

한국타이어앤테크놀로지

(161390)

자동차부품

남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	41,000원 (D)
현재주가 (8/2)	30,150원
상승여력	36%

시가총액	37,348억원
총발행주식수	123,875,069주
60일 평균 거래대금	78억원
60일 평균 거래량	224,640주
52주 고	50,300원
52주 저	30,150원
외인지분율	40.67%
주요주주	한국테크놀로지그룹 외 25 인 42.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.2)	(24.2)	(31.3)
상대	(7.9)	(16.0)	(22.0)
절대(달러환산)	(15.6)	(26.2)	(35.4)

주요 지역 판매부진 지속

2Q19 Review: 유럽·중국 수요 부진 지속

2분기 매출은 1.74조원(YoY+2.1%), 영업이익은 1,071억원(YoY-42.2%)으로 컨센서스를 1.3%, 29% 하회하는 실적을 시현하였다. 연결 대상 범위 확대(+6%) 및 환율(+3%) 효과에도 불구하고 판매량 감소(-7.6%)효과로 매출은 2% 증가에 그쳤다. 중국 RE, 북미OE를 제외한 전지역의 판매량이 부진하였다. 특히, 중국 신차 판매 감소 영향으로 중국 매출이 16% 급감하였다. 한국, 유럽, 북미 지역 매출은 각 10%, 2.9%, 2.8% 감소하였다. 판매량 감소에 따른 영향과 재고자산 증가에 따른 미실현 이익 제거로 인하여 매출원가율이 QoQ+1.2%p, YoY4.1%p 증가하였다. 원재료 평균 투입단가가 QoQ-4.8%, YoY-5.4% 감소한 점을 고려 시 고정비 부담의 영향이 컸던 것으로 판단한다. 판관비율도 소폭 증가하며 영업이익률은 6.1%까지 감소하였다. 다만 테네시 공장은 손익분기점을 넘어서었다. 당기순이익(지배주주순이익 미발표)은 818억원으로 높은 유효법인세율 38.9%(521억원) 영향으로 컨센서스를 31% 하회하였다.

2019년 연간 가이던스 하향조정

상반기 유럽 및 중국 지역의 판매 부진을 반영하여 실적 가이던스를 하향하였다. 기존 가이던스매출 7.4조원, OP 7,500억원을 매출 7.0조원, OP 6,000억으로 조정하였다. 하반기에도 중국 OE 타이어 수요 성장에 대한 불확실성 존재, 유럽 RE 타이어 수요 약화에 따라 개선에 대한 기대감이 축소되었다. 다만, 테네시 공장은 BEP 이상의 실적을 시현할 것으로 예상된다. 타이어 원재료 가격은 연초부터 소폭 상승하였으나(7%) 현재 안정화되었다. 하반기 원재료 평균 투입단가를 \$1,675/톤으로 예상한다. 다만, 판매량 감소에 따른 고정비 부담 영향으로 이익스프레드가 전년 대비 개선된 영향이 실적에 반영되지 못할 것으로 판단한다. 고인치 판매 비중이 높은 북미, 유럽 지역에서의 수요 회복 속도가 중요한 상황이라 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 41,000원으로 18% 하향

하반기 타이어 수요 전망치 및 원재료 투입단가를 조정하여 2019년 이익 전망치를 하향조정하였다. 이를 반영하여 목표주가가 41,000원으로 하향했다. 테네시 공장이 BEP 달성을 하였으나, 수요에 대한 회복 기대감이 크지 않다. 다만 Fwd 12M PER은 7.6배로 밴드 최하단으로 단기 Trading Buy는 가능한 구간이라 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,419	2.1	6.1	17,648	-1.3
영업이익	1,071	-42.2	-23.8	1,513	-29.2
세전계속사업이익	1,339	-40.7	-15.8	1,624	-17.5
지배순이익	804	-51.7	-33.6	1,163	-30.8
영업이익률 (%)	6.1	-4.8 %pt	-2.5 %pt	8.6	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-5.2 %pt	-2.8 %pt	6.6	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	68,129	67,951	70,176	73,815
영업이익	7,934	7,027	5,669	7,467
지배순이익	5,991	5,222	4,475	5,997
PER	12.2	11.3	9.0	6.7
PBR	1.2	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.4	3.9	3.1
ROE	9.7	8.0	6.4	8.1

자료: 유안타증권

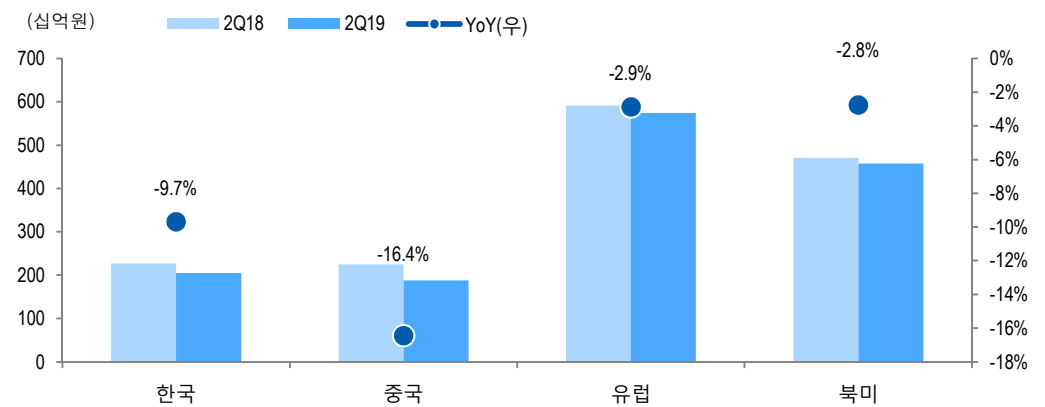
[표 1] 한국타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	16,091	17,054	17,554	17,252	16,425	17,419	18,254	18,079	67,951	70,176	73,815
YoY Growth(%)	-1.8%	2.3%	-3.8%	2.5%	2.1%	2.1%	4.0%	4.8%	-0.3%	3.3%	5.2%
영업이익	1,848	1,853	1,875	1,450	1,401	1,071	1,564	1,628	7,027	5,669	7,467
YoY Growth(%)	-20.4%	-9.5%	-13.6%	4.0%	-24.2%	-42.2%	-16.6%	12.2%	-11.4%	-19.3%	31.7%
영업외손익	4	405	-249	-209	186	268	8	-34	-50	425	403
세전이익	1,853	2,257	1,626	1,241	1,587	1,339	1,572	1,594	6,977	6,094	7,869
YoY Growth(%)	-10.4%	6.1%	-27.6%	25.5%	-14.3%	-40.7%	-3.3%	28.4%	-6.1%	-12.6%	29.1%
당기순이익	1,535	1,705	1,331	732	1,078	818	1,242	1,259	5,304	4,551	6,099
YoY Growth(%)	-8.3%	-5.2%	-22.6%	-16.0%	-29.8%	-52.0%	-6.7%	72.0%	-12.5%	-14.2%	34.0%
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.5%	6.1%	8.6%	9.0%	10.3%	8.1%	10.1%
YoY Change(%)	-2.7%p	-1.4%p	-1.2%p	0.1%p	-3.0%p	-4.7%p	-2.1%p	0.6%p	-1.3%p	-2.3%p	2.0%p
당기순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	6.6%	4.7%	6.8%	7.0%	7.8%	6.5%	8.3%
YoY Change(%)	-0.7%p	-0.8%p	-1.8%p	-0.9%p	-3.0%p	-5.3%p	-0.8%p	2.7%p	-1.1%p	-1.3%p	1.8%p

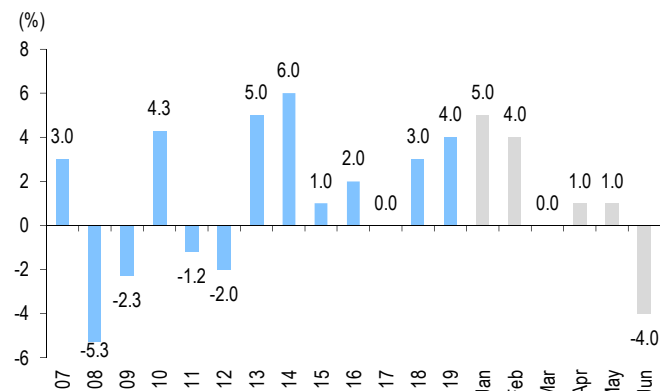
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2Q19 한국타이어 지역별 매출 및 매출증가율



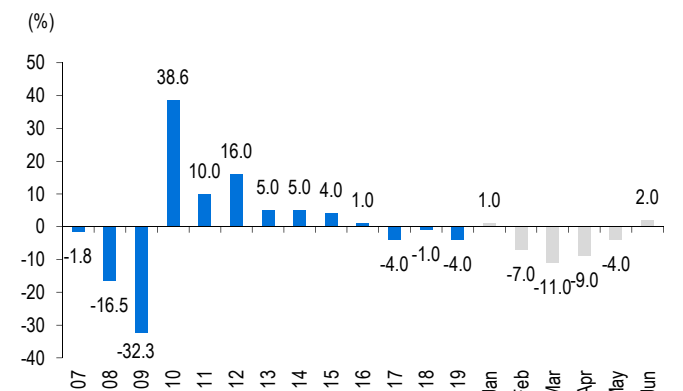
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 RE 용 타이어 수요



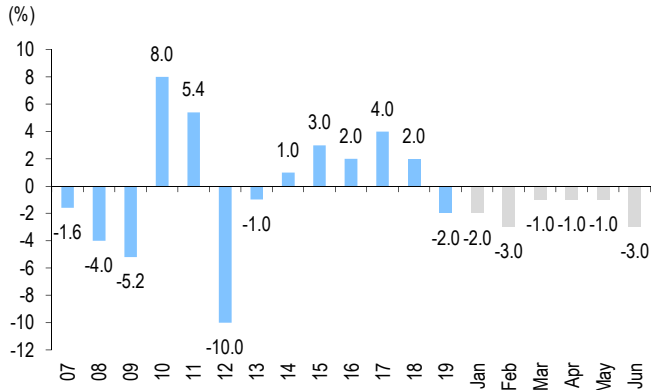
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 OE 용 타이어 수요



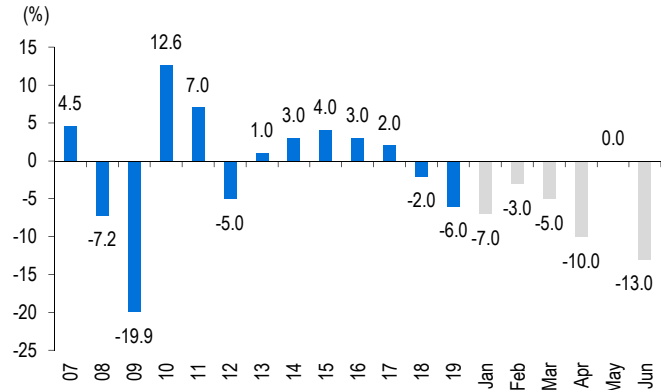
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 RE 용 타이어 수요



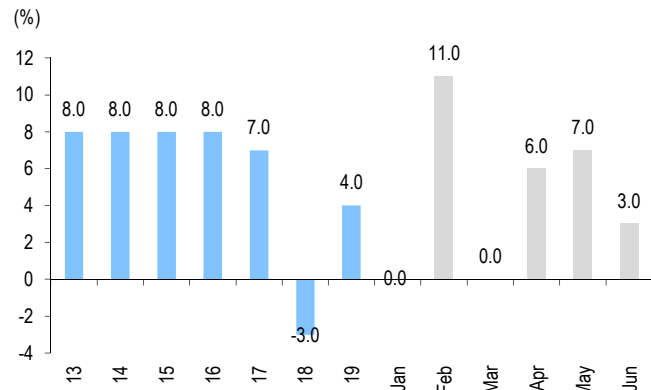
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 OE 용 타이어 수요



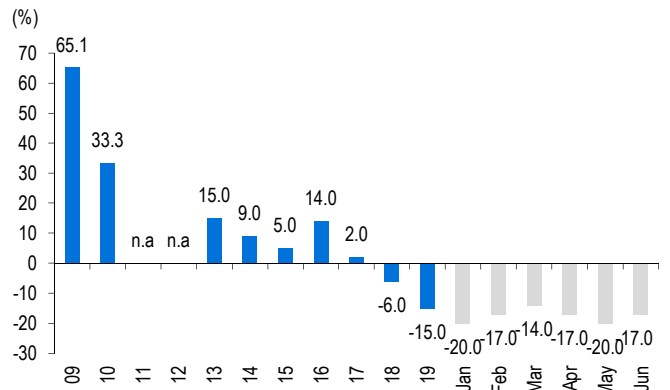
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국지역 RE 용 타이어 수요



자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국지역 OE 용 타이어 수요



자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 타이어 Raw Material Price Index



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,129	67,951	70,176	73,815	76,554
매출원가	44,924	46,914	48,249	47,876	48,003
매출총이익	23,205	21,036	21,927	25,940	28,551
판매비	15,270	14,010	16,257	18,473	17,858
영업이익	7,934	7,027	5,669	7,467	10,692
EBITDA	13,426	12,817	12,197	13,630	16,467
영업외손익	-504	-50	425	403	639
외환관련손익	-270	125	-320	-258	-249
이자손익	-468	-434	-444	-370	-244
관계기업관련손익	361	380	462	476	490
기타	-127	-121	727	555	641
법인세비용차감전순이익	7,430	6,977	6,094	7,869	11,331
법인세비용	1,366	1,673	1,544	1,771	2,549
계속사업순이익	6,065	5,304	4,551	6,099	8,782
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,065	5,304	4,551	6,099	8,782
지배지분순이익	5,991	5,222	4,475	5,997	8,635
포괄손익	4,657	4,849	4,551	6,099	8,782
지배지분포괄이익	4,588	4,770	4,484	6,009	8,652

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	35,344	36,532	46,463	50,161	59,865
현금및현금성자산	6,942	6,120	12,063	13,747	22,677
매출채권 및 기타채권	12,540	13,327	17,039	18,212	18,595
재고자산	14,944	15,985	16,435	17,277	17,668
비유동자산	59,843	61,433	61,993	59,831	58,390
유형자산	43,174	42,252	42,365	39,879	38,080
관계기업 등 자본관련자산	10,904	10,856	10,904	10,904	10,904
기타투자자산	268	757	1,202	1,690	2,192
자산총계	95,188	97,964	108,456	109,992	118,255
유동부채	22,740	20,226	22,731	20,718	20,750
매입채무 및 기타채무	8,998	9,691	9,411	9,398	9,430
단기차입금	8,664	8,115	7,305	5,305	5,305
유동성장기부채	3,677	323	3,519	3,519	3,519
비유동부채	8,713	9,835	13,683	11,683	11,684
장기차입금	2,143	1,008	1,024	1,024	1,024
사채	5,251	5,825	8,000	6,000	6,000
부채총계	31,453	30,061	36,414	32,402	32,433
지배지분	63,587	67,655	71,760	77,207	85,292
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,728	29,728	29,728	29,728
이익잉여금	35,190	39,959	43,317	48,752	56,825
비지배지분	148	248	282	384	530
자본총계	63,735	67,903	72,042	77,590	85,822
순차입금	12,646	9,906	10,250	4,567	-4,363
총차입금	19,748	16,589	22,581	18,581	18,581

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	8,517	11,235	5,825	9,759	13,323
당기순이익	6,065	5,304	4,551	6,099	8,782
감가상각비	5,314	5,593	6,281	5,938	5,568
외환손익	-11	-16	320	258	249
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-462	-476	-490
자산부채의 증감	-3,703	-964	-4,591	-2,027	-743
기타현금흐름	853	1,319	-273	-32	-42
투자활동 현금흐름	-3,443	-5,948	-3,209	-3,513	-3,831
투자자산	-546	-2,539	-546	-546	-546
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,723	-3,236	-3,510	-3,451	-3,770
유형자산 감소	394	189	394	394	394
기타현금흐름	1,432	-362	453	90	90
재무활동 현금흐름	-2,817	-5,828	3,275	-4,562	-562
단기차입금	-494	-816	-654	-2,000	0
사채 및 장기차입금	-1,786	-4,497	4,612	-2,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-537	-562	-562	-562	-562
기타현금흐름	0	47	-121	0	0
연결범위변동 등 기타	30	-281	52	0	0
현금의 증감	2,288	-822	5,944	1,684	8,930
기초 현금	4,653	6,942	6,120	12,063	13,747
기말 현금	6,942	6,120	12,063	13,747	22,677
NOPLAT	7,934	7,027	5,669	7,467	10,692
FCF	3,541	6,932	2,659	6,472	9,548

자료: 유안타증권

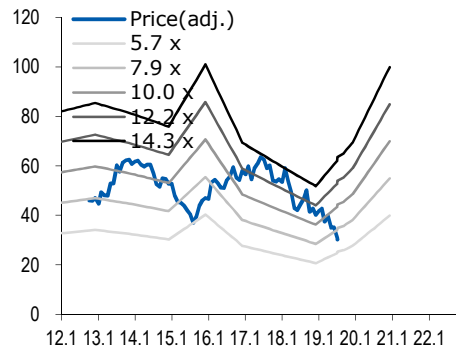
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	4,836	4,216	3,612	4,841	6,971
BPS	51,341	54,626	57,940	62,338	68,865
EBITDAPS	10,838	10,347	9,846	11,003	13,293
SPS	54,998	54,854	56,651	59,589	61,799
DPS	400	450	450	450	450
PER	12.2	11.3	9.0	6.7	4.6
PBR	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.4	3.9	3.1	2.0
PSR	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.9	-0.3	3.3	5.2	3.7
영업이익 증가율 (%)	-28.1	-11.4	-19.3	31.7	43.2
지배순이익 증가율 (%)	-31.4	-12.8	-14.3	34.0	44.0
매출총이익률 (%)	34.1	31.0	31.2	35.1	37.3
영업이익률 (%)	11.6	10.3	8.1	10.1	14.0
자배순이익률 (%)	8.8	7.7	6.4	8.1	11.3
EBITDA 마진 (%)	19.7	18.9	17.4	18.5	21.5
ROIC	10.3	8.4	6.4	8.5	12.4
ROA	6.3	5.4	4.3	5.5	7.6
ROE	9.7	8.0	6.4	8.1	10.6
부채비율 (%)	49.3	44.3	50.5	41.8	37.8
순차입금/자기자본 (%)	19.9	14.6	14.3	5.9	-5.1
영업이익/금융비용 (배)	13.5	12.3	10.2	13.0	22.2

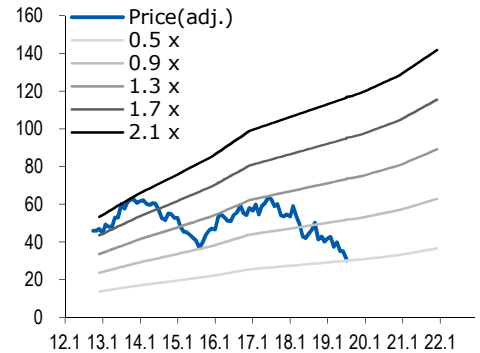
P/E band chart

(천원)

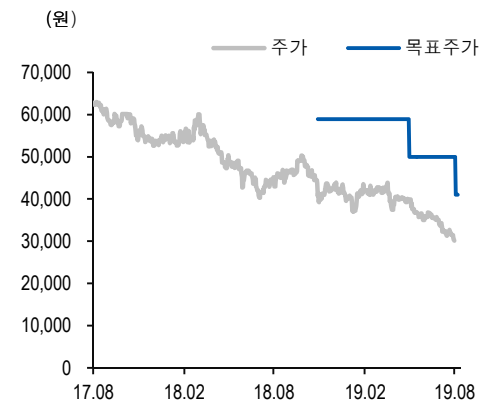


P/B band chart

(천원)



한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-05	BUY	41,000	1년		
2019-05-03	BUY	50,000	1년	-30.54	-22.10
2018-10-30	BUY	59,000	1년	-30.36	-25.59

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.