

한국타이어 (161390)

3Q 하회. 테네시 공장의 BEP 지연. 2019년 이익기여

목표주가 소폭 하향

한국타이어에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향을 반영하여 목표주가는 기존 5.9만원에서 5.6만원(목표 P/E 11배)으로 조정한다. 3분기 실적은 북미 RE와 글로벌 OE에서의 물량감소 영향으로 시장 기대치를 하회했다. 4분기 영업이익은 전년 동기의 낮은 기저와 테네시 공장의 적자폭 축소로 43% (YoY) 증가할 전망이다. 유통채널들의 재고 축소를 북미 RE 판매가 부진하면서 미국 테네시 공장의 BEP 전환이 늦어지고 있어 단기 이익 모멘텀이 약화되었지만, 2019년에는 유통채널 강화와 공장 가동률 상승을 통해 본격적인 이익 기여가 가능할 것으로 예상된다.

3Q18 Review: 영업이익률 10.5% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -9%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 4%/15% 감소한 1,762억/1,846억원(영업이익률 10.5%, -1.4%p (YoY))을 기록했다. 예상보다 북미 RE와 글로벌 OE 물량이 적어 고정비 부담으로 이익률이 하회한 영향이다. 매출액 4% (YoY) 감소에는 ASP가 +2% (YoY) 기여했으나 물량 -4%, 환율/기타 -1%/-1%씩 부정적이었다. 물량이 감소한 것은 유통채널의 재고축소로 인한 북미 RE의 부진과 완성차의 생산둔화에 따른 글로벌 OE의 감소가 영향을 미쳤다. 지역별로 보면, 아시아/기타 매출액이 각각 11%/15% (YoY) 감소했고, 한국/유럽 매출액도 3%/2% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 전년 동기대비 1.4%p 하락하면서 10.5%를 기록했고, 영업이익은 15% (YoY) 감소했다. 원재료 투입단가는 1% (YoY), 0% (QoQ) 상승했는데, 천연고무 가격의 하락에도 합성고무/카본블랙 가격이 상승한 효과이다. 미국 테네시 공장의 안정화 지연도 수익성에 부정적이었다.

3Q18 컨퍼런스 콜의 내용: 테네시 공장은 계획 대비 지연

한국타이어는 미국 테네시 공장에서 인력을 확보하고 기술적 요인이 안정화되는데 시간이 걸려 BEP 돌파 시기가 당초 4분기에서 내년 1분기로 지연될 것 같다고 예상했다. 테네시 공장의 3분기 누적 손실은 약 300억원 초반인데, 4분기에는 손실폭이 크게 줄어서 연간으로 300억원 후반의 손실을 예상하고 있다. 당초 2019년에 2단계 증설을 계획하고 있었지만, 1단계 증설에 대한 안정화를 우선하고 내년 상반기 증으로 2단계 계획을 재검토할 것이라고 밝혔다. 예상보다 수요가 좋은 UHP와 LTR 등 대형 사이즈를 강화할 것으로 보인다. 북미에서는 유통채널의 재고 축소를 RE 판매가 부진한데, 유통채널 확보와 신제품 출시로 4분기 이후 개선될 것으로 기대 중이다. 3분기 증으로 경쟁업체들과 유사한 3% 수준의 가격인상을 단행했다. 북미 OE에서는 일본/미국 완성차로의 수주가 증가하고 있다. 상반기 부진했던 한국 RE는 최악을 지나 3분기 개선되고 있고, 수익성 중심의 고인치 비중이 확대되고 있다고 밝혔다. 주주들에 대한 배당은 과거 대비 적극적인 계획이 내부에서 개선되고 있다고 말했다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 56,000원(하향) | CP(10월 29일): 43,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,996.05
52주 최고/최저(원)	60,100/40,300
시가총액(십억원)	5,431.9
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	228.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6
18년 배당금(예상, 원)	400
18년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	41.24
주요주주 지분율(%)	
한국타이어월드와이드 외	42.56
26 인	
국민연금	8.06
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.5) (7.4) (20.4)
상대	2.7 15.6 (0.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	6,939.7	7,254.4
영업이익(십억원)	794.7	890.2
순이익(십억원)	654.5	724.2
EPS(원)	5,278	5,799
BPS(원)	56,035	61,074

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,621.8	6,812.9	6,816.0	7,198.7	7,522.6
영업이익	십억원	1,103.2	793.4	754.1	854.4	893.8
세전이익	십억원	1,092.4	743.0	734.1	851.8	899.6
순이익	십억원	872.9	599.1	551.1	639.5	675.3
EPS	원	7,046	4,836	4,449	5,162	5,452
증감률	%	33.2	(31.4)	(8.0)	16.0	5.6
PER	배	8.23	11.29	9.86	8.49	8.04
PBR	배	1.21	1.06	0.79	0.73	0.67
EV/EBITDA	배	5.54	5.99	4.75	4.08	3.59
ROE	%	15.75	9.73	8.34	8.94	8.70
BPS	원	48,036	51,340	55,389	60,152	65,204
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

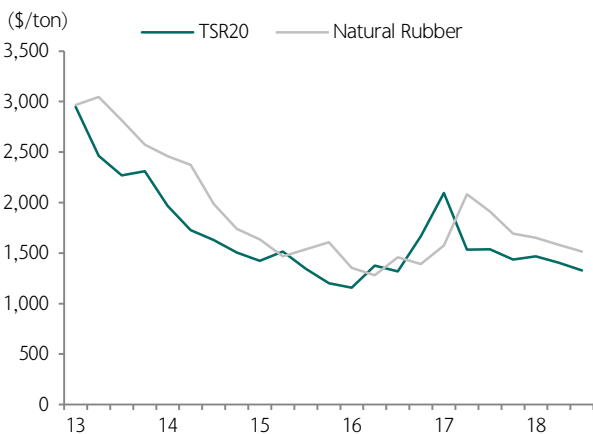
표 1. 한국타이어 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,639	1,667	1,824	1,682	1,609	1,705	1,756	1,746	6,622	6,813	6,816	7,199
한국	247	248	239	250	197	227	232	244	1,131	984	900	943
아시아	228	201	236	238	209	225	210	269	857	903	913	957
북미	452	464	498	506	446	471	506	526	1,873	1,920	1,949	2,044
유럽	522	532	637	509	596	591	625	505	1,977	2,200	2,317	2,448
기타	190	222	214	179	161	191	183	201	784	806	736	806
매출원가	1,065	1,084	1,207	1,136	1,112	1,158	1,222	1,126	4,045	4,492	4,618	4,751
매출원가율	65.0%	65.1%	66.1%	67.5%	69.1%	67.9%	69.6%	64.5%	61.1%	65.9%	67.7%	66.0%
원재료 투입단가 (\$)	1,697	1,836	1,718	1,690	1,717	1,728	1,729	1,825	1,489	1,735	1,750	1,800
천연고무	1,576	2,082	1,911	1,691	1,652	1,582	1,516	1,490	1,371	1,815	1,560	1,600
합성고무	2,453	2,362	1,959	1,984	2,030	2,038	2,062	2,135	1,855	2,190	2,066	2,150
판매비	342	378	401	407	313	362	349	420	1,474	1,527	1,444	1,593
판매비율	20.9%	22.7%	22.0%	24.2%	19.4%	21.3%	19.9%	24.1%	22.3%	22.4%	21.2%	22.1%
영업이익	232	205	217	139	185	185	185	199	1,103	793	754	854
영업이익률	14.2%	12.3%	11.9%	8.3%	11.5%	10.9%	10.5%	11.4%	16.7%	11.6%	11.1%	11.9%
세전이익	207	213	225	99	185	226	157	167	1,092	743	734	852
세전이익률	12.6%	12.8%	12.3%	5.9%	11.5%	13.2%	8.9%	9.5%	16.5%	10.9%	10.8%	11.8%
순이익	167	180	172	87	154	171	119	115	879	606	558	647
순이익률	10.2%	10.8%	9.4%	5.2%	9.5%	10.0%	6.8%	6.6%	13.3%	8.9%	8.2%	9.0%
지배주주순이익	167	176	171	86	153	167	117	114	873	599	551	640

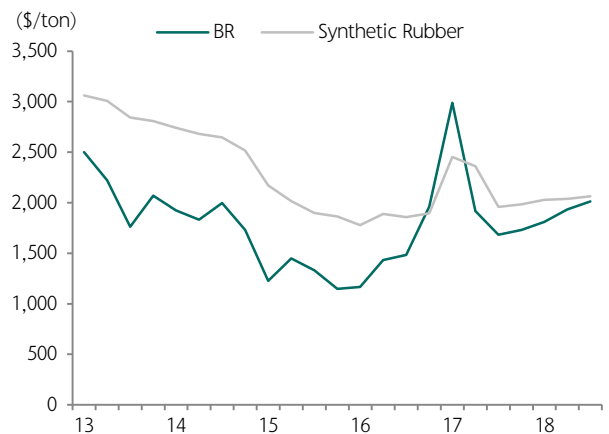
자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 1. 천연고무 Spot 가격과 투입단가 비교



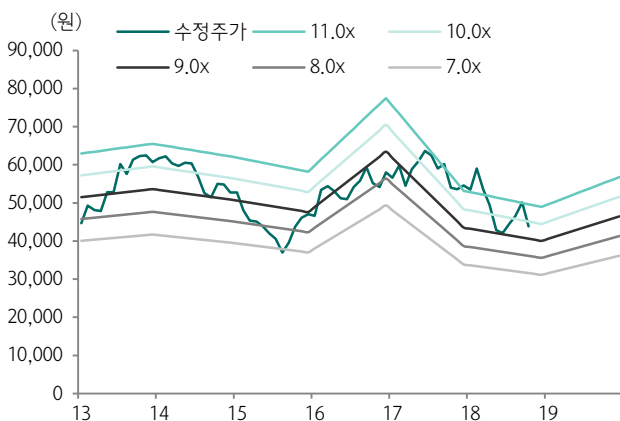
자료: DataStream, 한국타이어, 하나금융투자

그림 2. 합성고무 Spot 가격과 투입단가 비교



자료: DataStream, 한국타이어, 하나금융투자

그림 3. 한국타이어 P/E Band



자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 4. 한국타이어 P/B Band



자료: 한국타이어, 하나금융투자

한국타이어 3Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-3분기 누적

9월 누적 매출액 감소. 주요 변동요인으로 평가 효과는 전년도 평가인상분 반영과 믹스의 영향으로 전년 9월 누적 대비 2.8% 상승. 하지만 환율과 물량에서 부정적 요인이 발생. 원달러 강세로 매출이 1.2% 감소. 물량에 있어 한국 및 중동아태지역 판매부진으로 매출이 3% 감소 영향. 영업이익 감소. 누적 원자재 투입가 하락에도 불구하고 테네시 공장 초기 가동비용 반영과 수익성이 좋은 지역의 판매 부진이 영업이익에 영향.

-3분기

매출액 감소. 평가효과 제외하고 물량/환율 및 기타 요인이 매출 하락시키는 요인으로 작용. 평가 인상이 1.5% 반영되었으나 물량 약 4%, 환율 및 기타 요인도 각 1%씩 감소했음. 영업이익은 감소. 투입 재료비 하락에도 불구하고, 전반적인 판매부진이 영업이익 감소의 주 요인으로 파악됨. 매출액에 미치는 요소는 모두 긍정적으로 작용했는데 물량/평가/환율 모두 각각 1% 내외의 상승효과를 보였음.

-주요 이슈

북미/중동아태 지역 판매 부진으로 글로벌 RE 감소.

북미지역 제외 OE 부진. 특히 글로벌 주요 지역에서 완성차 수요 둔화가 가시화되고 있어 4분기 시장 추이를 모니터링 중.

상반기 부진했던 내수RE는 3분기 들어서며 판매증가를 보이고 있으며, 차년도 좋은 성과 기대. 주요지역에서 고인치 타이어 위주의 안정적인 판매를 통한 질적 성장으로 PCLT 매출액 대비 17인치 비중 상승으로 질적 개선.

-가이던스

수정가이던스 하회하여 달성할 것으로 예상. 주요 완성차 시장수요 침체 지속으로 판매 목표 달성 어려움. 하반기 중동아태지역 판매 부진 및 북미 판매량 반등이 어려울 것으로 전망. 재료비 상승에 따른 원가 부담과 테네시 공장 안정화가 지연되면서 수익성에 부정적 영향. 차년도 초기 계획하고 있던 테네시 2차 증설은 1단계에 역량을 집중한 후 검토 예정. 매출 7조원 내외 목표는 크게 벗어나지 않을 것이나, 영업이익률 측면에서 예상 밑돌 듯.

2018년은 연초 계획보다 부진한 실적. 2019년은 내수 RE 판매 성장, 중동아태지역의 판매회복, 테네시 공장 안정화로 성장을 기대.

안정적인 현금흐름 창출로 지속적인 재무건전성 개선 예상

-지역별 판매상황

내수 RE 증가, OE 부진. 특히 상반기까지 부진하던 내수 RE 판매는 3분기부터 개선을 보이고 있음. 지속적인 유통혁신 추진으로 수익성 중심의 고인치 비중 확대. 고인치 비중이 안정적인 성장세로 내수 RE 질적/양적 개선을 기대. 내수 OE는 완성차업체의 영업일수 감소영향과 주요 업체 공급 축소로 판매 감소

중국 RE 판매 꾸준히 성장. 시장수요 부진으로 OE판매 감소. 중국 RE는 안정적인 성장세. 고인치 판매성장률이 타 지역 대비 월등히 높아 RE 수익성 개선에 도움이 되고 있음. 중국 완성차 시장은 무역분쟁 심화로 인한 구매 심리 위축이 시장 전반에 부정적인 영향. OE판매도 현지 가격경쟁 심화로 전년 대비 감소

유럽은 RE는 좋은 성과를 보였으나 OE는 감소. WLTP 규제 변경으로 인한 차량 생산 계획 일부변경으로 일시적인 영향으로 OE 판매 감소. 유럽 OE 역시 향후 신차 출시 부족 및 성장 둔화 조짐으로 기대감이 저조한 상황. OE시장 수요 부진에 따라 카 메이커/지역 다변화. 수익성이 높은 18인치 이상을 주력으로 대응 예정

북미 타이어 구조적 변화로 시장 변동성 매우 컸으나, 하반기 접어들며 안정 추세. 당사 RE 판매는 주요 거래선의 재고부담 이슈로 감소. 북미유통 다운스트림 전략 등 시장 중심의 판매전략을 점검하고 개선해서 가격/서비스/유통 분야에서 판매 경쟁력을 강화하는데 주력하고 있음

북미 OE는 신규 수주에 따른 일본계/북미계 완성차 업체 공급 확대로 호실적 달성. 지속적인 OE 판매 증가는 향후 교체 수요를 기대할 수 있는 긍정적 요인

-재무현황

총자산은 현금성 자산 및 매출채권 증가로 증가. 총부채는 만기로 인한 회사채 상환 및 1월말 발행한 외화 표시 채권 반영 등으로 증가. 순차입금은 전년말과 비슷하며 안정적인 재무구조 유지

2. Q&A

문) 테네시 공장 안정화 지연 요인은?

답) 안정화 지연되고 있음. 예상했던 3사분기 말~ 4사분기 BEP 달성 여부는 내년으로 순연. 내년 1사분기~1사분기 말 정도에 BEP 예상. 안정화 지연 요인은 최근의 미국 경기 전반/테네시공장 주변 지역의 투자/경기 여건이 좋아서 인력을 확보하고 기술적 요인이 안정화하는데 시간이 걸렸음. 인력 안정화는 되었으나 공장 안정화/운영의 시간이 더 소요되고 있음.

문) 올해 연간 테네시 공장 손익은 어느정도 수준인지?

답) 연간 손실 규모는 300억대 후반으로 보고 있음. 4사분기에는 급격히 줄어들 것으로 생각. 3/4분기까지는 300억대 넘는 수준.

문) 내년도 테네시공장 2단계 증설이 지연되는데 향후 생산능력 계획은?

답) 계획에 대한 재검토는 지속적으로 하고 있음. 현재 내년 초 정도 되어야 2단계에 대한 계획을 확정할 수 있을 것이라 생각. 생산능력은 종전보다 전체적으로 UHP나 LTR, 대형사이즈의 생산판매 계획이 늘어나고 있어 마케팅적으로도 재고려하고 있음. 생산능력의 분 수 기준으로는 당초 생각했던 것보다 줄어들 것. 중량 기준의 전체적인 생산능력은 당초 계획했던 것에서 큰 변동은 없을 것으로 예상하고 있음.

문) 중동아태지역 회복에 대한 근거 및 전망은 무엇인지?

답) 이란은 불확실성이 큼. 기타 중동아태지역에서 주요 거래선에서의 관계에서 다변화가 되고 거래선 측면에서도 다변화가 되었던 한해. 내년에서는 회복이 될 것이라고 생각. 큰 거래선 중 하나가 사우디에 있는데, 사우디 창고 재고가 연초 대비 줄어들었음. 추가로 주문할 물량이 늘었다는 의미. 큰 거래선의 재고 현황을 보았을 때 당사 매출에 반영될 여지가 있음.

문) 북미쪽 타업체 판가 인상에 대한 한국타이어 입장은?

답) 대체로 다른 주요 업체가 한 유사한 정도의 3% 가격 인상을 했음. 가격 인상에 대해 유통의 관점에서 잘 받아들여짐

문) 내수 시장 RE 회복세 전환했다고 하는데 3분기 폭이 어느 정도?

답) 내수는 3분기 전환을 했다는 것에 의미. 전년 동기 대비 큰 폭의 상승은 없었음. 그동안 지속적으로 유통 구조 혁신들을 통해서 판매가 반전이 되었다는 것에 의미.

문) 내년 RE 좋다고 보는데 분기별 OE/RE 매출이 2600~2800억원이 가능한지?

답) 내수 매출 수준은 그 정도는 어려울 것으로 보고 있음. 내수 RE에서 바닥을 찍고 모멘텀을 살려 내년도에는 지속적인 판매 증대 기대. 3분기 실적이 작년 수준을 회복. 4사분기에는 작년보다 나올 것으로 기대. 유통 혁신의 안정화 단계로 판단하고 있음

문) 수익산 타이어를 제외하고도 내수 판매가 회복된 것인지?

답) 내수의 멀티브랜드 매출은 미미한 수준. 전체적으로 작년 수준의 매출이 회복되었다는 것은 대부분 한국 브랜드 물량

문) 미국의 거래선 관련 유통전략 및 판매회복 여부?

답) 딜러/리테일러들이 미국의 유통구조 변화로 사이즈 증가에 따라 재고를 축소하는 경향이 있음. 북미 RE판매가 축소되는 경향. 당사는 유통 다운스트림을 지속적으로 하고 있음. 수요에 기반한 신제품을 적시에 출시해 교체용 시장의 판매 확대를 모색. 현재 북미OE가 경쟁사 대비 성장하고 있어 OE 판매가 궁극적으로 북미 교체용 시장에서의 수요가 증가될 것으로 예상.

최근 북미 RE 시장에서 부진 요소는 신상품 개발 지연에 따른 기존 상품과의 물량 준비 과정에서 이슈가 있었음. 4사분기에는 해결될 것으로 보임. OE판매 연계 등으로 볼 때 내년에는 긍정적인 효과를 기대하고 있음

문) 배당정책의 변화가 있을지?

답) 배당의사결정은 이사회/주주총회를 통해서 최종적으로 결정. 최근에 경영진/주요주주와의 논의에서 어느 정도 배당에 대해 적극적인 계획에 대한 의견이 내부적으로 나옴. 향후 구체적으로 나오면 말하겠음

문) 내수시장에서 3분기 한국타이어 점유율은?

답) 내수 RE 점유율은 PCLT 기준으로 30% 초중반 구간을 형성.

문) 3분기 본사 영업이익 규모는 어느 정도인지?

답) 별도 손익계산서는 글로벌 기준으로만 공시가 되어 감사 후 향후 분기보고서에 확인

문) 내년 원자재 가격 전망은?

답) 현재 수입가격 기준으로 보면 천연고무를 제외한 합성고무/카본블랙/기타 케미칼이 상승하고 있는 추이. 그 시점은 3사분기부터 수입가격이 올라가고 있음. 카본블랙은 유가 연동해서 특히 많이 인상된 상황. 합성고무는 공급처의 내부 수리 등 크래커들 문제 때문에 지금까지 올라가는 추이였으나, 안정화되면서 향후 합성고무 가격은 안정화 될 것으로 추정. 케미칼은 유가에 연동하는 부분이 많음. 내년 1사분기까지는 투입단가가 올라갈 것으로 예상

추정 재무제표

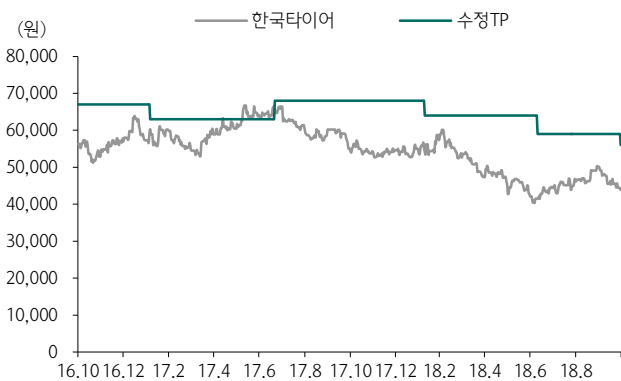
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,621.8	6,812.9	6,816.0	7,198.7	7,522.6
매출원가	4,045.0	4,492.4	4,617.8	4,751.4	4,980.1
매출총이익	2,576.8	2,320.5	2,198.2	2,447.3	2,542.5
판매비	1,473.5	1,527.0	1,444.1	1,593.0	1,648.7
영업이익	1,103.2	793.4	754.1	854.4	893.8
금융손익	(89.6)	(14.6)	(46.9)	(27.2)	(4.7)
중속/관계기업손익	44.9	36.1	38.0	40.0	42.0
기타영업외손익	33.9	(71.9)	(11.0)	(15.3)	(31.6)
세전이익	1,092.4	743.0	734.1	851.8	899.6
법인세	213.3	136.6	176.2	204.4	215.9
계속사업이익	879.1	606.5	558.0	647.4	683.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	879.1	606.5	558.0	647.4	683.7
비지배주주지분 손익	6.2	7.4	6.8	7.9	8.3
지배주주순이익	872.9	599.1	551.1	639.5	675.3
지배주주지분포괄이익	864.6	458.8	549.7	637.9	673.6
NOPAT	887.8	647.6	573.1	649.3	679.3
EBITDA	1,606.0	1,342.6	1,322.0	1,427.3	1,459.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.0	2.9	0.0	5.6	4.5
NOPAT증가율	28.3	(27.1)	(11.5)	13.3	4.6
EBITDA증가율	19.5	(16.4)	(1.5)	8.0	2.3
영업이익증가율	24.7	(28.1)	(5.0)	13.3	4.6
(지배주주)순이익증가율	33.2	(31.4)	(8.0)	16.0	5.6
EPS증가율	33.2	(31.4)	(8.0)	16.0	5.6
수익성(%)					
매출총이익률	38.9	34.1	32.3	34.0	33.8
EBITDA이익률	24.3	19.7	19.4	19.8	19.4
영업이익률	16.7	11.6	11.1	11.9	11.9
계속사업이익률	13.3	8.9	8.2	9.0	9.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,046	4,836	4,449	5,162	5,452
BPS	48,036	51,340	55,389	60,152	65,204
CFPS	13,535	11,396	10,557	11,401	11,608
EBITDAPS	12,965	10,838	10,672	11,522	11,783
SPS	53,455	54,998	55,023	58,113	60,728
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	8.2	11.3	9.9	8.5	8.0
PBR	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
PCFR	4.3	4.8	4.2	3.8	3.8
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.7	4.1	3.6
PSR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	15.8	9.7	8.3	8.9	8.7
ROA	9.1	6.3	5.8	6.6	6.6
ROIC	13.9	9.9	8.8	9.8	10.1
부채비율	61.4	49.3	38.6	33.6	29.7
순부채비율	28.4	19.9	12.0	5.0	(2.7)
이자보상배율(배)	24.2	13.5	16.2	23.6	28.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,293.1	3,534.4	3,443.2	3,844.5	4,416.5
금융자산	634.6	710.2	609.5	851.7	1,289.0
현금성자산	465.3	694.2	593.5	834.8	1,271.4
매출채권 등	1,184.4	1,254.0	1,310.8	1,384.4	1,446.7
재고자산	1,436.3	1,494.4	1,466.0	1,548.3	1,618.0
기타유동자산	37.8	75.8	56.9	60.1	62.8
비유동자산	6,328.9	5,984.3	6,086.5	6,135.0	6,090.5
투자자산	1,102.0	1,117.2	1,117.2	1,118.7	1,120.0
금융자산	20.9	26.8	26.8	28.3	29.6
유형자산	4,699.3	4,317.4	4,417.7	4,463.2	4,416.0
무형자산	146.2	195.5	197.3	198.9	200.3
기타비유동자산	381.4	354.2	354.3	354.2	354.2
자산총계	9,622.0	9,518.8	9,529.7	9,979.5	10,507.0
유동부채	2,446.8	2,274.0	1,851.9	1,748.3	1,671.2
금융부채	1,253.2	1,237.1	767.6	605.4	478.7
매입채무 등	996.6	902.6	950.0	1,003.4	1,048.5
기타유동부채	197.0	134.3	134.3	139.5	144.0
비유동부채	1,213.7	871.3	799.9	759.7	734.3
금융부채	1,075.3	739.4	668.0	620.3	588.6
기타비유동부채	138.4	131.9	131.9	139.4	145.7
부채총계	3,660.5	3,145.3	2,651.9	2,508.0	2,405.5
지배주주지분	5,949.4	6,358.7	6,860.3	7,450.2	8,076.0
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
자본조정	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(55.5)	(214.6)	(214.6)	(214.6)	(214.6)
이익잉여금	2,950.6	3,519.0	4,020.6	4,610.5	5,236.3
비지배주주지분	12.1	14.8	17.5	21.3	25.5
자본총계	5,961.5	6,373.5	6,877.8	7,471.5	8,101.5
순금융부채	1,693.9	1,266.4	826.1	374.0	(221.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,217.8	851.7	1,166.2	1,122.7	1,162.2
당기순이익	879.1	606.5	558.0	647.4	683.7
조정	575.3	615.5	570.0	568.4	557.3
감가상각비	502.8	549.1	567.9	573.0	565.8
외환거래손익	22.4	(1.1)	42.2	37.4	35.5
지분법손익	(44.9)	(36.1)	(38.0)	(40.0)	(42.0)
기타	95.0	103.6	(2.1)	(2.0)	(2.0)
영업활동자산부채변동	(236.6)	(370.3)	38.2	(93.1)	(78.8)
투자활동 현금흐름	(740.0)	(344.3)	(678.3)	(623.9)	(519.7)
투자자산감소(증가)	(4.0)	(15.2)	33.9	34.4	36.6
유형자산감소(증가)	(683.4)	(432.9)	(650.0)	(600.0)	(500.0)
기타	(52.6)	103.8	(62.2)	(58.3)	(56.3)
재무활동 현금흐름	(649.7)	(281.7)	(590.5)	(259.4)	(207.9)
금융부채증가(감소)	(567.2)	(352.0)	(541.0)	(209.9)	(158.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(33.0)	124.0	0.0	0.1	0.1
배당지급	(49.5)	(53.7)	(49.5)	(49.6)	(49.6)
현금의 증감	(172.0)	228.8	(100.7)	241.3	436.6
Unlevered CFO	1,676.6	1,411.7	1,307.8	1,412.3	1,437.9
Free Cash Flow	495.1	379.4	516.2	522.7	662.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	56,000		
18.7.10	BUY	59,000	-22.56%	-14.75%
18.2.8	BUY	64,000	-21.66%	-6.09%
17.11.6	BUY	68,000	-15.83%	-2.35%
17.7.21	Neutral	68,000	-11.86%	-2.35%
17.2.3	Neutral	63,000	-4.80%	5.87%
16.11.2	BUY	67,000	-15.09%	-4.63%
16.9.18	BUY	65,000	-9.55%	-2.77%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 10월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.