | 매출액     | 영업이익    | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2016  | 6,621.8 | 1,103.2 | 872.9         | 7,046             | 33.2       | 48,027     | 6.2        | 0.9        | 4.4              | 15.7       | 39.0        |
| 2017  | 6,812.9 | 793.4   | 599.1         | 4,836             | -31.4      | 51,331     | 9.1        | 0.9        | 5.0              | 9.7        | 31.0        |
| 2018E | 6,847.1 | 780.8   | 656.4         | 5,299             | 9.6        | 55,836     | 8.3        | 0.8        | 5.0              | 9.9        | 31.8        |
| 2019E | 7,242.6 | 842.3   | 688.3         | 5,556             | 4.9        | 60,951     | 7.9        | 0.7        | 4.6              | 9.5        | 29.6        |
| 2020E | 7,391.9 | 854.7   | 713.5         | 5,760             | 3.7        | 66,220     | 7.6        | 0.7        | 4.5              | 9.0        | 27.8        |

표1 한국타이어 2Q18 실적 Review: 낮아진 기대치를 다시 하회하는 부진한 실적 기록

| (십억원)    | 2Q18P   | 2Q17    | (% YoY) | 1Q18    | (% QoQ) | 컨센서스    | (% diff.) | 당사예상치   | (% diff.) |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 매출액      | 1,705.5 | 1,666.9 | 2.3     | 1,609.1 | 6.0     | 1,721.9 | -1.0      | 1,695.9 | 0.6       |
| 영업이익     | 183.3   | 204.6   | -10.4   | 184.8   | -0.8    | 196.8   | -6.9      | 193.3   | -5.2      |
| 세전이익     | 225.2   | 212.7   | 5.9     | 185.3   | 21.5    | 206.5   | 9.0       | 208.5   | 8.0       |
| 순이익      | 180.4   | 175.5   | 2.8     | 153.3   | 17.7    | 164.0   | 10.0      | 158.2   | 14.0      |
| 영업이익률(%) | 10.7    | 12.3    |         | 11.5    |         | 11.4    |           | 11.4    |           |
| 순이익률(%)  | 10.6    | 10.5    |         | 9.5     |         | 9.5     |           | 9.3     |           |

자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

표2 18·19년 실적, 구조적 공급과잉에 따라 시장기대치를 하회할 전망

| (십억원)    | 2018E   |         |        | 2019E   |         |        |
|----------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
|          | 메리츠     | 컨센서스    | 차이 (%) | 메리츠     | 컨센서스    | 차이 (%) |
| 매출액      | 6,847.1 | 6,996.6 | -2.1   | 7,242.6 | 7,439.0 | -2.6   |
| 영업이익     | 780.8   | 867.6   | -10.0  | 842.3   | 953.9   | -11.7  |
| 세전이익     | 825.1   | 893.6   | -7.7   | 872.7   | 1,005.3 | -13.2  |
| 순이익      | 656.4   | 701.4   | -6.4   | 688.3   | 782.5   | -12.0  |
| 영업이익률(%) | 11.4    | 12.4    | -1.0%p | 11.6    | 12.8    | -1.2%p |
| 세전이익률(%) | 12.1    | 12.8    | -0.7%p | 12.0    | 13.5    | -1.5%p |
| 순이익률(%)  | 9.6     | 10.0    | -0.4%p | 9.5     | 10.5    | -1.0%p |

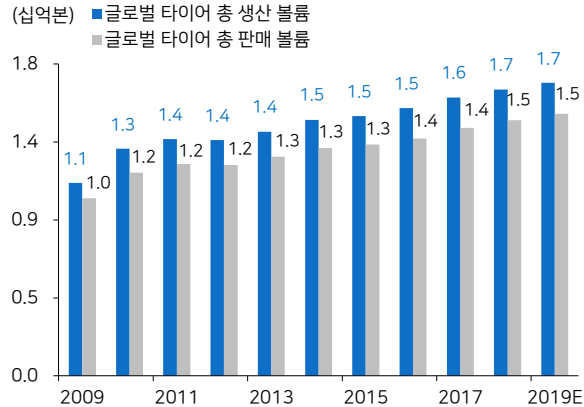
자료: Bloomberg, 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

표3 2분기 실적 부진 반영하여 18년 이익 추정치 하향 조정

| (십억원)                | 2017    | 2018E   | 2019E   |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 매출액 - 신규 추정          | 6,812.9 | 6,847.1 | 7,242.6 |
| 매출액 - 기존 추정          | 6,812.9 | 6,837.5 | 7,232.4 |
| % change             | 0.0%    | 0.1%    | 0.1%    |
| 영업이익 - 신규 추정         | 793.4   | 780.8   | 842.3   |
| 영업이익 - 기존 추정         | 793.4   | 817.5   | 842.6   |
| % change             | 0.0%    | -4.5%   | 0.0%    |
| 세전이익 - 신규 추정         | 743.0   | 825.1   | 872.7   |
| 세전이익 - 기존 추정         | 743.0   | 853.8   | 885.9   |
| % change             | 0.0%    | -3.4%   | -1.5%   |
| 지배주주 순이익 - 신규 추정     | 599.1   | 656.4   | 688.3   |
| 지배주주 순이익 - 기존 추정     | 599.1   | 655.6   | 698.7   |
| % change             | 0.0%    | 0.1%    | -1.5%   |
| EPS (우선주 포함) - 신규 추정 | 4,836   | 5,299   | 5,556   |
| EPS (우선주 포함) - 기존 추정 | 4,836   | 5,292   | 5,641   |
| % change             | 0.0%    | 0.1%    | -1.5%   |

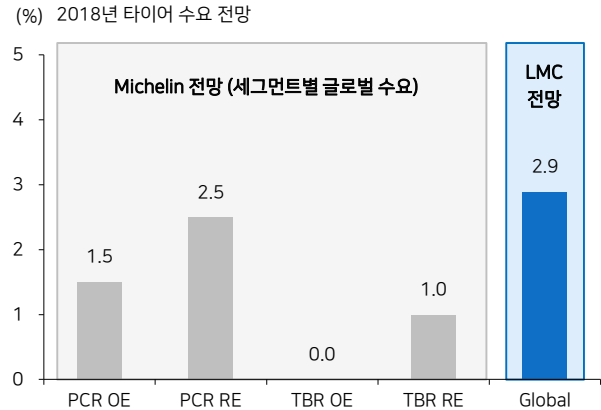
자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

그림1 공급과잉이 지속 중인 글로벌 타이어 시장



자료: LMC, 메리츠증권증권 리서치센터

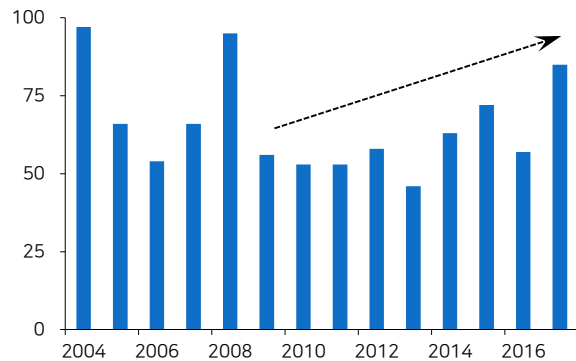
그림2 Michelin과 LMC의 18년 수요전망 2-3%로 낮은 수준



자료: Michelin, LMC, 메리츠증권증권 리서치센터

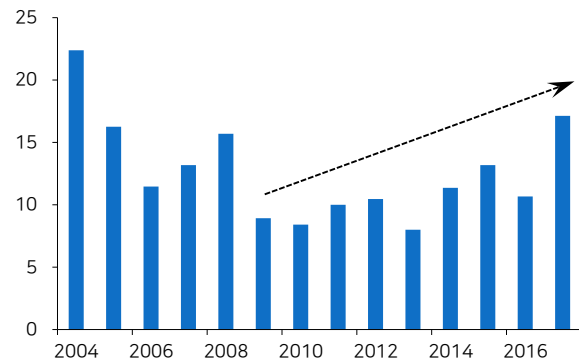
그림3 중국, 더딘 구조조정 진행으로 여전히 많은 적자업체의 출하 지속

(개) ■ 중국 적자 타이어 업체수



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

(%) ■ 중국 적자 타이어 업체 비중



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 중국의 타이어 자국 내 소비요구량 (생산볼륨 + 수입볼륨 - 수출볼륨), 여전히 소매판매를 크게 상회하고 있는 상황

| (백만본, %)                             | 2009 | 2010 | 2011 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|
| 중국 타이어 생산볼륨 (a)                      | 656  | 776  | 836  | 894   | 1,104 | 1,119 | 928  | 950  | 926  |
| 중국의 타이어 수입볼륨 (b)                     | 20   | 29   | 31   | 35    | 40    | 49    | 48   | 53   | 56   |
| 중국의 타이어 수출볼륨 (c)                     | 302  | 370  | 397  | 414   | 440   | 476   | 445  | 470  | 484  |
| 중국 타이어 소매판매 (d)                      | 189  | 232  | 244  | 254   | 279   | 296   | 304  | 337  | 354  |
| 중국 타이어 자국 내 소비 요구 물량 (e = a + b - c) | 374  | 435  | 469  | 515   | 705   | 692   | 531  | 533  | 499  |
| 중국 타이어 현지 재고 (f = e - d)             | 185  | 203  | 225  | 261   | 426   | 396   | 227  | 196  | 145  |
| 중국 타이어 재고/소매판매 (g = f / d)           | 97.7 | 87.5 | 92.3 | 102.7 | 152.6 | 133.7 | 74.7 | 58.1 | 40.9 |
| 중국 타이어 재고/소비 요구 물량 (h = f / e)       | 49.4 | 46.7 | 48.0 | 50.7  | 60.4  | 57.2  | 42.8 | 36.8 | 29.0 |

자료: CEIC, Bloomberg, LMC, 메리츠증권증권 리서치센터

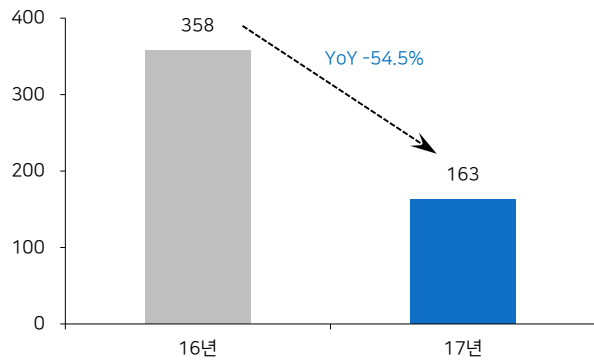
표5 내수시장, 총 수요는 정체된 가운데 수입 타이어 점유율 잠식 심화로 경쟁 치열

| (만톤,만달러,달러) | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 판매          | 8,897  | 9,539  | 9,680  | 9,872  | 9,902  | 9,880  | 9,590  | 9,689  | 9,313  |
| YoY         |        | 7.2    | 1.5    | 2.0    | 0.3    | -0.2   | -2.9   | 1.0    | -3.9   |
| 내수          | 2,259  | 2,660  | 2,547  | 2,505  | 2,510  | 2,477  | 2,412  | 2,491  | 2,490  |
| YoY         |        | 17.8   | -4.2   | -1.6   | 0.2    | -1.3   | -2.6   | 3.3    | -0.0   |
| 수출          | 6,638  | 6,878  | 7,134  | 7,367  | 7,258  | 7,285  | 7,063  | 7,065  | 6,823  |
| YoY         |        | 3.6    | 3.7    | 3.3    | -1.5   | 0.4    | -3.0   | 0.0    | -3.4   |
| 수입          | 504    | 651    | 782    | 759    | 714    | 730    | 902    | 998    | 1,175  |
| YoY         |        | 29.2   | 20.1   | -2.9   | -5.9   | 2.2    | 23.6   | 10.6   | 17.7   |
| 수입액         | 21,568 | 31,227 | 44,437 | 48,104 | 47,138 | 48,588 | 51,148 | 59,207 | 73,669 |
| YoY         |        | 44.8   | 42.3   | 8.3    | -2.0   | 3.1    | 5.3    | 15.8   | 24.4   |
| 수입 ASP      | 43     | 48     | 57     | 63     | 66     | 67     | 57     | 59     | 63     |
| YoY         |        | 12.1   | 18.5   | 11.5   | 4.2    | 0.8    | -14.8  | 4.6    | 5.7    |

자료: 타이어산업협회, 메리츠증권 리서치센터

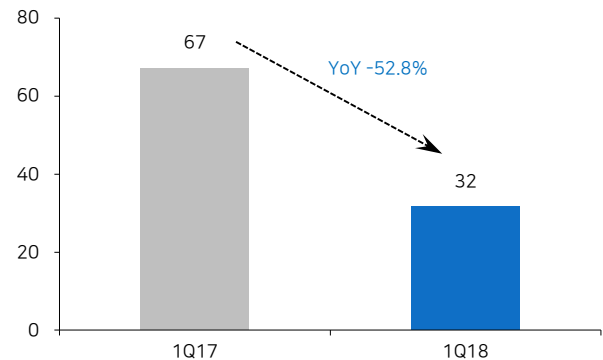
그림4 한국타이어 본사 영업이익 감소세 두드러지고 있음

(십억원) 한타 OP



자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

(십억원) 한타 OP



자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

표6 15년을 기점으로 1<sup>st</sup> tier 및 3<sup>rd</sup> tier 수입 타이어의 가파른 내수시장 판매증가가 이루어지고 있음 (백만달러,%)

| 14년   |     |       | 15년   |     |       | 16년   |     |         | 17년   |     |       | 18년 5월 누적 |     |       |
|-------|-----|-------|-------|-----|-------|-------|-----|---------|-------|-----|-------|-----------|-----|-------|
| 수입금액  |     | YoY   | 수입금액  |     | YoY   | 수입금액  |     | YoY     | 수입금액  |     | YoY   | 수입금액      |     | YoY   |
| 중국    | 68  | -1.6  | 중국    | 61  | -10.6 | 독일    | 58  | 43.6    | 미국    | 77  | 54.7  | 독일        | 35  | 35.4  |
| 포르투갈  | 39  | -24.0 | 독일    | 41  | 100.8 | 중국    | 58  | -4.6    | 독일    | 66  | 13.0  | 일본        | 32  | 26.7  |
| 일본    | 37  | -17.2 | 미국    | 41  | 102.5 | 미국    | 49  | 20.1    | 일본    | 58  | 49.3  | 중국        | 25  | 4.6   |
| 프랑스   | 23  | 3.2   | 포르투갈  | 41  | 7.4   | 포르투갈  | 43  | 3.0     | 중국    | 57  | -1.6  | 미국        | 21  | -34.9 |
| 멕시코   | 23  | 4.6   | 일본    | 30  | -18.2 | 일본    | 39  | 28.8    | 포르투갈  | 47  | 10.0  | 포르투갈      | 17  | -7.9  |
| 독일    | 20  | 2.7   | 프랑스   | 16  | -30.4 | 태국    | 20  | 33.3    | 슬로바키아 | 28  | 56.1  | 태국        | 14  | 86.5  |
| 미국    | 20  | -1.5  | 태국    | 15  | -2.1  | 슬로바키아 | 18  | 253.0   | 태국    | 24  | 22.4  | 슬로바키아     | 10  | -6.5  |
| 태국    | 15  | 55.2  | 루마니아  | 12  | 338.7 | 루마니아  | 16  | 26.9    | 루마니아  | 19  | 19.3  | 스페인       | 9   | 103.9 |
| 슬로바키아 | 12  | -7.0  | 체코    | 10  | 22.3  | 프랑스   | 13  | -19.5   | 체코    | 17  | 65.4  | 루마니아      | 9   | 21.1  |
| 체코    | 8   | 164.5 | 멕시코   | 10  | -53.9 | 체코    | 10  | 6.0     | 스페인   | 16  | 177.0 | 체코        | 8   | 55.1  |
| 이탈리아  | 6   | 36.2  | 헝가리   | 6   | 21.8  | 캐나다   | 10  | 322.0   | 캐나다   | 16  | 65.4  | 캐나다       | 5   | 17.6  |
| 스페인   | 6   | 158.5 | 이탈리아  | 6   | 9.6   | 스페인   | 6   | 22.7    | 인도네시아 | 11  | 72.3  | 이탈리아      | 5   | 59.9  |
| 헝가리   | 5   | 29.7  | 스페인   | 5   | -18.8 | 인도네시아 | 6   | 81.1    | 이탈리아  | 9   | 74.5  | 프랑스       | 4   | 60.9  |
| 루마니아  | 3   | 11.8  | 슬로바키아 | 5   | -56.3 | 이탈리아  | 5   | -17.6   | 프랑스   | 7   | -47.0 | 영국        | 3   | 432.6 |
| 폴란드   | 3   | -8.4  | 인도네시아 | 3   | 41.9  | 멕시코   | 5   | -53.9   | 영국    | 4   | 157.2 | 헝가리       | 2   | 61.3  |
| 인도네시아 | 2   | -39.4 | 캐나다   | 2   | 29.2  | 폴란드   | 3   | 22.5    | 헝가리   | 4   | 19.4  | 폴란드       | 2   | 30.6  |
| 캐나다   | 2   | -44.7 | 베트남   | 2   | 431.9 | 헝가리   | 3   | -43.3   | 폴란드   | 4   | 26.1  | 말레이시아     | 2   | 200.4 |
| 영국    | 1   | 13.0  | 폴란드   | 2   | -16.5 | 영국    | 2   | 18.3    | 말레이시아 | 2   | 123.2 | 인도네시아     | 2   | -54.3 |
| 베트남   | 0   | 163.1 | 영국    | 1   | 16.9  | 터키    | 2   | 115.9   | 멕시코   | 2   | -63.7 | 멕시코       | 1   | 23.5  |
| 터키    | 0   | 31.9  | 터키    | 1   | 74.0  | 필리핀   | 1   | 3,595.3 | 터키    | 2   | -4.1  | 터키        | 1   | -2.2  |
| 기타    | 2   | 50.0  | 기타    | 4   | 100.0 | 기타    | 3   | -25.0   | 기타    | 5   | 66.7  | 기타        | 2   | -60.0 |
| TOTAL | 295 | -1.8  | TOTAL | 314 | 6.5   | TOTAL | 370 | 17.6    | TOTAL | 475 | 28.4  | TOTAL     | 209 | 14.9  |

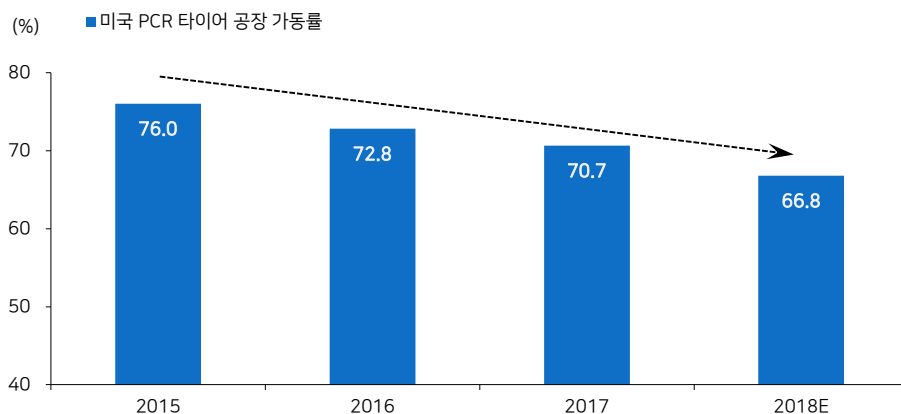
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 덤핑관세 회피 목적의 중국계 타이어 업체를 포함한 글로벌 타이어 업체들, 미국 내 신 공장 설립 및 증설 추진 중

|     | 업체           | 발표시기  | 신/증설 | 투자금액       | CAPA                                     | 완공시기      |
|-----|--------------|-------|------|------------|--|-----------|
| 중국계 | Giti         | 2014  | 신공장  | 5.6억달러     | 5 million / 추후 10 million 까지 증설가능        | 2017      |
|     | Sentury Tire | 2016  | 신공장  | 4.3-5.3억달러 | 12 million / PCR                         | 2019      |
|     | Triangle     | 17.11 | 신공장  | 3억달러       | 5 million / PCR                          | 2020-2021 |
|     |              | 17.11 | 신공장  | 2.8억달러     | 1 million / TBR                          | 2020-2023 |
|     | Wanli        | 17.06 | 신공장  | 10억달러      | 6 million                                | 보류        |
| 기타  | Nokian Tyres | 17.09 | 신공장  | 3.6억달러     | 4 million (2022년 기준)                     | 2020      |
|     | Bridgestone  | 17.01 | 증설   | 1.8억달러     | 32,000 per day → 35,000 per day로 증설      | 2018      |
|     | Continental  | 15.09 | 증설   | 5억달러       | 4 million / 2021년까지 4백만에서 8백만까지 증설       | 2021      |
|     | Continental  | 16.02 | 신공장  | 15억달러      | 0.75 million / TBR                       | 2019      |
|     | Goodyear     | 16.06 | 증설   | 0.3억달러     | 65,000 per day로 증설                       | N/A       |
|     | Sumitomo     | 16.08 | 증설   | 0.87억달러    | 5,000 per day → 10,000 per day로 증설 / PCR | 2019      |

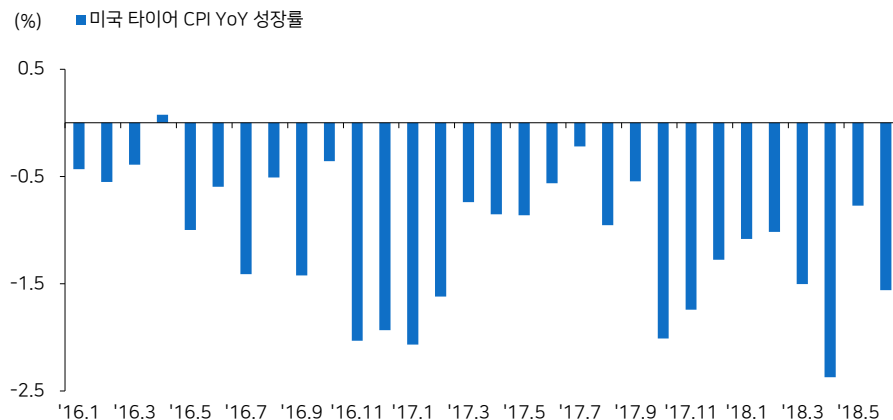
자료: 언론종합, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 제한된 수요성장 속 신규 생산공장 확대로 산업 전반의 가동률 하락세 지속 중



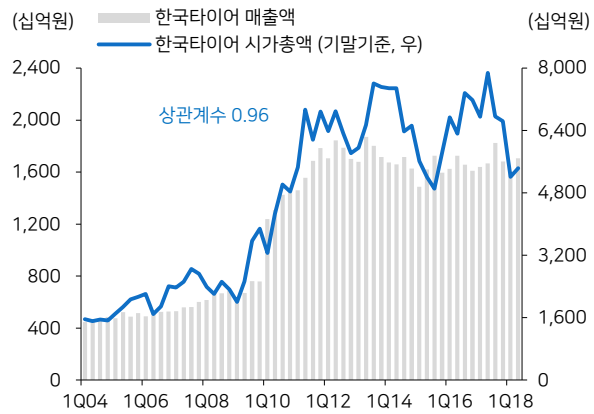
자료: LMC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 미국타이어 CPI 25개월 연속 YoY 역성장 기록 중

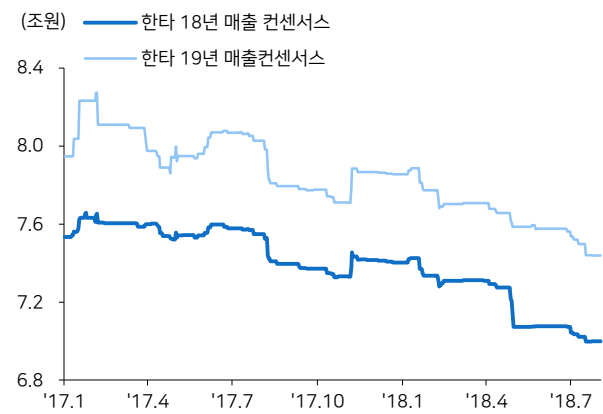


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 타이어 업종의 기업가치 동행지표는 매출, 17년 이후 매출 컨센서스는 제한적 수요성장과 경쟁심화로 지속적인 우하향 추세



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 한타 분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원, 천본)          | 1Q17    | 2Q17    | 3Q17    | 4Q17    | 1Q18    | 2Q18P   | 3Q18E   | 4Q18E   | 2017    | 2018E   | 2019E   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액                | 1,639.2 | 1,666.9 | 1,824.5 | 1,682.3 | 1,609.1 | 1,705.5 | 1,797.9 | 1,734.5 | 6,812.9 | 6,847.1 | 7,242.6 |
| (% YoY)            | 0.8     | -3.5    | 10.1    | 4.5     | -1.8    | 2.3     | -1.5    | 3.1     | 2.9     | 0.5     | 5.8     |
| 타이어                | 1,612.8 | 1,640.8 | 1,803.1 | 1,643.1 | 1,537.5 | 1,656.1 | 1,745.6 | 1,720.6 | 6,699.8 | 6,659.7 | 7,044.4 |
| (% YoY)            | 3.2     | -2.6    | 12.3    | -2.0    | -4.7    | 0.9     | -3.2    | 4.7     | 2.6     | -0.6    | 5.8     |
| 판매볼륨 (천본)          | 25,091  | 25,544  | 25,043  | 24,216  | 24,258  | 26,111  | 25,722  | 25,710  | 99,894  | 101,802 | 107,717 |
| (% YoY)            | 5.3     | 0.5     | 3.8     | -5.8    | -3.3    | 2.2     | 2.7     | 6.2     | 0.9     | 1.9     | 5.8     |
| ASP (원)            | 63,286  | 60,824  | 71,749  | 68,513  | 63,821  | 63,424  | 67,863  | 66,922  | 67,069  | 65,419  | 65,398  |
| (% YoY)            | -5.1    | -8.1    | 9.4     | 6.7     | 0.8     | 4.3     | -5.4    | -2.3    | 2.2     | -2.5    | 0.0     |
| 기타                 | 26.4    | 26.1    | 21.4    | 39.3    | 71.6    | 49.5    | 52.4    | 13.9    | 113.1   | 187.3   | 198.1   |
| (% YoY)            | -57.8   | -38.9   | -58.7   | -159.1  | 171.8   | 89.8    | 145.0   | -64.7   | 25.1    | 65.7    | 5.8     |
| OP                 | 232.2   | 204.6   | 217.1   | 139.4   | 184.8   | 183.3   | 214.4   | 198.3   | 793.4   | 780.8   | 842.3   |
| (% YoY)            | -7.5    | -34.0   | -28.3   | -41.7   | -20.4   | -10.4   | -1.2    | 42.2    | -28.1   | -1.6    | 7.9     |
| RP                 | 206.8   | 212.7   | 224.6   | 98.9    | 185.3   | 225.2   | 215.3   | 199.4   | 743.0   | 825.1   | 872.7   |
| (% YoY)            | -16.3   | -31.6   | -17.0   | -62.5   | -10.4   | 5.9     | -4.2    | 101.6   | -32.0   | 11.0    | 5.8     |
| NP                 | 167.5   | 175.5   | 170.5   | 85.5    | 153.3   | 180.4   | 159.5   | 163.2   | 599.1   | 656.4   | 688.3   |
| (% YoY)            | -14.4   | -33.6   | -17.4   | -58.6   | -8.5    | 2.8     | -6.5    | 90.8    | -31.4   | 9.6     | 4.9     |
| 이익률 (%)            |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| OP margin          | 14.2    | 12.3    | 11.9    | 8.3     | 11.5    | 10.7    | 11.9    | 11.4    | 11.6    | 11.4    | 11.6    |
| RP margin          | 12.6    | 12.8    | 12.3    | 5.9     | 11.5    | 13.2    | 12.0    | 11.5    | 10.9    | 12.1    | 12.0    |
| NP margin          | 10.2    | 10.5    | 9.3     | 5.1     | 9.5     | 10.6    | 8.9     | 9.4     | 8.8     | 9.6     | 9.5     |
| 재료비 가정 (톤/달러)      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Blended input cost | 1,697   | 1,836   | 1,718   | 1,690   | 1,717   | 1,738   | 1,754   | 1,752   | 1,726   | 1,740   | 1,757   |
| NR Input cost      | 1,576   | 2,082   | 1,911   | 1,691   | 1,652   | 1,608   | 1,620   | 1,630   | 1,815   | 1,628   | 1,650   |
| SR Input cost      | 2,453   | 2,362   | 1,959   | 1,984   | 2,030   | 2,040   | 2,100   | 2,080   | 2,190   | 2,063   | 2,060   |

자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터



## 한국타이어 (161390)

## Income Statement

| (십억원)      | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 6,621.8 | 6,812.9 | 6,847.1 | 7,242.6 | 7,391.9 |
| 매출액증가율 (%) | 3.0     | 2.9     | 0.5     | 5.8     | 2.1     |
| 매출원가       | 4,045.0 | 4,492.4 | 4,628.5 | 4,879.5 | 4,984.5 |
| 매출총이익      | 2,576.7 | 2,320.5 | 2,218.5 | 2,363.1 | 2,407.4 |
| 판매관리비      | 1,473.5 | 1,527.0 | 1,437.7 | 1,520.8 | 1,552.7 |
| 영업이익       | 1,103.2 | 793.4   | 780.8   | 842.3   | 854.7   |
| 영업이익률      | 16.7    | 11.6    | 11.4    | 11.6    | 11.6    |
| 금융손익       | -21.6   | -46.9   | -58.5   | -39.4   | -22.2   |
| 중속/관계기업손익  | 44.9    | 36.1    | 25.3    | 26.5    | 27.9    |
| 기타영업외손익    | -34.0   | -39.6   | 77.5    | 43.3    | 44.2    |
| 세전계속사업이익   | 1,092.4 | 743.0   | 825.1   | 872.7   | 904.6   |
| 법인세비용      | 213.3   | 136.6   | 172.7   | 183.3   | 190.0   |
| 당기순이익      | 879.1   | 606.5   | 652.5   | 689.4   | 714.6   |
| 지배주주지분 순이익 | 872.9   | 599.1   | 656.4   | 688.3   | 713.5   |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2016    | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E   |
|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | 1,217.8 | 851.7  | 812.1  | 876.8  | 1,013.9 |
| 당기순이익(손실)      | 879.1   | 606.5  | 652.5  | 689.4  | 714.6   |
| 유형자산상각비        | 489.0   | 531.4  | 555.9  | 572.6  | 589.7   |
| 무형자산상각비        | 13.9    | 17.8   | 19.1   | 20.3   | 21.4    |
| 운전자본의 증감       | -236.6  | -370.3 | -403.9 | -403.4 | -293.0  |
| 투자활동 현금흐름      | -740.0  | -344.3 | -874.5 | -739.6 | -898.7  |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -722.7  | -472.3 | -600.0 | -600.0 | -600.0  |
| 투자자산의감소(증가)    | -22.9   | -7.1   | -18.4  | -13.3  | -12.2   |
| 재무활동 현금흐름      | -649.7  | -281.7 | 177.5  | -17.3  | -21.8   |
| 차입금의 증감        | -714.6  | -210.2 | 149.8  | 19.4   | 20.7    |
| 자본의 증가         | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 현금의 증가(감소)     | -172.0  | 228.8  | 127.5  | 119.9  | 93.3    |
| 기초현금           | 637.4   | 465.3  | 694.2  | 821.6  | 941.5   |
| 기말현금           | 465.3   | 694.2  | 821.6  | 941.5  | 1,034.9 |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2016    | 2017    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 유동자산      | 3,293.1 | 3,534.4 | 4,052.6  | 4,539.7  | 4,899.6  |
| 현금및현금성자산  | 465.3   | 694.2   | 821.6    | 941.5    | 1,034.9  |
| 매출채권      | 1,058.4 | 1,157.7 | 1,369.4  | 1,520.9  | 1,626.2  |
| 재고자산      | 1,436.3 | 1,494.4 | 1,574.8  | 1,738.2  | 1,811.0  |
| 비유동자산     | 6,328.9 | 5,984.3 | 6,203.8  | 6,438.4  | 6,606.6  |
| 유형자산      | 4,699.3 | 4,317.4 | 4,404.7  | 4,443.8  | 4,479.5  |
| 무형자산      | 146.2   | 195.5   | 210.0    | 223.3    | 235.4    |
| 투자자산      | 1,102.0 | 1,117.2 | 1,164.0  | 1,303.7  | 1,330.5  |
| 자산총계      | 9,622.0 | 9,518.8 | 10,256.4 | 10,978.0 | 11,506.2 |
| 유동부채      | 2,446.8 | 2,274.0 | 2,132.2  | 2,184.6  | 2,049.2  |
| 매입채무      | 404.9   | 382.7   | 369.7    | 391.1    | 399.2    |
| 단기차입금     | 868.5   | 866.4   | 953.0    | 981.6    | 1,011.1  |
| 유동성장기부채   | 383.5   | 367.7   | 183.8    | 174.6    | 165.9    |
| 비유동부채     | 1,213.7 | 871.3   | 1,197.6  | 1,233.2  | 1,244.1  |
| 사채        | 809.4   | 525.1   | 840.2    | 857.0    | 874.1    |
| 장기차입금     | 266.0   | 214.3   | 225.0    | 227.2    | 229.5    |
| 부채총계      | 3,660.5 | 3,145.3 | 3,329.9  | 3,417.8  | 3,293.3  |
| 자본금       | 61.9    | 61.9    | 61.9     | 61.9     | 61.9     |
| 자본잉여금     | 2,993.5 | 2,993.5 | 2,993.5  | 2,993.5  | 2,993.5  |
| 기타포괄이익누계액 | -43.4   | -199.8  | -199.8   | -199.8   | -199.8   |
| 이익잉여금     | 2,950.6 | 3,519.0 | 4,072.0  | 4,705.7  | 5,358.4  |
| 비지배주주지분   | 12.1    | 14.8    | 14.8     | 14.8     | 14.8     |
| 자본총계      | 5,961.5 | 6,373.5 | 6,926.5  | 7,560.2  | 8,212.9  |

## Key Financial Data

|                        | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |         |         |         |         |         |
| SPS                    | 53,455  | 54,998  | 55,274  | 58,467  | 59,672  |
| EPS(지배주주)              | 7,046   | 4,836   | 5,258   | 5,556   | 5,760   |
| CFPS                   | 13,535  | 11,396  | 10,147  | 10,334  | 10,550  |
| EBITDAPS               | 12,965  | 10,838  | 10,945  | 11,586  | 11,833  |
| BPS                    | 48,027  | 51,331  | 55,796  | 60,911  | 66,180  |
| DPS                    | 400     | 400     | 450     | 500     | 500     |
| 배당수익률(%)               | 0.9     | 0.9     | 1.0     | 1.1     | 1.1     |
| Valuation(Multiple)    |         |         |         |         |         |
| PER                    | 6.2     | 9.1     | 8.3     | 7.9     | 7.6     |
| PCR                    | 3.2     | 3.9     | 4.3     | 4.2     | 4.2     |
| PSR                    | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.7     |
| PBR                    | 0.9     | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| EBITDA                 | 1,606.0 | 1,342.6 | 1,355.8 | 1,435.2 | 1,465.8 |
| EV/EBITDA              | 4.4     | 5.0     | 5.0     | 4.6     | 4.5     |
| Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 15.7    | 9.7     | 9.8     | 9.5     | 9.0     |
| EBITDA 이익률             | 24.3    | 19.7    | 19.8    | 19.8    | 19.8    |
| 부채비율                   | 39.0    | 31.0    | 31.8    | 29.6    | 27.8    |
| 금융비용부담률                | 0.7     | 0.9     | 0.8     | 0.8     | 0.8     |
| 이자보상배율(x)              | 2,421.6 | 1,352.9 | 1,418.4 | 1,503.7 | 1,499.1 |
| 매출채권회전율(x)             | 7.1     | 6.8     | 7.8     | 7.8     | 7.8     |
| 재고자산회전율(x)             | 4.6     | 4.6     | 4.5     | 4.4     | 4.2     |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업                           | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                       |
|------------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일<br>직전 1개월간<br>증가대비 4등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상          |
|                              | Trading Buy                                      | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
|                              | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
|                              | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만          |
| 산업                           | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                       |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3등급          | Overweight (비중확대)                                |                                       |
|                              | Neutral (중립)                                     |                                       |
|                              | Underweight (비중축소)                               |                                       |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 97.1% |
| 중립    | 2.9%  |
| 매도    | 0.0%  |

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 한국타이어 (161390) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

| 추천<br>확정일자 | 자료<br>형식 | 투자 의견       | 적정주가<br>(원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
|            |          |             |             |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2016.08.17 | 기업브리프    | Trading Buy | 55,000      | 김준성 | 5.6     | 14.9   |                |
| 2016.10.18 | 산업브리프    | Hold        | 55,000      | 김준성 | 4.9     | 14.9   |                |
| 2016.11.03 | 기업브리프    | Trading Buy | 60,000      | 김준성 | -8.0    | -4.5   |                |
| 2016.11.16 | 산업분석     | Trading Buy | 60,000      | 김준성 | -5.0    | 6.5    |                |
| 2017.02.06 | 기업브리프    | Hold        | 54,000      | 김준성 | 5.9     | 13.1   |                |
| 2017.04.05 | 산업분석     | Hold        | 54,000      | 김준성 | 5.8     | 13.1   |                |
| 2017.05.02 | 기업브리프    | Hold        | 54,000      | 김준성 | 11.0    | 23.5   |                |
| 2017.07.19 | 기업브리프    | Hold        | 54,000      | 김준성 | 12.0    | 23.5   |                |
| 2017.08.09 | 기업브리프    | Hold        | 54,000      | 김준성 | 11.5    | 23.5   |                |
| 2017.10.23 | 산업브리프    | Hold        | 57,000      | 김준성 | -1.6    | 3.3    |                |
| 2017.11.06 | 기업브리프    | Hold        | 57,000      | 김준성 | -5.9    | 5.4    |                |
| 2018.05.24 | 산업분석     | Trading Buy | 53,000      | 김준성 | -15.5   | -10.6  |                |
| 2018.07.04 | 산업브리프    | Trading Buy | 48,000      | 김준성 | -10.1   | -5.9   |                |
| 2018.08.03 | 기업브리프    | Trading Buy | 48,000      | 김준성 | -       | -      |                |