

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

3분기 부합 전망. 낮은 Valuation에서는 긴 호흡으로 볼 필요

P/B 0.5배 대로 글로벌 동종업체들 중 가장 낮은 수준

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4,3만원 (목표 P/B 0.7배)을 유지한다. 감가상각비/인건비 등 고정성 비용의 증가 부담을 물량 증가를 통해 상쇄하지 못하고 있어 3분기 실적도 여전히 전년 동기대비 부진할 것이다. 하지만, 상반기 대비 부진의 폭은 축소되고 있고, 미국 테네시 공장의 가동률도 상승하고 있는 바 현재의 낮은 Valuation(현재 주가를 기준으로 12MF P/B 0.54배)은 충분한 진입 매력을 주고 있다는 판단이다. 현재의 P/B는 최근 6년 및 글로벌 업종 내 가장 낮은 수준이기 때문이다.

3Q19 Preview: 영업이익률 8.4% 전망

3분기 실적은 전년 동기대비 부진하겠지만, 낮아진 시장 기대치에는 부합하는 수준일 것이다(영업이익 기준 -0%). 매출액/영업이익은 +3%/-20% (YoY) 변동한 1,8조원/1,507억원(영업이익률 8.4%, -2.3%p (YoY))으로 예상된다. 주요 지역에서의 물량 감소는 여전하지만, 전년 4분기부터 연결 편입된 라이펜 물리와 모델 솔루션의 매출 가세와 긍정적 환율 효과로 인해 매출액이 증가할 전망이다. 물량은 중국 RE와 미국 OE를 제외한 대부분 지역의 OE/RE 판매가 감소하지만, 상반기 대비 유럽 RE 판매의 감소폭이 축소된 것으로 파악된다. 영업이익은 20% (YoY) 감소하는데, 주요 원재료 투입단가의 하락에도 불구하고 인건비/감가상각비 등 고정성 비용의 증가가 수익성에 부정적인 영향을 주기 때문이다. 기대했던 윈터 타이어 판매는 재고 부담을 느끼고 있는 딜러들이 과거보다 주문 주기를 짧게 가져가면서 3분기보다는 4분기로 이연되고 있는 것으로 파악된다.

유럽은 수요부진. 북미는 유통망 문제를 해결할 필요

8월 누적으로 유럽/북미/중국 OE 시장은 -6%/-2%/-14% (YoY) 감소했고, RE 시장은 각각 -3%/+3%/+4% (YoY) 변동했다. 글로벌 자동차 출하가 부진하면서 모든 지역의 타이어 OE 판매가 부진하고, RE 판매는 소비경기가 상대적으로 좋은 북미 지역에 한해 증가했다. 한국타이어앤테크놀로지의 경우 유럽/북미 지역의 매출비중이 각각 34%/28%로 높다. 유럽에서는 경기부진과 경쟁심화의 여파를 받고 있는데, 전년 9월 실행된 WLTP 제도로 인한 완성차 출하 지연이 해소되고 있어 OE 판매는 다소 개선될 전망이다. RE 판매는 서유럽 위주로 수요감소와 경쟁심화의 영향이 이어지고 있지만, 동유럽 수요는 개선되고 있다. 중장기적으로는 2020년부터 강화되는 이산화탄소 배출 규제로 친환경차 모델의 출시가 많아지면서 고인치 전기차용 타이어에서의 기회가 많아질 것이다. 북미에서는 RE 시장의 수요는 견조한 편이나, 한국타이어앤테크놀로지의 판매채널에 대한 대응력 약화가 부정적으로 작용하고 있다. 온라인 채널의 확대로 오프라인 대형 채널의 수익성 악화와 타이어 제조업체들의 자체 유통망 확보로 한국타이어앤테크놀로지와 같은 중견 업체들의 유통망 내 입지가 약화되고 있는 것이다. 이는 급격하게 해결되기 쉽지 않은 바, 중소형 채널 마케팅을 확대하면서 점진적인 회복을 기대해야 할 것이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(10월 15일): 31,900원

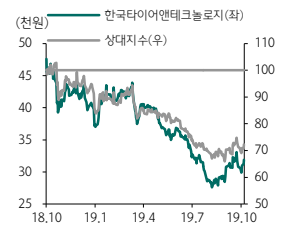
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,068.17
52주 최고/최저(원)	46,850/27,600
시가총액(십억원)	3,951.6
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	283.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
19년 배당금(예상, 원)	450
19년 배당수익률(예상, %)	1.41
외국인지분율(%)	39.61
주요주주 지분율(%)	한국테크놀로지그룹 외 25인 43.24
국민연금공단	7.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.6 (20.3) (31.0)
상대	2.6 (13.6) (28.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	6,959.1	7,197.1
영업이익(십억원)	548.2	631.3
순이익(십억원)	447.3	522.0
EPS(원)	3,540	4,161
BPS(원)	57,929	61,620

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,812.9	6,795.1	6,896.0	7,165.4	7,380.4
영업이익	십억원	793.4	702.7	545.1	615.2	649.2
세전이익	십억원	743.0	697.7	546.5	632.1	688.8
순이익	십억원	599.1	522.2	408.9	473.0	515.4
EPS	원	4,836	4,216	3,301	3,818	4,161
증감률	%	(31.4)	(12.8)	(21.7)	15.7	9.0
PER	배	11.29	9.52	9.66	8.35	7.67
PBR	배	1.06	0.74	0.56	0.52	0.49
EV/EBITDA	배	6.00	4.68	3.66	3.13	2.69
ROE	%	9.73	7.96	5.89	6.45	6.64
BPS	원	51,340	54,625	57,476	60,844	64,555
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	2Q19	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,742	1,800	1,713	6,622	6,813	6,795	6,896
한국	197	227	232	255	190	205	223	244	1,131	984	911	862
아시아	209	225	210	192	180	188	198	186	857	903	836	752
북미	446	471	506	486	471	458	495	493	1,873	1,920	1,909	1,917
유럽	596	591	625	501	524	574	612	504	1,977	2,200	2,313	2,214
기타	161	191	182	291	277	317	272	287	784	806	826	1,152
매출원가	1,112	1,158	1,219	1,203	1,163	1,252	1,275	1,170	4,045	4,492	4,691	4,860
매출원가율	69.1%	67.9%	69.5%	69.7%	70.8%	71.9%	70.9%	68.3%	61.1%	65.9%	69.0%	70.5%
원재료 투입단가 (\$)	1,717	1,728	1,729	1,726	1,708	1,633	1,692	1,714	1,489	1,735	1,725	1,687
천연고무	1,652	1,582	1,516	1,467	1,413	1,406	1,415	1,430	1,371	1,815	1,554	1,416
합성고무	2,030	2,038	2,062	1,988	1,957	1,864	1,850	1,900	1,855	2,190	2,030	1,893
판관비	313	362	349	378	339	383	373	395	1,474	1,527	1,401	1,491
판관비율	19.4%	21.3%	19.9%	21.9%	20.6%	22.0%	20.8%	23.1%	22.3%	22.4%	20.6%	21.6%
영업이익	185	185	188	145	141	106	151	148	1,103	793	703	545
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.6%	6.1%	8.4%	8.6%	16.7%	11.6%	10.3%	7.9%
세전이익	185	226	163	124	159	131	123	134	1,092	743	698	547
세전이익률	11.5%	13.2%	9.3%	7.2%	9.7%	7.5%	6.8%	7.8%	16.5%	10.9%	10.3%	7.9%
순이익	154	171	133	73	123	95	93	104	879	606	530	415
순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	7.5%	5.5%	5.2%	6.1%	13.3%	8.9%	7.8%	6.0%
지배주주순이익	153	167	131	71	121	90	92	105	873	599	522	409

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

추정 재무제표

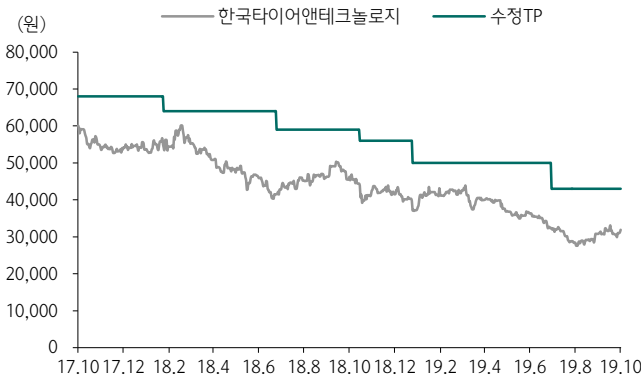
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,812.9	6,795.1	6,896.0	7,165.4	7,380.4
매출원가	4,492.4	4,691.4	4,860.2	5,027.9	5,163.2
매출총이익	2,320.5	2,103.7	2,035.8	2,137.5	2,217.2
판매비	1,527.0	1,401.0	1,490.6	1,522.3	1,568.0
영업이익	793.4	702.7	545.1	615.2	649.2
금융손익	(14.6)	(56.9)	(48.4)	(31.3)	(17.6)
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	546.5	632.1	688.8
법인세	136.6	167.3	131.2	151.7	165.3
계속사업이익	606.5	530.4	415.3	480.4	523.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	606.5	530.4	415.3	480.4	523.5
비지배주주지분순이익	7.4	8.2	6.4	7.4	8.1
지배주주순이익	599.1	522.2	408.9	473.0	515.4
지배주주지분포괄이익	458.8	477.0	408.6	472.6	515.0
NOPAT	647.6	534.1	414.3	467.5	493.4
EBITDA	1,342.6	1,281.7	1,197.7	1,252.5	1,268.0
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	(0.3)	1.5	3.9	3.0
NOPAT증가율	(27.1)	(17.5)	(22.4)	12.8	5.5
EBITDA증가율	(16.4)	(4.5)	(6.6)	4.6	1.2
영업이익증가율	(28.1)	(11.4)	(22.4)	12.9	5.5
(지배주주)순이익증가율	(31.4)	(12.8)	(21.7)	15.7	9.0
EPS증가율	(31.4)	(12.8)	(21.7)	15.7	9.0
수익성(%)					
매출총이익률	34.1	31.0	29.5	29.8	30.0
EBITDA이익률	19.7	18.9	17.4	17.5	17.2
영업이익률	11.6	10.3	7.9	8.6	8.8
계속사업이익률	8.9	7.8	6.0	6.7	7.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,836	4,216	3,301	3,818	4,161
BPS	51,340	54,625	57,476	60,844	64,555
CFPS	11,396	11,094	9,483	9,869	10,029
EBITDAPS	10,838	10,347	9,668	10,111	10,236
SPS	54,998	54,854	55,669	57,844	59,579
DPS	400	450	450	450	450
주기지표(배)					
PER	11.3	9.5	9.7	8.4	7.7
PBR	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	4.8	3.6	3.4	3.2	3.2
EV/EBITDA	6.0	4.7	3.7	3.1	2.7
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	9.7	8.0	5.9	6.5	6.6
ROA	6.3	5.4	4.1	4.7	4.9
ROIC	9.9	8.1	6.3	7.3	7.8
부채비율	49.3	44.3	39.2	35.5	32.4
순부채비율	19.9	14.8	5.7	(0.8)	(7.1)
이자보상배율(배)	13.5	12.3	11.1	14.1	16.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,534.4	3,653.2	4,032.6	4,451.1	4,921.9
금융자산	710.2	668.3	1,071.3	1,374.1	1,752.6
현금성자산	694.2	612.0	1,014.2	1,314.7	1,691.5
매출채권 등	1,254.0	1,332.7	1,326.1	1,378.0	1,419.3
재고자산	1,494.4	1,598.5	1,569.4	1,630.7	1,679.6
기타유동자산	75.8	53.7	65.8	68.3	70.4
비유동자산	5,984.3	6,143.3	5,911.1	5,794.9	5,697.0
투자자산	1,117.2	1,161.3	1,161.7	1,162.9	1,163.7
금융자산	26.8	28.1	28.6	29.7	30.6
유형자산	4,317.4	4,225.2	3,992.4	3,874.9	3,775.9
무형자산	195.5	366.0	366.3	366.5	366.7
기타비유동자산	354.2	390.8	390.7	390.6	390.7
자산총계	9,518.8	9,796.4	9,943.8	10,246.1	10,619.0
유동부채	2,274.0	2,022.6	1,850.2	1,750.3	1,671.8
금융부채	1,239.9	855.0	694.2	553.6	442.6
매입채무 등	899.8	969.1	948.3	985.4	1,015.0
기타유동부채	134.3	198.5	207.7	211.3	214.2
비유동부채	871.3	983.5	950.4	934.6	924.9
금융부채	740.7	815.1	781.5	759.1	744.2
기타비유동부채	130.6	168.4	168.9	175.5	180.7
부채총계	3,145.3	3,006.1	2,800.5	2,684.9	2,596.7
지배주주지분	6,358.7	6,765.5	7,118.7	7,536.0	7,995.7
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	4,349.1	4,766.4	5,226.1
비지배주주지분	14.8	24.8	24.5	25.2	26.6
자본총계	6,373.5	6,790.3	7,143.2	7,561.2	8,022.3
순금융부채	1,270.5	1,001.9	404.4	(61.4)	(565.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	851.7	1,123.5	1,057.5	1,016.5	1,047.7
당기순이익	606.5	530.4	415.3	480.4	523.5
조정	615.5	689.5	629.7	604.5	578.7
감가상각비	549.1	579.0	652.5	637.3	618.8
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)	12.5	(68.4)	(54.5)
투자활동 현금흐름	(344.3)	(594.8)	(407.1)	(499.3)	(491.3)
투자자산감소(증가)	(15.2)	(44.1)	32.9	34.2	36.4
유형자산감소(증가)	(432.9)	(304.8)	(400.0)	(500.0)	(500.0)
기타	103.8	(245.9)	(40.0)	(33.5)	(27.7)
재무활동 현금흐름	(281.7)	(582.8)	(250.2)	(218.7)	(181.7)
금융부채증가(감소)	(347.9)	(310.5)	(194.5)	(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)	402.2	300.5	376.7
Unlevered CFO	1,411.7	1,374.3	1,174.8	1,222.6	1,242.3
Free Cash Flow	379.4	799.9	657.5	516.5	547.7

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	-22.35%	-12.20%
18.10.30	BUY	56,000	-25.56%	-21.61%
18.7.10	BUY	59,000	-22.56%	-14.75%
18.2.8	BUY	64,000	-21.66%	-6.09%
17.11.6	BUY	68,000	-19.43%	-12.94%
17.10.17	Neutral	68,000	-16.34%	-12.94%
17.7.18	Neutral	63,000	-3.13%	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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 14일

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 10월 16일 현재 해당회사의 지분율 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 10월 16일 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.