

# 한국타이어 (161390)

## 자동차부품

### 남정미



02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>50,000원 (D)</b>
현재주가 (5/2)	<b>39,750원</b>
상승여력	<b>26%</b>

시가총액	49,240억원
총발행주식수	123,875,069주
60일 평균 거래대금	97억원
60일 평균 거래량	237,362주
52주 고	50,400원
52주 저	37,000원
외인지분율	41.21%
주요주주	한국타이어월드와이드 외 25 인 42.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	(5.6)	(21.1)
상대	1.2	(6.0)	(10.7)
절대(달러환산)	0.0	(9.6)	(27.3)

## 유럽과 중국의 판매 부진

### 1Q19 Review: 유럽·중국 수요 부진의 영향

1분기 매출은 1.64조원(YoY+2.1%), 영업이익은 1,401억원(YoY-24.1%)으로 컨센서스를 4%, 14% 하회하는 실적을 시현하였다. 매출은 작년 인수한 모듈솔루션·라이펜-물러 연결에 반영된 효과(5.1%)를 고려시 실질적으로 전년동기 대비 3.0% 감소하였다. 전분기까지 지속적으로 부진하였던 북미지역 OE·RE 판매 실적은 개선되었으나, 유럽 OE·RE 판매 감소, 중국 및 한국 OE 판매부진에 기인한다. 특히 유럽과 중국의 경우 매출이 전년동기 대비 12%·19% 감소하였다. 매출 Exposure가 높은 원/유로 환율도 동사 매출에 부정적으로 작용하였다. 지난 4분기 대비 매출원가율 0.9%p 상승, 판관비율 1.2%p이 감소하며 영업이익률은 8.5%를 기록하였다. 테네시 공장은 월기준 3월에 BEP를 달성하며 기존 회사가 이야기한 5~6월 대비 앞당겨졌으나, 당기순이익(지배주주순이익 미발표)은 1,078억원으로 높은 유효법인세율 32%(509억원) 영향으로 컨센서스를 15.3% 하회하였다.

### 2분기는 1분기보다는 나은 영업환경 전망

1분기 실적 부진의 주 요인이었던 유럽(WLTP)과 중국(시장 위축)의 신차 수요 부진이 2분기부터는 개선될 것으로 전망한다. 북미지역의 경우, 1분기에 보여주었던 유통망 안정화를 한번 더 확인할 필요가 있으나, OE수요가 개선될 것으로 전망하며 불확실한 RE 수요를 커버할 것으로 판단한다. 미국 테네시 공장이 가동률 안정화에 따른 2분기 BEP 가능성이 보여진다. 다만, 판매가격-원재료 스프레드가 지난 분기 유가 및 천연고무가 상승하며 기존 전망치 대비 축소되었다. 작년 원재료가격지수가 고점을 형성 하였던 9월 대비 현재 원재료 가격지수는 15% 하락한 상황으로 2분기부터 판매량이 회복된다면 영업 이익률도 개선될 것으로 예상한다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 14% 하향

1분기 실적 및 원재료 투입단가를 조정하여 2019년 이익 전망치를 하향조정하고 목표주가를 50,000원으로 조정한다. 지난 해 4분기에 진행되었던 원재료 가격 하락에 따른 판매가격-투입단가 스프레드 확대에 따른 실적개선은 2분기부터 진행될 것으로 전망한다. 다만, 유가가 추가상승하며 원재료 투입단가가 전망치 대비 상승할 리스크도 존재한다. 테네시 공장의 분기 BEP 달성 가능성은 추가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,425	2.1	-4.8	17,014	-3.5
영업이익	1,401	-24.2	-3.4	1,620	-13.5
세전계속사업이익	1,587	-14.3	27.8	1,632	-2.8
지배순이익	1,049	-31.5	48.0	1,272	-17.5
영업이익률 (%)	8.5	-3.0 %pt	+0.1 %pt	9.5	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	-3.1 %pt	+2.3 %pt	7.5	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	68,129	67,951	72,952	72,444
영업이익	7,934	7,027	6,879	7,723
지배순이익	5,991	5,222	5,596	6,422
PER	12.2	11.3	8.8	7.7
PBR	1.2	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.4	5.4	4.4	3.6
ROE	9.7	8.0	8.0	8.5

자료: 유안타증권

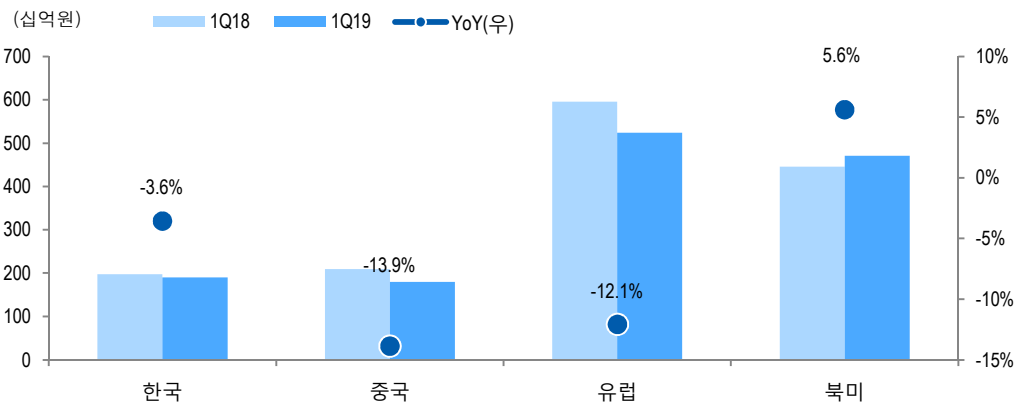
[표 1] 한국타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	16,091	17,054	17,554	17,252	16,425	18,775	19,030	18,722	67,951	72,952	72,444
YoY Growth(%)	-1.8%	2.3%	-3.8%	2.5%	2.1%	10.1%	8.4%	8.5%	-0.3%	7.4%	-0.7%
영업이익	1,848	1,853	1,875	1,450	1,401	1,809	1,907	1,762	7,027	6,879	7,723
YoY Growth(%)	-20.4%	-9.5%	-13.6%	4.0%	-24.2%	-2.4%	1.7%	21.5%	-11.4%	-2.1%	12.3%
영업외손익	4	405	-249	-209	186	349	41	43	-50	619	787
세전이익	1,853	2,257	1,626	1,241	1,587	2,158	1,948	1,805	6,977	7,498	8,510
YoY Growth(%)	-10.4%	6.1%	-27.6%	25.5%	-14.3%	-4.4%	19.8%	45.4%	-6.1%	7.5%	13.5%
당기순이익	1,535	1,705	1,331	732	1,078	1,705	1,539	1,426	5,304	5,747	6,595
YoY Growth(%)	-8.3%	-5.2%	-22.6%	-16.0%	-29.8%	0.0%	15.6%	94.8%	-12.5%	8.4%	14.8%
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.5%	9.6%	10.0%	9.4%	10.3%	9.4%	10.7%
YoY Change(%)	-2.7%p	-1.4%p	-1.2%p	0.1%p	-3.0%p	-1.2%p	-0.7%p	1.0%p	-1.3%p	-0.9%p	1.2%p
당기순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	6.6%	9.1%	8.1%	7.6%	7.8%	7.9%	9.1%
YoY Change(%)	-0.7%p	-0.8%p	-1.8%p	-0.9%p	-3.0%p	-0.9%p	0.5%p	3.4%p	-1.1%p	0.1%p	1.2%p

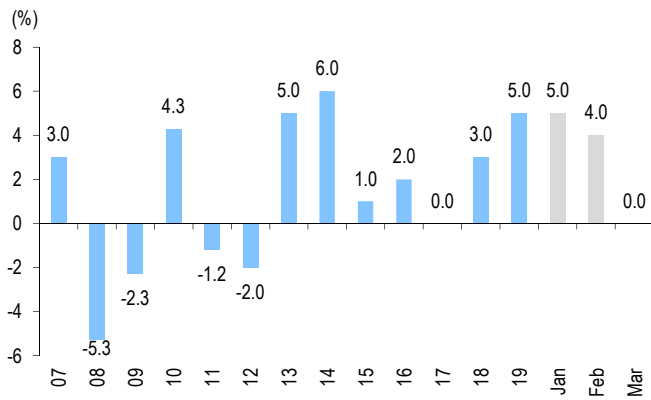
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 1Q19 한국타이어 지역별 매출 및 매출증가율



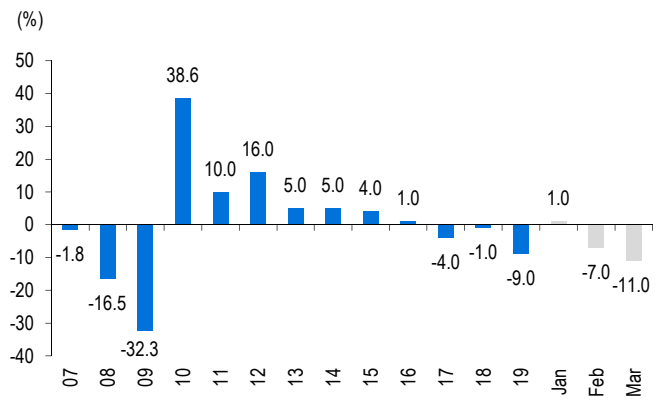
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 RE 용 타이어 수요



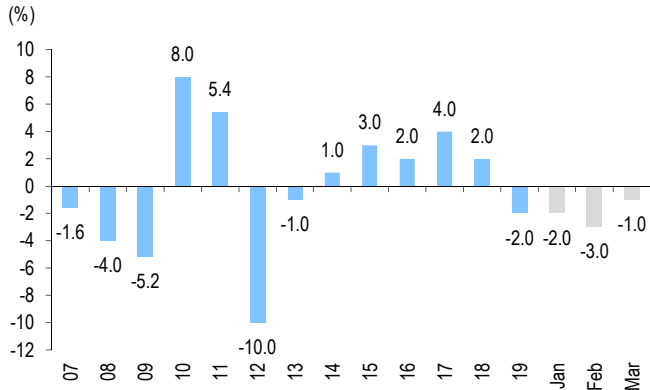
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 OE 용 타이어 수요



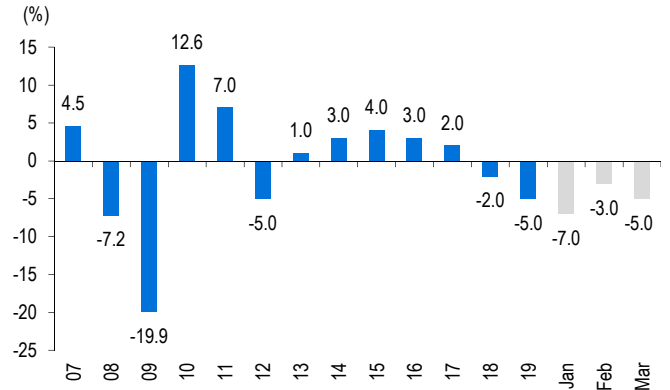
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 RE 용 타이어 수요



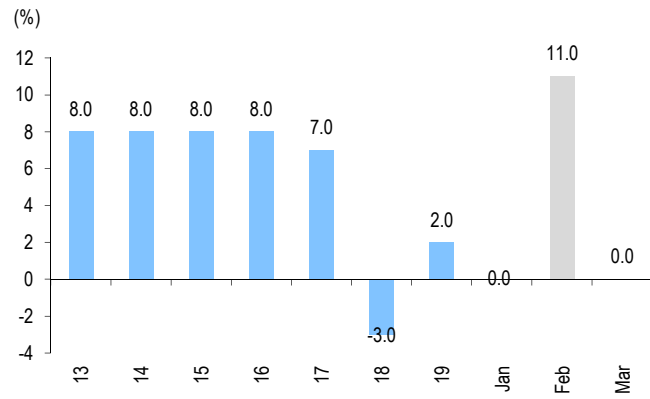
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 OE 용 타이어 수요



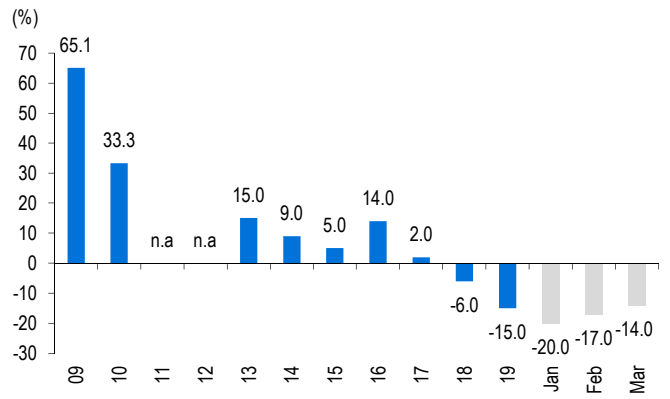
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[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)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,129	67,951	72,952	72,444	73,545
매출원가	44,924	46,914	47,920	47,909	48,168
매출총이익	23,205	21,036	25,032	24,535	25,377
판매비	15,270	14,010	18,152	16,813	17,081
영업이익	7,934	7,027	6,879	7,723	8,296
EBITDA	13,426	12,817	13,464	14,328	14,666
영업외손익	-504	-50	619	787	1,099
외환관련손익	-270	125	-21	-8	-5
이자손익	-468	-434	-443	-276	-68
관계기업관련손익	361	380	503	518	534
기타	-127	-121	580	553	638
법인세비용차감전순이익	7,430	6,977	7,498	8,510	9,395
법인세비용	1,366	1,673	1,751	1,915	2,114
계속사업순이익	6,065	5,304	5,747	6,595	7,281
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,065	5,304	5,747	6,595	7,281
지배지분순이익	5,991	5,222	5,596	6,422	7,090
포괄손익	4,657	4,849	5,747	6,595	7,281
지배지분포괄이익	4,588	4,770	5,662	6,498	7,174

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	35,344	36,532	41,971	45,053	52,198
현금및현금성자산	6,942	6,120	6,505	9,620	16,295
매출채권 및 기타채권	12,540	13,327	17,346	17,513	17,745
재고자산	14,944	15,985	17,020	16,820	17,057
비유동자산	59,843	61,433	60,692	59,671	59,315
유형자산	43,174	42,252	41,312	40,015	39,324
관계기업 등 자본관련자산	10,904	10,856	10,904	10,904	10,904
기타투자자산	268	757	1,226	1,756	2,302
자산총계	95,188	97,964	102,664	104,724	111,513
유동부채	22,740	20,226	17,552	15,568	15,626
매입채무 및 기타채무	8,998	9,691	9,517	9,533	9,591
단기차입금	8,664	8,115	5,315	3,315	3,315
유동성장기부채	3,677	323	623	623	623
비유동부채	8,713	9,835	12,010	10,010	10,010
장기차입금	2,143	1,008	1,008	1,008	1,008
사채	5,251	5,825	8,000	6,000	6,000
부채총계	31,453	30,061	29,563	25,578	25,636
지배지분	63,587	67,655	72,702	78,574	85,113
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,728	29,728	29,728	29,728
이익잉여금	35,190	39,959	44,993	50,853	57,380
비지배지분	148	248	399	572	763
자본총계	63,735	67,903	73,101	79,146	85,877
순차입금	12,646	9,906	9,197	2,081	-4,594
총차입금	19,748	16,589	16,265	12,265	12,265

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	8,517	11,235	6,600	12,732	12,706
당기순이익	6,065	5,304	5,747	6,595	7,281
감가상각비	5,314	5,593	6,210	6,286	6,097
외환손익	-11	-16	21	8	5
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-503	-518	-534
자산부채의 증감	-3,703	-964	-5,229	49	-411
기타현금흐름	853	1,319	353	312	269
투자활동 현금흐름	-3,443	-5,948	-5,328	-5,053	-5,469
투자자산	-546	-2,539	-546	-546	-546
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,723	-3,236	-5,270	-4,989	-5,406
유형자산 감소	394	189	394	394	394
기타현금흐름	1,432	-362	93	87	88
재무활동 현금흐름	-2,817	-5,828	-887	-4,562	-5,62
단기차입금	-494	-816	-2,500	-2,000	0
사채 및 장기차입금	-1,786	-4,497	2,175	-2,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-537	-562	-562	-562	-562
기타현금흐름	0	47	0	0	0
연결범위변동 등 기타	30	-281	0	0	0
현금의 증감	2,288	-822	385	3,116	6,675
기초 현금	4,653	6,942	6,120	6,505	9,620
기말 현금	6,942	6,120	6,505	9,620	16,295
NOPLAT	7,934	7,027	6,879	7,723	8,296
FCF	3,541	6,932	1,359	7,651	6,983

자료: 유안타증권

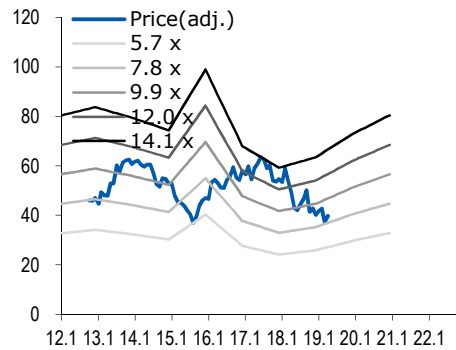
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	4,836	4,216	4,518	5,184	5,723
BPS	51,341	54,626	58,701	63,442	68,721
EBITDAPS	10,838	10,347	10,869	11,566	11,839
SPS	54,998	54,854	58,891	58,481	59,370
DPS	400	450	450	450	450
PER	12.2	11.3	8.8	7.7	6.9
PBR	1.2	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.4	5.4	4.4	3.6	3.1
PSR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.9	-0.3	7.4	-0.7	1.5
영업이익 증가율 (%)	-28.1	-11.4	-2.1	12.3	7.4
지배순이익 증가율 (%)	-31.4	-12.8	7.2	14.8	10.4
매출총이익률 (%)	34.1	31.0	34.3	33.9	34.5
영업이익률 (%)	11.6	10.3	9.4	10.7	11.3
자본이익률 (%)	8.8	7.7	7.7	8.9	9.6
EBITDA 마진 (%)	19.7	18.9	18.5	19.8	19.9
ROIC	10.3	8.4	8.0	8.9	9.7
ROA	6.3	5.4	5.6	6.2	6.6
ROE	9.7	8.0	8.0	8.5	8.7
부채비율 (%)	49.3	44.3	40.4	32.3	29.9
순차입금/자기자본 (%)	19.9	14.6	12.7	2.6	-5.4
영업이익/금융비용 (배)	13.5	12.3	10.4	12.8	17.4

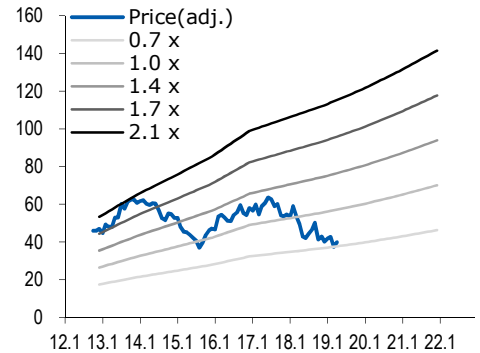
P/E band chart

(천원)



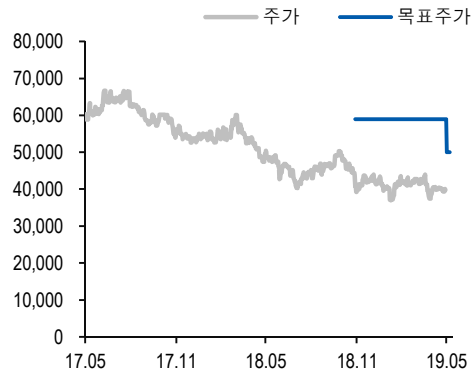
P/B band chart

(천원)



한국타이어 (161390) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-03	BUY	50,000	1년		
2018-10-30	BUY	59,000	1년	-30.36	-25.59

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)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-30

※ 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.