

# 한국타이어

# HOLD(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	41,000원	현재주가(05/02)	39,750원	Up/Downside	+3.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 05. 03

## 수요 부진의 그늘

### News

**1Q19, P Q 모두 감소:** 한국타이어의 1Q19 실적은 매출액 1조 6,425억원(+2.1%YoY, -4.8%QoQ), 영업이익 1,401억원(-24.1%YoY, -3.3%QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 실적 부진은 주요 지역의 판매 부진 및 판가 하락이 주요 원인이다. 한국 및 중국 OE 물량 감소가 전반기에 이어 계속됐다. 특히 유럽 지역은 RE와 OE 물량의 동반 부진으로 매출이 전년 동기 대비 12% 감소했다. 1Q19 전체 타이어 판매 물량은 전년 동기 대비 약 2% 감소했다.

### Comment

**2Q19 실적 부진 지속 전망:** 글로벌 타이어 수요 부진이 지속되고 있다. 19년 3월까지 타이어 OE 산업 수요는 북미 및 중국이 각각 9%, 15% 감소하는 등 부진이 심화되고 있다. RE 수요 역시 북미 및 중국을 제외한 전 지역의 감소세가 이어지고 있다. 한국타이어의 지역별 매출 역시 북미를 제외하면 모두 감소했다. 이에 따라 동사의 2Q19 영업이익은 판가 및 물량 감소 영향으로 1,771억원(-4.4%YoY)에 그치며 시장기대치(1,842억원)를 하회할 전망이다. 라이덴물러 인수에 의한 매출 증가를 감안해 19년 매출 추정치를 2% 상향하나 영업이익 추정치는 6% 하향했다.

### Action

**수요 부진의 그늘:** 글로벌 타이어 수요 둔화에 대한 우려로 글로벌 타이어 기업들의 멀티플 하향이 지속되고 있다. 수요 부진은 물량 감소 외에 판가 인하 압력으로도 작용하고 있다. 주요 원자재 가격 하락 및 수요 부진으로 글로벌 주요 시장의 타이어 판가는 하락세를 면치 못할 전망이다. 판가가 정상화되기 전까지 고난의 길이 계속될 수 밖에 없다. 투자 의견을 HOLD로 유지한다.

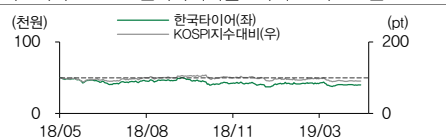
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	6,813	6,795	6,964	7,048	7,167
(증가율)	2.9	-0.3	2.5	1.2	1.7
영업이익	793	703	665	764	780
(증가율)	-28.1	-11.4	-5.3	14.9	2.1
지배주주순이익	599	522	548	641	651
EPS	4,836	4,216	4,421	5,171	5,253
PER (H/L)	14.0/10.8	14.3/9.2	9.0	7.7	7.6
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.1/0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.8	6.6/4.6	4.1	3.3	2.9
영업이익률	11.6	10.3	9.6	10.8	10.9
ROE	9.7	8.0	7.8	8.5	8.0

#### Stock Data

52주 최저/최고	37,000/50,400원
KOSDAQ /KOSPI	760/2,213pt
시가총액	49,240억원
60일-평균거래량	237,362
외국인지분율	41.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	한국타이어월드와이드 외 25 인 42.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.8	-5.6	-21.1
상대기준	1.2	-6.0	-10.7

도표 1. 한국타이어 1Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,642	1,666	-1.4	1,701	-3.5
영업이익	140	156	-10.0	162	-13.5
(영업이익률)	8.5	9.3	-0.8	9.5	-1.0
지배주주순이익	107	118	-9.0	127	-15.7
(지배주주순이익률)	6.5	7.1	-0.5	7.5	-0.9

자료: 한국타이어, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 한국타이어 1Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q19P	1Q18	YoY	4Q18	QoQ
매출액	1,642	1,609	2.1	1,725	-4.8
영업이익	140	185	-24.2	145	-3.4
(영업이익률)	8.5	11.5	-3.0	8.4	0.1
투입원가	1,708	1,698	0.6	1,726	-1.0
천연고무 투입원가	1,413	1,698	-16.8	1,467	-3.7
합성고무 투입원가	1,957	1,635	19.7	1,988	-1.6
지배주주순이익	107	153	-30.0	71	51.2
(지배주주순이익률)	6.5	153.3	-95.7	4.1	2.4

자료: 한국타이어, DB금융투자

도표 3. 한국타이어 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	6,964	6,818	2.1	7,048	7,024	-0.9
판매량 (000 본)	96,302	99,695	-3.4	96,784	101,689	-5.3
ASP (원)	68,457	68,391	0.1	68,800	69,075	-0.9
영업이익	665	711	-6.4	764	774	-14.0
(영업이익률)	9.6	10.4	-0.9	10.8	11.0	-0.2
천연고무 투입원가	1,566	1,888	-17.1	1,705	1,869	-16.3
합성고무 투입원가	1,971	2,210	-10.8	1,550	2,188	-9.9
지배주주순이익	548	584	-6.2	626	643	-14.8
(지배주주순이익률)	7.9	8.6	-0.7	8.9	9.2	-0.3

자료: DB금융투자

도표 4. 한국타이어 상세 실적 전망

(단위: 십억원 USD/TON, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,609</b>	<b>1,705</b>	<b>1,755</b>	<b>1,725</b>	<b>1,642</b>	<b>1,779</b>	<b>1,820</b>	<b>1,722</b>	<b>6,795</b>	<b>6,964</b>	<b>7,048</b>
판매량(000본)	24,091	25,698	24,748	23,731	23,585	24,413	24,253	24,052	98,267	96,302	96,784
ASP (원)	66,794	66,364	70,930	72,698	71,317	69,177	71,252	71,616	69,149	68,457	68,800
<b>영업이익</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>188</b>	<b>145</b>	<b>140</b>	<b>177</b>	<b>193</b>	<b>155</b>	<b>703</b>	<b>665</b>	<b>764</b>
(영업이익률)	11.5	10.9	10.7	8.4	8.5	10.0	10.6	9.0	10.3	9.6	10.8
투입원가	1,698	1,728	1,729	1,726	1,708	1,668	1,644	1,707	1,720	1,715	1,705
천연고무 투입원가	1,635	1,582	1,516	1,467	1,413	1,455	1,434	1,518	1,550	1,566	1,550
합성고무 투입원가	1,957	2,038	2,062	1,988	1,957	1,850	1,833	1,959	2,011	1,971	1,951
<b>지배주주순이익</b>	<b>153</b>	<b>167</b>	<b>131</b>	<b>71</b>	<b>107</b>	<b>146</b>	<b>160</b>	<b>133</b>	<b>522</b>	<b>548</b>	<b>626</b>
(지배주주순이익률)	9.5	9.8	7.5	4.1	6.5	8.2	8.8	7.7	7.7	7.9	8.9

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	3,534	3,653	4,285	5,041	5,791
현금및현금성자산	694	612	1,359	1,973	2,435
매출채권및기타채권	1,254	1,333	1,244	1,273	1,304
재고자산	1,494	1,598	1,529	1,555	1,595
비유동자산	5,984	6,143	5,962	5,774	5,629
유형자산	4,317	4,225	4,111	3,942	3,813
무형자산	196	366	346	328	312
투자자산	1,117	1,161	1,114	1,114	1,114
자산총계	9,519	9,796	10,247	10,815	11,421
유동부채	2,274	2,023	1,975	1,953	1,957
매입채무및기타채무	900	969	922	899	903
단기차입금및단기차채	866	811	811	811	811
유동성장기부채	368	32	32	32	32
비유동부채	871	983	983	983	983
사채및장기차입금	739	683	683	683	683
부채총계	3,145	3,006	2,959	2,936	2,940
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	3,519	3,996	4,488	5,073	5,668
비지배주주지분	15	25	30	37	43
자본총계	6,374	6,790	7,288	7,879	8,481

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	852	1,124	1,299	1,148	1,146
당기순이익	606	530	553	647	657
현금유출이없는비용및수익	805	844	807	775	754
유형및무형자산상각비	549	579	608	577	554
영업관련자산부채변동	-370	-96	106	-94	-69
매출채권및기타채권의감소	4	-51	89	-29	-31
재고자산의감소	-172	-40	69	-26	-40
매입채무및기타채무의증가	-137	6	-47	-22	4
투자활동현금흐름	-344	-595	-443	-425	-577
CAPEX	-472	-324	-474	-390	-409
투자자산의순증	-15	-44	48	0	0
재무활동현금흐름	-282	-583	-108	-108	-108
사채및차입금의 증가	-348	-310	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-21	0	0	0
배당금지급	-54	-56	-56	-56	-56
기타현금흐름	3	-28	0	0	0
현금의증가	229	-82	747	614	461
기초현금	465	694	612	1,359	1,973
기말현금	694	612	1,359	1,973	2,435

자료: 한국타이어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	6,813	6,795	6,964	7,048	7,167
매출원가	4,492	4,691	4,866	4,835	4,916
매출총이익	2,320	2,104	2,098	2,213	2,251
판매비	1,527	1,401	1,433	1,448	1,471
영업이익	793	703	665	764	780
EBITDA	1,343	1,282	1,274	1,342	1,335
영업외손익	-51	-5	55	63	74
금융손익	-15	-57	-47	-41	-33
투자손익	36	38	39	40	42
기타영업외손익	-72	14	63	64	65
세전이익	743	698	721	828	854
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	606	530	553	647	657
지배주주지분순이익	599	522	548	641	651
비지배주주지분순이익	7	8	6	6	7
총포괄이익	466	485	553	647	657
증감률(%YoY)					
매출액	2.9	-0.3	2.5	1.2	1.7
영업이익	-28.1	-11.4	-5.3	14.9	2.1
EPS	-31.4	-12.8	4.9	17.0	1.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	4.836	4.216	4.421	5.171	5.253
BPS	51,331	54,616	58,587	63,308	68,111
DPS	400	450	450	450	450
Multiple(배)					
P/E	11.3	9.5	9.0	7.7	7.6
P/B	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.1	3.3	2.9
수익성(%)					
영업이익률	11.6	10.3	9.6	10.8	10.9
EBITDA마진	19.7	18.9	18.3	19.0	18.6
순이익률	8.9	7.8	7.9	9.2	9.2
ROE	9.7	8.0	7.8	8.5	8.0
ROA	6.3	5.5	5.5	6.1	5.9
ROIC	10.1	8.3	8.0	9.6	9.8
안정성및기타					
부채비율(%)	49.3	44.3	40.6	37.3	34.7
이자보상배율(배)	13.5	12.3	12.8	14.6	15.0
배당성향(배)	8.2	10.5	10.1	8.6	8.5

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 대표주관업무를 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 정확히 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-19.7	-13.3					
18/10/17	Buy	56,000	-24.7	-16.3					
19/01/08	Hold	41,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경