

# 한국타이어(161390)

## 4Q17 Preview – 눈높이를 낮추자

### 4분기 실적 크게 부진할 전망

한국타이어 4분기 실적은 비용증가 및 경쟁심화로 부진할 전망이다. 영업이익은 1,818억원을 기록하며 컨센서스 12.2% 하회가 예상된다. 3분기 부진의 원인이었던 미국 테네시 공장의 초기가동비용이 4분기에도 영향을 미치고 있다. 여기에 국내공장에서 인명사고가 발생하며 공장 가동에 약 2주간 차질이 생긴 점도 비용부담이다. 마지막으로 미국과 내수 시장의 경쟁심화도 부진요인이다.

### 뜨뜻미지근한 타이어 시장

고무가격이 급등했던 16년 4분기와 달리(천연고무 +38.5% YoY) 17년 4분기는 고무가격이 부진했다(-11.9% YoY). 고무의 수요처 대부분이 타이어이기 때문에 고무가격 부진은 타이어 업황 부진을 의미한다. 실제로 한국타이어의 경우 중국/유럽/신항국의 수요호조에 불구하고, 수익성이 가장 높은 미국의 수요부진이 전체 이익에 부정적으로 작용하고 있다. 여기에 국내 경쟁사의 공격적인 내수영업 또한 부담요인이다.

### 목표주가 72,000원으로 하향

타이어 업황의 개선속도가 예상보다 더디고, 미국과 국내의 부진이 예상보다 길게 진행되면서 실적의 눈높이를 낮출 필요가 있다. 이에 따라 18년 순이익 추정치를 22% 하향해 목표주가를 72,000원으로 20% 낮춘다(12MF PER 11x). 단 실적은 4분기를 바닥으로 정상화될 전망이기 때문에 매수 의견은 유지한다. 미국 테네시공장의 가동률이 올라와 적자폭을 점차 줄여나가는 가운데, 국내 금산공장의 인명사고 여파 또한 일회성 요인이기 때문이다.

## 매수(유지)

목표주가: 72,000원(하향)

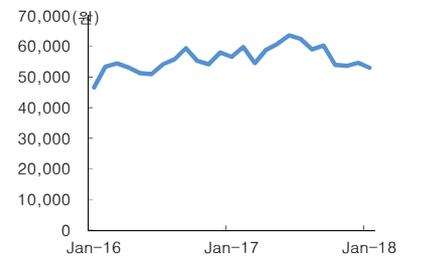
### Stock Data

KOSPI(1/18)	2,516
주가(1/18)	52,700
시가총액(십억원)	6,528
발행주식수(백만)	124
52주 최고/최저가(원)	66,700/52,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,753
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.4/39.9
주요주주(%)	한국타이어월드와이드 외 26인 42.6
	국민연금 7.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	(20.4)	(13.6)
KOSPI 대비(%p)	(5.5)	(24.1)	(35.1)

### 주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	6,428	885	655	5,292	(6.4)	1,344	8.9	5.9	1.1	13.6	0.9
2016A	6,622	1,103	873	7,047	33.2	1,606	8.2	5.5	1.2	15.8	0.7
2017F	6,906	836	664	5,358	(24.0)	1,358	10.2	6.0	1.0	10.6	0.7
2018F	7,245	945	756	6,104	13.9	1,501	8.7	5.1	0.9	11.0	0.9
2019F	7,847	1,065	871	7,029	15.1	1,642	7.5	4.4	0.8	11.4	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA

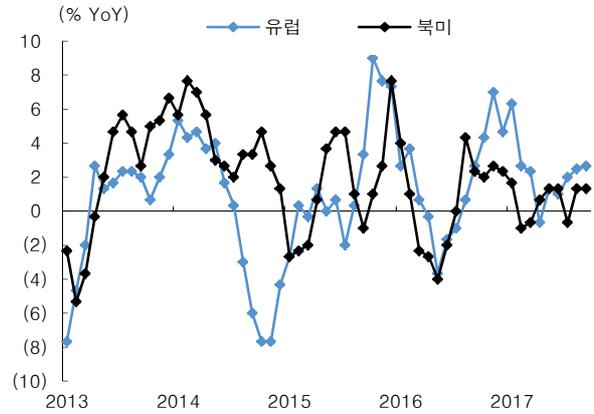
jinwoo.kim@truefriend.com

[그림 1] 고무가격 추이



자료: 한국투자증권

[그림 2] 미셀린 타이어 지수



자료: 한국투자증권

<표 1> 4Q17 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17F			YoY	QoQ	컨센서스 대비	
	Preview	기존 전망	차이			4Q17F	차이
매출액	1,776	1,804	(1.6)	10.3	(2.7)	1,727	2.8
영업이익	182	223	(18.3)	(24.0)	(16.3)	207	(12.2)
영업이익률	10.2	12.3	(2.1)			12.0	(1.8)
순이익	146	179	(18.5)	(30.5)	(15.3)	164	(11.4)

자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	6,934	7,974	6,906	7,245	(0.4)	(9.2)
영업이익	877	1,184	836	945	(4.6)	(20.2)
영업이익률	12.6	14.8	12.1	13.0	(0.5)	(1.8)
순이익	698	970	665	756	(4.7)	(22.0)

자료: 한국투자증권

<표 3> 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
생산량	전체	109,500	106,800	(2.5)
	한국공장	45,500	44,500	(2.2)
	중국공장	33,500	33,100	(1.2)
	헝가리공장	17,500	16,700	(4.6)
	인도네시아공장	9,000	8,600	(4.4)
	미국	4,000	3,900	(2.5)
가격	전체	72,824	67,833	(6.9)
	한국공장	80,892	77,963	(3.6)
	중국공장	61,101	58,248	(4.7)
	헝가리공장	62,162	60,521	(2.6)
	인도네시아공장	79,401	71,683	(9.7)
	미국공장			
투입원가	전체	1,926	1,581	(17.9)
	천연고무	2,232	1,715	(23.2)
	합성고무	2,660	2,024	(23.9)
판매비		1,754	1,621	(7.6)

자료: 한국투자증권

<표 4> 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	1,639	1,667	1,824	1,776	1,738	1,825	1,781	1,900	6,428	6,622	6,906	7,245	7,847
영업이익	232	205	217	182	222	245	238	239	885	1,103	836	945	1,065
영업이익률	14.2	12.3	11.9	10.2	12.8	13.4	13.4	12.6	13.8	16.7	12.1	13.0	13.6
세전이익	207	213	225	180	222	245	238	240	839	1,092	824	945	1,088
순이익	167	176	171	146	178	196	190	192	655	873	665	756	871
YoY 매출액	0.8	(3.5)	10.1	10.3	6.1	9.5	(2.4)	7.0	(3.8)	3.0	4.3	4.9	8.3
YoY 영업이익	(7.5)	(34.0)	(28.3)	(24.0)	(4.4)	19.9	9.6	31.7	(14.2)	24.7	(24.2)	13.0	12.7
YoY 순이익	(14.4)	(33.6)	(17.4)	(29.5)	6.1	11.9	11.6	31.5	(6.4)	33.2	(23.8)	13.7	15.1
주요가점													
생산량(천개)	25,091	25,544	25,043	26,000	25,900	26,900	26,500	27,500	93,615	99,436	102,141	106,800	110,500
한국	11,000	11,500	10,900	11,200	10,900	11,200	11,000	11,400	45,023	44,700	44,600	44,500	45,500
중국	7,900	8,100	7,900	8,100	8,000	8,500	8,200	8,400	28,400	31,150	32,000	33,100	34,000
헝가리	4,100	4,200	4,100	4,100	4,200	4,200	4,100	4,200	14,978	16,100	16,500	16,700	17,000
인도네시아	2,091	2,144	2,000	2,000	2,100	2,200	2,100	2,200	5,214	7,486	8,241	8,600	9,000
평균가격(원/개)	65,328	65,255	72,854	68,300	67,119	67,853	67,206	69,089	68,832	66,911	67,616	67,833	71,010
총 원재료 투입단가 (달러/톤)	1,697	1,836	1,718	1,641	1,648	1,657	1,687	1,739	1,689	1,489	1,655	1,581	1,677
천연고무 투입가격	1,576	2,082	1,911	1,750	1,687	1,675	1,722	1,776	1,557	1,371	1,830	1,715	1,887
합성고무 투입가격	2,453	2,362	1,959	1,829	1,919	1,970	2,032	2,176	1,988	1,855	2,151	2,024	2,227
YoY 생산량	5.3	1.3	1.4	1.2	3.2	5.3	5.8	5.8	0.7	6.2	2.7	4.6	3.5
YoY 평균가격	(4.3)	(4.0)	6.0	9.0	2.7	4.0	(7.8)	1.2	(3.2)	(2.8)	1.1	0.3	4.7
YoY 원재료 투입단가	13.7	25.9	14.9	8.6	(2.9)	(9.7)	(1.8)	5.9	(20.0)	(11.8)	11.2	(4.5)	6.1

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

한국타이어는 국내 시장 1위(점유율 40%), 세계 시장 7위의 타이어 회사로서 매출의 98.2%가 타이어 부문에서 발생한다. 한국, 중국, 헝가리, 인도네시아에 공장을 두고 있으며 미국 테네시에 공장을 신설 중이다. 2016년 기준 생산량은 99백만본이며 그 중 80%를 수출하고 있다. 전체생산량에서 OE가 차지하는 비중은 36%이며, 트럭용 타이어의 비중은 5%다. 2016년 기준 지역별 매출비중은 국내 17%, 중국 13%, 북미 28%, 유럽 30%, 기타 12%이다. 2016년 기준 지역별 생산비중은 국내 45%, 중국 31%, 헝가리 16%, 인도네시아 8%다.

- 신차용 타이어(OE, Original Equipment): 유통채널이 아닌 완성차 업체에 납품되어 신차에 장착되는 타이어
- 교체용 타이어(RE, Replacement Equipment): 유통채널에 납품되어 소비자의 타이어 교체수요에 대응
- PCR/LTR(Passenger Car Radial, Light Truck Radial): 승용차/경트럭용, TBR(Truck Bus Radial): 트럭, 버스용
- UHPT(Ultra High Performance Tire): 주행안정성을 높인 고성능 타이어. 일반타이어 대비 고무진

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,389	3,293	3,318	3,480	3,814
현금성자산	637	465	485	509	596
매출채권및기타채권	1,131	1,184	1,235	1,296	1,403
재고자산	1,430	1,436	1,381	1,449	1,569
비유동자산	6,107	6,329	6,775	6,984	7,301
투자자산	1,098	1,102	1,149	1,206	1,306
유형자산	4,494	4,699	5,075	5,201	5,370
무형자산	143	146	152	160	173
자산총계	9,496	9,622	10,093	10,464	11,116
유동부채	2,907	2,447	2,446	2,267	2,308
매입채무및기타채무	1,109	997	1,039	1,090	1,181
단기차입금및단기사채	1,492	869	769	667	565
유동성장기부채	139	383	281	281	238
비유동부채	1,448	1,214	1,070	927	728
사채	836	809	709	559	405
장기차입금및금융부채	429	266	216	216	159
부채총계	4,355	3,660	3,516	3,193	3,036
지배주주지분	5,134	5,949	6,560	7,249	8,051
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,134	2,951	3,561	4,250	5,052
비지배주주지분	6	12	17	22	28
자본총계	5,141	5,961	6,577	7,271	8,080

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,114	1,218	1,344	1,055	1,345
당기순이익	657	879	665	756	871
유형자산감가상각비	446	489	508	541	560
무형자산상각비	12	14	15	15	17
자산부채변동	(81)	(237)	195	(218)	(63)
기타	80	73	(39)	(39)	(40)
투자활동현금흐름	(2,104)	(740)	(919)	(713)	(835)
유형자산투자	(863)	(723)	(905)	(691)	(751)
유형자산매각	14	39	21	24	22
투자자산순증	(1,251)	(33)	(1)	(8)	(49)
무형자산순증	(4)	(23)	(21)	(23)	(30)
기타	0	0	(13)	(15)	(27)
재무활동현금흐름	889	(650)	(405)	(318)	(423)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	938	(600)	(351)	(251)	(355)
배당금지급	(50)	(50)	(50)	(50)	(62)
기타	1	0	(4)	(17)	(6)
기타현금흐름	13	(0)	0	0	0
현금의증가	(88)	(172)	20	24	87

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,428	6,622	6,906	7,245	7,847
매출원가	4,084	4,045	4,471	4,679	5,016
매출총이익	2,344	2,577	2,436	2,566	2,830
판매관리비	1,459	1,474	1,600	1,621	1,765
영업이익	885	1,103	836	945	1,065
금융수익	163	117	104	105	106
이자수익	19	7	10	10	11
금융비용	224	206	187	184	179
이자비용	44	46	37	33	28
기타영업외손익	2	34	35	36	39
관계기업관련손익	14	45	46	48	51
세전계속사업이익	839	1,092	824	945	1,088
법인세비용	183	213	161	185	212
연결당기순이익	657	879	665	756	871
지배주주지분순이익	655	873	664	756	871
기타포괄이익	17	(9)	0	0	0
총포괄이익	674	870	665	756	871
지배주주지분포괄이익	673	865	664	751	864
EBITDA	1,344	1,606	1,358	1,501	1,642

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	5,292	7,047	5,358	6,104	7,029
BPS	41,457	48,036	52,966	58,526	65,004
DPS	400	400	400	500	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.8)	3.0	4.3	4.9	8.3
영업이익증가율	(14.2)	24.7	(24.2)	13.0	12.7
순이익증가율	(6.4)	33.2	(24.0)	13.9	15.1
EPS증가율	(6.4)	33.2	(24.0)	13.9	15.1
EBITDA증가율	(8.0)	19.5	(15.4)	10.5	9.4
수익성(%)					
영업이익률	13.8	16.7	12.1	13.0	13.6
순이익률	10.2	13.2	9.6	10.4	11.1
EBITDA Margin	20.9	24.3	19.7	20.7	20.9
ROA	7.4	9.2	6.7	7.4	8.1
ROE	13.6	15.8	10.6	11.0	11.4
배당수익률	0.9	0.7	0.7	0.9	0.9
배당성향	7.6	5.7	7.5	8.2	7.1
안정성					
순차입금(십억원)	2,136	1,694	1,313	1,029	570
차입금/자본총계비율(%)	56.3	39.1	30.0	23.7	16.9
Valuation(X)					
PER	8.9	8.2	10.2	8.7	7.5
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.5	6.0	5.1	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국타이어(161390)	2015.11.15	매수	63,000원	-21.9	-10.0
	2016.04.19	매수	70,000원	-22.7	-9.7
	2016.10.12	매수	77,000원	-25.2	-17.0
	2017.06.07	매수	90,000원	-34.4	-25.9
	2018.01.18	매수	72,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 18일 현재 한국타이어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.