



한국타이어 (161390)

자동차부품

남정미



02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	59,000원 (M)
현재주가 (2/13)	43,150원
상승여력	37%

시가총액	53,452억원
총발행주식수	123,875,069주
60일 평균 거래대금	104억원
60일 평균 거래량	255,160주
52주 고	60,100원
52주 저	37,000원
외인지분율	41.35%
주요주주	한국타이어월드와이드 외 25 인 42.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.0	4.4	(20.7)
상대	9.4	(1.8)	(13.7)
절대(달러환산)	15.4	5.4	(23.3)

판매물량 감소에 따른 실적 부진

4Q18 Review: 낮아진 컨센서스에 부합하는 실적 시현

4분기 매출 1.73조원(YoY+2.6%), 영업이익 1,461억원(YoY+4.8%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 시현하였다. 매출은 지난 7월에 인수한 라이펜-물러가 연결로 반영된 점을 고려시 실질적으로 전년 대비 3.7% 감소한 실적이다. 이는 유럽·미국 RE 판매 감소, 중국 신차수요 감소에 따른 OE 판매 감소 영향으로 국내를 제외한 전 지역에서 매출이 감소하였다. 특히 중국의 경우 매출이 전년대비 19% 감소하였다. 원재료 투입단가는 1,726달러/톤으로 전분기와 비슷하며 전년동기 대비 2.5% 증가했다. 지난 3분기 대비 매출원가율 0.2%p, 판매비율 1.9%p이 상승하며 영업이익률은 8.5%를 기록하였다. 지배주주순이익은 654억원으로 법인세비용이 707억원(법인세율51%)원이 반영되며 컨센서스를 하회하였다.

2019년 북미 회복 지연 되나, 이익스프레드는 확대 전망

2019년 동사는 매출 7.4조원(YoY+8.9%), 영업이익 7,500억원(YoY+6.6%)을 가이던스로 제시하였다. 매출은 물량 확대(6%) 및 판가 인상(1%) 영향, 라이펜-물러 매출 등이 반영되며 외형성장이 진행될 전망이다. 타이어산업 이익스프레드 확대는 2019년 2분기부터 본격적으로 진행될 전망이다. 타이어 원재료 가격지수는 2018.9월을 고점으로 22% 하락하였다. 낮아진 투입단가의 영향은 2분기부터 본격적으로 반영될 것으로 예상된다. 일부 투입원재료 가격 상승에도 불구하고, 1Q 평균 원재료 가격지수는 전분기 대비 5.4% 낮다. 천연고무 윈터링시즌 종료시 추가적인 하락 가능성도 있어, 연간 기준 원재료 가격지수는 전년 대비 10% 하락할 것으로 판단한다. 다만, 이익개선의 주요 Key인 테네시 공장 BEP 전환 시점 지연 및 북미 판매량 개선은 예상보다 더디게 진행되며 2분기 이후로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 59,000원

투자의견 BUY, 목표주가 59,000원을 유지한다. 원재료투입단가에 따른 이익확대는 2분기부터 본격화될 전망이며, 북미지역 판매 회복 및 테네시 공장 BEP 달성 시점에 본격적인 주가 상승도 가능하다고 전망한다. 배당정책과 관련하여 2020년까지 10%, 2023년까지 12% 이상을 유지, 2024년 이후 20% 이상 확대하겠다고 발표하였다. 2015~2017년 동사 배당성향은 5~8%로 과거 대비 배당성향은 점진적으로 상향될 전망이다. 주요 시설 투자 완료로 현금여력이 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 타이어 물류·유통과 관련된 투자가 진행될 가능성이 높다고 예상된다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,256	2.6	-1.7	16,558	4.2
영업이익	1,461	4.8	-22.1	1,405	4.0
세전계속사업이익	1,384	39.9	-14.9	1,226	12.9
지배순이익	655	-23.5	-50.2	845	-22.5
영업이익률 (%)	8.5	+0.2 %pt	-2.2 %pt	8.5	0
지배순이익률 (%)	3.8	-1.3 %pt	-3.7 %pt	5.1	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	66,218	68,129	67,955	74,705	
영업이익	11,032	7,934	7,037	8,349	
지배순이익	8,729	5,991	5,168	6,592	
PER	7.6	12.2	9.6	7.7	
PBR	1.1	1.2	0.7	0.7	
EV/EBITDA	5.2	6.4	5.1	4.3	
ROE	15.8	9.7	7.9	9.3	

자료: 유안타증권

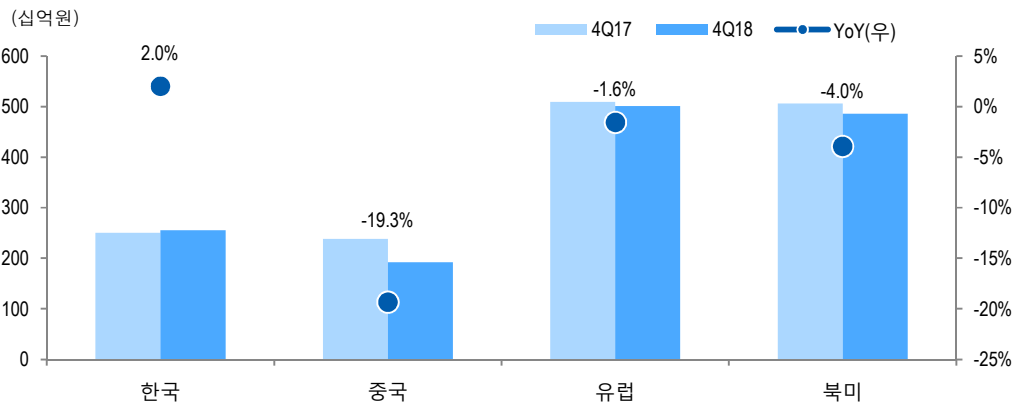
[표 1] 한국타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018 P	2019E	2020E
매출액	16,091	17,054	17,554	17,256	17,711	18,880	19,109	19,005	67,955	74,705	73,895
YoY Growth(%)	-1.8%	2.3%	-3.8%	2.6%	10.1%	10.7%	8.9%	10.1%	-0.3%	9.9%	-1.1%
영업이익	1,848	1,853	1,875	1,461	1,928	2,111	2,396	1,914	7,037	8,349	10,667
YoY Growth(%)	-20.4%	-9.5%	-13.6%	4.8%	4.3%	14.0%	27.8%	31.0%	-11.3%	18.6%	27.8%
영업외손익	4	405	-249	-77	-118	368	83	-99	82	234	421
세전이익	1,853	2,257	1,626	1,384	1,810	2,479	2,480	1,815	7,119	8,584	11,088
YoY Growth(%)	-10.4%	6.1%	-27.6%	39.9%	-2.3%	9.8%	52.5%	31.2%	-4.2%	20.6%	29.2%
당기순이익	1,535	1,705	1,331	677	1,430	1,958	1,959	1,434	5,249	6,781	8,593
YoY Growth(%)	-8.3%	-5.2%	-22.6%	-22.3%	-6.9%	14.8%	47.1%	111.9%	-13.4%	29.2%	26.7%
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.5%	10.9%	11.2%	12.5%	10.1%	10.4%	11.2%	14.4%
YoY Change(%)	-2.7%p	-1.4%p	-1.2%p	0.2%p	-0.6%p	0.3%p	1.9%p	1.6%p	-1.3%p	0.8%p	3.3%p
당기순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	3.9%	8.1%	10.4%	10.3%	7.5%	7.7%	9.1%	11.6%
YoY Change(%)	-0.7%p	-0.8%p	-1.8%p	-1.3%p	-1.5%p	0.4%p	2.7%p	3.6%p	-1.2%p	1.4%p	2.6%p

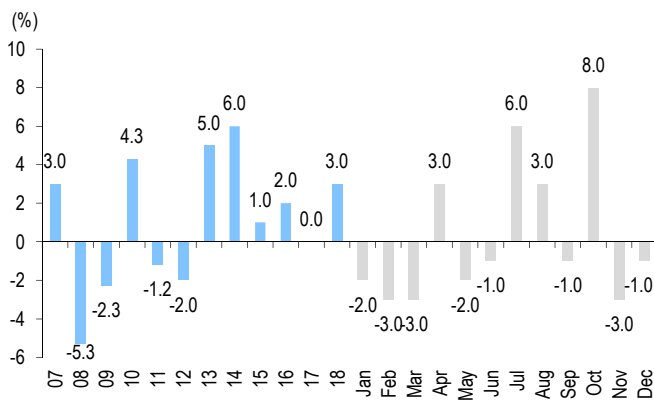
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 4Q18 한국타이어 지역별 매출 및 매출증가율



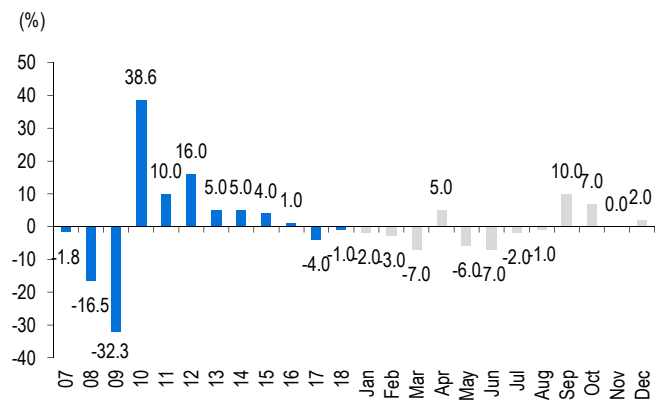
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 RE 용 타이어 수요



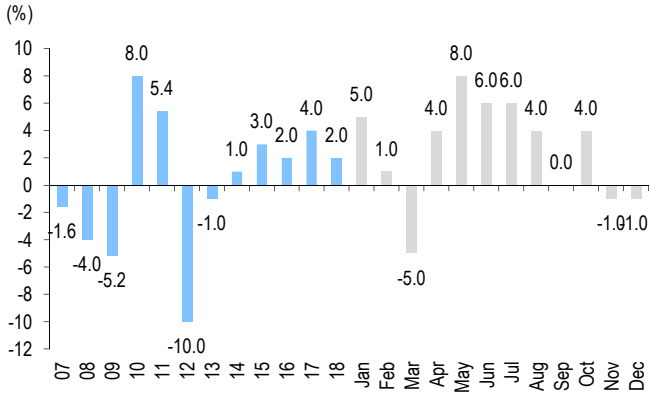
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 OE 용 타이어 수요



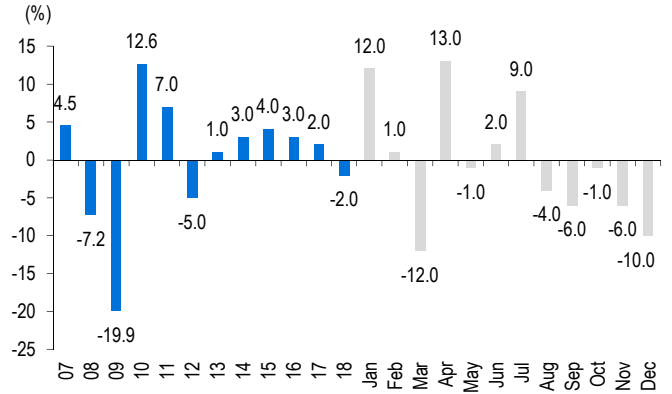
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 RE 용 타이어 수요



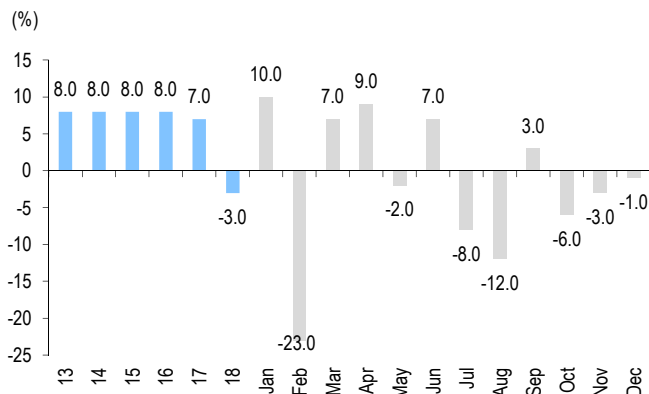
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 OE 용 타이어 수요



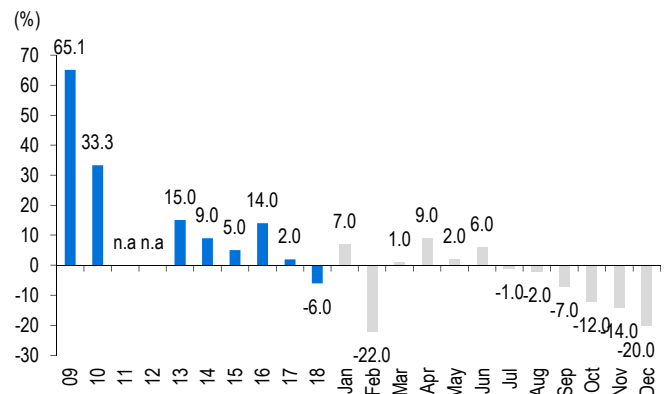
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국지역 RE 용 타이어 수요



자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국지역 OE 용 타이어 수요



자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 타이어 Raw Material Price Index



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

한국타이어 (161390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	66,218	68,129	67,955	74,705	73,895
매출원가	40,450	44,924	45,733	46,132	46,364
매출총이익	25,767	23,205	22,222	28,573	27,531
판매비	14,735	15,270	15,184	20,224	16,864
영업이익	11,032	7,934	7,037	8,349	10,667
EBITDA	16,060	13,426	12,828	14,801	17,159
영업외손익	-108	-504	82	234	421
외환관련손익	-430	-270	-84	63	84
이자손익	-388	-468	-422	-405	-355
관계기업관련손익	449	361	332	503	518
기타	261	-127	255	73	173
법인세비용차감전순이익	10,924	7,430	7,119	8,584	11,088
법인세비용	2,133	1,366	1,870	1,803	2,495
계속사업순이익	8,791	6,065	5,249	6,781	8,593
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,791	6,065	5,249	6,781	8,593
지배지분순이익	8,729	5,991	5,168	6,592	8,353
포괄순이익	8,702	4,657	5,249	6,781	8,593
지배지분포괄이익	8,646	4,588	5,172	6,681	8,466

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	32,931	35,344	36,643	42,975	47,992
현금및현금성자산	4,653	6,942	4,114	5,991	11,002
매출채권 및 기타채권	11,844	12,540	14,525	17,710	17,899
재고자산	14,363	14,944	16,008	17,277	17,095
비유동자산	63,289	59,843	61,035	60,371	59,407
유형자산	46,993	43,174	42,002	40,948	39,554
관계기업 등 자본관련자산	10,811	10,904	10,904	10,904	10,904
기타투자자산	209	268	796	1,304	1,834
자산총계	96,220	95,188	97,678	103,346	107,399
유동부채	24,468	22,740	20,982	18,142	16,151
매입채무 및 기타채무	9,966	9,026	8,853	8,513	8,522
단기차입금	8,685	8,664	8,282	5,482	3,482
유동성장기부채	3,835	3,677	2,020	2,320	2,320
비유동부채	12,137	8,713	8,885	11,170	9,170
장기차입금	2,660	2,143	117	117	117
사채	8,094	5,251	5,714	8,000	6,000
부채총계	36,605	31,453	29,867	29,312	25,322
지배지분	59,494	63,587	67,618	73,653	81,456
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,935	29,728	29,728	29,728
이익잉여금	29,506	35,190	39,852	45,882	53,673
비지배지분	121	148	193	382	621
자본총계	59,615	63,735	67,811	74,034	82,077
순차입금	16,927	12,633	12,082	9,990	979
총차입금	23,273	19,735	17,467	17,253	13,253

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	12,178	8,517	8,801	7,934	14,570
당기순이익	8,791	6,065	5,249	6,781	8,593
감가상각비	4,890	5,314	5,613	6,288	6,343
외환손익	224	-11	84	-63	-84
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-332	-503	-518
자산부채의 증감	-2,366	-3,703	-3,033	-4,795	3
기타현금흐름	640	853	1,220	227	234
투자활동 현금흐름	-7,400	-3,443	-6,538	-5,280	-4,997
투자자산	-37	-546	-546	-546	-546
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,227	-4,723	-2,779	-5,233	-4,949
유형자산 감소	393	394	394	394	394
기타현금흐름	-529	1,432	-3,607	105	104
재무활동 현금흐름	-6,497	-2,817	-5,011	-776	-4,562
단기차입금	-6,452	-494	-1,429	-2,500	-2,000
사채 및 장기차입금	451	-1,786	-3,067	2,286	-2,000
자본	0	0	-206	0	0
현금배당	-495	-537	-562	-562	-562
기타현금흐름	0	0	254	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	30	-80	0	0
현금의 증감	-1,720	2,288	-2,828	1,878	5,011
기초 현금	6,374	4,653	6,942	4,114	5,991
기말 현금	4,653	6,942	4,114	5,991	11,002
NOPLAT	11,032	7,934	7,037	8,349	10,667
FCF	4,313	3,541	5,167	3,019	9,813

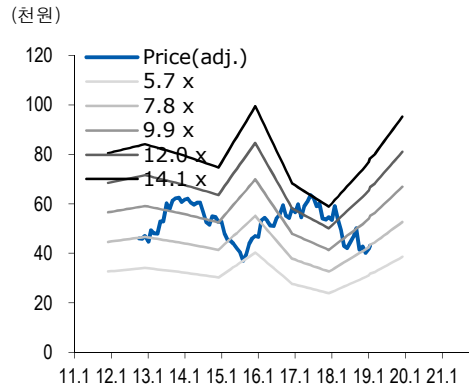
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

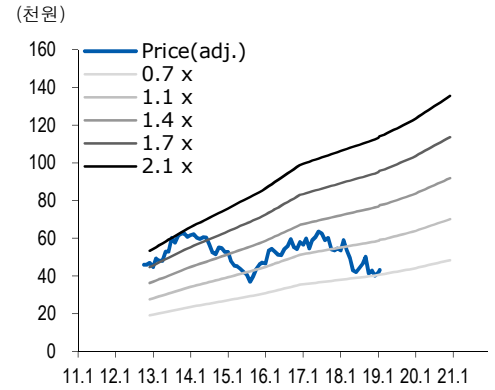
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,046	4,836	4,172	5,321	6,743
BPS	48,036	51,341	54,596	59,468	65,768
EBITDAPS	12,965	10,838	10,355	11,949	13,852
SPS	53,455	54,998	54,858	60,307	59,653
DPS	400	400	400	400	400
PER	7.6	12.2	9.6	7.7	6.1
PBR	1.1	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	6.4	5.1	4.3	3.2
PSR	1.0	1.1	0.7	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	3.0	2.9	-0.3	9.9	-1.1
영업이익 증가율 (%)	24.7	-28.1	-11.3	18.6	27.8
지배순이익 증가율 (%)	33.2	-31.4	-13.7	27.6	26.7
매출총이익률 (%)	38.9	34.1	32.7	38.2	37.3
영업이익률 (%)	16.7	11.6	10.4	11.2	14.4
지배순이익률 (%)	13.2	8.8	7.6	8.8	11.3
EBITDA 마진 (%)	24.3	19.7	18.9	19.8	23.2
ROIC	14.4	10.3	8.0	9.7	12.0
ROA	9.1	6.3	5.4	6.6	7.9
ROE	15.8	9.7	7.9	9.3	10.8
부채비율 (%)	61.4	49.3	44.0	39.6	30.9
순차입금/자기자본 (%)	28.5	19.9	17.9	13.6	1.2
영업이익/금융비용 (배)	24.2	13.5	13.7	19.4	26.7

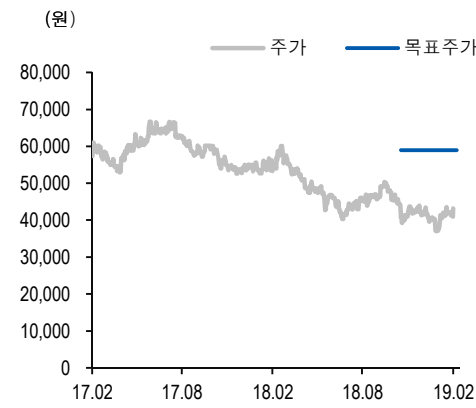
P/E band chart



P/B band chart



한국타이어 (161390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-14	BUY	59,000	1년		
2018-10-30	BUY	59,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.