

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

이름도 바뀌었고, 주가도 바뀌었네

글로벌 동종업체 대비 50% 이상 할인 거래 중

한국타이어앤테크놀로지(기존 한국타이어가 사명 변경)에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향으로 목표주가는 기존 5.0만원에서 신규 4.3만원(목표 P/B 0.7배)으로 조정한다. 2분기 실적은 주요 시장에서의 물량 감소로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 3분기까지 전년 동기대비 실적부진이 이어질 것인 바 중단기 모멘텀은 부족하지만, 현재 주가를 기준 P/B 0.56배(vs. ROE 7%)에 불과하여 최근 6년 최하일 뿐만 아니라 글로벌 동종업체들 대비로도 50% 이상 할인되어 있어 괴리가 지나치다. Valuation Band의 하단에서 진입 후 시장수요 회복을 기다릴 만한 주가 수준이라는 판단이다.

2Q19 Preview: 영업이익률 8.7% 예상

2분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -8%). 매출액/영업이익은 +2%/-19% (YoY) 변동한 1.74조원/1,511억원(영업이익률 8.7%, -2.2%p (YoY))으로 예상된다. 전년 인수한 라이펜 물러와 모델 솔루션의 매출 가세에도 불구하고, 북미 OE와 한국 RE를 제외한 주요 시장에서의 물량 감소가 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 북미 OE는 고객사들의 출하 증가로 전년 동기대비 증가하지만, 한국/중국/유럽의 OE는 완성차 수요 감소의 여파로 감소할 전망이다. 지역별 RE 판매도 혼조를 보일 것이다. 전년 기저가 낮은 한국 RE는 증가하지만, 중국/미국 RE는 증가율이 둔화되고 유럽 RE는 독일/영국 등의 수요부진으로 감소할 전망이다. 판가와 원가는 큰 변동을 보이지 않은 것으로 파악된다. 외형 저성장과 더불어 상대적으로 수익성이 좋은 유럽 OE/RE의 부진 등으로 부정적인 Mix 변화가 발생하고, 인건비/감가상각비 등 고정성 비용의 증가가 더해지면서 수익성은 하락할 전망이다. 다만, 3월 처음으로 월간 BEP를 달성했던 미국 테네시 공장은 2분기에도 월 BEP 이상을 기록한 것으로 파악된다.

상반기 시장수요 부진. 하반기는 다소 개선될 전망

현재 주요 시장의 타이어 수요가 부진한 상황이다. 5월 누적으로 보면, 유럽/북미/중국의 OE 수요는 5%/8%/14% (YoY) 감소했는데, 전방 산업인 완성차의 판매감소율 2%/2%/12% (YoY) 보다 크게 나타나고 있다. 대부분 시장에서 완성차 시장재고가 많아 생산을 더욱 줄이면서 타이어 OE 수요도 부정적 영향을 받고 있는 것이다. 다만, 6월 말 기준으로 완성차의 재고수준이 낮아진 상황이고 하반기에는 전년 동기의 기저도 낮아지기 때문에 OE 판매증가율은 개선될 것으로 보인다. RE 수요는 5월 누적으로 유럽/북미/중국에서 각각 -2%/+4%/+4% (YoY) 변동했는데, 지역 내 경기 영향을 받기 때문에 당분간 유사한 흐름이 이어질 전망이다. 즉, 하반기 OE/RE 합산 수요는 OE 회복으로 상반기 대비 다소 개선될 것으로 예상된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 43,000원(하향) | CP(7월 12일): 32,350원

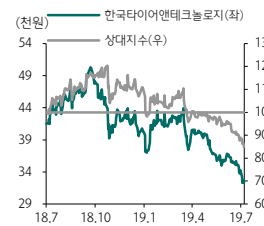
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,086.66
52주 최고/최저(원)	50,300/32,300
시가총액(십억원)	4,007.4
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	231.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
19년 배당금(예상, 원)	450
19년 배당수익률(예상, %)	1.39
외국인지분율(%)	40.81
주요주주 지분율(%)	
한국테크놀로지그룹 외 25인	42.86
국민연금공단	7.06
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.6) (13.0) (22.0)
상대	(10.7) (13.5) (14.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	7,042.7	7,253.6
영업이익(십억원)	656.0	726.4
순이익(십억원)	531.1	603.0
EPS(원)	4,247	4,811
BPS(원)	58,422	62,700

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,812.9	6,795.1	6,961.5	7,233.6	7,450.6
영업이익	십억원	793.4	702.7	620.2	689.9	726.1
세전이익	십억원	743.0	697.7	620.8	704.8	763.0
순이익	십억원	599.1	522.2	464.6	527.4	571.0
EPS	원	4,836	4,216	3,750	4,258	4,609
증감률	%	(31.4)	(12.8)	(11.1)	13.5	8.2
PER	배	11.29	9.52	8.63	7.60	7.02
PBR	배	1.06	0.74	0.56	0.52	0.49
EV/EBITDA	배	6.00	4.68	3.75	3.21	2.76
ROE	%	9.73	7.96	6.67	7.12	7.22
BPS	원	51,340	54,625	57,925	61,733	65,892
DPS	원	400	450	450	450	450



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

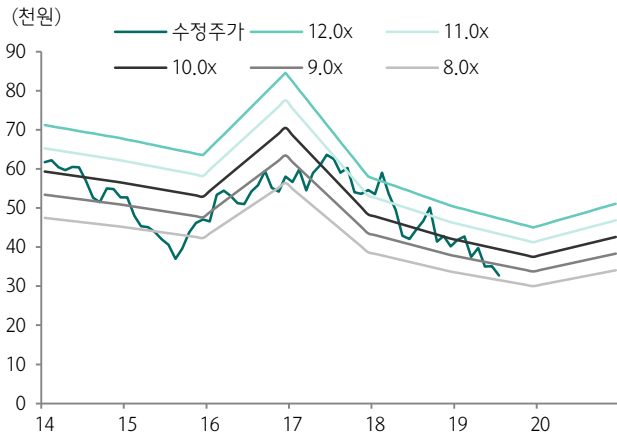
표 1. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,744	1,805	1,770	6,622	6,813	6,795	6,961
한국	197	227	232	255	190	225	231	252	1,131	984	911	898
아시아	209	225	210	192	180	197	204	206	857	903	836	787
북미	446	471	506	486	471	488	524	494	1,873	1,920	1,909	1,977
유럽	596	591	625	501	524	541	614	535	1,977	2,200	2,313	2,214
기타	161	191	182	291	277	293	233	283	784	806	826	1,086
매출원가	1,112	1,158	1,219	1,203	1,163	1,233	1,267	1,203	4,045	4,492	4,691	4,867
매출원가율	69.1%	67.9%	69.5%	69.7%	70.8%	70.7%	70.2%	68.0%	61.1%	65.9%	69.0%	69.9%
원재료 투입단가 (\$)	1,717	1,728	1,729	1,726	1,708	1,790	1,796	1,814	1,489	1,735	1,725	1,777
천연고무	1,652	1,582	1,516	1,467	1,413	1,455	1,460	1,465	1,371	1,815	1,554	1,448
합성고무	2,030	2,038	2,062	1,988	1,957	1,850	1,900	1,950	1,855	2,190	2,030	1,914
판매비	313	362	349	378	339	359	370	406	1,474	1,527	1,401	1,474
판매비율	19.4%	21.3%	19.9%	21.9%	20.6%	20.6%	20.5%	22.9%	22.3%	22.4%	20.6%	21.2%
영업이익	185	185	188	145	141	151	168	161	1,103	793	703	620
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.6%	8.7%	9.3%	9.1%	16.7%	11.6%	10.3%	8.9%
세전이익	185	226	163	124	159	149	157	156	1,092	743	698	621
세전이익률	11.5%	13.2%	9.3%	7.2%	9.7%	8.6%	8.7%	8.8%	16.5%	10.9%	10.3%	8.9%
순이익	154	171	133	73	123	113	119	581	879	606	530	472
순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	7.5%	6.5%	6.6%	32.8%	13.3%	8.9%	7.8%	6.8%
지배주주순이익	153	167	131	71	121	112	117	115	873	599	522	465

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

그림 1. 한국타이어앤테크놀로지의 P/E Band



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

그림 2. 한국타이어앤테크놀로지의 P/B Band



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

추정 재무제표

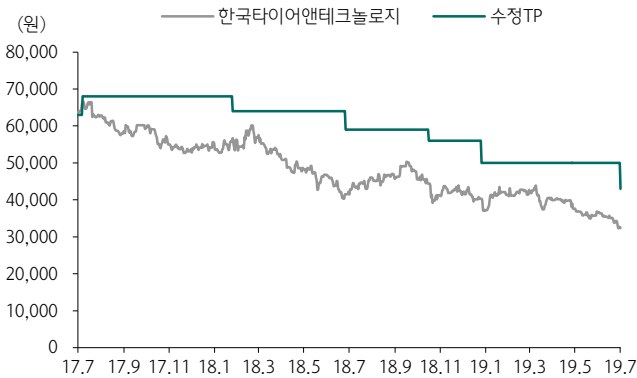
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,812.9	6,795.1	6,961.5	7,233.6	7,450.6
매출원가	4,492.4	4,691.4	4,867.1	5,013.4	5,148.3
매출총이익	2,320.5	2,103.7	2,094.4	2,220.2	2,302.3
판관비	1,527.0	1,401.0	1,474.2	1,530.2	1,576.1
영업이익	793.4	702.7	620.2	689.9	726.1
금융손익	(14.6)	(56.9)	(24.7)	(15.2)	(4.5)
중속/관계기업손익	36.1	38.0	40.0	42.0	44.0
기타영업외손익	(71.9)	13.9	(14.7)	(11.9)	(2.6)
세전이익	743.0	697.7	620.8	704.8	763.0
법인세	136.6	167.3	149.0	169.2	183.1
계속사업이익	606.5	530.4	471.8	535.7	579.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	606.5	530.4	471.8	535.7	579.9
비지배주주지분순이익	7.4	8.2	7.3	8.2	8.9
지배주주순이익	599.1	522.2	464.6	527.4	571.0
지배주주지분포괄이익	458.8	477.0	464.2	526.9	570.5
NOPAT	647.6	534.1	471.4	524.3	551.8
EBITDA	1,342.6	1,281.7	1,205.0	1,277.6	1,311.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	(0.3)	2.4	3.9	3.0
NOPAT증가율	(27.1)	(17.5)	(11.7)	11.2	5.2
EBITDA증가율	(16.4)	(4.5)	(6.0)	6.0	2.6
영업이익증가율	(28.1)	(11.4)	(11.7)	11.2	5.2
(지배주주)순이익증가율	(31.4)	(12.8)	(11.0)	13.5	8.3
EPS증가율	(31.4)	(12.8)	(11.1)	13.5	8.2
수익성(%)					
매출총이익률	34.1	31.0	30.1	30.7	30.9
EBITDA이익률	19.7	18.9	17.3	17.7	17.6
영업이익률	11.6	10.3	8.9	9.5	9.7
계속사업이익률	8.9	7.8	6.8	7.4	7.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,836	4,216	3,750	4,258	4,609
BPS	51,340	54,625	57,925	61,733	65,892
CFPS	11,396	11,094	9,543	10,072	10,378
EBITDAPS	10,838	10,347	9,728	10,314	10,586
SPS	54,998	54,854	56,197	58,394	60,146
DPS	400	450	450	450	450
주기지표(배)					
PER	11.3	9.5	8.6	7.6	7.0
PBR	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	4.8	3.6	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	6.0	4.7	3.7	3.2	2.8
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	9.7	8.0	6.7	7.1	7.2
ROA	6.3	5.4	4.7	5.2	5.4
ROIC	9.9	8.1	7.1	8.0	8.3
부채비율	49.3	44.3	39.1	35.1	31.9
순부채비율	19.9	14.8	6.7	0.8	(5.1)
이자보상배율(배)	13.5	12.3	12.6	15.8	18.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,534.4	3,653.2	3,982.7	4,357.3	4,801.3
금융자산	710.2	668.3	993.3	1,251.1	1,601.9
현금성자산	694.2	612.0	935.6	1,191.1	1,540.1
매출채권 등	1,254.0	1,332.7	1,338.7	1,391.1	1,432.8
재고자산	1,494.4	1,598.5	1,584.3	1,646.2	1,695.6
기타유동자산	75.8	53.7	66.4	68.9	71.0
비유동자산	5,984.3	6,143.3	6,029.2	6,012.6	5,998.3
투자자산	1,117.2	1,161.3	1,162.0	1,163.1	1,164.0
금융자산	26.8	28.1	28.8	30.0	30.8
유형자산	4,317.4	4,225.2	4,110.2	4,092.3	4,076.9
무형자산	195.5	366.0	366.3	366.5	366.7
기타비유동자산	354.2	390.8	390.7	390.7	390.7
자산총계	9,518.8	9,796.4	10,011.9	10,369.9	10,799.6
유동부채	2,274.0	2,022.6	1,860.2	1,760.7	1,682.6
금융부채	1,239.9	855.0	694.3	553.7	442.7
매입채무 등	899.8	969.1	957.3	994.8	1,024.6
기타유동부채	134.3	198.5	208.6	212.2	215.3
비유동부채	871.3	983.5	952.0	936.2	926.6
금융부채	740.7	815.1	781.5	759.1	744.2
기타비유동부채	130.6	168.4	170.5	177.1	182.4
부채총계	3,145.3	3,006.1	2,812.2	2,697.0	2,609.2
지배주주지분	6,358.7	6,765.5	7,174.4	7,646.1	8,161.3
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,993.5	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8
자본조정	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(214.6)	(264.0)	(264.0)	(264.0)	(264.0)
이익잉여금	3,519.0	3,995.9	4,404.7	4,876.4	5,391.6
비지배주주지분	14.8	24.8	25.3	26.9	29.1
자본총계	6,373.5	6,790.3	7,199.7	7,673.0	8,190.4
손금부채	1,270.5	1,001.9	482.5	61.8	(415.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	851.7	1,123.5	1,029.6	1,021.5	1,070.0
당기순이익	606.5	530.4	471.8	535.7	579.9
조정	615.5	689.5	562.0	554.8	545.2
감가상각비	549.1	579.0	584.8	587.7	585.2
외환거래손익	(1.1)	(1.6)	19.2	11.2	5.9
지분법손익	(36.1)	(38.0)	(40.0)	(42.0)	(44.0)
기타	103.6	150.1	(2.0)	(2.1)	(1.9)
영업활동자산부채변동	(370.3)	(96.4)	(4.2)	(69.0)	(55.1)
투자활동 현금흐름	(344.3)	(594.8)	(457.9)	(549.3)	(541.3)
투자자산감소(증가)	(15.2)	(44.1)	32.6	34.2	36.4
유형자산감소(증가)	(432.9)	(304.8)	(450.0)	(550.0)	(550.0)
기타	103.8	(245.9)	(40.5)	(33.5)	(27.7)
재무활동 현금흐름	(281.7)	(582.8)	(250.1)	(218.7)	(181.7)
금융부채증가(감소)	(347.9)	(310.5)	(194.3)	(163.0)	(125.9)
자본증가(감소)	0.0	(20.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	119.9	(195.5)	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(53.7)	(56.2)	(55.7)	(55.7)	(55.7)
현금의 증감	228.8	(82.2)	323.6	255.5	349.0
Unlevered CFO	1,411.7	1,374.3	1,182.1	1,247.7	1,285.6
Free Cash Flow	379.4	799.9	579.6	471.5	520.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어앤테크놀로지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.15	BUY	43,000		
19.1.9	BUY	50,000	-22.26%	-12.20%
18.10.30	BUY	56,000	-25.41%	-21.61%
18.7.10	BUY	59,000	-22.66%	-14.75%
18.2.8	BUY	64,000	-21.52%	-6.09%
17.11.6	BUY	68,000	-15.60%	-2.06%
17.7.21	Neutral	68,000	-11.52%	-2.06%
17.7.18	Neutral	63,000	4.60%	4.60%
17.1.25	BUY	67,000	-10.88%	-0.45%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	9.3%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 7월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 07월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.