

한국타이어

HOLD(하향)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향) 41,000원 | 현재주가(01/07) 39,750원 | Up/Downside +3.1%

2019. 01. 08

가격, 물량 모두 후진

News

4Q18, 수요 둔화 우려 지속: 유럽 RE 판매는 산업 수요 (10월 -1%, 11월 -6%YoY) 둔화가 지속되고 있다. 한국타이어 역시 윈터타이어를 포함한 서유럽 내 RE 판매가 전년 동기 대비 부진해 산업 수요와 비슷한 수준의 역성장이 예상된다. 북미 RE 판매는 산업 수요(10월 +7%, 11월 +0%YoY) 자체는 양호했지만 3Q18에 이은 유통 채널의 문제로 경쟁사들 대비 판매가 부진할 전망이다. 12월 산업 수요를 지켜봐야 하겠지만 주요 지역 고객사들의 생산 감소로 대부분의 지역에서 OE 판매 역시 부진한 점을 감안하면 동사의 4Q18 타이어 판매량은 전년 동기 대비 소폭 감소할 전망이다. ASP가 높은 서유럽 및 북미 RE 판매 부진으로 ASP 역시 감소세를 이어갈 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 4Q18 영업이익은 매출 감소에 의한 고정비 부담 상승으로 1,337억원 (-5.0%YoY, -28.7%QoQ)으로 시장기대치(1,943억원)를 하회할 전망이다.

Comment

판매 회복만이 답: 18년 내내 북미 지역 딜러사 문제로 동사의 현지 RE 판매량은 산업 수요 대비 부진을 면치 못하고 있다. 유럽 지역 수요 역시 단기간에 반등이 어려울 전망이다. 산업 수요 둔화는 판가 인상 역시 어렵게 할 전망이다. 18년 및 19년 판매 물량 및 ASP 추정치를 모두 하향했다. 18년 및 19년 영업이익을 기존 추정치 대비 각각 11%, 15% 하향한다.

Action

당분간은 가시발길: 글로벌 타이어 수요 둔화에 대한 우려로 글로벌 타이어 기업들의 멀티플 하향이 지속되고 있다. 미쉐린을 비롯한 글로벌 Peer 그룹 평균 12개월 FWD PER 8.8배에 동사의 19년 EPS 4,711원을 적용해 목표주가를 41,000원으로 하향한다. 판매가 정상화되기 전까지 고난의 길이 예상된다. 투자의견을 HOLD로 하향한다.

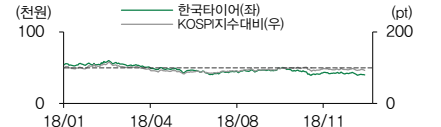
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	39,250/60,100원
매출액	6,622	6,813	6,684	6,818	7,024	KOSDAQ /KOSPI	673/2,037pt
(증가율)	3.0	2.9	-1.9	2.0	3.0	시가총액	49,240억원
영업이익	1,103	793	691	711	773	60일-평균거래량	234,395
(증가율)	24.7	-28.1	-12.9	2.8	8.7	외국인지분율	41.0%
지배주주순이익	873	599	530	584	643	60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
EPS	7,046	4,836	4,278	4,711	5,194	주요주주	한국타이어월드와이드 외 25 인 42.8%
PER (H/L)	9.0/6.0	14.0/10.8	9.4	8.4	7.7	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/0.9	1.3/1.0	0.7	0.7	0.6	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	5.9/4.3	7.1/5.8	4.2	3.8	3.3	주가상승률	1M 3M 12M
영업이익률	16.7	11.6	10.3	10.4	11.0	절대기준	-6.3 -17.4 -26.7
ROE	15.8	9.7	8.0	8.2	8.4	상대기준	-4.5 -8.0 -10.1

도표 1. 한국타이어 4Q18 실적 추정

(단위: 십억원 %, %p)

	4Q18E	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ
매출액	1,614	1,683	-4.1	1,755	-8.0
판매량 (000 본)	23,685	23,982	-1.2	24,748	-4.3
ASP (원)	68,150	70,171	-2.9	70,930	-3.9
영업이익	134	141	-5.0	188	-28.7
(영업이익률)	8.3	8.4	-0.1	10.7	-2.4
투입원가	1,777	1,690	5.1	1,729	2.8
천연고무 투입원가	1,487	1,690	-12.0	1,516	-1.9
합성고무 투입원가	2,133	1,691	26.1	2,062	3.4
지배주주순이익	79	112	-30.0	131	-40.3
(지배주주순이익률)	4.9	112.2	-95.7	7.5	-2.6

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	6,684	6,774	-1.3	6,818	6,979	-2.3
판매량 (000 본)	98,222	99,542	-1.3	99,695	101,035	-1.3
ASP (원)	68,051	68,051	0.0	68,391	69,071	-1.0
영업이익	691	776	-11.0	711	836	-15.0
(영업이익률)	10.3	11.5	-1.1	10.4	12.0	-1.6
천연고무 투입원가	1,869	1,869	0.0	1,888	1,888	0.0
합성고무 투입원가	2,255	2,255	0.0	2,210	2,278	-3.0
지배주주순이익	530	629	-15.8	585	687	-14.9
(지배주주순이익률)	7.9	9.3	-1.4	8.6	9.8	-1.3

자료: DB금융투자

도표 3. 한국타이어 목표주가 산정

19년 FWD EPS(원)	4,711	
Target PER(배)	8.8	글로벌 경쟁사 12개월 FWD PER 평균
Target Price(원)	41,000	
Implied PBR(배)	0.69	19년 FWD BPS 59,520원 기준
상승여력(%)	+3.1	1/7일 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 4. 한국타이어 상세 실적 전망

(단위: 십억원 USD/TON, %)

	1Q17	2Q17	4Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,639	1,667	1,824	1,683	1,609	1,705	1,755	1,614	6,813	6,684	6,818
판매량(000본)	25,484	26,977	25,131	23,982	24,091	25,698	24,748	23,685	101,574	98,222	99,695
ASP (원)	64,320	61,790	72,599	70,171	66,794	66,364	70,930	68,150	67,078	68,051	68,391
영업이익	231	205	217	141	185	185	188	134	794	691	711
(영업이익률)	14.1	12.3	11.9	8.4	11.5	10.9	10.7	8.3	11.7	10.3	10.4
투입원가	1,697	1,836	1,718	1,690	1,698	1,728	1,729	1,777	1,735	1,767	1,761
천연고무 투입원가	1,576	2,082	1,911	1,691	1,635	1,582	1,516	1,487	1,815	1,869	1,888
합성고무 투입원가	2,453	2,362	1,959	1,984	1,957	2,038	2,062	2,133	2,190	2,255	2,210
지배주주순이익	167	176	171	112	153	167	131	79	626	530	585
(지배주주순이익률)	10.2	10.5	9.3	6.7	9.5	9.8	7.5	4.9	9.2	7.9	8.6

자료: DB금융투자

