



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원(하향)

주가(5/20): 40,850원

시가총액: 50,603억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/20)		2,139.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,100원	40,850원
등락률	-37.25%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-6.8%	-6.5%
6M	-21.4%	-28.1%
1Y	-31.3%	-35.5%

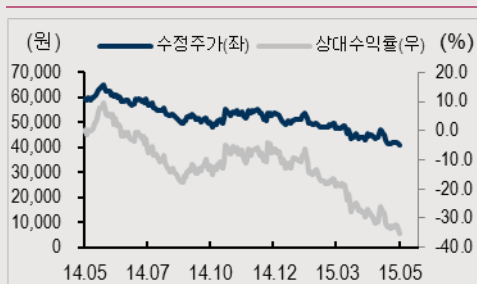
Company Data

발행주식수	123,875천주
일평균 거래량(3M)	435천주
외국인 지분율	40.61%
배당수익률(15E)	0.98%
BPS(15E)	41,217원

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	70,692	66,808	63,593	68,280
보고영업이익(억원)	10,310	10,316	8,842	9,337
EBITDA(억원)	14,440	14,606	13,350	14,245
세전이익(억원)	9,897	9,356	8,621	9,180
순이익(억원)	7,350	6,993	6,448	6,866
지배주주지분(억원)	7,379	7,004	6,448	6,866
EPS(원)	5,957	5,654	5,205	5,543
증감율(%YoY)	218.7	-5.1	-7.9	6.5
PER(배)	10.2	9.3	7.8	7.4
PBR(배)	1.9	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.2	5.3	4.7	4.3
보고영업이익률(%)	14.6	15.4	13.9	13.7
핵심영업이익률(%)	14.6	15.4	13.9	13.7
ROE(%)	20.6	16.6	13.4	12.6
순부채비율(%)	36.0	27.7	24.1	18.8

Price Trend



한국타이어 (161390)

1분기를 바닥으로 점차 개선 중



1분기 실적 부진 요인 중 하나였던 국내 및 중국 OE 판매가 2분기 이후 회복되는 모습을 보이고 있다. 하반기에는 2nd 브랜드 라우펜의 미국 및 중국 판매가 본격 시작될 전망이다. 최대 매출처인 유럽 시장의 ASP가 하락세를 지속하고 있지만 1분기를 바닥으로 점차 상황은 개선될 것으로 기대한다.

>>> 1분기보다 상황 개선 중

탐방을 통해서 확인한 결과 부진했던 1분기 실적의 여러 원인들 중 일부 요인들이 개선되고 있음을 확인할 수 있었다. 국내 완성차의 공장 출하 감소에 따른 1분기 부진했던 내수 OE 판매는 2분기 이후 회복되고 있고, 폭스바겐 일부 차종의 판매 부진에 따른 중국 OE 판매 부진도 2분기 이후 개선되고 있다는 것을 확인했다.

물량은 증가했으나 ASP가 하락했던 유럽시장은 아직까지는 1분기와 비슷한 흐름을 유지하고 있는 것으로 판단되고, 중국 RE 수요 부진도 1분기와 비슷한 상황인 것으로 보인다.

원재료 가격은 천연고무와 합성고무 모두 하락세가 지속되고 있으나 속도는 완만한 것으로 판단된다.

>>> 2분기도 매출 감소세 지속되나 마진은 소폭 개선될 전망

최대 매출처인 유럽의 ASP 하락 및 유로화 약세로 2분기도 전년 대비 매출 감소세는 이어질 것으로 판단되나, 국내 및 중국 OE의 회복으로 영업이익률은 14%대로 1분기의 13.7%보다 다소 개선될 것으로 판단된다. 하반기에는 미국의 중국산 타이어에 대한 보복관세 부과에 따른 동사의 득실이 매출 증감의 향방을 결정할 것으로 추정되는데, 비슷한 시기(6~7월)에 동사의 2nd 브랜드 라우펜의 미국 소매 판매가 시작될 것으로 판단된다. 라우펜의 올해 판매목표는 미국 200만개, 중국 80만개 정도로 알려지고 있다.

>>> 증설은 예정대로 진행 중

올해는 중경과 인도네시아가 각각 200~300만본, 헝가리 500만본, 총 1,000만본 증설이 예정되어 있고, 16년에는 중경과 인도네시아가 각각 200~300만본, 미국이 300만본 정도 증설에 예상된다. 미국 테네시 공장은 내년 6월부터 본격 가동될 전망이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	70,692	66,808	63,593	68,280	71,252
매출원가	47,109	42,808	42,033	45,287	47,212
매출총이익	23,584	24,000	21,561	22,993	24,040
판매비및일반관리비	13,274	13,684	12,719	13,656	14,250
영업이익(보고)	10,310	10,316	8,842	9,337	9,789
영업이익(핵심)	10,310	10,316	8,842	9,337	9,789
영업외손익	-413	-960	-222	-157	-153
이자수익	172	213	253	289	320
배당금수익	1	1	0	0	0
외환이익	2,204	2,158	0	18	0
이자비용	621	499	473	473	473
외환손실	2,239	2,905	3	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-120	-60	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	55	0	0	0
기타	194	77	2	9	0
법인세차감전이익	9,897	9,356	8,621	9,180	9,636
법인세비용	2,546	2,363	2,172	2,313	2,428
유효법인세율 (%)	25.7%	25.3%	25.2%	25.2%	25.2%
당기순이익	7,350	6,993	6,448	6,866	7,208
지배주주지분순이익(억원)	7,379	7,004	6,448	6,866	7,208
EBITDA	14,440	14,606	13,350	14,245	14,697
현금순이익(Cash Earnings)	11,480	11,283	10,956	11,775	12,116
수정당기순이익	7,442	6,997	6,448	6,866	7,208
증감율(% YoY)					
매출액	205.1	-5.5	-4.8	7.4	4.4
영업이익(보고)	234.1	0.1	-14.3	5.6	4.8
영업이익(핵심)	234.1	0.1	-14.3	5.6	4.8
EBITDA	225.4	1.2	-8.6	6.7	3.2
지배주주지분 당기순이익	218.7	-5.1	-7.9	6.5	5.0
EPS	218.7	-5.1	-7.9	6.5	5.0
수정순이익	214.4	-6.0	-7.8	6.5	5.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	10,476	11,470	10,605	9,430	10,268
당기순이익	7,350	6,993	6,448	6,866	7,208
감가상각비	4,066	4,178	4,400	4,800	4,800
무형자산상각비	64	112	108	108	108
외환손익	-31	386	3	-18	0
자산처분손익	164	113	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,120	-623	357	-1,685	-1,385
기타	1,983	311	-712	-641	-464
투자활동현금흐름	-6,526	-9,048	-10,000	-8,000	-8,000
투자자산의 처분	-2,897	357	0	0	0
유형자산의 처분	334	107	0	0	0
유형자산의 취득	-3,840	-9,366	-10,000	-8,000	-8,000
무형자산의 처분	-123	-145	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-2,048	-1,959	-495	-495	-495
단기차입금의 증가	-2,888	-3,479	0	0	0
장기차입금의 증가	1,336	2,015	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	1,968	428	110	935	1,772
기초현금및현금성자산	4,856	6,824	7,252	7,362	8,297
기말현금및현금성자산	6,824	7,252	7,362	8,297	10,069
Gross Cash Flow	13,596	12,094	10,248	11,116	11,652
Op Free Cash Flow	7,357	4,472	3,707	4,559	5,313

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	39,522	38,798	37,961	41,441	44,504
현금및현금성자산	6,824	7,252	7,362	8,297	9,430
유동금융자산	4,830	4,535	4,583	4,869	5,195
매출채권및유동채권	13,134	12,546	11,942	12,822	13,380
재고자산	14,725	14,460	14,069	15,447	16,493
기타유동비금융자산	9	5	5	6	6
비유동자산	38,245	44,403	50,616	54,362	58,672
장기매출채권및기타비유동채권	105	714	680	730	762
투자자산	1,158	1,182	1,182	1,182	1,182
유형자산	34,980	40,204	45,804	49,004	52,204
무형자산	1,248	1,321	1,321	1,321	1,321
기타비유동자산	753	983	1,630	2,126	3,205
자산총계	77,767	83,201	88,577	95,803	103,176
유동부채	29,423	30,693	30,104	30,963	31,508
매입채무및기타유동채무	10,382	11,215	10,675	11,462	11,961
단기차입금	16,725	14,624	14,624	14,624	14,624
유동성장기차입금	830	3,818	3,818	3,818	3,818
기타유동부채	1,485	1,038	988	1,060	1,107
비유동부채	9,103	7,343	7,360	7,360	7,366
장기매입채무및비유동채무	47	48	45	49	51
사채및장기차입금	8,229	5,795	5,795	5,795	5,795
기타비유동부채	828	1,500	1,520	1,517	1,520
부채총계	38,526	38,036	37,464	38,324	38,875
자본금	619	619	619	619	619
주식발행초과금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
이익잉여금	9,092	15,424	21,372	27,739	34,561
기타자본	-471	-868	-868	-868	-868
지배주주지분자본총계	39,175	45,110	51,058	57,424	64,247
비지배주주지분자본총계	66	55	55	55	55
자본총계	39,241	45,165	51,113	57,479	64,301
순차입금	14,136	12,516	12,338	10,827	14,806
총차입금	25,785	24,236	24,236	24,236	24,236

투자지표

(단위: 원, 배, %)

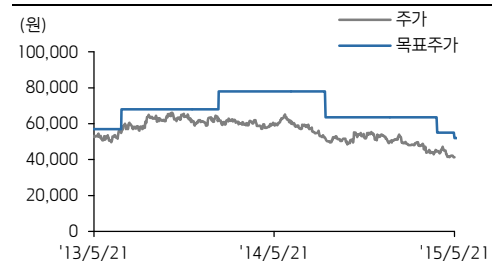
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	5,957	5,654	5,205	5,543	5,819
BPS	31,625	36,416	41,217	46,357	51,864
주당 EBITDA	11,657	11,791	10,777	11,499	11,865
CFPS	9,268	9,108	8,845	9,505	9,781
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	10.2	9.3	7.8	7.4	7.0
PBR	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	5.3	4.7	4.3	4.5
PCFR	6.5	5.8	4.6	4.3	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.6	15.4	13.9	13.7	13.7
영업이익률(핵심)	14.6	15.4	13.9	13.7	13.7
EBITDA margin	20.4	21.9	21.0	20.9	20.6
순이익률	10.4	10.5	10.1	10.1	10.1
자기자본이익률(ROE)	20.6	16.6	13.4	12.6	11.8
투자자본이익률(ROIC)	19.7	19.0	14.9	14.6	14.3
안정성(%)					
부채비율	98.2	84.2	73.3	66.7	60.5
순차입금비율	36.0	27.7	24.1	18.8	23.0
이자보상배율(배)	16.6	20.7	18.7	19.7	20.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.5	5.2	5.2	5.5	5.4
재고자산회전율	4.9	4.6	4.5	4.6	4.5
매입채무회전율	6.9	6.2	5.8	6.2	6.1

- 당사는 5월 20일 현재 '한국타이어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국타이어 (161390)	2013/01/22	Buy(Maintain)	57,000원
	2013/04/22	Buy(Maintain)	57,000원
	2013/07/16	Buy(Maintain)	68,000원
	2014/01/29	Buy(Maintain)	78,000원
담당자변경	2014/09/02	Buy(Reinitiate)	63,500원
	2014/10/21	Buy(Maintain)	63,500원
	2014/10/30	Buy(Maintain)	63,500원
	2015/02/02	Buy(Maintain)	63,500원
	2015/04/16	Buy(Maintain)	55,000원
	2015/05/21	Buy(Maintain)	52,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상