

한국타이어앤테크놀로지

(161390)

자동차부품



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	43,000원 (U)
현재주가 (11/4)	32,950원
상승여력	31%

시가총액	40,817억원
총발행주식수	123,875,069주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	266,833주
52주 고	43,900원
52주 저	27,600원
외인지분율	39.31%
주요주주	한국테크놀로지그룹 외 25인 43.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.0	9.3	(17.2)
상대	1.5	2.5	(18.5)
절대(달려환산)	9.8	12.3	(20.3)

영업이익 정상화

3Q19 Review: 컨센서스 상회하는 실적 시현

3분기 매출은 1.83조원(YoY+4.4%), 영업이익은 1,801억원(YoY-3.9%)으로 컨센서스를 19% 상회하는 실적을 시현하였다. 한국, 중국 지역 판매량이 감소하였으나 연결 대상 범위 확대(+3%) 및 환율(+3%) 효과로 매출은 4.4% 증가하였다. 타이어 수요는 중국 신차 판매 부진에 따른 OE 수요 감소 및 북미·유럽 RE 수요 부진이 지속되었다. 내수는 OE 및 RE 판매량이 모두 부진하였다. 이에 한국, 중국 매출은 각 9.1%, 9.0% 감소하였다. 판매량 감소에 따른 고정비 부담이 수익성 하락 요인으로 작용하였다. 원재료 평균 투입단가는 \$1,637/톤으로 전년동기 대비 -5.3% 감소, 고인치 타이어 비중도 확대(YoY+3%p)되었음에도 불구하고 매출원가율은 전년대비 1.4%p 증가하였다. 다만, 2분기에 발생하였던 재고자산 관련 손실 요소가 해소되며 전분기 대비 원가율은 1.9%p 감소하였다. 테네시 공장은 가동일수 축소 영향으로 소폭 적자 수준에 머물렀다. 당기순이익(지배주주순이익 미발표)은 1,670억원으로 외화부채와 관련된 금융수익이 증가하며 전년대비 25.5% 증가하였다.

수요에 대한 불확실성은 지속

4분기 매출 1.76조원, 영업이익 1,496억원으로 전년대비 1.8%, 3.1% 증가할 것으로 전망한다. 동사가 제시한 연간 가이던스 7조원, OPM 8% 달성은 가능할 것으로 전망되나, 수요에 대한 불확실성으로 이익 개선에 대한 기대감은 높지 않다. 4분기에도 중국 OE 및 유럽 RE 시장 수요에 대한 불확실성은 여전하다. 다만 4분기 원재료 평균 투입단가를 \$1,619/톤(YoY-6.2%)으로 추가적인 하락이 예상된다. 연초부터 원재료 가격이 상승하였으나 4월 이후 하락 추세로 전환하였다. 4월 고점 대비 현재 11% 평균 가격이 하락하였다. 향후 천연고무 상승 가능성도 존재하나 내년 1분기까지 투입단가는 안정화될 것으로 전망한다. 2020년까지 수요에 대해서는 여전히 보수적인 관점을 유지한다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 43,000원 상향

한국타이어에 대한 목표주가를 4.3만원으로 상향조정하였다. 2020년 EPS 전망치 4,072원에 기존 목표 PER 10.5배를 부여하였다. 글로벌 타이어 수요 둔화로 판매량은 정체될 것으로 판단하나, 고인치 타이어 비중 확대, 원재료 가격 안정화 등으로 이익 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 최근 주가 상승이 진행되었으나 Fwd12M 7.8배로 추가적인 상승여력이 존재한다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,332	4.4	5.3	17,888	2.5
영업이익	1,801	-4.0	70.3	1,508	19.4
세전계속사업이익	2,198	35.2	67.8	1,525	44.1
지배순이익	1,589	20.8	75.6	1,159	37.1
영업이익률 (%)	9.8	-0.9 %pt	+3.7 %pt	8.4	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	8.7	+1.2 %pt	+3.5 %pt	6.5	+2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	68,129	67,951	69,731	73,519
영업이익	7,934	7,027	5,760	6,848
지배순이익	5,991	5,222	4,730	5,045
PER	12.2	11.3	8.2	7.7
PBR	1.2	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.4	3.9	3.4
ROE	9.7	8.0	6.7	6.7

자료: 유안타증권

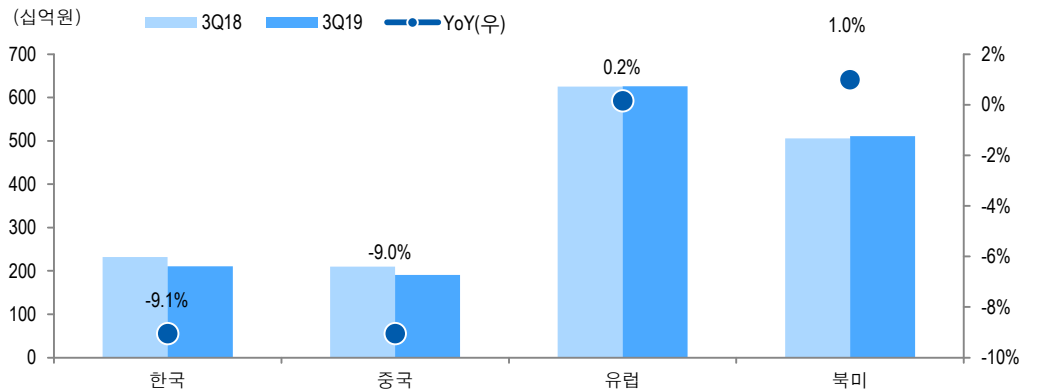
[표 1] 한국타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	16,091	17,054	17,554	17,252	16,425	17,406	18,332	17,568	67,951	69,731	73,519
YoY Growth(%)	-1.8%	2.3%	-3.8%	2.5%	2.1%	2.1%	4.4%	1.8%	-0.3%	2.6%	5.4%
영업이익	1,848	1,853	1,875	1,450	1,401	1,057	1,801	1,496	7,027	5,760	6,848
YoY Growth(%)	-20.4%	-9.5%	-13.6%	4.0%	-24.2%	-42.9%	-4.0%	3.1%	-11.4%	-18.0%	18.9%
영업외손익	4	405	-249	-209	186	252	397	-77	-50	756	151
세전이익	1,853	2,257	1,626	1,241	1,587	1,310	2,198	1,418	6,977	6,516	6,999
YoY Growth(%)	-10.4%	6.1%	-27.6%	25.5%	-14.3%	-42.0%	35.2%	14.3%	-6.1%	-6.6%	7.4%
당기순이익	1,535	1,705	1,331	732	1,078	951	1,671	1,078	5,304	4,932	5,306
YoY Growth(%)	-8.3%	-5.2%	-22.6%	-16.0%	-29.8%	-44.2%	25.5%	47.3%	-12.5%	-7.0%	7.6%
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.5%	6.1%	9.8%	8.5%	10.3%	8.3%	9.3%
YoY Change(%)	-2.7%p	-1.4%p	-1.2%p	0.1%p	-3.0%p	-4.8%p	-0.9%p	0.1%p	-1.3%p	-2.1%p	1.1%p
당기순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	6.6%	5.5%	9.1%	6.1%	7.8%	7.1%	7.2%
YoY Change(%)	-0.7%p	-0.8%p	-1.8%p	-0.9%p	-3.0%p	-4.5%p	1.5%p	1.9%p	-1.1%p	-0.7%p	0.1%p

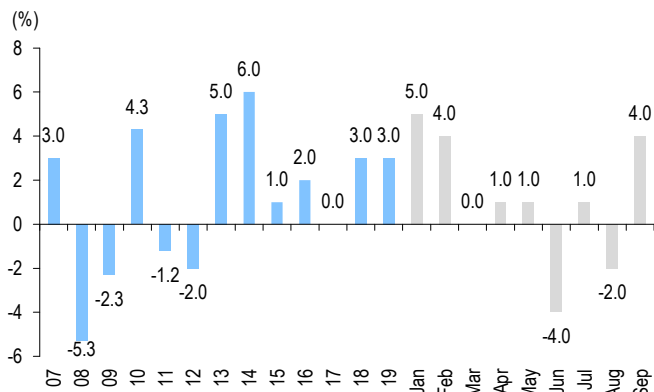
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 3Q19 한국타이어 지역별 매출 및 매출증가율



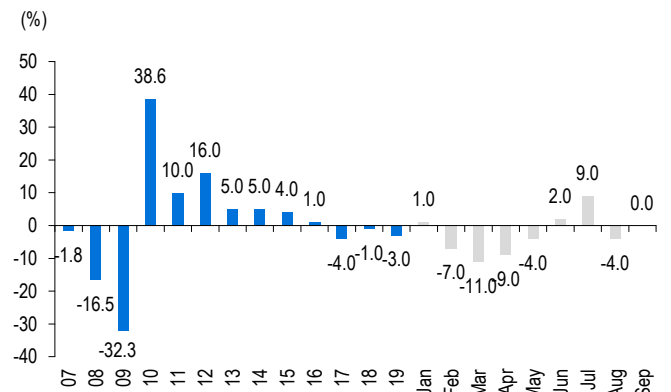
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 RE 용 타이어 수요



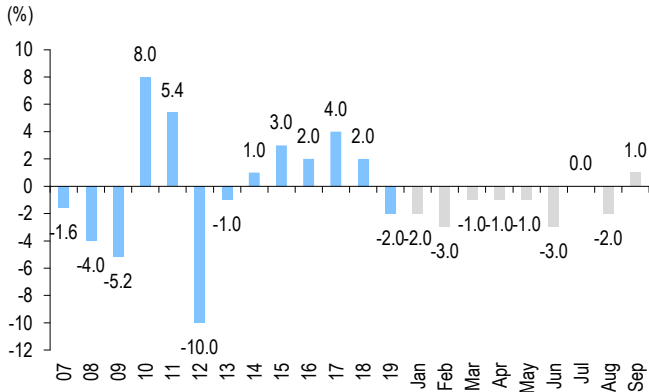
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 북미지역 OE 용 타이어 수요



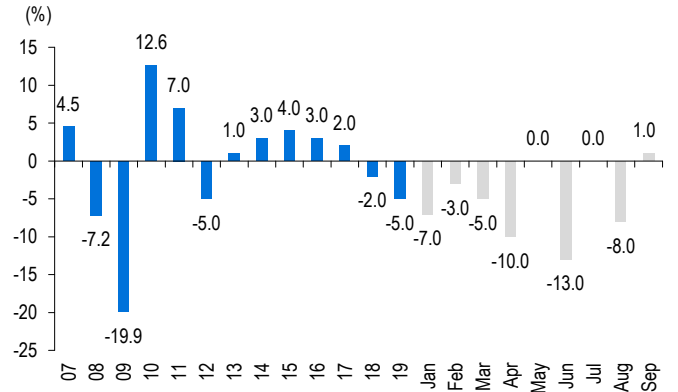
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 RE 용 타이어 수요



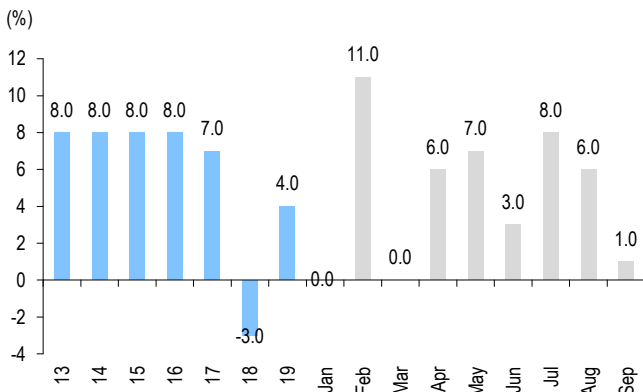
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유럽지역 OE 용 타이어 수요



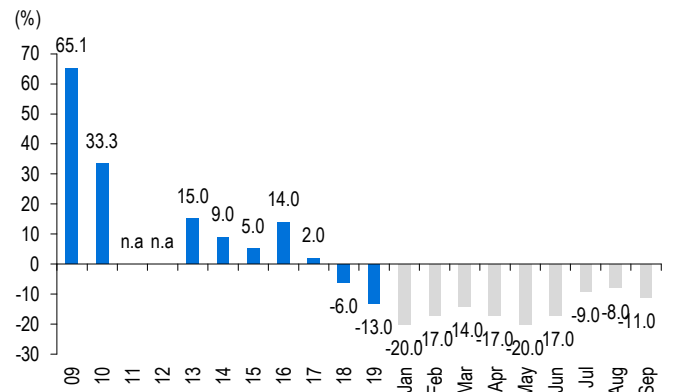
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[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: 3Q19 평균 59.1pt 로 전분기 대비 7% 하락



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	69,731	73,519	76,271
매출원가	44,924	46,914	48,740	47,943	48,034
매출총이익	23,205	21,036	20,990	25,577	28,237
판매비	15,270	14,010	15,230	18,729	18,086
영업이익	7,934	7,027	5,760	6,848	10,150
EBITDA	13,426	12,817	12,124	12,818	15,682
영업외손익	-504	-50	756	151	257
외환관련손익	-270	125	-522	-468	-457
이자손익	-468	-434	-459	-345	-212
관계기업관련손익	361	380	452	466	480
기타	-127	-121	1,285	498	446
법인세비용차감전순손익	7,430	6,977	6,516	6,999	10,407
법인세비용	1,366	1,673	1,583	1,694	2,519
계속사업순손익	6,065	5,304	4,932	5,306	7,889
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,065	5,304	4,932	5,306	7,889
지배지분순이익	5,991	5,222	4,730	5,045	7,501
포괄순이익	4,657	4,849	4,932	5,306	7,889
지배지분포괄이익	4,588	4,770	4,860	5,227	7,772

주: 영업이익 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	48,915	51,818	60,897
현금및현금성자산	6,942	6,120	16,555	17,491	25,811
매출채권 및 기타채권	12,540	13,327	15,339	16,482	16,858
재고자산	14,944	15,985	15,971	16,793	17,177
비유동자산	59,843	61,433	62,190	59,703	57,936
유형자산	43,174	42,252	41,821	39,026	36,918
관계기업등 자본관련자산	10,904	10,856	10,904	10,904	10,904
기타투자자산	268	757	1,680	2,151	2,636
자산총계	95,188	97,964	111,105	111,521	118,833
유동부채	22,740	20,226	24,082	21,790	21,812
매입채무 및 기타채무	8,998	9,691	9,222	8,930	8,952
단기차입금	8,664	8,115	8,409	6,409	6,409
유동성장기부채	3,677	323	3,376	3,376	3,376
비유동부채	8,713	9,835	13,492	11,492	11,492
장기차입금	2,143	1,008	694	694	694
사채	5,251	5,825	8,000	6,000	6,000
부채총계	31,453	30,061	37,574	33,282	33,304
지배지분	63,587	67,655	73,124	77,570	84,472
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,728	29,728	29,728	29,728
이익잉여금	35,190	39,959	44,146	48,587	55,485
비지배지분	148	248	408	669	1,056
자본총계	63,735	67,903	73,531	78,239	85,529
순차입금	12,646	9,906	6,582	1,645	-6,675
총차입금	19,748	16,589	23,409	19,409	19,409

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	8,517	11,235	8,718	8,553	12,202
당기순이익	6,065	5,304	4,932	5,306	7,889
감가상각비	5,314	5,593	6,118	5,744	5,325
외환손익	-11	-16	522	468	457
종속, 관계기업관련손익	0	0	-452	-466	-480
자산부채의 증감	-3,703	-964	-1,792	-2,257	-738
기타현금흐름	853	1,319	-611	-242	-250
투자활동 현금흐름	-3,443	-5,948	-2,495	-3,013	-3,279
투자자산	-546	-2,539	-546	-546	-546
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,723	-3,236	-2,990	-2,949	-3,217
유형자산 감소	394	189	394	394	394
기타현금흐름	1,432	-362	647	89	89
재무활동 현금흐름	-2,817	-5,828	4,127	-4,603	-603
단기차입금	-494	-816	437	-2,000	0
사채 및 장기차입금	-1,786	-4,497	4,554	-2,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-537	-562	-603	-603	-603
기타현금흐름	0	47	-260	0	0
연결범위변동 등 기타	30	-281	85	0	0
현금의 증감	2,288	-822	10,435	937	8,319
기초 현금	4,653	6,942	6,120	16,555	17,491
기말 현금	6,942	6,120	16,555	17,491	25,811
NOPLAT	7,934	7,027	5,760	6,848	10,150
FCF	3,541	6,932	5,943	5,954	9,270

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

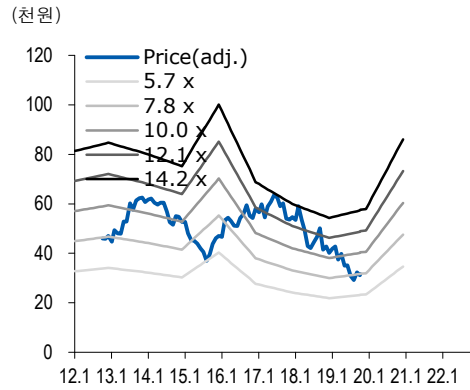
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

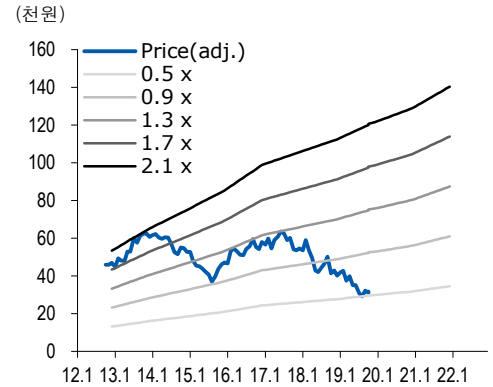
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	4,836	4,216	3,818	4,072	6,055
BPS	51,341	54,626	59,041	62,631	68,204
EBITDAPS	10,838	10,347	9,787	10,347	12,659
SPS	54,998	54,854	56,291	59,350	61,571
DPS	400	450	450	450	450
PER	12.2	11.3	8.2	7.7	5.2
PBR	1.2	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.4	3.9	3.4	2.2
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	2.6	5.4	3.7
영업이익 증가율 (%)	-28.1	-11.4	-18.0	18.9	48.2
지배순이익 증가율 (%)	-31.4	-12.8	-9.4	6.7	48.7
매출총이익률 (%)	34.1	31.0	30.1	34.8	37.0
영업이익률 (%)	11.6	10.3	8.3	9.3	13.3
지배순이익률 (%)	8.8	7.7	6.8	6.9	9.8
EBITDA 마진 (%)	19.7	18.9	17.4	17.4	20.6
ROIC	10.3	8.4	6.7	7.9	11.9
ROA	6.3	5.4	4.5	4.5	6.5
ROE	9.7	8.0	6.7	6.7	9.3
부채비율 (%)	49.3	44.3	51.1	42.5	38.9
순차입금/자기자본 (%)	19.9	14.6	9.0	2.1	-7.9
영업이익/금융비용 (배)	13.5	12.3	9.2	10.3	17.9

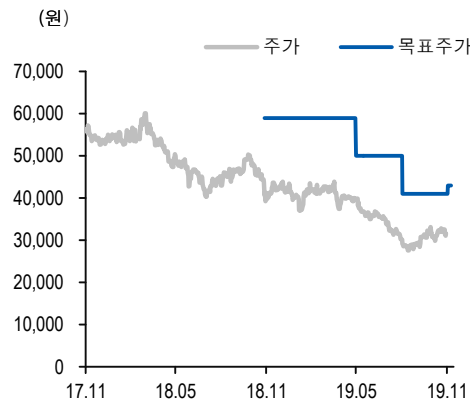
P/E band chart



P/B band chart



한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-05	BUY	43,000	1년		
2019-08-05	BUY	41,000	1년	-25.78	-19.27
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)	84.8
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-02

※해의 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.