Analyst 신재영 • 02)6923-7341 • jyshin@ligstock.com

# 한국타이어 (161390KS | Buy 상향 | TP 64,000원 상향)

## 안정적인 매출 그리고 양호한 이익창출 능력

한국타이어의 2분기 실적은 시장 기대치를 대폭 상회(매출액 +1.4%, 영업이익 +21.6%)하였습니다. 주요시장인 북미 및 유럽 시장 매출 호조가 지속되고 있으며, UHP 타이어 비중 증가로 매출액 및 수익성이 개선되었습니다. 안정적인 매출 및 이익창출 능력을 반영하여 목표주가 및 투자의견을 상향합니다.

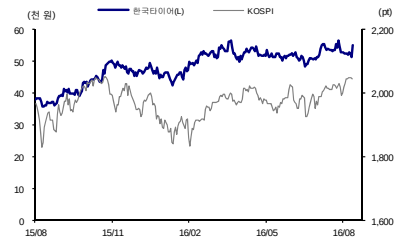
### 2Q16 Review : 매출액, 영업이익 시장 기대치 상회(매출액 +1.4%, 영업이익 +21.6%)

- 매출액 1.7조원(YoY +6.6%), 영업이익 0.31조원(YoY +54.3%), 당기순이익 0.26조원(YoY +72.3%)
- 주요 시장인 북미 및 유럽시장 호조 및 원/달러, 원/유로 환율 상승으로 매출 성장을 견인하였음
- 수익성이 높은 UHP타이어 매출 비중이 37.3%(전년동기 대비 2.6%p 증가)로 증가하며 수익성이 개선되었으며, 2012년 9월 인적 분할 이후 분기 최대 영업이익률(18.0%) 기록

### 양호한 매출 및 수익성 실현 중으로 목표주가 및 투자의견 상향

- 주요 시장인 북미, 유럽 시장에서 꾸준한 매출 성장세를 유지하고 있으며, 16년말 미국 테네시 공장 양산 시작에 따라 북미시장의 매출 성장세를 유지 할 것
- UHP타이어 비중 증가에 따른 믹스개선 및 내부 원가 절감 노력을 통해 수익성 개선 추세는 지속될 것으로 예상되지만, 3분기 원/달러, 원/유로 환율 하락으로 매출 및 수익성은 상반기 대비 감소할 것
- 하반기 성장세는 다소 둔화될 것으로 예상되지만, 동사의 안정적인 매출 및 양호한 이익창출능력을 감안하여 목표주가 및 투자의견(Buy)을 상향(2016년 이익추정치 EPS 6,410원 반영)

### Stock Data




| | | | |
|---|---|---|---|
| 주가(8/17) | | | 55,000원 |
| 액면가 | | | 500원 |
| 시가총액 | | | 6,813십억원 |
| 52주 최고/최저가 | | | 56,700원/ 35,650원 |
| 주가상승률 | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가(%) | -0.5 | 12.6 | 45.1 |
| 상대주가(%) | -1.8 | 3.8 | 39.8 |

### 경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | (십억원) | 6,681 | 6,428 | 6,656 | 6,818 | 6,953 |
| 영업이익 | (십억원) | 1,032 | 885 | 1,039 | 1,067 | 1,089 |
| 영업이익률 | (%) | 15.4 | 13.8 | 15.6 | 15.6 | 15.7 |
| 순이익 | (십억원) | 700 | 655 | 794 | 815 | 852 |
| EPS | (원) | 5,654 | 5,291 | 6,410 | 6,576 | 6,877 |
| 증감률 | (%) | -5.1 | -6.4 | 21.1 | 2.6 | 4.6 |
| PER | (배) | 9.3 | 8.9 | 8.0 | 7.8 | 7.5 |
| PBR | (배) | 1.4 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| ROE | (%) | 16.6 | 13.6 | 14.4 | 13.0 | 12.1 |
| EV/EBITDA | (배) | 5.3 | 5.9 | 5.0 | 4.6 | 4.1 |
| 순차입금 | (십억원) | 1,243 | 2,136 | 1,972 | 1,502 | 970 |
| 부채비율 | (%) | 84.2 | 84.7 | 73.4 | 61.1 | 51.1 |

LIG 투자증권

## 표1. 한국타이어 2Q16 실적 Review(K-IFRS 연결 기준)

(단위: %, 십억원)

| | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15A | 1Q16A | 2Q16A | y-y | q-q | 컨센서스 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,620 | 1,725 | 1,597 | 1,626 | 1,727 | 6.6 | 6.2 | 1,703 | 1.4 |
| 영업이익 | 201 | 242 | 239 | 251 | 310 | 54.3 | 23.5 | 255 | 21.6 |
| 세전이익 | 193 | 219 | 231 | 251 | 311 | 60.8 | 25.7 | 244 | 27.3 |
| 순이익 | 154 | 152 | 189 | 205 | 265 | 72.3 | 34.9 | 193 | 37.6 |
| 영업이익률 | 12.4 | 14.0 | 15.0 | 15.4 | 18.0 | | | 15.0 | |
| 세전이익률 | 11.9 | 12.7 | 14.5 | 15.4 | 18.0 | | | 14.3 | |
| 순이익률 | 9.5 | 8.8 | 11.9 | 12.6 | 15.4 | | | 11.3 | |

자료: 한국타이어, LIG투자증권

## 표2. 한국타이어 수익 전망(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16E | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2015 | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,486 | 1,620 | 1,725 | 1,597 | 1,626 | 1,727 | 1,684 | 1,619 | 6,428 | 6,656 | 6,818 |
| 국내 | 286 | 306 | 316 | 346 | 267 | 291 | 284 | 311 | 1,254 | 1,154 | 1,165 |
| 중국 | 208 | 218 | 189 | 225 | 200 | 209 | 180 | 214 | 840 | 803 | 843 |
| 유럽 | 438 | 451 | 524 | 411 | 497 | 496 | 524 | 432 | 1,824 | 1,949 | 1,988 |
| 미국 | 357 | 432 | 507 | 466 | 471 | 518 | 507 | 513 | 1,762 | 2,009 | 2,080 |
| 기타 | 198 | 213 | 189 | 149 | 191 | 213 | 189 | 149 | 749 | 742 | 742 |
| 영업이익 | 203 | 201 | 242 | 239 | 251 | 310 | 252 | 226 | 885 | 1,039 | 1,067 |
| 세전이익 | 196 | 193 | 219 | 231 | 247 | 311 | 256 | 221 | 839 | 1,034 | 1,065 |
| 순이익 | 161 | 154 | 152 | 189 | 197 | 265 | 177 | 157 | 657 | 795 | 816 |
| [증감률, % y-y] | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | 0.6% | -1.9% | 9.4% | 6.6% | -2.4% | 1.4% | 92.3% | 3.5% | 2.4% |
| 영업이익 | | | -12.4% | -2.1% | 23.6% | 54.2% | 4.1% | -5.4% | -14.2% | 17.4% | 2.7% |
| 세전이익 | | | -12.9% | 12.4% | 25.9% | 60.8% | 16.7% | -4.4% | -10.3% | 23.2% | 3.0% |
| 순이익 | | | -20.5% | 22.1% | 22.0% | 72.4% | 16.3% | -17.3% | -6.1% | 21.1% | 2.6% |
| [이익률, %] | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 13.7% | 12.4% | 14.0% | 15.0% | 15.4% | 17.9% | 14.9% | 14.0% | 13.8% | 15.6% | 15.6% |
| 세전이익률 | 13.2% | 11.9% | 12.7% | 14.5% | 15.2% | 18.0% | 15.2% | 13.6% | 13.1% | 15.5% | 15.6% |
| 순이익률 | 10.8% | 9.5% | 8.8% | 11.9% | 12.1% | 15.4% | 10.5% | 9.7% | 10.2% | 11.9% | 12.0% |

자료: LIG투자증권 추정

## 표3. 목표주가 산정 – PER valuation

| | | | |
|---|---|---|---|
| 목표 PER | 10.0 | 배 | 글로벌 타이어 업체 평균 PER 10배 적용 |
| 적용 EPS | 6,410 | 원 | 2016년 예상 EPS |
| 목표주가 | 64,000 | 원 | |
| 현재주가 | 55,000 | 원 | 2016년 8월 17일 종가 |
| 상승여력 | 16.4 | % | |

자료: LIG투자증권



ipkim01/기업분석팀/20160817172748

한국타이어 | 안정적인 매출 그리고 양호한 이익창출 능력

## 대차대조표

| (십억원) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 3,389 | 3,558 | 3,804 | 4,103 |
| 현금및현금성자산 | 637 | 709 | 885 | 1,127 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,131 | 1,171 | 1,199 | 1,223 |
| 재고자산 | 1,430 | 1,481 | 1,517 | 1,547 |
| 비유동자산 | 6,107 | 6,647 | 6,915 | 7,161 |
| 투자자산 | 1,098 | 1,137 | 1,165 | 1,188 |
| 유형자산 | 4,494 | 4,994 | 5,232 | 5,453 |
| 무형자산 | 143 | 144 | 146 | 148 |
| 자산총계 | 9,496 | 10,205 | 10,718 | 11,264 |
| 유동부채 | 2,907 | 2,899 | 2,924 | 2,935 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,109 | 1,148 | 1,176 | 1,199 |
| 단기차입금 | 1,492 | 1,492 | 1,492 | 1,492 |
| 유동성장기부채 | 139 | 86 | 79 | 63 |
| 비유동부채 | 1,448 | 1,419 | 1,141 | 872 |
| 사채 및 장기차입금 | 1,265 | 1,229 | 946 | 673 |
| 부채총계 | 4,355 | 4,318 | 4,065 | 3,807 |
| 지배기업소유지분 | 5,134 | 5,879 | 6,644 | 7,446 |
| 자본금 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 자본잉여금 | 2,993 | 2,993 | 2,993 | 2,993 |
| 이익잉여금 | 2,134 | 2,878 | 3,644 | 4,446 |
| 기타자본 | -55 | -55 | -55 | -55 |
| 비지배지분 | 6 | 8 | 9 | 10 |
| 자본총계 | 5,141 | 5,887 | 6,653 | 7,457 |
| 총차입금 | 2,896 | 2,807 | 2,517 | 2,229 |
| 순차입금 | 2,136 | 1,972 | 1,502 | 970 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 6,428 | 6,656 | 6,818 | 6,953 |
| 증가율(%) | -3.8 | 3.5 | 2.4 | 2.0 |
| 매출원가 | 4,084 | 4,136 | 4,260 | 4,325 |
| 매출총이익 | 2,344 | 2,519 | 2,558 | 2,628 |
| 매출총이익률(%) | 36.5 | 37.9 | 37.5 | 37.8 |
| 판매비와 관리비 | 1,459 | 1,481 | 1,491 | 1,539 |
| 영업이익 | 885 | 1,039 | 1,067 | 1,089 |
| 영업이익률(%) | 13.8 | 15.6 | 15.6 | 15.7 |
| EBITDA | 1,344 | 1,753 | 1,821 | 1,880 |
| EBITDA M% | 20.9 | 26.3 | 26.7 | 27.0 |
| 영업외손익 | -46 | -5 | -2 | 16 |
| 지분법관련손익 | 14 | 40 | 42 | 45 |
| 금융손익 | -61 | -50 | -47 | -37 |
| 기타영업외손익 | 2 | 6 | 3 | 8 |
| 세전이익 | 839 | 1,034 | 1,065 | 1,105 |
| 법인세비용 | 183 | 239 | 249 | 251 |
| 당기순이익 | 657 | 795 | 816 | 853 |
| 지배주주순이익 | 655 | 794 | 815 | 852 |
| 지배주주순이익률(%) | 10.2 | 11.9 | 12.0 | 12.3 |
| 비지배주주순이익 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타포괄이익 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 674 | 795 | 816 | 853 |
| EPS 증가율(%, 지배) | -6.4 | 21.1 | 2.6 | 4.6 |
| 이자손익 | -25 | -31 | -26 | -17 |
| 총외화관련손익 | -57 | -21 | -25 | -22 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 1,114 | 1,489 | 1,566 | 1,642 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 1,383 | 1,759 | 1,841 | 1,910 |
| 이자의 수취 | 23 | 16 | 18 | 22 |
| 이자의 지급 | -51 | -47 | -44 | -39 |
| 배당금 수입 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세부담액 | -241 | -239 | -249 | -251 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,104 | -1,279 | -1,050 | -1,062 |
| 유동자산의 감소(증가) | 334 | -4 | -3 | -3 |
| 투자자산의 감소(증가) | -1,078 | -39 | -28 | -23 |
| 유형자산 감소(증가) | -849 | -1,202 | -980 | -1,000 |
| 무형자산 감소(증가) | -23 | -13 | -14 | -15 |
| 재무활동 현금흐름 | 889 | -138 | -339 | -338 |
| 사채및차입금증가(감소) | 472 | -89 | -290 | -289 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | -88 | 72 | 176 | 241 |
| 기초현금 | 725 | 637 | 709 | 885 |
| 기말현금 | 637 | 709 | 885 | 1,127 |
| FCF | 251 | 287 | 586 | 642 |

## 주요지표

| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 총발행주식수(천주) | 123,875 | 123,875 | 123,875 | 123,875 |
| 시가총액(십억원) | 5,828 | 6,813 | 6,813 | 6,813 |
| 주가(원) | 47,050 | 55,000 | 55,000 | 55,000 |
| EPS(원) | 5,291 | 6,410 | 6,576 | 6,877 |
| BPS(원) | 41,457 | 47,466 | 53,643 | 60,119 |
| DPS(원) | 400 | 400 | 400 | 400 |
| PER(X) | 8.9 | 8.0 | 7.8 | 7.5 |
| PBR(X) | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA(X) | 5.9 | 4.8 | 4.3 | 3.9 |
| ROE(%) | 13.6 | 14.4 | 13.0 | 12.1 |
| ROA(%) | 7.4 | 8.1 | 7.8 | 7.8 |
| ROIC(%) | 12.1 | 12.7 | 12.2 | 12.0 |
| 배당수익률(%) | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 부채비율(%) | 84.7 | 73.4 | 61.1 | 51.1 |
| 순차입금/자기자본(%) | 41.6 | 33.5 | 22.6 | 13.0 |
| 유동비율(%) | 116.6 | 122.7 | 130.1 | 139.8 |
| 이자보상배율(X) | 20.2 | 22.1 | 24.3 | 27.8 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 매출채권 회전율 | 5.5 | 5.8 | 5.8 | 5.7 |
| 재고자산 회전율 | 4.5 | 4.6 | 4.5 | 4.5 |
| 매입채무 회전율 | 3.8 | 3.7 | 3.7 | 3.6 |

자료: LIG투자증권



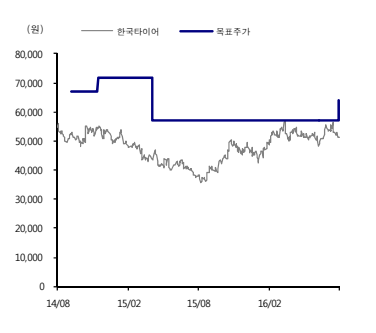
ipkim01/기업분석팀/20160817172748

## Compliance Notice ▮ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

### ▶한국타이어(161390)

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 제시일자 | 2014.09.22 | 2014.10.16 | 2014.10.30 | 2014.12.01 | 2015.01.20 | 2015.04.21 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 목표주가 | 67,000원 | 67,000원 | 67,000원 | 72,000원 | 72,000원 | 57,000원 |
| 제시일자 | 2015.07.08 | 2016.04.06 | 2016.04.06 | 2016.05.02 | 2016.08.18 | |
| 투자의견 | BUY | 담당자변경 | HOLD | HOLD | BUY | |
| 목표주가 | 57,000원 | | 57,000원 | 57,000원 | 64,000원 | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

### ▶주가 및 목표주가 추이




### ▶Ratings System

| 구분 | 대상기간 | 투자의견 | 비고 |
|---|---|---|---|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight · Neutral · Underweight | |
| [투자비율] | 12개월 | 매수(86.18%) · 매도(0%) · 중립(13.82%) | * 기준일 2016.06.30까지 |

### ▶Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



ipkim01/기업분석팀/20160817172748