

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

악화된 수요 환경. 그러나, 과도하게 반영한 주가

코로나19 여파로 목표주가를 3.0만원으로 하향

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 코로나19 여파로 인해 실적추정 하향으로 목표주가는 기존 4.0만원에서 신규 3.0만원(2020년/2021년 추정 EPS에 목표 P/E 10배/7배 적용, 목표 P/B 0.50배/0.47배 vs. 추정 ROE 5.0%/6.9%)으로 조정한다. 코로나19의 확산으로 완성차 생산이 감소하면서 OE 물량이 단기적으로 줄어든 상태이고, 운전자들의 격리로 인한 주행거리 축소와 소비심리 둔화로 RE 수요도 부진하면서 상반기 실적은 연초 예상치를 크게 하회할 전망이다. 단기적으로 관련 불확실성이 있겠지만, 주가는 최근 1개월 27% 하락하면서 관련 우려를 선반영하고 있다. 현재 주가를 기준으로 P/B 0.3배까지 하락했는데, 이는 최근 6년간 가장 낮은 수준이다. 현 시점은 추가적인 하락보다는 코로나19 이후의 수요 회복과 해외 공장의 수익성 개선 가능성을 염두에 둔 저점 매수의 시간이라는 판단이다.

1Q20 Preview: 영업이익률 5.8% 전망

1분기 실적은 코로나19 확산의 여파로 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -22%). 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 10%/38% 감소한 1,49조원/864억원(영업이익률 5.8%, -2.7%p (YoY))으로 예상된다. 글로벌 자동차 수요 감소로 OE 물량이 줄어드는 가운데, 자동차 주행거리 축소와 소비심리 위축으로 RE 수요도 부진하여 1분기 판매물량이 10% (YoY) 감소할 것으로 추정한다. 특히, 한국타이어앤테크놀로지는 3월부터 코로나19 영향이 확대되고 있는 북미/유럽 매출액 비중이 각각 28%/32%로 높아 관련 부정적 영향이 클 것이다. Mix 개선과 유가하락에 따른 원재료 투입단가 하락이 방어적인 역할을 하겠지만, 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 수익성에 부정적인 영향을 줄 수 밖에 없다. 영업이익률은 전년 동기 대비 2.7%p 하락할 전망이다.

1Q20 Preview: 영업이익률 5.8% 전망

한국타이어앤테크놀로지는 지난 2월 13일 IR을 통해 2020년 매출액 4.4% 성장과 영업이익률 상승을 가이드선으로 제시했는데, 코로나19의 확산으로 현실적으로 가이드선 달성은 어려울 것으로 예상된다. 북미/유럽 위주로 물량 감소의 영향을 감안하여 2020년 매출액/영업이익률 추정치를 기존 7.12조원/8.4%에서 신규 6.46조원/6.8%로 조정하는데, 이는 매출액/영업이익을 각각 9%/26% 하향한 것이다. 다만, 이는 천재지변에 의한 일시적인 충격이고, 수요의 소멸이 아닌 이연이기 때문에 코로나19가 완화될 경우 실적 회복이 가능하다는 점은 염두에 둘 필요가 있다. 순차입금 상태이지만(연간 순이자비용 415억원), 부채비율이 41.4%로 낮고 연간 EBITDA가 1.2조원(vs. Capex 4,500억원)이기 때문에 단기 크레딧 이슈도 크지 않다는 판단이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 30,000원(하향) | CP(4월 2일): 19,550원

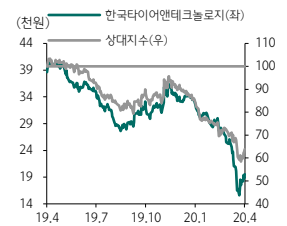
Key Data

| | |
|------------------|----------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 1,724.86 |
| 52주 최고/최저(원) | 40,550/15,600 |
| 시가총액(십억원) | 2,421.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.20 |
| 발행주식수(천주) | 123,875.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 479.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 11.5 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 550 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 2.93 |
| 외국인지분율(%) | 38.94 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 인 한국테크놀로지그룹 외 27 | 43.24 |
| 국민연금공단 | 8.08 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (22.7) (38.3) (49.4) |
| 상대 | (10.3) (27.3) (36.2) |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|---------|--------|
| 매출액(십억원) | 6,915.1 | 7150.3 |
| 영업이익(십억원) | 547.7 | 604.9 |
| 순이익(십억원) | 450.1 | 500.9 |
| EPS(원) | 3,600 | 4,012 |
| BPS(원) | 61,162 | 64,733 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 6,812.9 | 6,795.1 | 6,883.3 | 6,458.5 | 6,992.6 |
| 영업이익 | 십억원 | 793.4 | 702.7 | 544.0 | 441.2 | 627.1 |
| 세전이익 | 십억원 | 743.0 | 697.7 | 589.9 | 494.2 | 721.4 |
| 순이익 | 십억원 | 599.1 | 522.2 | 419.5 | 369.8 | 539.8 |
| EPS | 원 | 4,836 | 4,216 | 3,415 | 2,985 | 4,358 |
| 증감률 | % | (31.4) | (12.8) | (19.0) | (12.6) | 46.0 |
| PER | 배 | 8.30 | 7.96 | 5.49 | 6.55 | 4.49 |
| PBR | 배 | 0.78 | 0.61 | 0.33 | 0.33 | 0.31 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.66 | 4.04 | 2.51 | 2.33 | 1.63 |
| ROE | % | 9.73 | 7.96 | 6.09 | 5.08 | 7.04 |
| BPS | 원 | 51,340 | 54,625 | 57,589 | 60,025 | 63,833 |
| DPS | 원 | 400 | 450 | 550 | 550 | 600 |



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

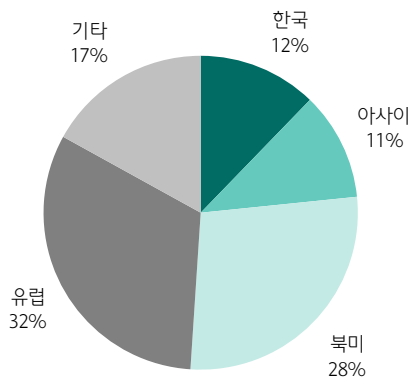
표 1. 한국타이어앤테크놀로지 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19P | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018 | 2019P | 2020F | 2021F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,642 | 1,742 | 1,833 | 1,678 | 1,691 | 1,809 | 1,880 | 1,743 | 6,813 | 6,795 | 6,896 | 7,123 |
| 한국 | 190 | 205 | 211 | 236 | 196 | 211 | 217 | 238 | 984 | 911 | 842 | 863 |
| 아시아 | 180 | 188 | 191 | 208 | 182 | 190 | 199 | 216 | 903 | 836 | 767 | 787 |
| 북미 | 471 | 458 | 511 | 464 | 480 | 476 | 521 | 483 | 1,920 | 1,909 | 1,904 | 1,961 |
| 유럽 | 524 | 574 | 626 | 478 | 540 | 585 | 620 | 488 | 2,200 | 2,313 | 2,202 | 2,233 |
| 기타 | 277 | 317 | 294 | 292 | 293 | 347 | 323 | 318 | 806 | 826 | 1,181 | 1,281 |
| 매출원가 | 1,163 | 1,252 | 1,344 | 1,134 | 1,174 | 1,224 | 1,297 | 1,169 | 4,492 | 4,691 | 4,892 | 4,864 |
| 매출원가율 | 70.8% | 71.9% | 73.3% | 67.6% | 69.4% | 67.6% | 69.0% | 67.1% | 65.9% | 69.0% | 70.9% | 68.3% |
| 원재료 투입단가 (\$) | 1,708 | 1,634 | 1,637 | 1,652 | 1,651 | 1,626 | 1,592 | 1,625 | 1,735 | 1,725 | 1,658 | 1,623 |
| 천연고무 | 1,413 | 1,406 | 1,578 | 1,575 | 1,448 | 1,450 | 1,480 | 1,450 | 1,815 | 1,554 | 1,493 | 1,457 |
| 합성고무 | 1,957 | 1,864 | 1,800 | 1,798 | 1,742 | 1,750 | 1,770 | 1,800 | 2,190 | 2,030 | 1,855 | 1,766 |
| 판관비 | 339 | 383 | 311 | 428 | 383 | 432 | 419 | 430 | 1,527 | 1,401 | 1,461 | 1,664 |
| 판관비율 | 20.6% | 22.0% | 17.0% | 25.5% | 22.7% | 23.9% | 22.3% | 24.7% | 22.4% | 20.6% | 21.2% | 23.4% |
| 영업이익 | 141 | 106 | 180 | 116 | 134 | 154 | 164 | 144 | 793 | 703 | 543 | 595 |
| 영업이익률 | 8.6% | 6.1% | 9.8% | 6.9% | 7.9% | 8.5% | 8.7% | 8.2% | 11.6% | 10.3% | 7.9% | 8.4% |
| 세전이익 | 159 | 131 | 220 | 87 | 142 | 168 | 175 | 131 | 743 | 698 | 597 | 616 |
| 세전이익률 | 9.7% | 7.5% | 12.0% | 5.2% | 8.4% | 9.3% | 9.3% | 7.5% | 10.9% | 10.3% | 8.7% | 8.6% |
| 순이익 | 123 | 95 | 181 | 13 | 108 | 128 | 133 | 99 | 606 | 530 | 412 | 468 |
| 순이익률 | 7.5% | 5.5% | 9.9% | 0.8% | 6.4% | 7.1% | 7.1% | 5.7% | 8.9% | 7.8% | 6.0% | 6.6% |
| 지배주주순이익 | 121 | 90 | 179 | 16 | 106 | 126 | 131 | 98 | 599 | 522 | 406 | 461 |

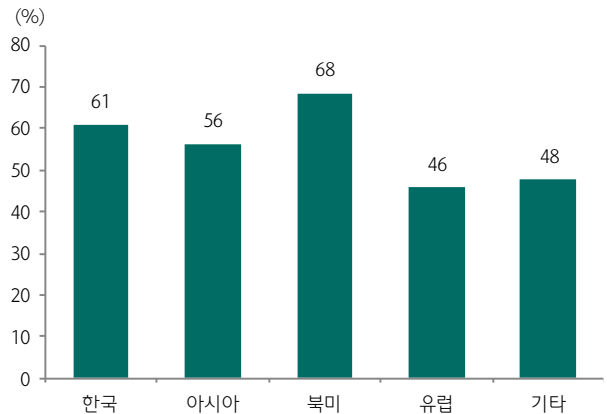
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

그림 1. 한국타이어앤테크놀로지의 지역별 매출비중



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

그림 2. 한국타이어앤테크놀로지의 지역별 UHP 비율



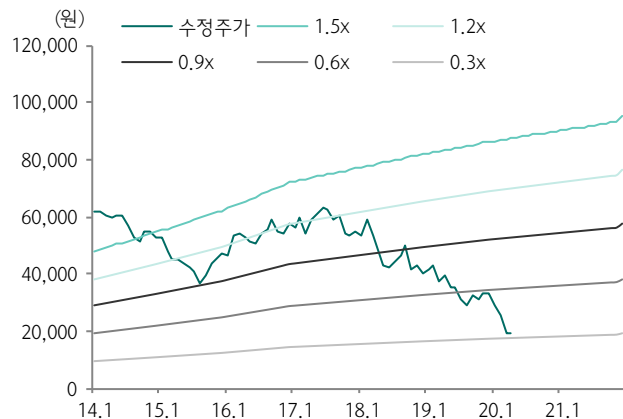
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

그림 3. 한국타이어앤테크놀로지의 P/E Band



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

그림 4. 한국타이어앤테크놀로지의 P/B Band



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 6,812.9 | 6,795.1 | 6,883.3 | 6,458.5 | 6,992.6 |
| 매출원가 | 4,492.4 | 4,691.4 | 4,961.1 | 4,728.0 | 5,004.3 |
| 매출총이익 | 2,320.5 | 2,103.7 | 1,922.2 | 1,730.5 | 1,988.3 |
| 판매비 | 1,527.0 | 1,401.0 | 1,378.2 | 1,289.3 | 1,361.2 |
| 영업이익 | 793.4 | 702.7 | 544.0 | 441.2 | 627.1 |
| 금융손익 | (14.6) | (56.9) | (88.7) | (6.3) | 1.5 |
| 중속/관계기업손익 | 36.1 | 38.0 | 46.0 | 43.0 | 50.0 |
| 기타영업외손익 | (71.9) | 13.9 | 88.7 | 16.3 | 42.8 |
| 세전이익 | 743.0 | 697.7 | 589.9 | 494.2 | 721.4 |
| 법인세 | 136.6 | 167.3 | 160.3 | 118.6 | 173.1 |
| 계속사업이익 | 606.5 | 530.4 | 429.6 | 375.6 | 548.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 606.5 | 530.4 | 429.6 | 375.6 | 548.3 |
| 비지배주주지분순이익 | 7.4 | 8.2 | 1.1 | 5.8 | 8.4 |
| 지배주주순이익 | 599.1 | 522.2 | 419.5 | 369.8 | 539.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 458.8 | 477.0 | 422.6 | 369.5 | 539.3 |
| NOPAT | 647.6 | 534.1 | 396.2 | 335.3 | 476.6 |
| EBITDA | 1,342.6 | 1,281.7 | 1,175.6 | 1,063.6 | 1,236.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 2.9 | (0.3) | 1.3 | (6.2) | 8.3 |
| NOPAT증가율 | (27.1) | (17.5) | (25.8) | (15.4) | 42.1 |
| EBITDA증가율 | (16.4) | (4.5) | (8.3) | (9.5) | 16.3 |
| 영업이익증가율 | (28.1) | (11.4) | (22.6) | (18.9) | 42.1 |
| (지배주주)순이익증가율 | (31.4) | (12.8) | (19.0) | (12.6) | 46.0 |
| EPS증가율 | (31.4) | (12.8) | (19.0) | (12.6) | 46.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 34.1 | 31.0 | 27.9 | 26.8 | 28.4 |
| EBITDA이익률 | 19.7 | 18.9 | 17.1 | 16.5 | 17.7 |
| 영업이익률 | 11.6 | 10.3 | 7.9 | 6.8 | 9.0 |
| 계속사업이익률 | 8.9 | 7.8 | 6.2 | 5.8 | 7.8 |

투자지표

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,836 | 4,216 | 3,415 | 2,985 | 4,358 |
| BPS | 51,340 | 54,625 | 57,589 | 60,025 | 63,833 |
| CFPS | 11,396 | 11,094 | 8,557 | 8,362 | 9,782 |
| EBITDAPS | 10,838 | 10,347 | 9,490 | 8,586 | 9,982 |
| SPS | 54,998 | 54,854 | 55,566 | 52,137 | 56,449 |
| DPS | 400 | 450 | 550 | 550 | 600 |
| 추가지표(배) | | | | | |
| PER | 8.3 | 8.0 | 5.5 | 6.5 | 4.5 |
| PBR | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCFR | 3.5 | 3.0 | 2.2 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 4.0 | 2.5 | 2.3 | 1.6 |
| PSR | 0.7 | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 9.7 | 8.0 | 6.1 | 5.1 | 7.0 |
| ROA | 6.3 | 5.4 | 4.2 | 3.6 | 5.0 |
| ROIC | 9.9 | 8.1 | 6.0 | 5.2 | 7.5 |
| 부채비율 | 49.3 | 44.3 | 43.0 | 39.5 | 38.4 |
| 순부채비율 | 19.9 | 14.7 | 8.4 | 0.4 | (5.4) |
| 이자보상배율(배) | 13.5 | 12.3 | 9.1 | 7.3 | 10.5 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 3,534.4 | 3,663.8 | 4,305.5 | 4,628.8 | 5,345.5 |
| 금융자산 | 710.2 | 668.3 | 1,137.0 | 1,655.9 | 2,126.6 |
| 현금성자산 | 694.2 | 612.0 | 1,079.9 | 1,602.3 | 2,068.7 |
| 매출채권 등 | 1,254.0 | 1,332.7 | 1,376.7 | 1,291.7 | 1,398.5 |
| 재고자산 | 1,494.4 | 1,598.5 | 1,720.8 | 1,614.6 | 1,748.1 |
| 기타유동자산 | 75.8 | 64.3 | 71.0 | 66.6 | 72.3 |
| 비유동자산 | 5,984.3 | 6,132.6 | 5,926.3 | 5,772.1 | 5,634.9 |
| 투자자산 | 1,117.2 | 1,161.3 | 1,161.7 | 1,159.9 | 1,162.1 |
| 금융자산 | 26.8 | 28.1 | 28.5 | 26.7 | 29.0 |
| 유형자산 | 4,317.4 | 4,225.2 | 4,018.8 | 3,871.1 | 3,735.8 |
| 무형자산 | 195.5 | 355.4 | 355.1 | 350.5 | 346.3 |
| 기타비유동자산 | 354.2 | 390.7 | 390.7 | 390.6 | 390.7 |
| 자산총계 | 9,518.8 | 9,796.4 | 10,231.8 | 10,401.0 | 10,980.4 |
| 유동부채 | 2,274.0 | 2,022.6 | 2,393.2 | 2,038.3 | 2,128.6 |
| 금융부채 | 1,239.9 | 852.3 | 1,229.7 | 939.7 | 948.5 |
| 매입채무 등 | 899.8 | 971.9 | 956.0 | 897.0 | 971.2 |
| 기타유동부채 | 134.3 | 198.4 | 207.5 | 201.6 | 208.9 |
| 비유동부채 | 871.3 | 983.5 | 681.1 | 904.4 | 920.0 |
| 금융부채 | 740.7 | 814.0 | 512.0 | 745.7 | 748.2 |
| 기타비유동부채 | 130.6 | 169.5 | 169.1 | 158.7 | 171.8 |
| 부채총계 | 3,145.3 | 3,006.1 | 3,074.3 | 2,942.7 | 3,048.6 |
| 지배주주지분 | 6,358.7 | 6,765.5 | 7,132.8 | 7,434.5 | 7,906.2 |
| 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 | 4,363.2 | 4,664.8 | 5,136.5 |
| 비지배주주지분 | 14.8 | 24.8 | 24.7 | 23.8 | 25.5 |
| 자본총계 | 6,373.5 | 6,790.3 | 7,157.5 | 7,458.3 | 7,931.7 |
| 순금융부채 | 1,270.5 | 997.9 | 604.7 | 29.5 | (430.0) |

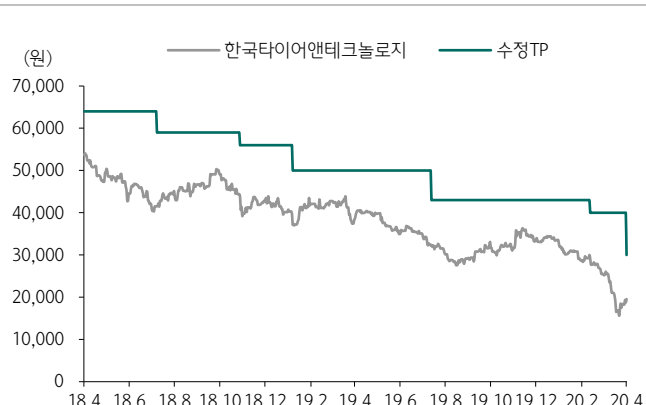
현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동 현금흐름 | 851.7 | 1,123.5 | 710.0 | 1,037.1 | 897.2 |
| 당기순이익 | 606.5 | 530.4 | 429.6 | 375.6 | 548.3 |
| 조정 | 615.5 | 689.5 | 460.7 | 541.2 | 500.1 |
| 감가상각비 | 549.1 | 579.0 | 631.6 | 622.5 | 609.5 |
| 외환거래손익 | (1.1) | (1.6) | (123.0) | (36.2) | (57.2) |
| 지분법손익 | (36.1) | (38.0) | (46.0) | (43.0) | (50.0) |
| 기타 | 103.6 | 150.1 | (1.9) | (2.1) | (2.2) |
| 영업활동자산부채변동 | (370.3) | (96.4) | (180.3) | 120.3 | (151.2) |
| 투자활동 현금흐름 | (344.3) | (594.8) | (263.8) | (392.2) | (376.1) |
| 투자자산감소(증가) | (15.2) | (44.1) | 38.9 | 38.1 | 41.1 |
| 유형자산감소(증가) | (432.9) | (304.8) | (400.0) | (450.0) | (450.0) |
| 기타 | 103.8 | (245.9) | 97.3 | 19.7 | 32.8 |
| 재무활동 현금흐름 | (281.7) | (582.8) | 19.8 | (124.5) | (56.8) |
| 금융부채증가(감소) | (347.9) | (314.4) | 75.5 | (56.4) | 11.3 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | (20.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 119.9 | (191.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (53.7) | (56.2) | (55.7) | (68.1) | (68.1) |
| 현금의 증감 | 228.8 | (82.2) | 467.9 | 522.4 | 466.3 |
| Unlevered CFO | 1,411.7 | 1,374.3 | 1,060.0 | 1,035.8 | 1,211.8 |
| Free Cash Flow | 379.4 | 799.9 | 310.0 | 587.1 | 447.2 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어앤테크놀로지



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.4.3 | BUY | 30,000 | | |
| 20.2.14 | BUY | 40,000 | -42.71% | -29.38% |
| 19.7.15 | BUY | 43,000 | -26.60% | -15.47% |
| 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% |
| 18.4.19 | BUY | 64,000 | -27.95% | -21.25% |
| 17.12.15 | BUY | 68,000 | -19.77% | -11.62% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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 | 90.3% | 9.7% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 4월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 04월 03일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.