

2013. 07. 31

Analysts

신정관 02) 3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

한국타이어 (161390)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (상향) **72,000 (원)**

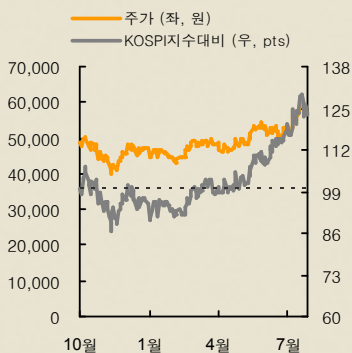
Upside / Downside (%)	22.4
현재가 (07/30, 원)	58,800
Consensus target price (원)	65,000
Difference from consensus (%)	10.8

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	7,041	7,204	7,715	8,564
영업이익 (십억원)	912	1,054	1,136	1,302
순이익 (십억원)	690	777	888	1,023
EPS (원)	5,600	6,395	7,206	8,301
증감률 (%)	139.6	14.2	12.7	15.2
PER (X)	8.4	8.3	7.4	6.4
EV/EBITDA (X)	7.6	5.8	5.2	4.4
PBR (X)	1.9	1.8	1.5	1.2
ROE (%)	21.6	22.5	21.0	20.1

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	22.8	31.8	n/a
KOSPI대비 상대수익률	8.5	25.1	34.3	n/a



Trading Data

시가총액 (십억원)	7,284
유통주식수 (백만주)	73
Free Float (%)	59.2
52주 최고/최저 (원)	60,000 / 40,100
거래대금 (3M, 십억원)	21
외국인 소유지분율 (%)	36.0
주요주주 지분율 (%)	한국타이어월드와이드(주)외 22명 42.71
자료: Fnguide, KB투자증권	

인도네시아, 중경공장의 수익 창출은 이제 시작

인도네시아와 중경TBR (Truck and Bus Radial) 공장이 매출과 영업이익을 내기 시작하면서 한국타이어는 시장 기대치를 상회하는 2Q13 실적을 보고하였다. 영업이익률은 14.5%로서, 자동차 섹터에서 가장 높은 탁월한 수익 창출력을 확인하였다. 우리는 인도네시아와 중경공장이 아직 가동 초기라는 점을 고려하면, 한국타이어의 실적은 추가 개선 여지가 있다고 보고 있다. 여기에 헝가리 공장과 중경 PCR (Passenger Car Radial) 증설로 한국타이어는 장기투자자에게 여전히 매력적이다. 우리는 한국타이어의 2014년 EPS에 PER 10.0x를 적용하여, 1년 8개월 만에 목표주가를 기존 대비 20% 높은 7만2천원으로 상향한다.

중국공장 매출 빠르게 증가

2Q13 글로벌 타이어 업황이 개선되어 한국타이어의 기존 공장 가동률이 100% 안팎을 유지한 가운데, 인도네시아공장과 중경공장이 가동되어 매출이 증가하기 시작하였다. 특히 중국 공장은 단가가 높은 TBR 제품을 생산하면서 믹스개선에 의하여 2Q13 ASP가 8.7% YoY 상승하였고, 중국공장 매출액은 6.9% YoY 증가한 5,290억원에 달하였다. 우리는 중경공장 가동률이 추가상승하면서 하반기 중국공장 OPM이 0.5%p HoH 상승한 12.6%에 달할 것으로 보고 있다.

하반기 매출 및 수익성 낙관적 전망

우리는 최근 4년 간의 글로벌 완성차 시장 성장추이를 고려하면, 향후 장기간 OE 및 RE 타이어 시장이 견조한 성장추이를 보일 것으로 예상하고 있으며, 한국타이어의 글로벌 가동률이 지속적으로 100% 안팎을 유지할 것으로 보고있다. 또한 원자재 가격추이를 고려하면 영업이익률 역시 14~15%의 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 따라서 우리는 한국타이어의 3Q, 4Q 영업이익이 각각 12.7%, 17.8% YoY 증가하며 견조한 성장세를 보일 것으로 전망한다.

글로벌 공장증설로 장기투자자에게 여전히 매력적

우리는 2011년 1월 “장기투자자가 이기는 게임” 보고서를 통해 타이어 업종의 장기투자 매력력이 높음을 지적한 바 있다. 우리는 1) 글로벌 시장확대 2) 원자재 가격안정 3) 밸류체인 협상력 등의 타이어 업종 투자 포인트가 여전히 유효한 가운데, 한국타이어는 인도네시아 및 중경TBR 공장이 향후 2년간 랩업이 진행되고, 2015년에는 헝가리공장 증설과 중경PCR 공장이 생산에 들어가면서 장기 성장을 지속할 것으로 보인다.

장기실적 개선추이 반영하여 목표주가 20% 상향

우리는 한국타이어의 글로벌 증설이 진행되는 가운데, 영업이익률은 2015년까지 장기간 14~15% 수준을 지속할 것으로 보고 있다. 이러한 장기 실적개선 전망을 고려하면, 우리가 과거 33개월간 지속해온 한국타이어에 대한 BUY 투자의견을 추가로 유지하는데 충분한 것으로 보인다. 2014년 EPS 7,206원에 PER 10.0x를 적용하여 한국타이어 목표주가를 7만2천원으로 기존 대비 20% 상향한다.

표 1. 한국타이어 2Q13 실적 리뷰

(단위: 십억원)	2Q13	전년동기실적		전기실적		2Q13E		차이 (%)	
		2Q12	YoY (%)	1Q13	QoQ (%)	KB	컨센서스	KB	컨센서스
매출액	1,870	1,844	1.4	1,679	11.3	1,803	1,826	3.7	2.4
영업이익	271	243	11.2	262	3.5	266	271	2.0	0.2
영업이익률	14.5	13.2	1.3	15.6	(1.1)	14.8	14.8	(0.2)	(0.3)
세전이익	276	210	31.3	238	15.9	263	256	4.8	7.6
순이익	n/a	163	n/a	189	n/a	214	199	n/a	n/a

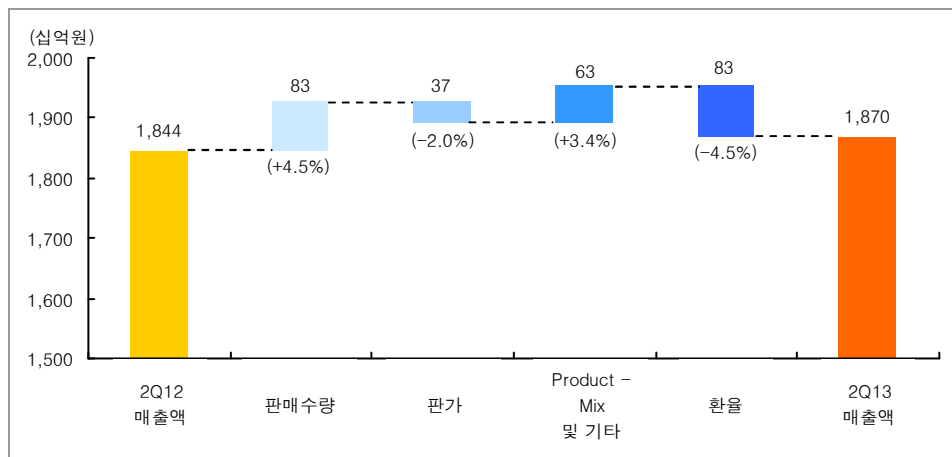
자료: Fnguide (7월30일 기준), KB투자증권
주: K-IFRS 연결기준

표 2. 한국타이어 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	1,707	1,844	1,788	1,701	1,679	1,870	1,793	1,861	7,041	7,204
영업이익	230	243	222	217	262	271	250	256	912	1,039
세전이익	254	210	207	206	238	276	224	234	876	972
순이익	219	163	148	160	189	221	179	187	690	777
영업이익률	13.5	13.2	12.4	12.8	15.6	14.5	14.0	13.7	13.0	14.4
세전이익률	14.8	11.4	11.6	12.1	14.2	14.8	12.5	12.6	12.4	13.5
순이익률	12.8	8.8	8.3	9.4	11.3	11.8	10.0	10.1	9.8	10.8

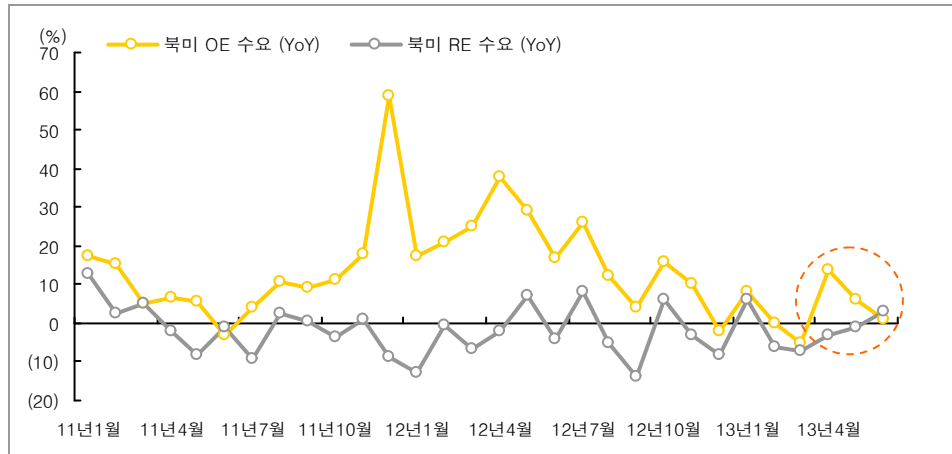
자료: KB투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

그림 1. 전년동기 대비 글로벌 매출액 변동 요인 분석



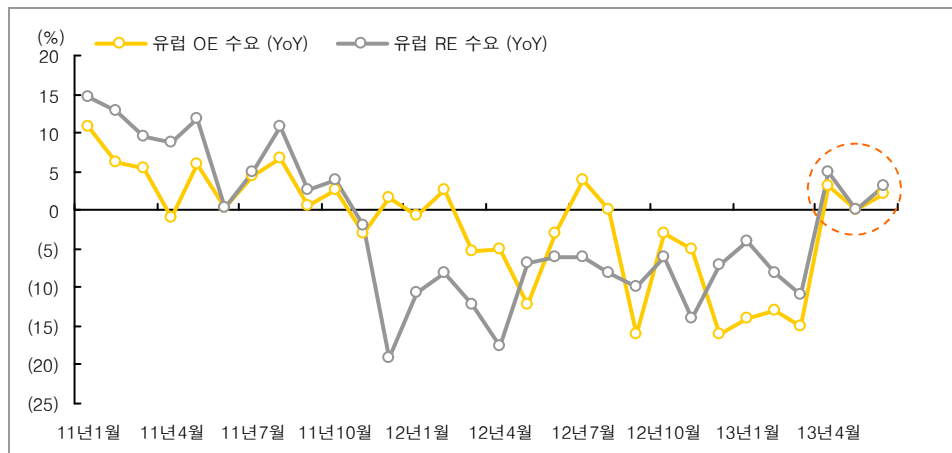
자료: KB투자증권

그림 2. 북미 타이어 수요 추이



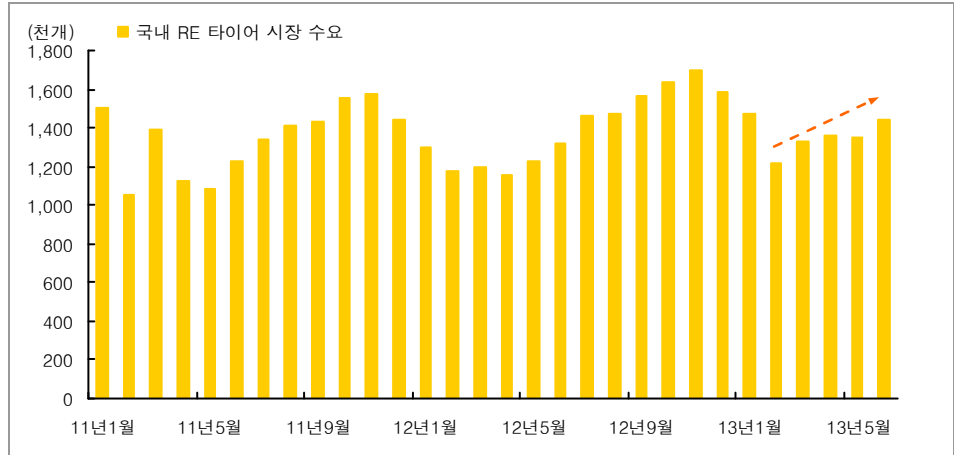
자료: 미쉐린, KB투자증권

그림 3. 유럽 타이어 수요 추이



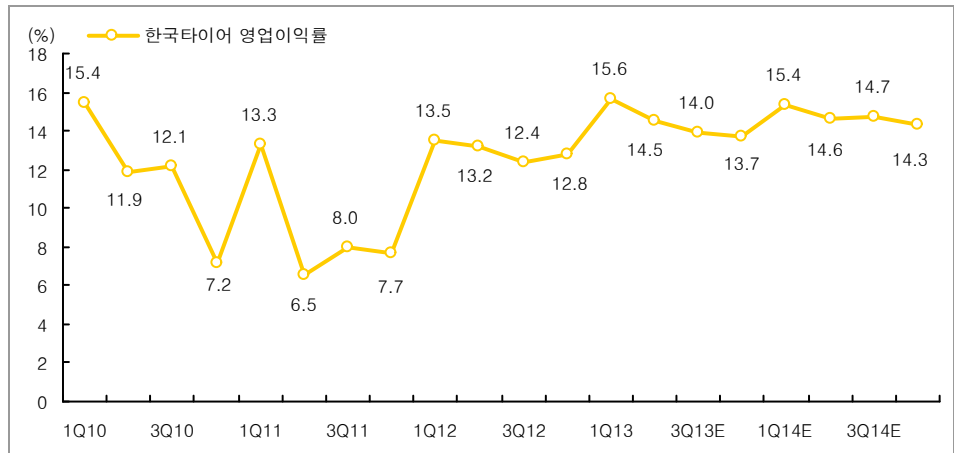
자료: 미쉐린, KB투자증권

그림 4. 국내 RE 타이어 시장 수요 추이



자료: 대한타이어공업협회, KB투자증권

그림 5. 한국타이어 영업이익률 추이



자료: KB투자증권

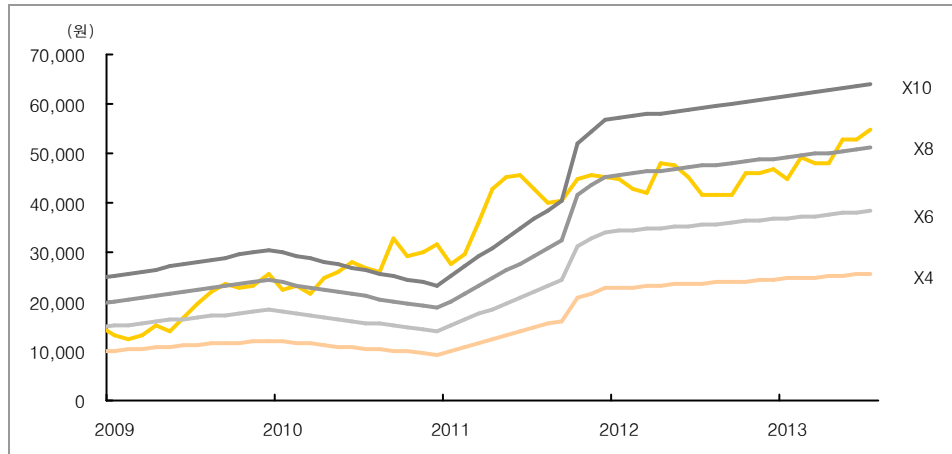
표 3. KB투자증권 한국타이어 투자이견 및 목표주가 추이

일자	보고서 제목	투자의견	목표주가(원)	발간시점 목표 PER배수(x)
2010-10-04	낙관적 업황 속 코리아 브랜드 투자매력도 증가	BUY	43,000	14.8
2011-01-31	장기투자자가 이기는 게임	BUY	43,000	11.5
2011-07-05	자동차 밸류체인에서 가장 협상력 강한 연결고리	BUY	57,000	15.6
2011-12-05	브랜드와 협상력을 갖춘 리더그룹에 집중하라	BUY	60,000	12.2
2012-02-29	견조한 수요, 원가안정, 제한적 공급에 밸류에이션 매력까지	BUY	60,000	12.4
2012-03-26	업황 호조 속 코리아 브랜드 입지 확대	BUY	60,000	12.4
2012-08-22	주식분할 이슈로 인한 저평가는 매수기회	BUY	60,000	11.7
2012-11-16	중국 자동차 보급, 제2막이 시작한다	BUY	60,000	11.7
2013-03-04	천연고무 가격 안정 가운데 1월 수출 사상최대	BUY	60,000	9.5
2013-05-21	지배구조 불확실성 해소로 투자매력 증가	BUY	60,000	8.5
2013-07-30	인도네시아, 중경공장 수익창출은 이제 시작	BUY	72,000	10.6

자료: KB투자증권

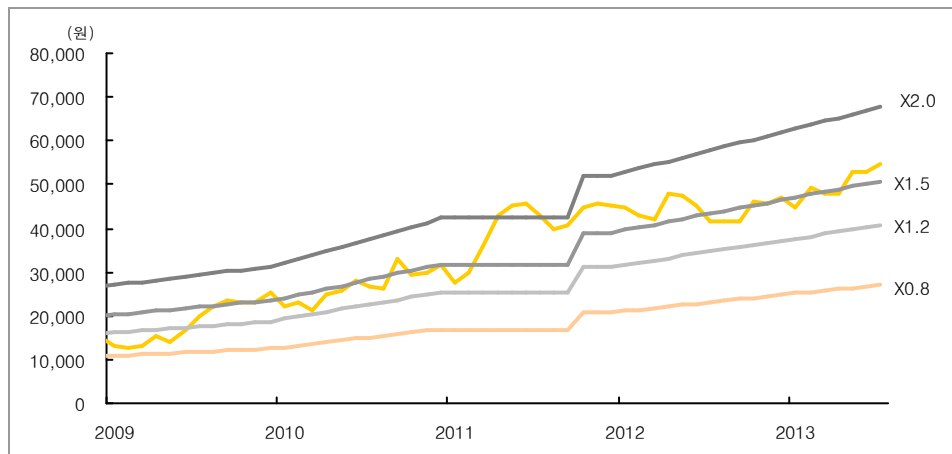
주: 목표 PER 배수는 보고서 발간 당시 당해년도 또는 12개월 Forward EPS에 대한 목표배수

그림 6. 한국타이어 PER BAND



자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 12개월 Forward 기준

그림 7. 한국타이어 PBR BAND



자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 12개월 Forward 기준

표 4. 글로벌 타이어 업체 추가상승률 및 밸류에이션 컨센서스

	추가상승률 (%)			PER 컨센서스 (X)		EPS Growth 컨센서스 (%)		PBR 컨센서스 (X)		ROE 컨센서스 (%)	
	1개월	3개월	연초대비	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
한국타이어	11.4	22.8	25.1	9.6	8.8	15.1	8.5	1.9	1.6	21.2	19.2
넥센타이어	8.0	22.6	10.3	11.8	10.3	12.2	14.1	2.1	1.8	19.6	18.7
금호타이어	5.5	(2.5)	(11.2)	9.1	7.9	23.6	14.9	1.6	1.4	18.5	18.7
한국타이어웰 드와이드	23.5	31.5	32.8	n/a	0.8	n/a	n/a	0.2	0.1	17.8	16.9
Bridgestone	3.0	(5.3)	56.5	9.7	9.1	64.0	6.4	1.5	1.3	15.9	15.1
Michelin	10.9	18.8	6.5	9.8	8.6	(9.5)	14.2	1.5	1.3	16.3	16.7
Goodyear	24.6	52.5	38.0	9.0	7.6	184.0	18.0	6.0	3.4	58.0	44.6
Pirelli	12.0	26.4	15.1	11.7	9.9	5.4	18.5	1.8	1.6	16.2	17.1
Sumitomo	0.0	(9.7)	56.7	8.5	7.9	41.0	8.3	1.3	1.1	16.5	15.5
Yokohama	(1.9)	(23.5)	57.7	8.3	7.7	20.6	8.3	1.2	1.1	15.3	14.7
Apollo Tire	20.4	(29.6)	(23.5)	5.5	5.1	1.7	7.4	1.0	0.8	19.8	18.0
Toyo	11.5	11.1	127.3	8.7	7.7	178.5	13.4	1.0	0.9	12.2	10.8

자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 7월30일 기준

2013 실적 발표 Q&A 정리

Q1 지역/경쟁사별 가격 정책 현황 및 한국타이어의 가격 인하 계획은?

가격 면에서 보면, 한국시장이 가장 안정적인 반면, 미국시장에서 가격인하 압력이 가장 큰 상황임. 일본업체의 경우 상반기에 엔화 약세가 진행됨에 따라 소폭 가격을 인하하였고, 중국산 타이어의 경우 관세가 철폐되면서 15% 가량 가격을 인하하였음. 한국타이어의 경우, 현재까지는 가격인하 없이 마케팅과 딜러 네트워크를 활용하여 매출을 증대해 나가고 있음. 만약 하반기에 불가피한 가격인하가 진행되더라도, 가격인하 폭을 원자재 가격 하락에 폭 이내로 제한하여 수익성을 관리할 것.

Q2 현재의 OPM 15% 수준에서 추가적인 수익성 개선이 가능할지?

원자재 가격은 현재까지도 하락추이를 지속하고 있으므로 2H13의 투입원가도 절감되는 효과가 나타나고 있음. 하지만 타이어 가격인하 압력도 상당한 상황이기 때문에 정확한 수익성 전망은 쉽지 않은 상황. 다만, 가격인하가 진행되더라도 가격인하 폭을 원자재 가격 하락에 폭 이내로 제한할 것이기 때문에 2H13의 수익성은 1H13과 유사한 수준이 될 것으로 전망하고 있음.

Q3 원자재 가격에 대한 전망은?

타이어 시장수요가 일시적인 반등이 아닌, 증가세로 돌아서는 기초적인 변화가 동반된다면 원자재 가격이 상승할 것이라고 판단됨. 하지만, 현재로서는 이러한 수요 반등의 뚜렷한 시그널이 보이지 않고 있음.

Q4 M&A 계획은?

M&A의 가능성은 지속적으로 체크하고 있는 상황임. 다만, 현재 주력 타이어 회사들의 실적이 대체적으로 양호한 상황이어서 M&A에 대한 니즈가 많은 반면 매각대상으로 나올 회사가 많지 않기 때문에 중장기적으로 고려해야 할 상황인 것으로 판단하고 있음.

Q5 시장상황이 좋지 않은 유럽시장에서 수익성이 견조한데, 그 이유는?

한국타이어는 유럽시장에서 조기에 판매법인을 설립하면서 기초를 잘 다져왔으며, 최근 유럽시장에서의 성공은 헝가리 공장의 안정화에 힘입은 바가 큰 것으로 보임.

Q6 미국 공장 설립에 대한 회사의 입장은?

한국타이어는 중장기적인 글로벌 Foot Print 전략을 가지고 있음. 인도네시아 공장의 경우 4~5기 투자를 감안하여 부지를 확보해 놓은 상황에서 이제 1기 투자만을 마친 상황이며, 중경 공장과 헝가리 공장의 경우도 추가적으로 투자할 수 있는 부지가 남아있는 상황. 미국 공장 설립 역시 한국타이어의 글로벌 Foot Print 전략의 일환으로 중장기적으로 고려하고 있는 사안임.

Q7 한국타이어 월드와이드가 지분투자 혹은 인수를 고려 중인 분야가 있는지?

다각도로 검토 중이나 현재 진행 중인 것은 없음. 분야는 타이어 사업 혹은 타이어 연관 사업을 염두에 두고 검토 중에 있음. 당사가 가지고 있는 내적인 역량 (해외판매 네트워크, 대규모 공장 운영 노하우 등)을 최대한 활용할 수 있는 방안으로 검토 중에 있음.

Q8 UHPT 타이어의 수고익성은 향후에도 지속 가능한 것인지?

현재 UHPT는 일반 타이어에 비해 10~15% 정도 비싼데, UHPT와 일반타이어의 품질 차이가 좁혀짐에 따라 점차 UHPT의 가격이 내려갈 것으로 전망됨. 시기적으로는 2016년 이후에는 조금씩 UHPT의 가격 인하가 이루어질 것으로 예상하고 있음.

Q9 2H13에 RE 타이어 수요 회복이 가시화 되었을 때, OE 타이어의 비중을 줄이고 수익성이 좋은 RE 타이어의 비중을 늘릴 계획이 있는지?

RE 타이어 수요가 회복된다면 이에 따라 RE 타이어의 매출도 자연히 늘게 되겠지만, 당사는 OE 타이어에 대해서도 전략적으로 납품 확대를 추진하고 있음. 단기적인 수익성 개선을 위해 의도적으로 RE 타이어의 판매 비중을 높이는 전략은 염두에 두고 있지 않음. RE 타이어는 시장의 수요에 대응하는 전략을 취하고, OE 타이어는 회사의 중장기적인 계획 하에 지속적으로 확대를 추진함으로써 향후 RE 타이어와의 시너지를 창출해낼 수 있는 전략을 택할 것.

Q10 한국 공장의 생산계획을 보면 2016년까지 성장이 미미한데, 한국 공장의 투자 계획은?

한국공장의 추가적인 증설은 현재로는 계획이 없는 상황. 다만, 한국 공장에 대해서는 고부가 가치 위주의 설비투자로 대체할 계획을 가지고 있음. 글로벌 전체적인 생산량은 시장 성장률을 1~1.5%p 상회하는 수준으로 투자 계획을 세우고 있음.

Appendices

표 1. 해외 동종 업체 비교 [A]

	한국타이어	넥센타이어	금호타이어	Bridgestone	Michelin	Goodyear	Pirelli	Average
현재주가 (7/30, USD)	52.7	15.8	10.3	35.4	100.9	18.9	13.2	
시가총액 (백만 USD)	6,526	1,501	1,529	28,796	18,884	4,651	6,391	
절대수익률 (%)								
1M	11.4	8.0	5.5	3.0	10.8	23.8	12.1	6.5
3M	22.8	22.6	(2.5)	(5.3)	18.7	51.6	26.4	7.1
6M	31.8	38.4	3.1	45.5	11.3	37.0	11.8	24.7
12M	n/a	(12.2)	(22.2)	95.6	33.5	82.6	19.4	44.3
상대수익률 (%)								
1M	2.9	1.1	(2.3)	(4.9)	4.7	6.3	5.7	(0.1)
3M	11.9	15.0	(10.6)	(13.6)	13.3	29.2	21.1	(1.0)
6M	13.0	22.0	(12.5)	30.4	(1.2)	9.4	(1.8)	11.0
12M	n/a	(36.6)	(48.6)	74.4	17.2	36.9	2.5	22.7
PER (X)								
2012A	n/a	12.6	12.3	10.1	8.3	7.8	10.7	8.7
2013C	9.6	11.8	9.1	10.6	9.8	8.9	11.7	9.1
2014C	8.8	10.3	7.9	9.7	8.5	7.5	9.9	8.2
PBR (X)								
2012A	n/a	2.2	1.5	1.3	1.5	13.1	1.8	2.3
2013C	1.9	2.1	1.6	1.7	1.5	5.9	1.8	1.9
2014C	1.6	1.8	1.4	1.5	1.3	3.4	1.6	1.5
ROE (%)								
2012A	n/a	20.6	14.4	13.7	18.9	n/a	17.6	20.3
2013C	21.2	19.6	18.5	16.5	16.3	58.0	16.2	21.3
2014C	19.2	18.7	18.7	15.9	16.7	44.6	17.1	19.9
매출액성장률 (%)								
2012A	n/a	13.7	1.2	0.3	(4.3)	(7.8)	(0.8)	(0.3)
2013C	n/a	36.8	21.9	(5.6)	0.9	(3.5)	6.1	2.7
2014C	8.2	11.2	10.3	5.1	5.5	3.8	7.3	7.9
영업이익성장률 (%)								
2012A	n/a	43.6	3.3	49.2	15.1	(1.2)	23.9	39.7
2013C	n/a	40.9	49.9	15.0	0.5	17.4	7.5	12.8
2014C	6.9	14.0	11.9	9.5	12.2	13.4	13.8	11.1
순이익성장률 (%)								
2012A	n/a	37.7	17.5	66.3	(0.8)	(38.2)	(19.5)	14.5
2013C	n/a	15.0	31.8	19.1	(9.9)	122.6	5.6	13.2
2014C	8.4	14.3	22.0	9.9	24.0	42.4	20.8	15.1
영업이익률 (%)								
2012A	n/a	10.8	8.1	9.4	11.3	5.3	12.9	10.8
2013C	14.6	11.2	10.0	11.5	11.2	6.4	13.0	11.5
2014C	14.4	11.4	10.2	11.9	12.0	7.0	13.8	12.0
순이익률 (%)								
2012A	n/a	9.3	3.8	5.6	7.3	1.0	6.5	6.7
2013C	10.6	7.9	4.1	7.1	6.5	2.3	6.5	6.9
2014C	10.7	8.1	4.5	7.4	7.7	3.2	7.3	7.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 [B]

	Sumitomo	Yokohama	Cooper	Toyo	Jk Tyre	Nokian Renkaat Oyj	Apollo	PT Gajah Tunggal	Average
현재주가 (7/30, USD)	13.2	7.7	26.0	3.4	2.2	44.2	1.6	0.2	
시가총액 (백만 USD)	3,468	2,643	1,634	877	90	5,829	826	798	
절대수익률 (%)									
1M	17.9	15.2	(0.3)	24.6	(9.4)	1.6	(3.4)	1.1	1.5
3M	25.9	22.9	13.7	59.5	(3.4)	(1.2)	0.7	2.3	9.3
6M	28.3	33.2	49.0	44.3	26.0	2.2	9.6	(13.6)	14.8
12M	30.3	55.2	60.1	67.9	51.6	10.8	23.6	(20.5)	23.2
상대수익률 (%)									
1M	12.7	10.0	(2.8)	19.4	(11.4)	2.2	(7.9)	(5.2)	(3.1)
3M	24.8	23.4	22.7	60.5	(14.0)	(5.0)	(8.5)	(4.5)	5.4
6M	21.8	24.8	41.5	34.5	15.5	(5.8)	1.1	(18.2)	6.6
12M	17.3	42.2	57.0	57.5	34.4	1.0	3.0	(38.4)	9.5
PER (X)									
2012A	8.5	10.4	12.1	6.6	3.7	10.4	7.3	15.3	9.9
2013C	9.1	7.8	8.1	13.3	3.0	12.9	7.2	7.8	8.8
2014C	8.3	8.0	8.1	9.3	2.7	11.8	6.3	6.8	7.7
PBR (X)									
2012A	1.2	0.9	1.5	0.5	0.3	2.7	1.1	2.4	2.4
2013C	1.4	1.3	1.9	n/a	0.6	3.2	1.3	1.5	1.7
2014C	1.2	1.1	1.5	n/a	0.5	2.8	1.1	1.2	1.4
ROE (%)									
2012A	n/a	n/a	n/a	n/a	(4.0)	n/a	15.6	n/a	5.2
2013C	16.2	17.3	28.9	6.4	18.0	26.5	19.3	19.2	21.3
2014C	15.7	15.5	22.4	8.2	18.9	25.6	18.9	19.0	20.3
매출액성장률 (%)									
2012A	23.1	n/a	16.8	18.0	11.0	44.5	30.7	24.4	22.8
2013C	(8.7)	n/a	6.3	(12.4)	(3.4)	10.1	(0.9)	0.0	2.4
2014C	3.7	2.7	3.5	20.8	11.1	8.6	10.2	17.3	8.4
영업이익성장률 (%)									
2012A	24.6	n/a	(21.9)	14.6	(7.9)	79.7	15.9	(18.8)	20.2
2013C	11.6	n/a	125.9	1.7	n/a	7.6	27.3	30.6	42.9
2014C	5.6	5.3	(1.5)	22.3	n/a	9.2	13.4	13.6	12.0
순이익성장률 (%)									
2012A	45.7	n/a	80.5	1,293.5	적전	91.0	(11.2)	(14.8)	363.2
2013C	7.3	n/a	(19.9)	(13.0)	흑전	6.2	31.4	22.7	13.2
2014C	9.0	(2.0)	(7.6)	44.0	10.4	10.6	17.7	18.2	22.1
영업이익률 (%)									
2012A	8.0	n/a	4.2	4.0	3.0	26.1	7.0	8.5	8.0
2013C	9.7	8.5	8.8	4.7	n/a	25.5	9.0	11.1	10.8
2014C	9.9	8.7	8.4	4.7	n/a	25.7	9.3	10.8	11.1
순이익률 (%)									
2012A	4.2	n/a	6.5	2.1	(0.5)	21.2	3.4	5.8	5.2
2013C	4.9	5.4	4.9	2.1	2.1	20.5	4.5	7.1	6.2
2014C	5.2	5.1	4.3	2.5	2.0	20.8	4.8	7.1	6.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서 (십억원)						대차대조표 (십억원)					
결산기(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	결산기(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	6,489	7,041	7,204	7,715	8,564	자산총계	7,436	7,182	7,555	8,426	9,459
증가율 (Y-Y, %)	11.6	8.5	2.3	7.1	11.0	유동자산	3,777	3,337	3,533	4,105	4,798
매출원가	4,814	4,873	4,831	5,113	5,635	현금성자산	948	680	439	784	1,126
판매 및 일반관리비	1,097	1,243	1,334	1,466	1,627	매출채권	1,410	1,170	1,428	1,535	1,702
기타	0	6	0	0	0	재고자산	1,329	1,392	1,571	1,689	1,872
영업이익	578	912	1,039	1,136	1,302	기타	90	94	95	96	97
증가율 (Y-Y, %)	(13.7)	58.5	13.9	9.4	14.5	비유동자산	3,660	3,846	4,023	4,321	4,661
EBITDA	944	1,308	1,433	1,546	1,771	투자자산	233	157	101	105	109
증가율 (Y-Y, %)	(7.6)	38.5	9.6	7.9	14.6	유형자산	3,333	3,572	3,802	4,084	4,409
이자수익	16	5	27	33	36	무형자산	94	117	120	133	143
이자비용	72	24	63	52	52	부채총계	4,220	3,961	3,719	3,789	3,891
지분법손익	16	0	0	0	0	유동부채	3,670	2,991	2,824	2,889	2,987
기타	(26)	(21)	(10)	(8)	(8)	매입채무	797	859	796	855	948
세전계속사업손익	480	876	972	1,110	1,279	유동성이자부채	2,351	1,934	1,478	1,478	1,478
증가율 (Y-Y, %)	(25.9)	82.7	13.4	11.8	15.2	기타	523	199	550	556	561
법인세비용	124	187	195	222	256	비유동부채	549	970	896	900	904
당기순이익	355	690	777	888	1,023	비유동이자부채	453	884	795	795	795
증가율 (Y-Y, %)	(25.6)	94.1	12.6	14.3	15.2	기타	97	86	100	104	109
순손익의귀속:						자본총계	3,217	3,221	3,836	4,637	5,567
지배주주	356	691	780	893	1,028	자본금	76	62	62	62	62
비지배주주	0	(2)	(4)	(5)	(5)	자본잉여금	170	2,993	2,993	2,993	2,993
이익률(%)						이익잉여금	2,834	212	801	1,602	2,532
영업이익률(%)	8.9	13.0	14.4	14.7	15.2	자본조정	126	(55)	(29)	(29)	(29)
EBITD마진(%)	14.6	18.6	19.9	20.0	20.7	*지배주주지분	3,206	3,212	3,827	4,628	5,558
세전이익률(%)	7.4	12.5	13.8	14.4	14.9	순차입금	1,855	2,137	1,835	1,489	1,148
순이익률(%)	5.5	9.8	10.8	11.5	11.9	이자지급성부채	2,803	2,818	2,273	2,273	2,273

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표					
결산기(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	결산기	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	50	439	775	1,140	1,244	Multiples(x, %)					
당기순이익	355	231	789	888	1,023	PER	19.4	8.4	8.3	7.4	6.4
자산상각비	361	135	394	410	469	PBR	2.2	1.9	1.8	1.5	1.2
기타비현금성손익	301	118	(58)	4	4	PSR	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
운전자본증감	(779)	(4)	(335)	(162)	(253)	EV/ EBITDA	9.4	7.6	5.8	5.2	4.4
매출채권감소(증가)	(724)	120	(138)	(108)	(167)	배당수익률	0.9	0.0	1.3	1.4	1.5
재고자산감소(증가)	(397)	(36)	(166)	(118)	(183)	EPS	2,337	5,600	6,395	7,206	8,301
매입채무증가(감소)	514	68	(149)	60	93	BPS	20,449	24,989	29,928	36,293	43,720
기타	(172)	(157)	118	5	5	SPS	42,637	56,743	58,152	62,278	69,130
투자현금	(632)	(148)	(530)	(718)	(820)	DPS	400	400	700	750	800
단기투자자산감소	110	55	(48)	(10)	(10)	수익성지표					
장기투자증권감소	4	0	(0)	(0)	(0)	ROA	5.4	9.5	10.7	11.1	11.4
설비투자	624	207	549	689	765	ROE	12.7	21.6	22.4	21.0	20.1
유무형자산감소	(3)	4	(5)	(15)	(40)	ROIC	10.0	13.9	15.4	15.4	16.2
재무현금	707	(369)	(544)	(87)	(93)	안정성지표					
차입금증가	747	(368)	(544)	0	0	부채비율	131.2	123.0	96.9	81.7	69.9
자본증가	(40)	0	0	(87)	(93)	순차입비율	57.7	66.3	47.8	32.1	20.6
배당금지급	51	0	0	87	93	유동비율	102.9	111.6	125.1	142.1	160.6
현금 증감	130	486	(292)	335	331	이자보상배율	10.2	47.0	29.0	60.6	85.3
총현금흐름(Gross CF)	1,018	485	1,125	1,302	1,497	활동성지표					
(-) 운전자본증가(감소)	677	90	149	162	253	총자산회전율(회)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
(-) 설비투자	(624)	(207)	(549)	(689)	(765)	매출채권회전율(회)	5.8	5.4	5.5	5.2	5.3
(+) 자산매각	(3)	4	(5)	(15)	(40)	재고자산회전율(회)	5.6	5.2	4.9	4.7	4.8
Free Cash Flow	961	605	1,519	1,815	1,969	자산, 자본구조					
(-) 기타투자	(4)	0	0	0	0	투자자본(%)	80.8	86.5	91.3	87.3	84.5
잉여현금	966	605	1,519	1,815	1,969	차입금(%)	46.6	46.7	37.2	32.9	29.0

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 분할 이전 기준. EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2013년 7월 31일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	한국타이어 주가 및 KB투자증권 목표주가
한국타이어	2011-10-10	BUY	57,000		
	2011-10-19	BUY	57,000		
	2011-12-05	BUY	60,000		
	2012-02-01	BUY	60,000		
	2012-02-29	BUY	60,000		
	2012-03-26	BUY	60,000		
	2012-04-12	BUY	60,000		
	2012-05-02	BUY	60,000		
	2012-06-08	BUY	60,000		
	2012-07-04	BUY	60,000		
	2012-10-05	BUY	60,000		
	2012-11-02	BUY	60,000		
	2012-11-20	BUY	60,000		
	2013-01-04	BUY	60,000		
	2013-02-04	BUY	60,000		
	2013-04-05	BUY	60,000		
	2013-04-29	BUY	60,000		
	2013-05-21	BUY	60,000		
	2013-07-03	BUY	60,000		
	2013-07-30	BUY	72,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.