

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

실적도 낮아졌지만, 주가는 더 낮아졌다

P/B 0.5배 초반의 낮은 수준에서 거래 중

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자자의 BUY와 목표주가 4.3만원(목표 P/B 0.7배)을 유지한다. 2분기 실적은 주요 시장에서의 물량 감소로 시장 기대치를 크게 하회했다. 관련 흐름이 3분기에도 이어지면서 전년 동기대비 실적부진이 지속되어 단기 모멘텀은 부족할 것이다. 하지만, 현재 주가를 기준으로 P/B 0.52배(vs. ROE 6% 대)에 불과하여 최근 6년 및 글로벌 업종 내 Valuation이 가장 낮다. 실적에 부정적이었던 미국 테네시 공장의 가동률도 상승하고 있는 바, Valuation Band 하단에서의 진입은 시장수요의 회복을 기다릴만한 수준이라는 판단이다.

2Q19 Review: 영업이익률 6.1% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 -29%). 매출액/영업이익은 +2%/-42% (YoY) 변동한 1,743억원/1,071억원(영업이익률 6.1%, -4.7%p (YoY))을 기록했다. 전년 4분기부터 연결 편입된 라이펜 물리와 모델 솔루션의 매출가세(+6.4% 효과)와 긍정적 환율 효과(+2.8%)에도 불구하고 주요 지역에서의 물량 감소가 부정적이었다(-7.6% 효과). 평가(+0.7%)가 중립적이었음을 감안할 때, 연결 편입효과를 제외한 실질 매출증가율은 전년 동기대비 -4.3%였다. 지역별로는 한국/아시아/북미/유럽 매출액이 각각 10%/16%/3%/3% (YoY) 감소하는 등 대부분 지역에서 부진했다. 주요 고객사 신차가 출시된 북미 OE와 고인치 판매가 확대된 중국 RE를 제외한 주요 시장의 OE/RE가 시장수요 부진과 완성차 생산 감소의 여파로 감소했다. 원재료 투입원가는 -5% (YoY), -0% (QoQ) 하락했다. 즉, 원재료가 하락에도 불구하고, 늘어난 고정비와 외형 축소 여파로 수익성이 크게 하락했다. 한편, 미국 테네시 공장은 2분기 약 1% 수준의 이익률을 기록하면서 사상 처음으로 분기 흑자를 기록했다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 2019년 가이던스 하향

한국타이어앤테크놀로지는 상반기까지의 경영실적과 대내외 경영상황을 반영하여 2019년 매출액/영업이익 가이던스를 기존 7.4조원/7,500억원에서 신규 7.0조원/6,000억원으로 하향한다고 공시했다(vs. 하나금융투자의 추정치는 6.9조원/5,722억원). 상반기 7.3%의 영업이익률과 회사 측의 연간 가이던스 이익률 8%를 감안하면 하반기 목표 이익률은 9% 초반이다. 현재 완성차의 가동률 하락으로 OE 시장에서의 가격전가 압력이 있고, 유럽 RE 시장에서도 가격경쟁이 심한 편인데, 분기 이익률은 2분기에 바닥을 기록하고 계절적 요인과 북미 법인의 개선 등으로 하반기 높아질 것으로 전망 중이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(8월 2일): 30,150원

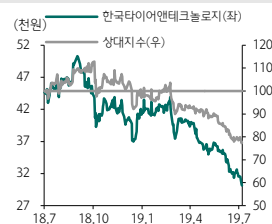
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,998.13
52주 최고/최저(원)	50,300/30,150
시가총액(십억원)	3,734.8
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	224.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
19년 배당금(예상, 원)	450
19년 배당수익률(예상, %)	1.49
외국인지분율(%)	40.70
주요주주 지분율(%)	
한국테크놀로지그룹 외 25인	42.86
국민연금공단	7.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.2) (28.4) (31.3)
상대	(7.9) (21.0) (22.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	7,037.7	7,263.5
영업이익(십억원)	631.1	709.6
순이익(십억원)	516.9	591.7
EPS(원)	4,098	4,642
BPS(원)	58,436	62,664

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,812.9	6,795.1	6,928.7	7,199.5	7,415.5
영업이익	십억원	793.4	702.7	572.2	648.9	684.0
세전이익	십억원	743.0	697.7	572.5	662.9	719.4
순이익	십억원	599.1	522.2	428.4	496.1	538.4
EPS	원	4,836	4,216	3,458	4,004	4,346
증감률	%	(31.4)	(12.8)	(18.0)	15.8	8.5
PER	배	11.29	9.52	8.72	7.53	6.94
PBR	배	1.06	0.74	0.52	0.49	0.46
EV/EBITDA	배	6.00	4.68	3.69	3.14	2.71
ROE	%	9.73	7.96	6.16	6.74	6.88
BPS	원	51,340	54,625	57,633	61,188	65,084
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 한국타이어앤테크놀로지 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,742	1,805	1,739	6,622	6,813	6,795	6,929
한국	197	227	232	255	190	205	231	268	1,131	984	911	894
아시아	209	225	210	192	180	188	204	211	857	903	836	783
북미	446	471	506	486	471	458	524	515	1,873	1,920	1,909	1,968
유럽	596	591	625	501	524	574	614	492	1,977	2,200	2,313	2,203
기타	161	191	182	291	277	317	233	254	784	806	826	1,081
매출원가	1,112	1,158	1,219	1,203	1,163	1,254	1,288	1,222	4,045	4,492	4,691	4,926
매출원가율	69.1%	67.9%	69.5%	69.7%	70.8%	72.0%	71.3%	70.2%	61.1%	65.9%	69.0%	71.1%
원재료 투입단가 (\$)	1,717	1,728	1,729	1,726	1,708	1,778	1,732	1,740	1,489	1,735	1,725	1,739
천연고무	1,652	1,582	1,516	1,467	1,413	1,406	1,593	1,590	1,371	1,815	1,554	1,501
합성고무	2,030	2,038	2,062	1,988	1,957	1,864	1,774	1,800	1,855	2,190	2,030	1,849
판매비	313	362	349	378	339	381	352	359	1,474	1,527	1,401	1,431
판매비율	19.4%	21.3%	19.9%	21.9%	20.6%	21.9%	19.5%	20.6%	22.3%	22.4%	20.6%	20.6%
영업이익	185	185	188	145	141	107	166	159	1,103	793	703	572
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.6%	6.1%	9.2%	9.1%	16.7%	11.6%	10.3%	8.3%
세전이익	185	226	163	124	159	145	148	121	1,092	743	698	573
세전이익률	11.5%	13.2%	9.3%	7.2%	9.7%	8.3%	8.2%	7.0%	16.5%	10.9%	10.3%	8.3%
순이익	154	171	133	73	123	110	112	90	879	606	530	435
순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	7.5%	6.3%	6.2%	5.2%	13.3%	8.9%	7.8%	6.3%
지배주주순이익	153	167	131	71	121	108	110	88	873	599	522	428

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

한국타이어앤테크놀로지 2Q19 실적 발표

1. 실적

●상반기 실적

상반기 매출액 2% 증가. 물량은 부정적이나 환율 등 기타요인이 긍정적. 연결대상 추가 효과가 부정요인을 상쇄. 중국 부진으로 인한 판매 악화로 OE 판매 감소, 북미/유럽 OE 판매도 감소. 매출 5% 이상 감소 요인. 하지만 환율효과가 매출 1% 이상 상승 효과. 회계상으로 라이펜 물러와 모델 솔루션 반영되며 5% 상승 효과. 글로벌 매출은 상승

영업이익 33% 감소. 누적 원자재 투입가는 전년 유사. 판매감소에 따른 고정비 증가가 영업이익 부진에 영향

●외부 환경 및 이슈

- 미중 무역분쟁에 따른 글로벌 경기부진은 소비심리 악화. 이는 완성차 성장 정체에도 큰 영향.
- 경기 침체에 따른 중국/유럽 완성차 부진은 완성차/부품업체 가동률 하락과 가격전가 압력으로 작용.
- 중국산 PCLT 및 TBR 타이어에 대한 미국/EU의 관세 부과로 영업환경 악화.
- 하반기는 완성차 재고 축소와 낮은 기저로 상반기 대비 개선될 것이나 그 정도는 예측하기 어려움

●당사 사업 환경

- 생산지 운영 관련해 저수요 사이클 구간에 접어들어 고정비 부담 증가. 재고 증가, 수익성 악화로 이어짐.
- 경쟁사 대비 높은 중국 비중은 생산지 운영 이슈와 더불어 관세장벽에 노출됨
- 고수익 비중이 높은 테네시 공장의 안정화 지연으로 비용 부담 증가. 연내 BEP 달성은 가능해 비용 이슈는 해소될 것
- 글로벌 유통의 구조적 변화. 글로벌 경쟁사는 유통M&A로 시장점유율 확대. 특히 북미에서는 타이어제조사가 지분을 소유한 대형유통사 출범과 온라인 시장의 확대 등 유통 패러다임 변화로 기존 거래선들이 판매에 어려움을 겪고 있음. 당사도 유통M&A와 신규 거래선 확보를 통해 판매 방어를 위해 노력하고 있으나 단기간 성과달성은 부족한 부분이 있었음. 이러한 상황을 타개하고자 앞으로도 신규 거래선 확보, 기존 유통을 대체하는 거래선 모색, 유통 포트폴리오 다변화, 유통M&A 추진 등 다양한 시도를 할 계획

●가이던스 변경

연초 목표 달성 어려움. 매출액 7조원 영업이익 8%로 달성 목표 조정. 연초 제시한 가정은 물량 6% 평가 1% 이나 지금은 전년 대비 물량/평가 효과가 미미할 것으로 보임. 상반기 부진에 따른 OE 감소와 시장 수요 둔화에 따른 RE 역성장으로 글로벌 물량 감소. 고정비 부담 증가는 수익성 악화 원인. 경기 회복 지연에 따른 하반기 수요 약세는 지속될 것이나, 당사는 일부 지역의 판매 회복과 실적 개선을 기대

●하반기 개선 계획

1. 고인치 판매 확대를 통한 인치 믹스 최적화로 시장수요 이상의 판매 계획
당사 17인치 이상 판매는 시장수요 성장과 유사한 흐름. 인치믹스 고도화를 위한 18인치 이상 고인치 상품 개발을 가속화. 또한 고인치 수요 성장에 따른 CAPA 증대와 더불어 RE시장 선점을 위한 고인치 위주 RE 공급 확대 추진
2. 신규 유통 개발 가속화
미국 신규 regional 딜러 개발에 총력. 내수시장/중국/캐나다 TBR 플릿 비즈니스 확대는 안정적 물량 확보에 도움이 될 것이고, 중장기 성장전략의 한 축으로 추진할 계획
3. 저가 세그먼트 수요 대응으로 비즈니스 기회 확대
북미/유럽 3티어 중심의 시장 수요 성장에 대응하기 위해 당사 sub 브랜드인 라우펜과 associate 브랜드를 활용하고, 미국 신규 private 브랜드 개발로 시장점유율 확대를 추진. Budget 브랜드 내 당사 비중 확대는 한국 브랜드 판매와 별개로 새로운 비즈니스 확대 기회가 될 것
4. OE 비즈니스 확대를 기대
프리미엄 브랜드 및 현대/포드 등 다수 브랜드 공급 확대 예정. 향후 교체 수요 기회 요인이 될 EV 포함 OE공급 포트폴리오 다변화할 계획

●2분기 실적

매출액 증가. 물량 큰 폭 감소해 부정적. 연결 대상 회사 추가로 부정 요인 상쇄. 중국/유럽 완성차 부진으로 OE 악화가 매출 8% 감소 요인. 판매 부진에도 불구하고 전 지역에서 고인치 비중 지속 확대. PCLT 매출액 대비 17인치 비중이 2.8%p 상승한 54.9% 기록해 믹스 개선. 원화약세로 매출에 긍정 요인으로 작용. 라이펜 물러와 모델 솔루션 실적이 반영되며 매출이 6.4% 상승 효과.

영업이익 42% 감소. 누적 원자재 투입가 하락에도 불구하고, 판매 부진으로 수익성 하락 영향

전분기 대비 매출액 상승. 계절적 요인으로 모든 요소들이 매출에 긍정적 영향. 평가/기타 요인을 비롯해 물량/환율 효과가 각각 2% 이상 증가해 매출 상승 요인으로 작용

한국 RE/OE 모두 감소. RE 판매는 유통 재고 증가 이유로 감소. PCLT 내 고인치 판매 성장 두드러짐. 주요 고객사 공급 감소로 OE 부진. 내수 일부 확대되나 부진을 완전 해소하기 어려울 듯

중국 RE는 견조한 성장. OE는 완성차 침체로 큰 폭 감소. 중국 RE는 시장수요 이상의 안정적 성장. 특히 고인치 위주로 판매가 고속 성장해 수익성 개선. OE는 무역분쟁으로 인한 소비심리 위축 및 주요 지역 배기가스 규제로 크게 부진. 판매 감소에 따른 수익성 방어를 위해 수익성 높은 타이어의 공급을 확대 예정

유럽은 경기침체 영향으로 RE/OE 모두 감소. 1분기 침체 대비 RE 회복 중이나 유통 재고 증가로 주요 거래선들이 썸머 제품에 대한 주문을 축소하는 현상. 이로 인해 전년 대비 판매가 감소. OE는 경기침체와 WLTP 규제 변경으로 인한 차량 생산 지연 영향으로 부진이 지속. 하반기부터 전년도 출하 지연으로 인한 낮은 기저로 완성차 판매 회복을 전망. 당사 OE도 긍정적 영향을 기대

북미는 시장성장에도 불구하고, 대형 거래선 실적 부진이 당사 판매에 부정적 영향. 북미는 유통 환경 급변에 따른 기존 유통 채널에 대한 불확실성 증가. 버짓 브랜드 위주의 수요 증가에 따른 경쟁심화가 격화. 당사는 신규 거래선 개발 및 저가 세그먼트 중심의 시장수요에 대응하고자 라우펜 및 Associte 브랜드 활용으로 비즈니스를 확대 계획. 테네시 공장 안정화로 인기 제품의 안정적 공급은 추후 북미시장 판매 확대에 기대.

북미 OE는 시장수요 부진을 보였으나, 여전히 안정적인 판매. 북미 OE 증가는 향후 RE 점유율 증대를 위한 긍정적 요인

● 자산

자산은 현금성 자산/재고자산 증가로 증가. 부채는 차입금 증가와 회계기준 변경으로 증가. 순차입금은 회계기준 변경으로 금융리스 부채 증가로 증가

2. Q&A

문) 일본의 화이트리스트 배제에 따른 당사의 공급 문제?

답) 관련 영향은 거의 없음. 아주 일부분의 특수 용도의 고무 소싱이 있는데, 거의 물량은 미미하고 재고비축 및 대체재의 제품이 2~3개월 내 완성될 예정. 실제로 실적에 미칠 영향은 없음

문) 현대차향 공급 확대 관련한 OE의 MS 반등 가능성?

답) 전반적인 비즈니스 관계나 당사의 상품에 대한 이야기들은 긍정적인 부분이 있음. 수개월 내 구체적으로 진전이 된다면 말할 예정

문) 원자재 가격 하락, 주요 지역 부진에 따른 경쟁사의 가격 경쟁?

답) 국가마다 차이가 있음. 유럽에서는 가격 경쟁 압력이 심한 편. 기타 미국이나 중국에서는 심한 편은 아닌 상황. 전체적으로 OE 위축의 영향이 있어 경쟁 압력이 어느 정도 있음

문) 매출원가율이 상승한 이유?

답) 일부는 전국 시장의 OE 수요 부족 등에 따른 중국 공장에서의 가동률 하락으로 고정비 부담. 다른 부분은 전체적인 주요 판매지에서의 재고 증대에 따른 회계적 영향. 재고에 따른 미실현이익이 제거되는 절차가 반영됨. 그 이후에 기간 동안 매출이 정상화되고, 재고가 줄어들면 환입되는 방식

문) 라이펜 물리의 수익성?

답) 상반기 수익성은 약간의 부정적. 유통의 특성상 계절성이 있고 4분기에 판매와 수익성이 집중됨. 연간으로 볼 때 작년과 비슷한 수준으로 예측하고 있는데, 상반기 연결할 때 부정적 영향을 주었음. 라이펜 물리 제외해도 1,000억원 미만 영업이익은 아님

문) 수익성 바닥 시점은?

답) 내부적으로는 2분기가 바닥이라고 생각. 하반기에는 어느 정도의 개선을 기대하고, 2019년 연간으로는 8% 수준의 영업이익률을 전망하고 있음

문), 지금까지 PCR 시장에서 이슈가 컸는데, 최근 중국산 저가 타이어가 TBR 타이어 확대되는데 향후 실적에 영향?

답) 아주 저가 TBR의 국내 유입은 늘어나는 측면이 있으나, 당사의 실적 영향은 미미함. 오히려 전체적으로 미중 무역분쟁으로 중국산 PCLT, TBR의 미국 수출분, 중국산 TBR의 유럽 수출분이 실질적으로 무역분쟁의 영향을 받아 원산지를 조정할 수 밖에 없는 상황. 원산지 조정과 관련된 영업상 손실 영향이 있음

문) 지역에 따른 이익감소요인?

답) 올해는 지역별로도 OE와 RE에서의 전체적인 시장 수요가 다르게 나타남. 영향이 컸던 부분은 중국의 OE. 반면, 중국 RE는 수요도 2~3% 이상 시장에서 증가하고, 당사 매출/영업이익도 괜찮은 상황. 지역별 특성이 다르게 나타남. 이외 구주의 OE/RE가 전년 대비 약간 감소. 상대적으로 미국의 RE에서 개선을 해야 하는 상황

문) 실제 재고 자체는 재무상태표에 안늘었는데, 딜러 재고인지?

답) 딜러 재고는 아니고, 판매법인 재고. 완제품 재고는 늘었고, 원재료 재고는 줄어서 재무제표 상 그렇게 보일 수 있음. 환율 영향 등과 함께 판매법인 재고 증가

문) 딜러 재고라면 어느 정도 수준인지?

답) 다른 지역에서는 특별한 이슈는 없고, 유럽에서의 유통재고가 조금 늘어난 상황

문) 테네시 공장의 2분기 수익성?

답) 2분기 실적은 1% 수준의 수익성. 3~4분기는 좀 더 개선될 것

추정 재무제표

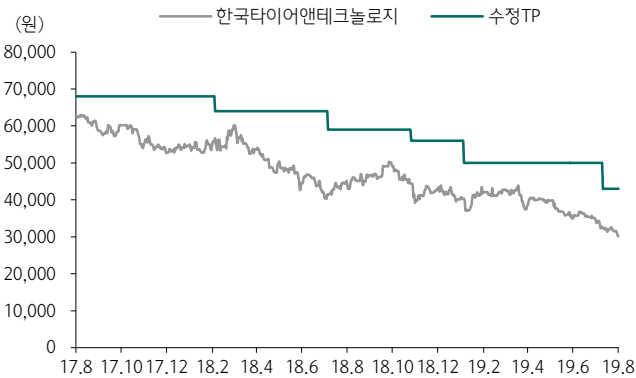
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,812.9	6,795.1	6,928.7	7,199.5	7,415.5
매출원가	4,492.4	4,691.4	4,925.8	5,069.5	5,205.9
매출총이익	2,320.5	2,103.7	2,002.9	2,130.0	2,209.6
판매비	1,527.0	1,401.0	1,430.7	1,481.1	1,525.5
영업이익	793.4	702.7	572.2	648.9	684.0
금융손익	(14.6)	(56.9)	(49.5)	(34.1)	(21.8)
중속/관계기업손익	36.1	38.0	40.0	42.0	44.0
기타영업외손익	(71.9)	13.9	9.8	6.2	13.2
세전이익	743.0	697.7	572.5	662.9	719.4
법인세	136.6	167.3	137.4	159.1	172.7
계속사업이익	606.5	530.4	435.1	503.8	546.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	606.5	530.4	435.1	503.8	546.8
비지배주주지분순이익	7.4	8.2	6.7	7.8	8.4
지배주주순이익	599.1	522.2	428.4	496.1	538.4
지배주주지분포괄이익	458.8	477.0	428.0	495.6	537.9
NOPAT	647.6	534.1	434.9	493.2	519.9
EBITDA	1,342.6	1,281.7	1,157.0	1,236.6	1,269.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	(0.3)	2.0	3.9	3.0
NOPAT증가율	(27.1)	(17.5)	(18.6)	13.4	5.4
EBITDA증가율	(16.4)	(4.5)	(9.7)	6.9	2.6
영업이익증가율	(28.1)	(11.4)	(18.6)	13.4	5.4
(지배주주)순이익증가율	(31.4)	(12.8)	(18.0)	15.8	8.5
EPS증가율	(31.4)	(12.8)	(18.0)	15.8	8.5
수익성(%)					
매출총이익률	34.1	31.0	28.9	29.6	29.8
EBITDA이익률	19.7	18.9	16.7	17.2	17.1
영업이익률	11.6	10.3	8.3	9.0	9.2
계속사업이익률	8.9	7.8	6.3	7.0	7.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,836	4,216	3,458	4,004	4,346
BPS	51,340	54,625	57,633	61,188	65,084
CFPS	11,396	11,094	9,155	9,741	10,039
EBITDAPS	10,838	10,347	9,340	9,983	10,246
SPS	54,998	54,854	55,933	58,119	59,862
DPS	400	450	450	450	450
주기지표(배)					
PER	11.3	9.5	8.7	7.5	6.9
PBR	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
PCFR	4.8	3.6	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	6.0	4.7	3.7	3.1	2.7
PSR	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	9.7	8.0	6.2	6.7	6.9
ROA	6.3	5.4	4.3	4.9	5.1
ROIC	9.9	8.1	6.6	7.5	7.9
부채비율	49.3	44.3	39.2	35.4	32.2
순부채비율	19.9	14.8	7.1	1.6	(4.0)
이자보상배율(배)	13.5	12.3	11.6	14.9	17.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,534.4	3,653.2	3,940.3	4,282.9	4,693.6
금융자산	710.2	668.3	964.9	1,191.2	1,509.2
현금성자산	694.2	612.0	907.5	1,131.6	1,447.7
매출채권 등	1,254.0	1,332.7	1,332.4	1,384.5	1,426.0
재고자산	1,494.4	1,598.5	1,576.8	1,638.5	1,687.6
기타유동자산	75.8	53.7	66.2	68.7	70.8
비유동자산	5,984.3	6,143.3	6,029.0	6,012.4	5,998.1
투자자산	1,117.2	1,161.3	1,161.9	1,163.0	1,163.9
금융자산	26.8	28.1	28.7	29.8	30.7
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	390.6	390.6	390.6
자산총계	9,518.8	9,796.4	9,969.3	10,295.3	10,691.7
유동부채	2,274.0	2,022.6	1,855.2	1,755.5	1,677.2
금융부채	1,239.9	855.0	694.2	553.7	442.7
매입채무 등	899.8	969.1	952.8	990.1	1,019.8
기타유동부채	134.3	198.5	208.2	211.7	214.7
비유동부채	871.3	983.5	951.2	935.4	925.7
금융부채	740.7	815.1	781.5	759.1	744.2
기타비유동부채	130.6	168.4	169.7	176.3	181.5
부채총계	3,145.3	3,006.1	2,806.3	2,690.9	2,602.9
지배주주지분	6,358.7	6,765.5	7,138.2	7,578.5	8,061.1
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	4,368.6	4,808.9	5,291.5
비지배주주지분	14.8	24.8	24.8	25.9	27.6
자본총계	6,373.5	6,790.3	7,163.0	7,604.4	8,088.7
순금융부채	1,270.5	1,001.9	510.8	121.5	(322.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	851.7	1,123.5	1,001.2	990.0	1,037.1
당기순이익	606.5	530.4	435.1	503.8	546.8
조정	615.5	689.5	562.0	554.9	545.1
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)	(2.0)	(2.0)
영업활동자산부채변동	(370.3)	(96.4)	4.1	(68.7)	(54.8)
투자활동 현금흐름	(344.3)	(594.8)	(457.5)	(549.3)	(541.3)
투자자산감소(증가)	(15.2)	(44.1)	32.8	34.2	36.4
유형자산감소(증가)	(432.9)	(304.8)	(450.0)	(550.0)	(550.0)
기타	103.8	(245.9)	(40.3)	(33.5)	(27.7)
재무활동 현금흐름	(281.7)	(582.8)	(250.1)	(218.7)	(181.7)
금융부채증가(감소)	(347.9)	(310.5)	(194.4)	(163.0)	(125.9)
자본증가(감소)	0.0	(20.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	119.9	(195.5)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(53.7)	(56.2)	(55.7)	(55.7)	(55.7)
현금의 증감	228.8	(82.2)	295.6	224.0	316.2
Unlevered CFO	1,411.7	1,374.3	1,134.1	1,206.7	1,243.5
Free Cash Flow	379.4	799.9	551.2	440.0	487.1

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	-16.76%	-7.35%
17.8.8	Neutral	68,000	-13.03%	-7.35%
17.7.18	Neutral	63,000	2.96%	5.71%

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	89.2%	10.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 1일

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 08월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 08월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.