

2017/05/02

한국타이어(161390)

원자재 가격 상승과 환율 부담으로 예상치 하회

■ 1Q17 Review – 원자재 가격 상승과 환율 부담으로 예상치 하회

예상보다 고무가격 상승과 환율 부담이 실적에 크게 영향을 준 1분기였다. 우리 기존예상 매출액 1.65조와 영업이익 2,494억원(OPM 15.1%), 원가율 62%를 대체로 하회했다. 매출액은 전년동기비 0.8% 증가한 1.64조에 그쳤고, 영업이익은 2,310억원(OPM 14.1%)으로 예상을 1%p 하회했다. 원가율이 65%로 예상 62%를 3%p나 상회했다. 매출액은 자그마치 물량증가 효과가 10.9%에 달했음에도 불구하고 판가가 5% 이상 매출을 감소시켰고, 유로, 달러 등 환율이 비우호적으로 전개되면서 4.4%의 (-)영향을 끼쳤다. 결국 원가 상승을 다른 요소들이 상쇄하지 못한 것이다 지역별로는 내수경기 부진과 경쟁심화, OE판매 감소 영향으로 국내의 판매량이 4.5% 감소했다. 중국은 OE부진에도 불구하고 RE의 큰 폭 증가로 13%의 판매증가가 있었다. Premium 공급확대에 따른 수익성 개선도 예상해볼 수 있다. 유럽은 독일, 영국, 러시아, 폴란드 등을 중심으로 RE, OE 공히 증가하면서 5.5%의 판매증가가 있었다. 유로화 약세 영향이 아니었으면 더 긍정적이었을 것으로 보인다. 미국은 RE 증가했으나, 시장포화에 따른 OE 감소로 5% 판매감소가 있었다. 대형 자동차 부품회사들이 전속적(專屬的) 납품구조로 인해 어려움을 겪고 있는 것과 는 역시 다른 모습이다. 완성차의 어려움을 고스란히 전가받는 것과는 달리, 타이어는 70%가 After market에서 판매되고, 자체적인 유통경로를 가지고 있으며, 단 30%만이 OE지만 그 역시 글로벌 업체에 골고루 퍼져있음이 다르다. 영업이익률이 늘 Double digit을 유지하는 것이 바로 이런 이유다. 1분기 예상보다 부진한 실적이었지만, 같은 Portfolio의 대상인 타부품사 대비 산업적 특성이 안정적인 실적으로 표현되었다는 생각이다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

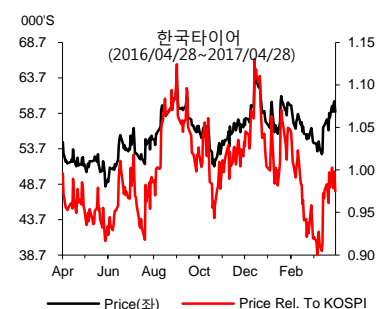
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	70,000원
종가(2017/04/28)	58,900원

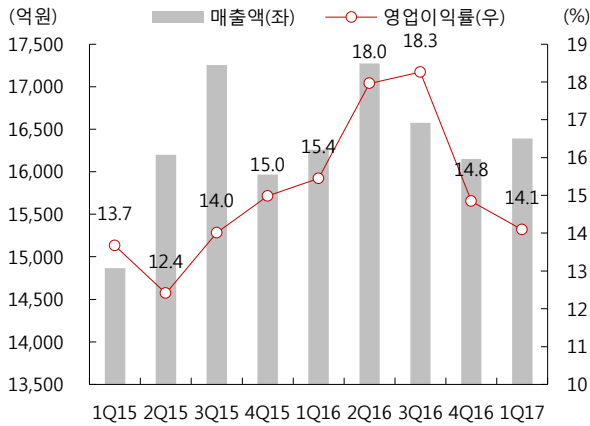
Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	7,296십억원
외국인지분율	42.0%
배당금(2016)	400원
EPS(2017E)	6,006원
BPS(2017E)	53,562원
ROE(2017E)	11.8%
52주 주가	48,350~63,900원
60일평균거래량	310,001주
60일평균거래대금	17.8십억원

Price Trend

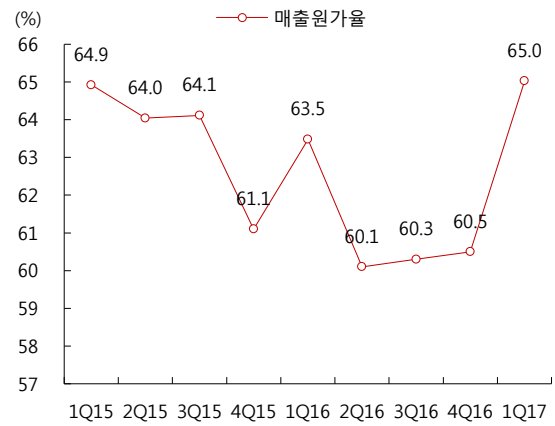


<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 - 예상치를 하회



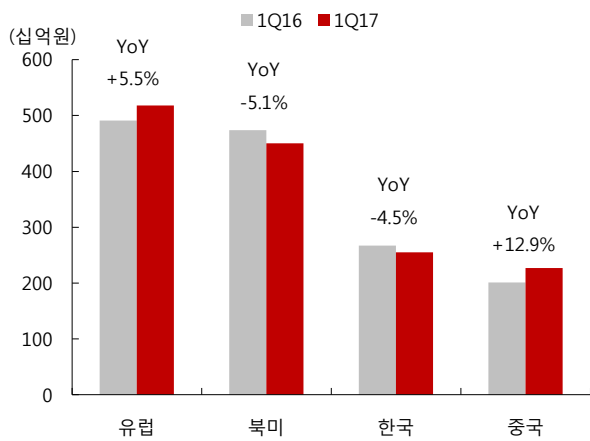
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 2> 매출원가율 추이 - 원재료가, 환율이 부담으로 작용



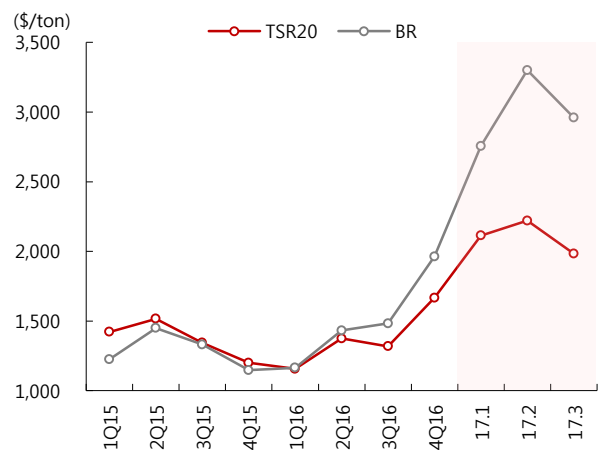
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 3> 지역별 매출액 및 전년동기비 증감 - 유럽, 중국 선전



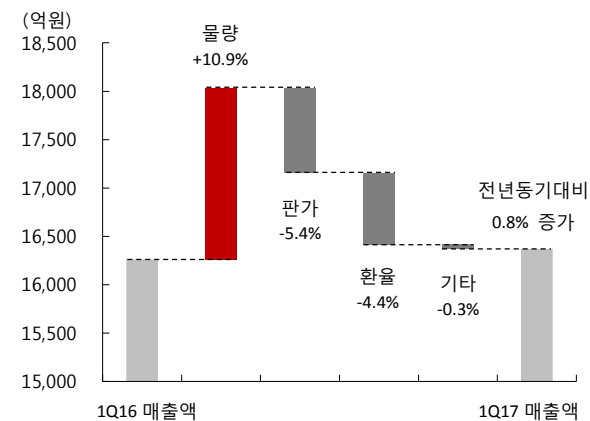
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 4> 원재료 가격 추이 - 작년 급격한 상승 후 최근 하락



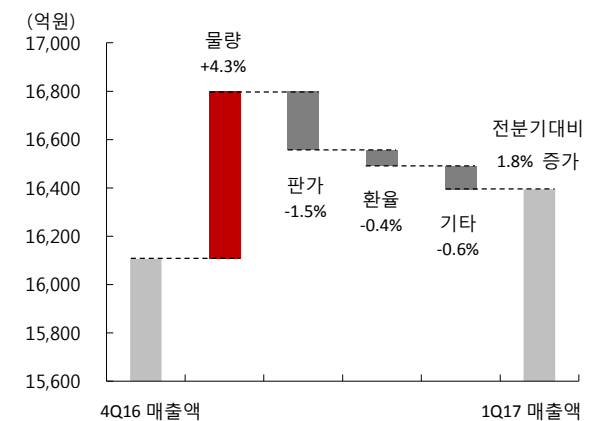
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 5> 전년동기대비 글로벌 매출액 변동 요인 분석



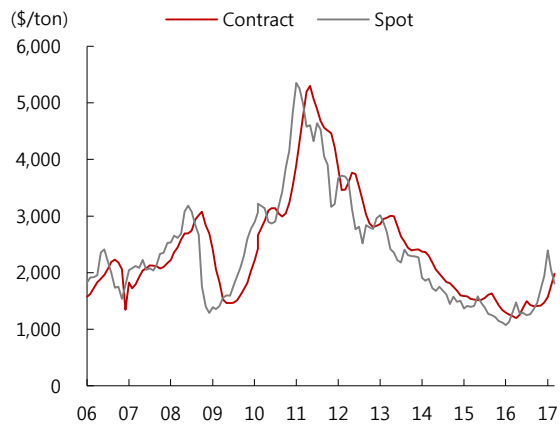
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 6> 전분기 대비 글로벌 매출액 변동요인 분석



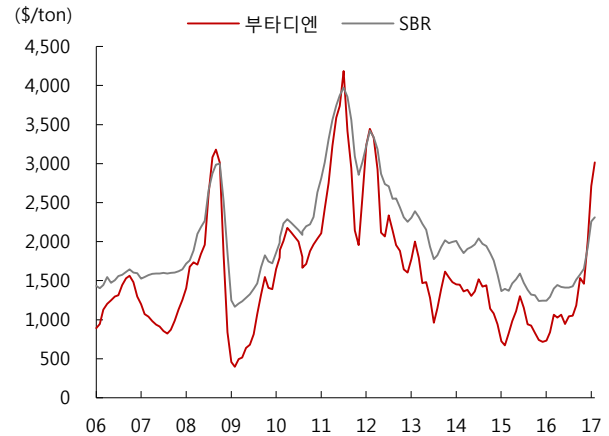
자료: 한국타이어, 하이투자증권

<그림 7> 천연고무 Spot, Contract 가격 추이 - 최근 Spot 하락



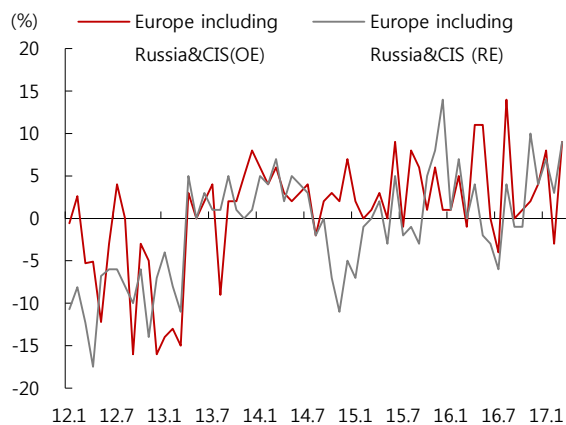
자료: Datastream, KITA, 하이투자증권

<그림 8> 부타디엔, SBR 가격 추이 - 작년 2분기부터 급등



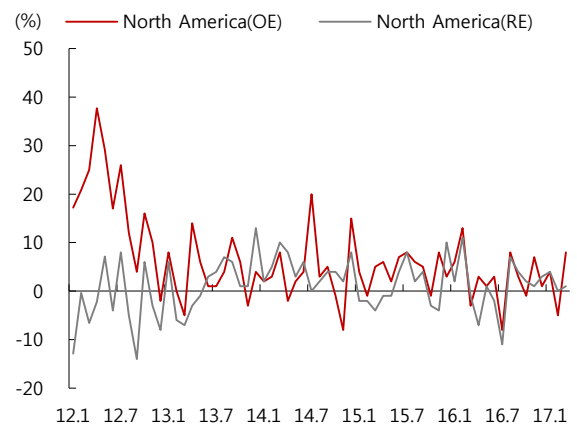
자료: KITA, 하이투자증권

<그림 9> 유럽시장 OE, RE 시장수요 전년동기비 증감 추이



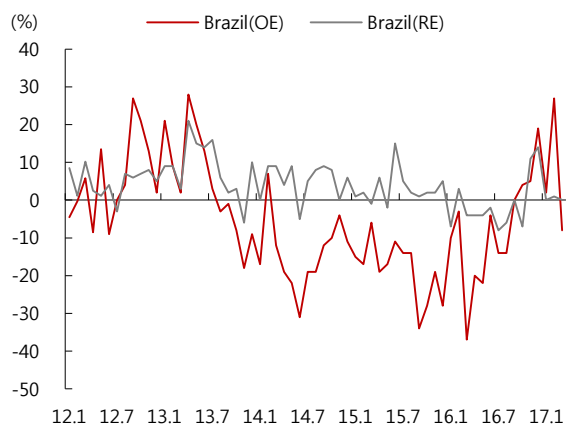
자료: Michelin, 하이투자증권

<그림 10> 북미시장 OE, RE 시장수요 전년동기비 증감 추이



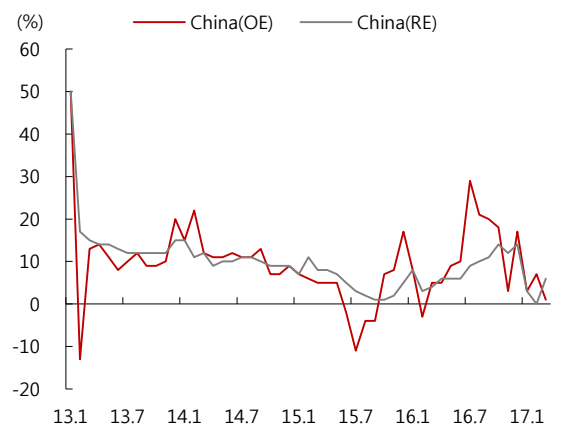
자료: Michelin, 하이투자증권

<그림 11> 브라질시장 OE, RE 시장수요 전년동기비 증감 추이



자료: Michelin, 하이투자증권

<그림 12> 중국시장 OE, RE 시장수요 전년동기비 증감 추이



자료: Michelin, 하이투자증권

2Q17 Preview

원가율 상승지속, 테네시 공장 가동에 따른 초기부담, 역기저효과

4월 1일 전면적인 가격인상에 따른 금/부정이 혼재될 것으로 전망한다. 가격인상 직전인 1분기, 낮은 가격으로 재고를 비축하려는 딜러들의 선수요가 분명 있었다. 바뀌 애기하면 가격인상에 따른 매출증가, 원가율 안정은 예상되나, 선수요의 영향이 수량 감소로 이어지지 않을까 하는 우려가 동시에 있다. 2분기까지는 6M Rolling plan에 따라 Contract base의 원재료 가격인상이 예상된다. 또 6월부터 가동되는 테네시 공장의 초기 감가상각 부담으로 고정비 증가가 예상된다. 특히 전년동기 영업이익률은 고무가격의 부진에 따라 자그마치 18%로 High base를 기록한 바 있다. 따라서 가격인상에도 불구하고 매출액은 전년대비 1% 증가한 1.74조, 영업이익은 19.6% 감소한 2,495억원으로 전망한다. 14.3%의 높은 영업이익률을 전망하면서도 전년동기비 부진하다고 평가할 수 밖에 없는 분기다.

<표 1> 17년 1분기 실적 및 17년 2분기 실적 전망

(단위 : 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	YoY	QoQ	2Q17(E)	YoY
매출액	16,260	17,274	16,576	16,150	16,392	0.8%	1.5%	17,449	1.0%
매출원가	10,322	10,379	10,002	9,778	10,659	3.3%	9.0%	11,168	7.6%
%	63.5	60.1	60.3	60.5	65.0	1.5%p	4.5%p	64.0	3.9%p
판관비	3,427	3,793	3,548	3,974	3,423	-0.1%	-13.9%	3,787	-0.2%
%	21.1	22.0	21.4	24.6	20.9	-0.2%p	-3.7%p	21.7	-0.3%p
영업이익	2,511	3,103	3,026	2,397	2,310	-8.0%	-3.7%	2,495	-19.6%
%	15.4	18.0	18.3	14.8	14.1	-1.4%p	-0.8%p	14.3	-3.7%p
영업외이익	-39	5	-321	166	-214	적자지속	적자전환	-52	적자전환
%	-0.2	0.0	-1.9	1.0	-1.3	-1.1%p	-2.3%p	-0.3	-0.3%p
세전이익	2,472	3,107	2,705	2,563	2,095	-15.2%	-18.3%	2,443	-21.4%
%	15.2	18.0	16.3	15.9	12.8	-2.4%p	-3.1%p	14.0	-4.0%p
법인세	506	455	630	728	384	-24.1%	-47.2%	537	18.1%
%	20.5	14.7	23.3	28.4	18.3	-2.1%p	-10.1%p	22.0	7.3%p
당기순이익	1,967	2,652	2,076	1,836	1,712	-13.0%	-6.8%	1,905	-28.2%
%	12.1	15.4	12.5	11.4	10.4	-1.7%p	-0.9%p	10.9	-4.4%p
지배주주	1,956	2,642	2,065	1,826	1,712	-12.5%	-6.3%	1,913	-27.6%
%	12.0	15.3	12.5	11.3	10.4	-1.6%p	-0.9%p	11.0	-4.3%p

자료: 한국타이어, 하이투자증권

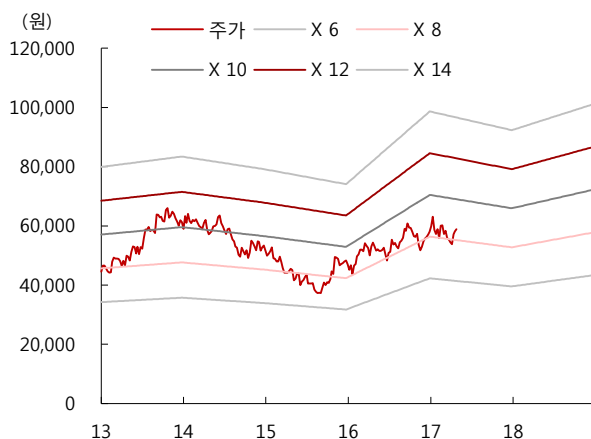
투자전략

Earning 후퇴에도 목표주가 7만원 유지

기존 연간 EPS 추정치 6,640원에서 6,006원으로 9.6% 하향할 것으로 수익추정을 변경했다. 가격인상에도 불구하고 원가부담 커버가 쉽지 않을 것으로 보이고, 환율 영향이 당분간 지속될 것이기 때문이다. 1분기 Unit growth 10.9%의 효과에도 불구하고, 매출 증가가 0.8%에 그치고 있다는 점은 Volume effect를 기대하기 힘들다는 의미로 받아들여진다. 환율도 문제지만 Product mix가 Laufenn 런칭 이후 하향되고, 경쟁 심화에 따른 인센티브 등 평가하락 요인이 잔존하고 있다는 판단에서다. 결국 향후 가격인상에 따른 전반적 ASP 상향이 실제 수치상으로 나타나야 하반기 수익추정 재변경이 가능할 것 같다.

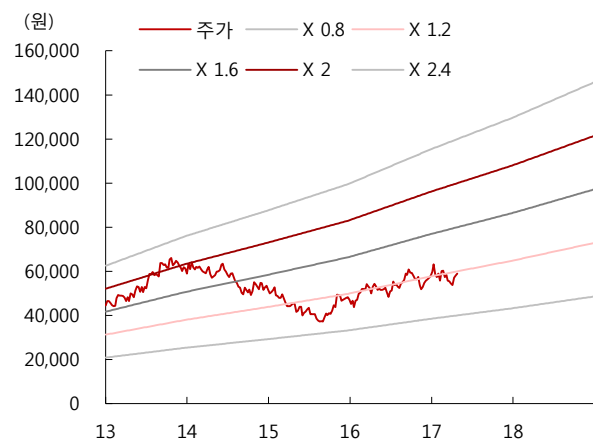
다만 주식시장에서는 실제와 약간은 다른 긍정적 여지를 남겨두고 싶다. 타이어의 상대적 매력 때문이다. 상기(上記)했듯이 자동차 연관 부품산업이 모두 완성차 업체의 부정적 요인을 전가(轉嫁)받고 있지만 타이어 산업 고유의 속성상 고마진을 지속하고 있다. 또 고무가격의 Spot price 하락에도 불구하고 Top-tier들의 가격인상 선언으로 추가적인 가격인상의 여지를 남겨두고 있기 때문이다. 또 EPS 감소에도 불구하고 역사적 PER Range상 부담없는 수준에서 거래되고 있다는 점도 Target multiple 상향으로 목표주가를 유지하게끔 하는 요인이다. 기존 목표주가 7만원은 현재 EPS 6천원 대비 11.6배 수준으로 부담스러운 레벨이 아니다. 어려운 상황이지만 목표주가를 기존 7만원으로 유지하겠다.

<그림 13> 한국타이어 PER Band - 9.8 배 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 14> 한국타이어 PBR Band - 1.1 배 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

질의응답

1. 미국 쪽 매출이 감소하며 정체되어 있는 듯한 모습을 보인다. 생각보다 미국에서 OE 뿐만 아니라 RE 수요도 부진한 것으로 보이는데 향후 테네시 공장 가동 계획과 시장 수요 전망 부탁드립니다.

→ 미국 매출은 전체적으로 매출 수준 자체가 정체인 것은 맞다. RE에서 전년대비 SUV나 기타부분을 비롯 판매가 약간 정체되었다. 현재 공장은 정상적으로 가동 시작을 했고 초기 생산 중에 있다. 판매 개시는 생산된 제품을 테스트하고 원하는 품질에 도달하는 것이 확인이 되어야 매출로 이어진다. 실제 매출 시점은 6월말이나 7월부터 진행될 것으로 본다. 시장 수요는 현재 OE업체부터 시작해서 미국이 전체적으로 트럼프 정부의 기조가 미국산을 쓰는 쪽으로 가기 때문에 대가수요가 굉장히 많다. 그 부분에 대해서는 우리가 공급을 하겠지만 RE 물량이 일부 정체된다고 해도 계획했던 공장 판매에 큰 영향은 없을 것이다. 차이가 나는 부분은 캐나다나 미국 쪽에 우선 테네시 공장 생산 제품을 공급하고 한국산을 다른 지역에 대체 공급이 가능하다. 미국 쪽 매출이 정체인 상황에서 테네시 공장 생산품의 어려움은 크게 걱정하지 않아도 될 것 같다.

2. 올해 사업계획상 5%의 물량 증가를 언급했었는데 이번 분기 11% 가까이 증가했다. 2분기에 테네시 공장이 가동되면 물량이 더 늘어날 것 같은데 사업 계획보다 물량이 더 늘어난 요인과 올해 사업계획 달성 가능여부 답변 부탁드립니다.

→ 사업계획상 물량 성장을 5%로 잡았지만 1분기에 많이 늘었다. 4월 1일자로 가격 인상을 밝힘에 따라 선제적으로 리테일들이 재고를 채우는 과정이 일어나서 수요가 가격 인상 전에 발생한 부분이 일부 있다. 그 부분이 약간 오버슈팅처럼 보이고 일부 재고를 먼저 가지고 가는 부분이 있기 때문에 그렇다. 전체적으로 생산 캐파와 파이프라인에 있는 재고 추이를 감안하면 5% 이상의 물량 성장 목표 가지고 있고 그 부분은 무난히 달성가능할 것이라 본다.

3. 전체적으로 UHPT 비중이 늘었는데 국내만 유독 그 비중이 떨어진 것 같다. 최근 국내 고급차 수요가 좋은 상황에서 특정 고객사 영향으로 보면 되는 것인가?

→ 국내 UHPT 시장이 어려워지는 것이 아니냐고 볼 수 있겠지만 내부적으로는 크게 이런 부분에 문제 있다고 보지는 않는다. UHPT 캐파 자체가 부족한 상황에서 실제적으로 좀 더 가격을 잘 받으려고 스프레드를 넓힌 부분이 있기 때문에 한국시장이 UHPT에서 밀리거나 어려움이 있거나 하지는 않다. 1분기 생산 가동률 자체가 사업계획 수준 이상으로 유지되고 있고 판매에도 큰 무리가 없기 때문에 걱정하지 않아도 될 것 같다.

4. 원료 투입 가격 상승에 따른 마진 하락요인은 어느정도 생각할 수 있었던 문제였다. 수익성에 있어서 유로화 약세가 반영되었을 것 같은데, 유로화 약세로 수익성 하락한 요인들이 어느정도인지 설명 부탁드립니다.

→ 환율 하락은 유로화뿐 아니라 달러도 그렇고 전반적으로 환율이 우호적이지 않았다. 유로화는 전체 매출 비중의 25%를 차지하고 있고 상당 부분 달러 매출도 있기 때문에 유로화뿐만 아니라 달러도 공히 환율에 따른 매출 감소 요인이다. 올해 사업계획을 수립할 때 환율을 보수적으로 봤기 때문에 예상 환율과 큰 차이는 없다. 단지 환율 하락분을 물량 증가로 얼마만큼 상쇄시킬 수 있을 것인가가 문제이다. 현지에서 진행하고 있지만 4월 1일자 가격 인상이 정상적으로 진행되어서 시장에서 잘 소화되고 있고, 원자재 가격이 상승하다가 최근 약간 정체된 추세이므로 현지에서는 4월 1일 가격 인상 이후 추가적인 가격 인상을 준비하고 있다. 이에 대한 반대가 좀 있지만 전체적인 큰 흐름은 대부분의 타이어 제조사들이 4월 1일자 가격인상 발표는 했지만 원자재 상승분을 전부 커버하지 못해서 대부분 추가 인상을 고려 중이며 가격을 인상을 진행 중이다. 이에 따라 당사도 이 기조에 맞춰 가격 인상을 할 것이다.

5. 가격인상 전 계속해서 가격하락 요인이 발생하는 지역들이라던지 여러가지 경쟁 상황 설명 부탁드립니다.

→ 가격인하 요인은 경쟁에 따른 가격 인상을 얼마나 조정할 것인가의 문제이다. 당사는 기존에 거래하고 있던 리테일망을 통해서 약간의 저항은 있지만 큰 반대는 없기 때문에 지금과 같은 추세로 진행할 예정이다. 2분기에는 환율 하락분을 커버할 수 있는 물량이 얼마나 소화될 수 있느냐가 관건이다. 테네시 공장 매출이 6월부터라도 일부 인식되면 도움이 되겠지만 그 부분이 7월로 넘어갈 수도 있기 때문에 2분기, 3분기에 추가적 매출 증가 요인은 있다. 전체적으로 판매 상황이나 생산 개파, 가동률을 보면 나름대로 목표만큼 하고 있고 판매는 목표 이상으로 되고 있기 때문에 이 추세가 2분기에 가격 수정을 얼마나 할지 즉, 가격과 물량이 얼마나 어느정도 선에서 타협할지 지켜봐야한다. 당사는 현지 영업일선에 가격인상 권한을 일부 위임해주고 있다. 현지에서도 가이던스에 대해 맞춰 움직이고 있기 때문에 2분기도 1분기 이상의 퍼포먼스를 유지할 것으로 예상된다.

6. 2차 가격인상에 대한 가능성에 대한 질문이다. 최근 원자재 가격이 다시 내려온 상황이기 때문에 가격인상 가시성은 얼마나 되는 것인가? 1분기 ASP 동향을 보면 환율 효과를 배제하고 전년동기비 5.4%가 빠졌다. 공식 판가 변화가 없었고 믹스가 좋아졌던 상황이기 때문에 5.4% 빠진 부분은 인센티브 지급에 따른 영향으로 보인다. 만약 2차 판가 인상이 부재하거나 올해 환율 방향성과 5.4% 만큼의 인센티브가 유지될 경우 4월에 가격을 올린다고 했을 때 가격인상 효과가 매출단에서 없는 것 아니냐는 우려가 있다. 실질 판가를 이미 4월에 올린다고 해도 매출상에서 인식되는 가격 인상 없는 것 아닌가?

→ 타이어 가격 변동에 대해서는 원자재 가격 변동과 연동시켜서 많이들 보신다. 리테일 쪽에서도 그 부분은 전부 모니터링하고 있다. 당사뿐 아니라 대부분 제조사

들이 4월에 올린 가격 자체가 기존 원자재 인상분을 커버하지 못하고 있다. 그러다 보니 수익성 자체가 1분기 판매 수량 늘었음에도 이익이 부족했다. 내부적으로 추가 가격 가격인상을 준비 중이지만 막상 최근 재료비 상승 추세가 꺾이기 시작했다. 따라서 그 부분을 보고 방향성이 다시 하락으로 갈 것인지 재상승할 것인지는 트렌드를 지켜봐야한다. 그 이전 부분에 대해서는 1분기 재료비 인상 부분을 가격에 충분히 반영하지 못했기 때문에 일부분은 가격인상을 추가적으로 해야된다고 보고 있고 이 부분은 리테일과 계속 커뮤니케이션 중이다. 추가적 인상을 해야겠다는 것이 본사의 생각이고 리테일과 협의를 통해 인상하려 하고 있다. 1분기에 데미지를 입었기 때문에 지금 재료비가 떨어졌다고 해서 가격인상 자체를 멈추지는 않을 것이다. 가격인상 기조를 유지할 것이고 인상의 폭이 물량에 얼마나 영향을 미칠지는 시장 반응을 보고 능동적으로 대처할 것이다.

7. 원재료 분기 가이던스 말씀 부탁드립니다. 내려가는 원자재 가격을 반영해서 하반기에는 마진 회복이 가능한가?

→ 최근 원자재 가격 트렌드가 꺾여서 내부적으로 재료비에 대해서 다시 시뮬레이션 중이다. 원재료 가격은 전부 고정된 것이 아니라 일부 변동되는 금액도 있다. 크게 천연고무, 합성고무를 보지만 나머지 스틸 코드나 다른 부분들도 있고 유가에 연동되는 부분도 있다. 천연고무와 합성고무를 빼고 나머지는 부분들은 원자재가가 인상되었고 추가적인 인상을 진행 중이다. 메인포션을 고무가 차지하고 있지만 다른 부분도 가격인상 요인이 존재하기 때문에 2분기 원자재 가이던스는 드리긴 어렵다. 이와 같은 원자재가 인상 요인들을 감안해서 2분기, 3분기 계속해서 원자재가 인상에 맞춰서 미세 조정을 해나갈 것이다. 2분기도 1분기 못지않은 성과를 낼 수 있도록 노력하는 하겠다.

8. 별도기준과 연결기준이 수익성 측면에서 많이 차이가 난다. 특히 별도기준 영업이익이 많이 안좋아보이는데 별도와 연결기준 수익성 차이의 배경 설명 부탁드립니다.

→ 최근에 전체적으로 생산부터 판매까지 보면 한국에서 생산은 실질적으로 소폭 줄었다. 그 이유는 한국에서 수익성이 나지 않는 라인 자체를 일부 해외로 돌려 전체적인 생산 감소가 있었기 때문이다. 또한 한국에서는 원자재 가격 자체가 당사 장기 계획에 따라 움직이고 제조비용이나 판관비 쪽에서 크게 여유가 없다. 실질적으로 개별로 봤을 때 한국에서의 퍼포먼스와 수익성은 전년대비해서 많이 떨어진 것이 사실이다. 당사는 실질적으로 판가가 좋은 시장에서 볼륨을 늘려가면서 판매를 하고 있기 때문에 개별로 보면 한국은 수익성이 점점 떨어졌다는 것을 인지하고 있다. 한국공장은 제조원가 자체가 무겁고 변동성이 떨어진다. 하지만 다른 생산법인에서 생산, 현지 판매가 기여하고 있기 때문에 실질적으로 연결로 보면 퍼포먼스에는 큰 차이가 없다. 개별 기준에서의 차이를 가지는 이유는 한국에서는 변동성을 가져갈 수 있는 여력이 별로 없고, 수익성이 안나는 부분을 견어냈다고 해도 시장이 크게 늘어나거나 하지 않고 판매처는 그 상태가 유지되기 때문이다. 내부적으로 각 지역별로 밸런스를 맞추고 포트폴리오에도 변화를 줬기 때문에 연결기준으로는 걱정되지 않는다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,293	3,911	4,546	5,450
현금 및 현금성자산	465	952	1,457	2,181
단기금융자산	169	235	239	244
매출채권	1,184	1,214	1,292	1,373
재고자산	1,436	1,472	1,518	1,612
비유동자산	6,329	6,183	6,009	5,864
유형자산	4,699	4,522	4,316	4,137
무형자산	146	132	120	109
자산총계	9,622	10,094	10,555	11,315
유동부채	2,447	2,365	2,315	2,277
매입채무	997	915	865	827
단기차입금	869	869	869	869
유동성장기부채	383	383	383	383
비유동부채	1,214	1,084	834	834
사채	809	680	430	430
장기차입금	266	266	266	266
부채총계	3,660	3,449	3,149	3,111
지배주주지분	5,949	6,635	7,399	8,201
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	2,951	3,645	4,418	5,228
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	12	10	7	3
자본총계	5,961	6,645	7,406	8,204

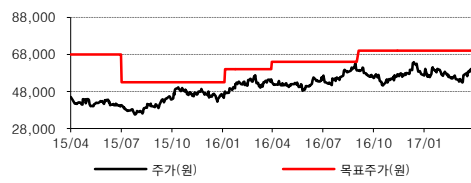
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,622	6,786	7,226	7,675
증가율(%)	3.0	2.5	6.5	6.2
매출원가	4,045	4,329	4,752	5,123
매출총이익	2,577	2,457	2,475	2,552
판매비와관리비	1,474	1,459	1,426	1,468
연구개발비	179	183	195	207
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,103	998	1,048	1,084
증가율(%)	24.7	-9.6	5.1	3.5
영업이익률(%)	16.7	14.7	14.5	14.1
이자수익	7	13	18	26
이자비용	46	43	38	38
지분법이익(손실)	45	45	45	45
기타영업외손익	34	-34	16	18
세전계속사업이익	1,092	964	1,072	1,119
법인세비용	213	222	252	263
세전계속이익률(%)	16.5	14.2	14.8	14.6
당기순이익	879	742	820	856
순이익률(%)	13.3	10.9	11.3	11.2
지배주주귀속 순이익	873	744	823	859
기타포괄이익	-9	-9	-9	-9
총포괄이익	870	733	811	847
지배주주귀속총포괄이익	873	744	823	859

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,218	1,166	1,283	1,206
당기순이익	879	742	820	856
유형자산감가상각비	40	39	41	39
무형자산상각비	14	14	12	11
지분법관련손실(이익)	45	45	45	45
투자활동 현금흐름	-740	-393	-332	-332
유형자산의 처분(취득)	-723	-300	-300	-300
무형자산의 처분(취득)	-23	-	-	-
금융상품의 증감	-47	-66	-5	-5
재무활동 현금흐름	-650	-179	-300	-50
단기금융부채의증감	-645	-	-	-
장기금융부채의증감	79	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-50	-50	-50	-50
현금및현금성자산의증감	-172	487	505	725
기초현금및현금성자산	637	465	952	1,457
기말현금및현금성자산	465	952	1,457	2,181

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	7,046	6,006	6,643	6,938
BPS	48,027	53,562	59,733	66,200
CFPS	7,480	6,432	7,075	7,341
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	8.2	9.8	8.9	8.5
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	7.8	9.2	8.3	8.0
EV/EBITDA	7.7	7.9	6.9	6.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.8	11.8	11.7	11.0
EBITDA 이익률	17.5	15.5	15.2	14.8
부채비율	61.4	51.9	42.5	37.9
순부채비율	28.4	15.2	3.4	-5.8
매출채권회전율(x)	5.7	5.7	5.8	5.8
재고자산회전율(x)	4.6	4.7	4.8	4.9

자료 : 한국타이어, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-10-04	Buy	70,000
2016-04-29	Buy	64,000
2016-02-04	Buy	60,000
2015-07-31	Buy	53,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 고태봉, 강동욱\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-