타이어

1분기 바닥으로 매분기 개선 전망

비중확대 (유지)

정용진 ☎ 02) 3772-1591 ✉ yjjung86@shinhan.com

강수연 ☎ 02) 3772-1552 ✉ sykang@shinhan.com

- 상반기 가파른 투입원가 상승, 하반기 원가 안정화
- 1Q17 프리뷰: 투입원가 상승으로 수익성 하락
- 투자의견 '비중확대' 유지, 최선호주 한국타이어

상반기 가파른 투입원가 상승, 하반기 원가 안정화

국내 타이어 업체들의 1분기 투입원가는 직전 분기 대비 +8.5~11% 상승할 전망이다. 반면 평균판가는 원화 강세의 영향으로 -1~1% 수준에서 등락하겠다. 원가 상승 부담으로 1분기 수익성은 부진이 불가피하다. 3분기부터 원가 부담이 경감되겠다. 1분기 천연고무 가격은 톤당 1,020달러를 고점으로 4월 현재 760달러까지 25% 하락했다. 투입 시점을 감안하면 3분기부터 타이어 투입원가 하향 안정화(-5~7% HoH)될 전망이다.

1Q17 프리뷰: 투입원가 상승으로 수익성 하락

타이어 3사 영업이익은 한국타이어 2,204억원(-12.3%, 이하 YoY), 넥센타이어 466억원(-19.6%), 금호타이어 320억원(+111.8%)으로 전망한다. 한국타이어와 넥센타이어는 원가 상승(+8~11%, 이하 QoQ)과 유로화 약세(-1.4%)로 컨센서스를 소폭 하회하겠다. 금호타이어는 중국 남경 공장의 축소 이전으로 가동률이 개선되며 컨센서스에 부합할 전망이다.

투자의견 '비중확대' 유지, 최선호주 한국타이어

투자의견 비중확대 유지한다. 1) 2분기부터 타이어 업체들의 가격 인상(평균판가 +3~5% 전망)이 반영되고, 2) 3분기부터 투입원가가 하락(-5~7% HoH)할 전망이다. 하반기 수익성이 개선이 가시화되고 있는 점이 긍정적이다. 17F PER 8.3배로 밸류에이션 매력 높은 한국타이어를 선호한다.

Top Pick

종목명	투자의견	현재주가 (4월 12일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
한국타이어 (161390)	매수	56,700	80,000	41.1

타이어 업체의 1Q17 실적 프리뷰

(십억원, %)	1Q17F	4Q16	QoQ	1Q16	YoY	신한(기존)	컨센서스
한국타이어 매출액	1,598	1,611	(0.8)	1,626	(1.7)	1,675	1,655
영업이익	220	239	(7.9)	251	(12.3)	255	231
순이익	184	207	(10.8)	196	(5.8)	214	184
영업이익률	13.8	14.9		15.4		15.2	14.0
넥센타이어 매출액	453	473	(4.4)	458	(1.2)	454	468
영업이익	47	55	(15.5)	58	(19.6)	51	51
순이익	29	43	(32.1)	41	(30.1)	32	33
영업이익률	10.3	11.6		12.6		11.3	10.8
금호타이어 매출액	713	791	(9.8)	702	1.6	739	737
영업이익	32	55	(41.5)	15	111.8	41	31
순이익	(6)	17	적전	(14)	적지	1	1
영업이익률	4.5	6.9		2.2		5.6	4.2

자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

상반기 가파른 투입원가 상승, 하반기 원가 안정화

1분기 투입원가 +8.5~11%
→ 마진 2~3%p 하락 요소

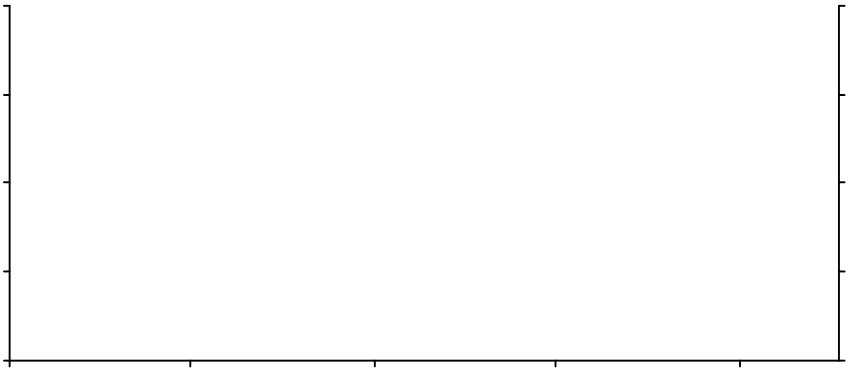
1분기 국내 타이어 업체들의 투입원가는 직전 분기 대비 +8.5~11% 상승한 것으로 추정된다. 원료인 천연고무, 합성고무 등의 가격이 지난 4분기부터 급등한 탓이다. 천연고무 가격은 3Q16말 톤당 559달러에서 4Q16말에는 871달러로 55.8% 급증했다. 합성고무도 동기간 톤당 1,350달러에서 2,230달러로 65.2%나 올랐다. 고가 원료는 3개월 시차를 반영해 1분기부터 투입 중이다.

타이어 업체의 원가 구조에서 원재료 비중은 20~30%에 이른다. 원화 강세의 영향으로 원화 환산 판매가격은 직전 분기 수준에서 머무를 전망이다. 단순하게 계산하면 투입원가 상승만으로 1분기 마진은 2~3%p 감소(QoQ)가 예상된다. 1분기 수익성 악화는 불가피하다.

2월 이후 원료 스팟 가격 25% 하락
→ 3분기 투입원가 하향 안정화

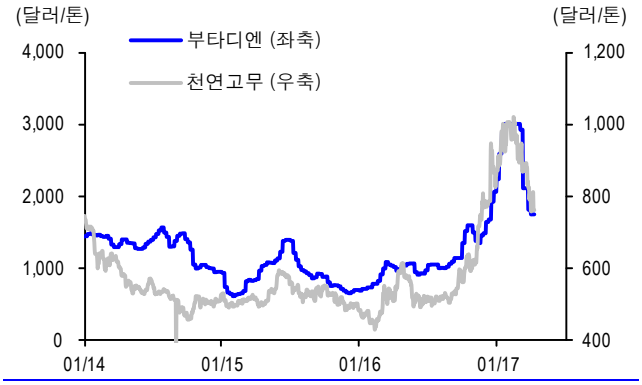
2월 중순을 정점으로 유가와 타이어 원료 가격이 하향 안정화되고 있다. 천연고무 가격은 고점인 톤당 1,020달러에서 4월 현재 760달러로 25% 하락했다. 투입시점을 감안하면 3분기 부터는 투입원가의 하향 안정화(-5~7% HoH)가 전망된다.

유가와 달러 인덱스 추이



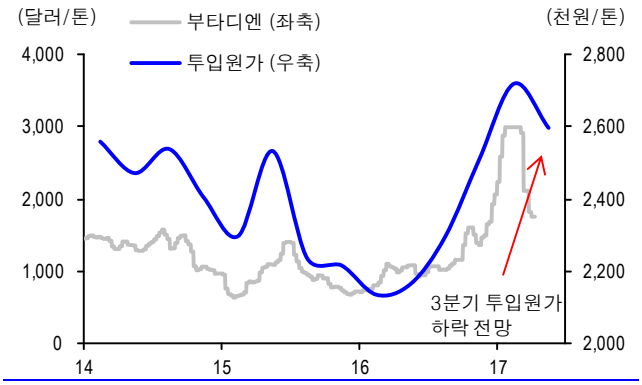
자료: 신한금융투자

타이어 원료 천연고무와 합성고무 원료 부타디엔의 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

부타디엔 가격과 3개월 래깅한 타이어 투입원가의 추이



자료: Blooberg, 신한금융투자 추정

주요 업체별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F	2019F
한국타이어 매출	1,626	1,727	1,658	1,611	1,598	1,791	1,831	1,858	6,622	7,079	7,465	7,780
영업이익	251	310	303	239	220	246	283	317	1,103	1,066	1,135	1,172
세전이익	247	311	271	264	240	244	287	333	1,092	1,105	1,186	1,231
순이익	196	264	207	207	184	187	222	258	873	851	921	957
영업이익률	15.4	18.0	18.3	14.9	13.8	13.7	15.4	17.1	16.7	15.1	15.2	15.1
순이익률	12.0	15.3	12.5	12.8	11.5	10.4	12.1	13.9	13.2	12.0	12.3	12.3
넥센타이어 매출	458	493	470	473	453	497	519	535	1,895	2,004	2,170	2,250
영업이익	58	70	65	55	49	53	66	72	248	239	261	277
세전이익	54	58	54	51	39	42	56	70	217	207	243	271
순이익	41	43	46	43	31	33	45	56	174	165	193	217
영업이익률	12.6	14.1	13.9	11.6	10.8	10.6	12.6	13.5	13.1	11.9	12.0	12.3
순이익률	9.1	8.8	9.9	9.0	6.8	6.7	8.6	10.5	9.2	8.2	8.9	9.7
금호타이어 매출	702	745	710	791	713	769	732	757	2,947	2,971	3,378	3,536
영업이익	15	41	9	55	32	49	49	59	120	189	265	289
세전이익	(13)	(0)	(32)	7	(7)	14	13	17	(38)	37	105	126
순이익	(14)	(8)	(31)	17	(6)	11	10	13	(36)	29	81	97
영업이익률	2.2	5.5	1.3	6.9	4.5	6.3	6.7	7.8	4.1	6.4	7.9	8.2
순이익률	(2.0)	(1.0)	(4.4)	2.2	(0.8)	1.4	1.4	1.8	(1.2)	1.0	2.4	2.7

자료: 각 사 자료, 신한금융투자 추정

주요 업체별 실적 추정 변경

(십억원, %)		변경 전			변경 후			변경률 (%)		
		2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F
한국타이어	매출액	7,189	7,713		7,079	7,465	7,780	(1.5)	(3.2)	
	영업이익	1,130	1,173		1,066	1,135	1,172	(5.7)	(3.3)	
	세전이익	1,155	1,205		1,105	1,186	1,231	(4.3)	(1.6)	
	순이익	889	933		851	921	957	(4.3)	(1.3)	
	영업이익률	15.7	15.2		15.1	15.2	15.1			
	ROE	14.5	13.3		13.4	12.8	11.9			
넥센타이어	매출액	1,945	2,129		2,004	2,170	2,250	3.0	1.9	
	영업이익	243	264		234	256	273	(3.7)	(3.1)	
	세전이익	203	245		201	238	267	(0.7)	(3.0)	
	순이익	162	194		161	189	214	(0.7)	(3.0)	
	영업이익률	12.5	12.4		11.7	11.8	12.1			
	ROE	12.8	13.5		12.7	13.2	13.2			
금호타이어	매출액	3,177	3,474		2,968	3,361	3,518	(6.6)	(3.3)	
	영업이익	219	250		187	257	280	(14.7)	2.7	
	세전이익	79	105		36	97	117	(54.9)	(7.7)	
	순이익	58	77		28	75	90	(52.4)	(2.5)	
	영업이익률	6.9	7.2		6.3	7.6	8.0			
	ROE	5.4	6.7		2.5	6.9	7.3			

자료: 각 사 자료, 신한금융투자 추정

1분기 부진보다 가격 인상에 따른 하반기 수익성 확보에 주목

Top Pick: 한국타이어 (낮은 PER, 미국 진출로 중장기 성장동력 확보)

투자의견 '비중확대' 유지, 최선호주 한국타이어

투자의견 비중확대 유지한다. 1) 2분기부터 타이어 업체들의 가격 인상(평균판가 +3~5% 전망)이 반영되고, 2) 3분기부터 투입원가가 하락(-5~7% HoH)할 전망이다. 하반기 수익성 개선이 가시화되고 있는 점이 긍정적이다.

지난주 글로벌 빅3 업체 중 미국 굿이어가 5월부터 현지 판매 타이어 가격 6% 인상안을 발표했다. 상반기 중 2번에 걸친 가격 인상으로 하반기 수익성을 확보하려는 시도다. 국내 업체들의 추가적인 가격 인상 가능성을 높여주고 있다. 4월까지 낮아진 원료 가격으로 3분기 이후 투입원가 하락은 확정적이다. 가격 인상은 타이어 업체들의 마진 개선으로 직결되겠다.

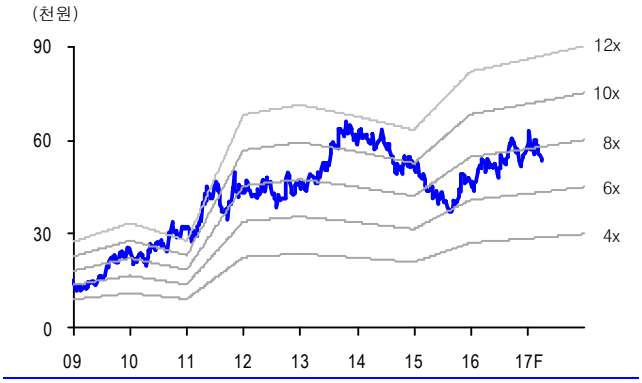
타이어 업체 중 17F PER 8.3배로 밸류에이션 매력 높은 한국타이어를 선호한다. 신규 테네시 공장 가동으로 최대 550만본의 생산능력이 증가한다. 현재 생산능력의 5% 규모다. 미국 현지 진출로 고가의 타이어 시장에 대응할 방침이다. 고인치 타이어 생산 비중이 80%로 예상돼 전사 생산 비중(35%)을 크게 상회하겠다. 중장기적인 성장동력 확보가 긍정적이다.

타이어 업체의 투자의견 및 목표주가 산출

(원, 배, %)		Target		Valution		Peer		비고
한국타이어		17F EPS	6,870	17F PBR	1.0	업종 PER	11.8	글로벌 상위 타이어 업체 11개사 가중평균 PER 11.6배 적용
투자의견	매수	목표 PER	11.6	17F PER	8.3	할인/할증		테네시 공장 4월 가동으로 생산능력 550만본 증가(+5% YoY)
상승여력	41.1	목표주가	80,000	현재주가	56,700			매출 중 중국 비중은 14%로 높은 편이나 미국 진출로 상쇄
넥센타이어		17F EPS	1,556	17F PBR	1.0	업종 PER	11.8	글로벌 상위 타이어 업체 11개사 가중평균 PER 11.6배 적용
투자의견	매수	목표 PER	11.6	17F PER	8.7	할인/할증		전체 매출에서 중국 비중 2%대로 대부분 선진국에서 판매
상승여력	32.4	목표주가	18,000	현재주가	13,600			글로벌 상위 업체의 평균 밸류에이션이 타당
금호타이어		17F EPS	183	17F PBR	1.1	업종 PER	11.8	
투자의견	Hold	목표 PER		17F PER	46.4	할인/할증		
상승여력		목표주가		현재주가	8,480			

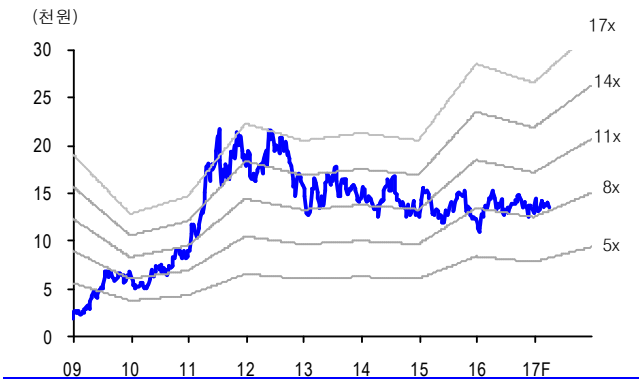
자료: 신한금융투자 추정

한국타이어의 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 신한금융투자

넥센타이어의 12MF PER 밴드



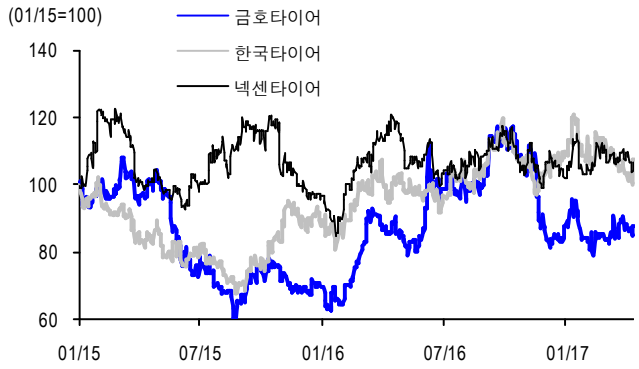
자료: Quantiwise, 신한금융투자

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액	2017F				2018F			
	(십억원)	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
한국타이어	7,024	8.5	1.1	5.5	13.2	7.7	0.9	5.1	12.9
금호타이어	1,340	31.4	1.2	8.8	3.9	18.6	1.1	7.8	6.4
넥센타이어	1,311	8.6	1.0	5.0	12.6	7.6	0.9	4.6	12.5
Bridgestone (일)	37,452	10.7	1.3	4.7	12.6	9.8	1.2	4.6	12.4
Michelin (프)	24,400	12.1	1.8	4.9	15.3	10.9	1.6	4.6	15.3
Goodyear (미)	9,829	8.7	1.6	5.2	20.5	6.8	1.3	4.7	22.4
ChengShin Rubber (대)	7,624	14.1	2.1	7.4	15.3	13.1	1.9	7.0	16.1

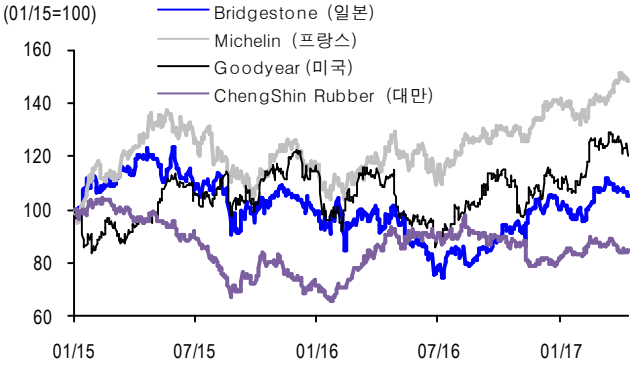
자료: Bloomberg, 신한금융투자, 주: Bloomberg 컨센서스 기준

국내 타이어 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

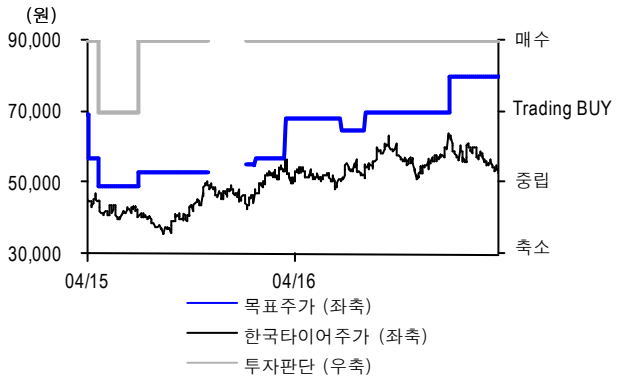
글로벌 타이어 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

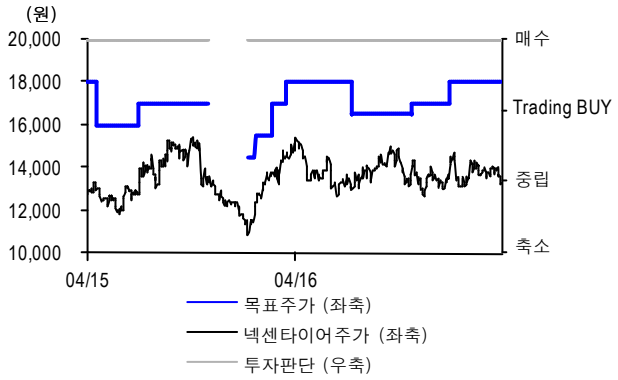
투자의견 및 목표주가 추이

한국타이어 (161390)



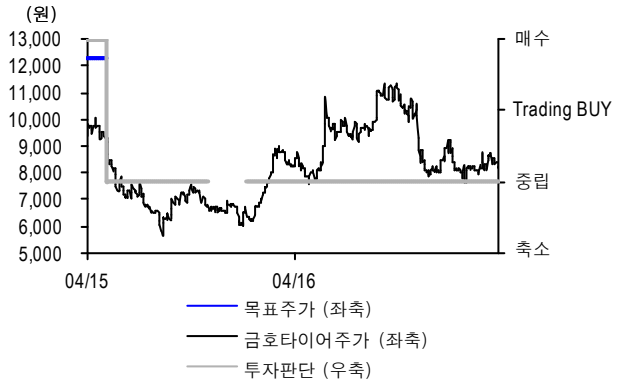
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 04월 13일	매수	69,000
2015년 04월 16일	매수	57,000
2015년 05월 04일	Trading BUY	49,000
2015년 07월 13일	매수	53,000
2016년 01월 20일	매수	55,000
2016년 02월 05일	매수	57,000
2016년 03월 29일	매수	68,000
2016년 07월 05일	매수	65,000
2016년 08월 17일	매수	70,000
2017년 01월 15일	매수	80,000

넥센타이어 (002350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 04월 13일	매수	18,000
2015년 04월 30일	매수	16,000
2015년 07월 13일	매수	17,000
2016년 01월 20일	매수	14,500
2016년 02월 03일	매수	15,500
2016년 03월 03일	매수	17,000
2016년 03월 29일	매수	18,000
2016년 07월 22일	매수	16,500
2016년 11월 04일	매수	17,000
2017년 01월 11일	매수	18,000

금호타이어 (073240)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 04월 13일	매수	12,300
2015년 05월 18일	중립	-

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 정용진, 강수연)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기회사(넥센타이어)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 04월 11일 기준)

매수 (매수)	90.2%	Trading BUY (중립)	5.88%	중립 (중립)	3.92%	축소 (매도)	0%