

한국타이어

BUY(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	56,000원	현재주가(10/16)	45,300원	Up/Downside	+23.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 17

판매 회복이 관건

Comment

3Q18, 북미 판매 부진 지속: 한국타이어의 3Q18 판매량은 북미 지역의 부진으로 전분기에 이어 전년 동기 대비 감소세를 이어갈 전망이다. 북미 지역 RE 판매는 9월에 딜러사들의 재고 소진으로 판매가 급감해, 3Q18 북미 RE 판매는 전년 동기 대비 3% 이상 감소한 것으로 추정된다. 유럽 지역 RE 판매 역시 윈터타이어 가격 협상에 따른 판매 지연으로 다소 부진했다. 주요 지역 고객사들의 생산 감소로 OE판매 역시 부진을 이어갔다. 북미를 제외한 한국, 중국 및 유럽 내 OE 판매는 모두 전년 동기 대비 감소했다. 판매 부진에 따른 매출 역성장으로 동사의 3Q18 영업이익은 1,970억원 (-9.3%YoY, +7.5%QoQ)으로 시장기대치(2,100억원)를 하회할 전망이다.

판매 부진과 고정비 부담 지속: 3Q18에 내수 RE판매는 낮은 기저효과로 반등에 성공했지만 주요 지역의 판매 부진이 심화되고 있다. 특히 북미 지역의 경우 딜러사들이 9월 이후 리테일 판매 둔화에 대한 우려 및 재고 소진을 위해 도매 구매를 주저하고 있어 단기적인 판매 반등을 기대하기 어려운 상황이다. 테네시 공장 역시 여전히 손익분기점을 밑돌고 있다. 판매 부진 및 고정비 부담 지속을 감안해 18년 영업이익을 기존 추정치 대비 4.2% 하향한다.

Action

시간이 필요: 실적추정치 하향으로 목표주가 역시 56,000원으로 하향한다. 3Q18 주요 지역의 판매 가격 인상 및 수요 둔화에 대한 우려로 판매 부진이 지속됐지만 북미 및 유럽 내 판가 인상은 지속되고 있다. 미국 내 RE 타이어 수요가 양호해, 딜러사들의 재고 소진이 이뤄진 10월 이후 북미 RE 판매 역시 점진적으로 반등할 것으로 판단된다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

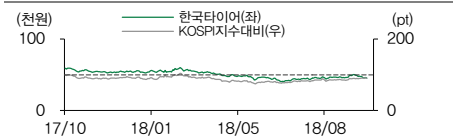
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	6,622	6,813	6,774	6,979	7,260
(증가율)	3.0	2.9	-0.6	3.0	4.0
영업이익	1,103	793	776	836	875
(증가율)	24.7	-28.1	-2.1	7.7	4.6
지배주주순이익	873	599	629	686	728
EPS	7,046	4,836	5,078	5,537	5,874
PER (H/L)	9.0/6.0	14.0/10.8	8.9	8.2	7.7
PBR (H/L)	1.3/0.9	1.3/1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	5.9/4.3	7.1/5.8	4.3	3.8	3.4
영업이익률	16.7	11.6	11.5	12.0	12.1
ROE	15.8	9.7	9.5	9.5	9.2

Stock Data

52주 최저/최고	40,300/60,100원
KOSDAQ /KOSPI	732/2,145pt
시가총액	56,115억원
60일-평균거래량	232,004
외국인지분율	41.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	한국타이어월드와이드 외 26 인 42.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.1	3.5	-23.6
상대기준	5.9	11.1	-11.7

도표 1. 한국타이어 3Q18 실적 추정

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18E	3Q17	% YoY	2Q18	% QoQ
매출액	1,750	1,824	-4.1	1,706	2.6
판매량 (000 본)	24,377	25,131	-3.0	25,698	-5.1
ASP (원)	71,785	72,599	-1.1	66,368	8.2
영업이익	197	217	-9.3	183	7.5
(영업이익률)	11.3	11.9	-0.6	10.7	0.5
투입원가	1,763	1,718	2.6	1,728	2.0
천연고무 투입원가	1,525	1,718	-11.2	1,582	-3.6
합성고무 투입원가	2,123	1,911	11.1	2,038	4.2
지배 주주순이익	150	171	-11.9	178	-15.7
(지배 주주순이익률)	8.6	170.5	-95.0	10.5	-1.9

자료: DB금융투자

도표 2. 한국타이어 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	6,774	7,016	-3.4	6,979	7,263	-3.9
판매량 (000 본)	99,542	103,097	-3.4	101,035	105,159	-3.9
ASP (원)	68,051	68,051	0.0	69,071	69,071	0.0
영업이익	776	810	-4.2	836	877	-4.7
(영업이익률)	11.5	11.5	-0.1	12.0	12.1	-0.1
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
지배 주주순이익	629	656	-4.2	687	720	-4.6
(지배 주주순이익률)	9.3	9.4	-0.1	9.8	9.9	-0.1

자료: DB금융투자

도표 3. 한국타이어 상세 실적 전망

(단위: 십억원, USD/TON, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,639	1,667	1,824	1,683	1,611	1,706	1,750	1,707	6,813	6,774	6,979
판매량(000본)	25,484	26,977	25,131	23,982	24,091	25,698	24,377	25,377	101,574	99,542	101,035
ASP (원)	64,320	61,790	72,599	70,171	66,888	66,368	71,785	67,270	67,078	68,051	69,071
영업이익	231	205	217	141	184	183	197	212	794	776	836
(영업이익률)	14.1	12.3	11.9	8.4	11.4	10.7	11.3	12.4	11.7	11.5	12.0
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
지배 주주순이익	167	176	171	112	167	178	150	134	626	629	687
(지배 주주순이익률)	10.2	10.5	9.3	6.7	10.3	10.5	8.6	7.8	9.2	9.3	9.8

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,293	3,534	4,149	4,767	5,467
현금및현금성자산	465	694	1,390	1,928	2,454
매출채권및기타채권	1,184	1,254	1,168	1,187	1,229
재고자산	1,436	1,494	1,479	1,512	1,573
비유동자산	6,329	5,984	5,978	5,961	5,926
유형자산	4,699	4,317	4,329	4,328	4,306
무형자산	146	196	178	162	149
투자자산	1,102	1,117	1,117	1,117	1,117
자산총계	9,622	9,519	10,127	10,728	11,392
유동부채	2,447	2,274	2,294	2,250	2,227
매입채무및기타채무	997	903	923	879	855
단기차입금및단기사채	869	866	866	866	866
유동성장기부채	383	368	368	368	368
비유동부채	1,214	871	871	871	871
사채및투자차입금	1,075	739	739	739	739
부채총계	3,660	3,145	3,166	3,121	3,098
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	2,951	3,519	4,098	4,735	5,413
비지배주주지분	12	15	23	32	42
자본총계	5,961	6,374	6,961	7,607	8,294

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	6,622	6,813	6,774	6,979	7,260
매출원가	4,045	4,492	4,503	4,652	4,840
매출총이익	2,577	2,320	2,271	2,326	2,420
판매비	1,474	1,527	1,495	1,490	1,545
영업이익	1,103	793	776	836	875
EBITDA	1,606	1,343	1,435	1,484	1,514
영업외손익	-11	-51	20	33	46
금융손익	-90	-15	-46	-34	-22
투자손익	45	36	37	37	37
기타영업외손익	34	-72	29	30	31
세전이익	1,092	743	797	869	922
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	879	606	637	695	737
지배주주지분순이익	873	599	629	686	728
비지배주주지분순이익	6	7	8	9	10
총포괄이익	870	466	637	695	737
증감률(%YoY)					
매출액	3.0	2.9	-0.6	3.0	4.0
영업이익	24.7	-28.1	-2.1	7.7	4.6
EPS	33.2	-31.4	5.0	9.0	6.1

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,218	852	1,426	1,240	1,190
당기순이익	879	606	637	695	737
현금유출이없는비용및수익	798	805	853	846	838
유형및무형자산상각비	503	549	659	647	639
영업관련자산부채변동	-237	-370	95	-127	-201
매출채권및기타채권의감소	-44	4	86	-19	-42
재고자산의감소	-12	-172	15	-33	-61
매입채무및기타채무의증가	0	-137	20	-44	-23
투자활동현금흐름	-740	-344	-627	-598	-560
CAPEX	-723	-472	-653	-631	-603
투자자산의손익	-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	696	538	526
기초현금	637	465	694	1,390	1,928
기말현금	465	694	1,390	1,928	2,454

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(원, 배)					
주당자료(원)					
EPS	7,046	4,836	5,078	5,537	5,874
BPS	48,027	51,331	56,009	61,146	66,620
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	8.2	11.3	8.9	8.2	7.7
P/B	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.3	3.8	3.4
수익성(%)					
영업이익률	16.7	11.6	11.5	12.0	12.1
EBITDA마진	24.3	19.7	21.2	21.3	20.8
수익률	13.3	8.9	9.4	10.0	10.2
ROE	15.8	9.7	9.5	9.5	9.2
ROA	9.2	6.3	6.5	6.7	6.7
ROIC	14.2	10.1	9.8	10.5	10.8
안정성및기타					
부채비율(%)	61.4	49.3	45.5	41.0	37.4
이자보상배율(배)	24.2	13.5	14.4	15.5	16.2
배당성향(배)	5.6	8.2	7.8	7.1	6.7

자료: 한국타이어, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표추천업무 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 것이나 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 투자 의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

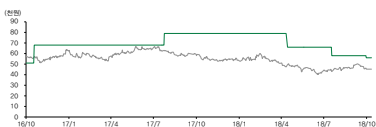
기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자 의견	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	-19.6	-13.3					
18/10/16	Buy	56,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경