

한국타이어앤테크놀로지 HOLD(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	30,000원	현재주가(11/04)	32,950원	Up/Downside	-9.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 11. 05

수요 반등이 핵심

News

3Q19, 낮아진 기대치 상회: 한국타이어의 3Q19 실적은 매출액 1조 8,332억원(+4%YoY, +5%QoQ), 영업이익 1,801억원(-4%YoY, +70%QoQ)으로 2Q19 실적 발표 이후 재고 상승에 대한 우려로 낮아진 시장 컨센서스를 상회했다. 3Q19 호실적은 2Q19 발생한 판매 법인의 재고 평가 차손의 매출 인식과 천연 고무 등 원재료비 하락에 의한 투입원가(-6%YoY) 개선 등이 주요 요인이다. 주요 지역의 RE 판매가 반등했지만, 고객사 물량감소에 의한 OE 판매 부진이 지속되며 전체 타이어 판매 물량은 3Q19(-3%YoY)에도 전년 대비 감소했다.

Comment

쉽지 않은 경쟁 상황: 글로벌 타이어 수요 부진이 지속되고 있다. 19년 9월까지 유럽 북미 및 중국 등 주요 지역의 OE타이어 수요가 전년 대비 5% 이상 하락한 가운데, RE 수요 역시 북미를 제외하면 대부분 부진한 상황이다. 4Q19 영업이익 역시 물량 감소 및 고정비 부담으로 1,475억원(+2%YoY)으로 낮아진 컨센서스는 부합하겠지만 영업이익률은 8%대를 유지할 것으로 예상된다. 당사 예상치를 상회한 3Q19 실적을 감안해 19년 영업이익 추정치를 기존 대비 8% 상향한다.

Action

내 물량 반등이 관건: 글로벌 타이어 수요 둔화에 대한 우려로 글로벌 타이어 기업들의 실적 부진 및 멀티플 하향이 지속되고 있다. 수요 부진은 물량 감소 외에 판가 인하 압력으로 작용할 수 밖에 없다. 판매가 정상화되기 전까지 고난의 길이 계속될 수 밖에 없다. 투자 의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원 배 %)	Stock Data													
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	27,600/43,900원												
매출액	6,813	6,795	6,965	6,957	7,047	KOSDAQ /KOSPI	668/2,130pt												
(증가율)	2.9	-0.3	2.5	-0.1	1.3	시가총액	40,817억원												
영업이익	793	703	575	637	639	60일-평균거래량	266,833												
(증가율)	-28.1	-11.4	-18.1	10.7	0.4	외국인지분율	39.3%												
지배주주순이익	599	522	460	522	524	60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p												
EPS	4,836	4,216	3,717	4,215	4,227	주요주주	한국테크놀로지그룹 외 25인 43.2%												
PER (H/L)	14.0/10.8	14.3/9.2	8.9	7.8	7.8	(천원)													
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.1/0.7	0.6	0.5	0.5	(pt)	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>7.0</td> <td>9.3</td> <td>-17.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>1.5</td> <td>2.5</td> <td>-18.5</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	7.0	9.3	-17.2	상대기준	1.5	2.5	-18.5
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	7.0	9.3	-17.2																
상대기준	1.5	2.5	-18.5																
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.8	6.6/4.6	3.7	3.1	2.7														
영업이익률	11.6	10.3	8.3	9.2	9.1														
ROE	9.7	8.0	6.6	7.1	6.7														

도표 1. 한국타이어 3Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,833	1,806	1.5	1,788	2.5
영업이익	180	154	17.3	151	19.4
(영업이익률)	9.8	8.5	1.3	8.4	1.4
당기순이익	167	129	28.0	116	42.7
(당기순이익률)	9.1	7.2	1.9	6.5	2.5

자료: 한국타이어, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 한국타이어 3Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q19P	3Q18	YoY	2Q19	QoQ
매출액	1,833	1,755	4.4	1,742	5.2
영업이익	180	188	-4.0	107	68.1
(영업이익률)	9.8	10.7	-0.9	6.1	3.7
투입원가	1,637	1,729	-5.3	1,634	0.2
천연고무 투입원가	1,578	1,729	-8.7	1,406	12.2
합성고무 투입원가	1,800	1,516	18.7	1,864	-3.4
당기순이익	167	133	25.5	95	75.6
(당기순이익률)	9.1	131.5	-93.1	5.5	3.7

자료: 한국타이어, DB금융투자

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	6,965	6,891	1.1	6,957	6,974	-0.2
판매량 (000 본)	95,319	96,302	-1.0	94,366	96,784	-2.5
ASP (원)	67,697	67,697	0.0	68,035	68,035	0.0
영업이익	575	532	8.1	637	553	15.1
(영업이익률)	8.3	7.7	0.5	9.2	7.9	1.2
천연고무 투입원가	1,566	1,566	0.0	1,741	1,741	0.0
합성고무 투입원가	2,031	2,031	0.0	1,581	1,581	0.0
지배주주순이익	460	428	7.7	511	447	14.1
(지배주주순이익률)	6.6	6.2	0.4	7.3	6.4	0.9

자료: DB금융투자

도표 4. 한국타이어앤테크놀로지 상세 실적 전망

(단위: 십억원 USD/TON, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,742	1,833	1,747	6,795	6,965	6,957
판매량(000본)	24,091	25,698	24,748	23,731	23,060	24,400	22,681	25,179	98,267	95,319	94,366
ASP (원)	66,794	66,364	70,930	72,698	71,227	71,389	71,746	69,391	69,149	67,697	68,035
영업이익	185	185	188	145	141	107	180	147	703	575	637
(영업이익률)	11.5	10.9	10.7	8.4	8.6	6.1	9.8	8.4	10.3	8.3	9.2
투입원가	1,698	1,728	1,729	1,726	1,708	1,634	1,637	1,619	1,720	1,731	1,741
천연고무 투입원가	1,635	1,582	1,516	1,467	1,413	1,406	1,578	1,527	1,550	1,566	1,581
합성고무 투입원가	1,957	2,038	2,062	1,988	1,957	1,864	1,800	1,795	2,011	2,031	2,052
지배주주순이익	153	167	131	71	121	81	165	93	522	460	511
(지배주주순이익률)	9.5	9.8	7.5	4.1	7.4	4.6	9.0	5.3	7.7	6.6	7.3

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	3,534	3,653	4,197	4,849	5,498
현금및현금성자산	694	612	1,271	1,817	2,188
매출채권및기타채권	1,254	1,333	1,244	1,258	1,284
재고자산	1,494	1,598	1,529	1,535	1,568
비유동자산	5,984	6,143	5,962	5,753	5,580
유형자산	4,317	4,225	4,111	3,920	3,763
무형자산	196	366	346	328	312
투자자산	1,117	1,161	1,114	1,114	1,114
자산총계	9,519	9,796	10,159	10,602	11,078
유동부채	2,274	2,023	1,975	1,947	1,950
매입채무및기타채무	900	969	922	894	896
단기차입금및단기차채	866	811	811	811	811
유동성장기부채	368	32	32	32	32
비유동부채	871	983	983	983	983
사채및장기차입금	739	683	683	683	683
부채총계	3,145	3,006	2,959	2,931	2,933
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	3,519	3,996	4,401	4,867	5,335
비지배주주지분	15	25	29	35	40
자본총계	6,374	6,790	7,200	7,671	8,145

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	852	1,124	1,211	1,058	1,025
당기순이익	606	530	465	527	529
현금유출이없는비용및수익	805	844	781	741	713
유형및무형자산상각비	549	579	608	575	548
영업관련자산부채변동	-370	-96	106	-63	-59
매출채권및기타채권의감소	4	-51	89	-14	-26
재고자산의감소	-172	-40	69	-6	-33
매입채무및기타채무의증가	-137	6	-47	-28	2
투자활동현금흐름	-344	-595	-444	-404	-546
CAPEX	-472	-324	-474	-366	-374
투자자산의순증	-15	-44	48	0	0
재무활동현금흐름	-282	-583	-108	-108	-108
사채및차입금의 증가	-348	-310	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-21	0	0	0
배당금지급	-54	-56	-56	-56	-56
기타현금흐름	3	-28	0	0	0
현금의증가	229	-82	659	546	371
기초현금	465	694	612	1,271	1,817
기말현금	694	612	1,271	1,817	2,188

자료: 한국타이어애펀테크놀로지 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	6,813	6,795	6,965	6,957	7,047
매출원가	4,492	4,691	4,942	4,874	4,944
매출총이익	2,320	2,104	2,023	2,083	2,103
판관비	1,527	1,401	1,448	1,446	1,463
영업이익	793	703	575	637	639
EBITDA	1,343	1,282	1,183	1,211	1,187
영업외손익	-51	-5	31	38	48
금융손익	-15	-57	-47	-41	-33
투자손익	36	38	39	40	42
기타영업외손익	-72	14	39	39	39
세전이익	743	698	606	675	687
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	606	530	465	527	529
지배주주지분순이익	599	522	460	522	524
비지배주주지분순이익	7	8	5	5	5
총포괄이익	466	485	465	527	529
증감률(%YoY)					
매출액	2.9	-0.3	2.5	-0.1	1.3
영업이익	-28.1	-11.4	-18.1	10.7	0.4
EPS	-31.4	-12.8	-11.8	13.4	0.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	4.836	4.216	3.717	4.215	4.227
BPS	51,331	54,616	57,883	61,648	65,425
DPS	400	450	450	450	450
Multiple(배)					
P/E	11.3	9.5	8.9	7.8	7.8
P/B	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	4.7	3.7	3.1	2.7
수익성(%)					
영업이익률	11.6	10.3	8.3	9.2	9.1
EBITDA마진	19.7	18.9	17.0	17.4	16.8
순이익률	8.9	7.8	6.7	7.6	7.5
ROE	9.7	8.0	6.6	7.1	6.7
ROA	6.3	5.5	4.7	5.1	4.9
ROIC	10.1	8.3	6.9	8.0	8.1
안정성및기타					
부채비율(%)	49.3	44.3	41.1	38.2	36.0
이자보상배율(배)	13.5	12.3	11.0	12.2	12.3
배당성향(배)	8.2	10.5	12.0	10.6	10.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

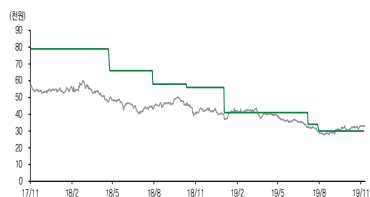
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국타이어애펀테크놀로지 현주가 및 목표주가가



최근 2년간 투자의견 및 목표주가가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/08/09	Buy	79,000	-29.6	-20.5					
18/04/30	Buy	66,000	-31.7	-23.6					
18/08/03	Buy	58,000	-19.7	-13.3					
18/10/17	Buy	56,000	-24.7	-16.3					
19/01/08	Hold	41,000	-5.2	7.1					
19/07/12	Hold	34,000	-6.9	-4.0					
19/08/05	Hold	30,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경