



Outperform (Maintain)

목표주가: 30,000원
주가(8/3): 25,300원
시가총액: 31,340억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/3)	2,251.04pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,350 원	15,600원
등락률	-30.4%	62.2%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	-2.8%
6M	-10.8%	-16.0%
1Y	-16.1%	-25.5%

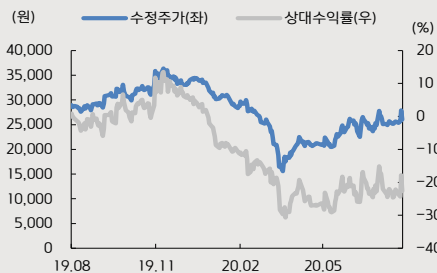
Company Data

발행주식수	123,875 천주
일평균 거래량(3M)	579천주
외국인 자본율	37.2%
배당수익률(2020E)	2.1%
BPS(2020E)	59,986원
주요 주주	한국테크놀로지그룹 외 43.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,795.1	6,883.3	6,203.8	7,174.5
영업이익	702.7	544.0	419.5	588.3
EBITDA	1,281.7	1,175.6	1,028.9	1,138.5
세전이익	697.7	589.9	435.5	612.6
순이익	530.4	429.6	317.2	446.1
지배주주지분순이익	522.2	419.5	263.3	423.8
EPS(원)	4,216	3,387	2,125	3,421
증감률(% YoY)	-12.8	-19.7	-37.2	61.0
PER(배)	9.5	9.9	11.9	7.4
PBR(배)	0.74	0.58	0.42	0.40
EV/EBITDA(배)	4.7	4.3	3.2	2.5
영업이익률(%)	10.3	7.9	6.8	8.2
ROE(%)	8.0	6.0	3.6	5.6
순차입금비율(%)	14.6	11.4	1.0	-4.7

Price Trend



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

2분기를 저점으로 하반기 실적 개선을 기대



2분기 영업이익은 702억원으로, 당사 추정(273억원) 및 컨센서스를(508억원) 상회했습니다. Covid-19로 인한 완성차 생산 차질과 타이어 수요 급감이 있었으며, 특히 유럽, 북미 지역의 매출 감소가 컸습니다. 그러나 3분기 이후 경제 활동 정상화에 따른 타이어 수요 증가를 기대하며, 실적도 2분기를 저점으로 개선세를 보일 것으로 전망합니다. 투자 의견 Outperform, 목표주가 30,000원을 유지합니다.

>>> 2분기 실적은 완성차 판매 감소와 RE 수요 부진의 영향

2분기 영업이익은 702억원 (YoY -33.6%, QoQ -33.8%)으로, 동사 추정 (273억원) 및 시장 컨센서스 (508억원)를 상회했다. Covid-19로 인한 완성차 공장의 생산 차질과 타이어 수요 급감의 영향이 있었으며, 특히 한국, 미국 공장은 영업적자를 기록했다.

국내 (YoY -7.3%) 고인치 판매 확대와 시장 수요 회복에 힘입어 RE가 전년 동기 대비 증가했으나, 신차 효과 부재에 따른 OE 감소의 영향을 받았다. 중국은 (YoY +9.0%) Covid-19 회복에 따른 소비 개선과 완성차 판매 회복으로 OE, RE 판매가 증가세를 보이며, 전년 대비 매출 증가를 기록했다. 유럽 (YoY -32.8%), 북미 (YoY -26.8%) 시장은, 경제 활동 중단과 완성차 생산 차질로 OE, RE 판매 모두 큰 폭의 감소세를 보였다.

재고자산은 2분기말 기준 1.85조원으로 (QoQ +0.7%, 전체 자산 중 17.0%) 역대 최고 수준을 기록했다.

>>> 하반기 산업 수요 개선에 따른 실적 회복을 기대

3분기 영업이익은 1,141억원 (YoY -36.7%, QoQ 62.6%)을 전망한다. 국내의 견조한 수요가 이어질 것으로 기대하며, 중국 시장도 수요 회복에 따른 고인치 제품 판매 확대와 신상품 출시에 따른 수요 개선이 예상된다. 유럽, 북미 지역도 4월 RE 판매는 전년 대비 50% 이하 수준이었으나, 6월에는 전년 동월 대비 판매 성장세를 기록해, 3분기 이후에는 본격적인 회복세를 보일 것으로 기대된다. 동사의 6월 글로벌 생산은 (미국 제외) 계획 대비 80% 이상을 기록했으며, 미국도 2분기 50% 이하에서 8월에는 90% 수준을 회복할 것으로 보인다. 다만 중국을 제외한 OE 판매 회복이 지연되고 있는 점은, 수요 개선의 폭을 제한할 것으로 전망한다.

2020년 연간 영업이익 전망치를 4,195억원으로 (YoY -23.0%) 제시하며, 기존 전망치 대비 +10.1% 상향했다. 투자 의견 Outperform, 목표주가 30,000원(12mf EPS 3,025원, Target PER 10x)을 유지한다.

한국타이어앤테크놀로지 2Q20 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q20	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	1,368	1,188	15.1	1,355	0.9	1,436	-4.7	1,741	-21.4
영업이익	70	27	157.1	51	38.1	106	-33.8	106	-33.6
영업이익률	5.1	2.3		3.8		7.4		6.1	
세전이익	23	21	8.5	55	-58.6	181	-87.4	131	-82.6
순이익	2	15	-84.6	53	-95.7	98	-97.6	95	-97.6
지배순이익	2	15	-84.6	40	-94.2	95	-97.6	90	-97.4

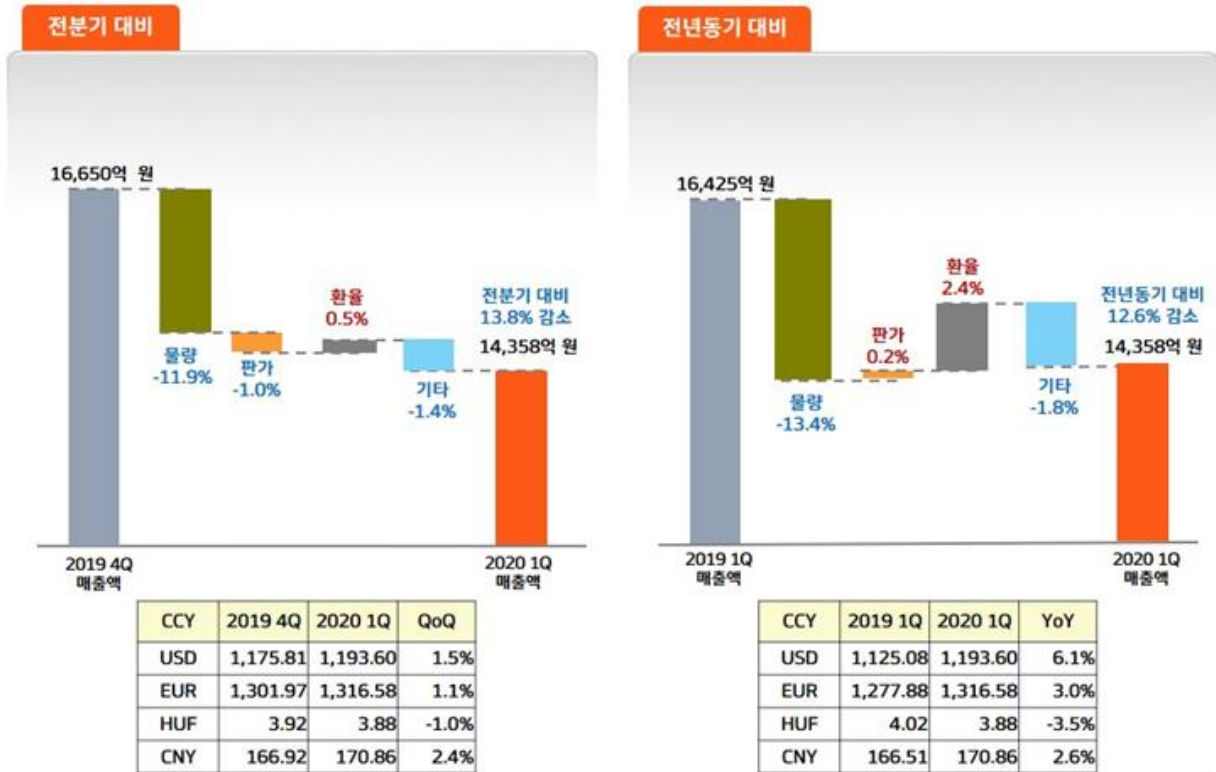
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,642.5	1,740.6	1,835.3	1,665.0	1,435.8	1,367.7	1,678.2	1,722.2	6,883.3	6,203.8	7,174.5
(%, YoY)	2.1	2.1	4.6	-3.5	-12.6	-21.4	-8.6	3.4	1.3	-9.9	15.6
한국	190.0	205.0	211.0	236.0	175.0	190.0	217.3	243.1	842.0	825.4	886.5
중국	180.0	188.0	191.0	208.0	119.0	205.0	200.0	215.7	767.0	739.7	863.7
북미	471.0	458.0	511.0	464.0	387.0	308.0	446.6	469.7	1,904.0	1,611.3	2,025.4
유럽	524.0	574.0	626.0	478.0	491.0	420.0	547.6	514.7	2,202.0	1,973.4	2,293.7
기타	277.5	315.6	296.3	279.0	263.8	244.7	266.6	279.0	1,168.3	1,054.1	1,105.1
영업이익	140.6	105.7	180.4	117.2	106.0	70.2	114.1	129.2	544.0	419.5	588.3
(%, YoY)	-23.9	-42.9	-3.8	-19.2	-24.6	-33.6	-36.7	10.2	-22.6	-22.9	40.3
당기순이익(자비분)	121.2	90.5	178.7	29.2	95.4	2.2	74.3	91.4	419.5	263.3	423.8
(%, YoY)	-20.9	-45.7	35.9	-58.9	-21.3	-97.5	-58.4	213.3	-19.7	-37.2	61.0
영업이익률	8.6	6.1	9.8	7.0	7.4	5.1	6.8	7.5	7.9	6.8	8.2
당기순이익률	7.4	5.2	9.7	1.8	6.6	0.2	4.4	5.3	6.1	4.2	5.9
판매볼륨	23,646.0	24,400.0	22,681.0	22,148.0	20,753.0	17,653.0	21,252.1	22,258.7	92,875.0	81,916.8	93,139.4
(%, YoY)	-2.5	-4.3	-7.3	-10.2	-12.2	-27.7	-6.3	0.5	-6.1	-11.8	13.7
ASP(원)	69,461.1	71,334.4	80,916.1	75,175.0	69,183.5	77,476.9	78,966.4	77,369.9	74,113.3	75,733.2	77,029.2
(%, YoY)	4.6	6.4	11.9	6.7	-0.4	6.2	-2.3	2.9	12.4	2.2	1.7
평균환율(원/달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,220.8	1,200.0	1,190.0	1,165.7	1,200.7	1,175.0
기말환율(원/달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,202.9	1,190.0	1,180.0	1,155.8	1,180.0	1,175.0

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

2020년 1Q 매출액 변동 분석



자료: 한국타이어엔테크놀로지, 키움증권 리서치

5

미국 상무부의 한국산 타이어 반덤핑관세 및 상계관세 조사 관련 입장

한국산 타이어 반덤핑 조사 관련

- 미국 철강노조에 따르면 조사대상국에서 중국산 타이어에 대한 AD/CVD 부과 후 수출량이 급격히 증가하여 조사대상 국가 상품의 시장점유율이 급증하였으며, 이들 국가에서 수입되는 상품은 낮은 단가를 책정하여 미국 산업에 부정적인 영향을 주었음을 일방적으로 주장
- 예비판정 결과가 나오는 시점은 11월 초이나, 연장될 경우 12월 말 발표 예상. 이에 따라 최종 판정은 2021년 3월~7월 사이로 예상

자료: 한국타이어엔테크놀로지, 키움증권 리서치

주요 Q&A

Q. 1) RE타이어의 수요 회복이 OE 타이어에 비해 빠를 것으로 예상되는데, RE 매출의 회복이 YoY 매출 +로 전환하는 시점을 언제로 보는지? 2) EV용 타이어가 기술, 품질, 수익성 측면에서 일반 내연 기관 차량용 대비 어떤 차이가 있는지?

A. 1) 6월 이후 전년 수준으로 회복했으며, 7월 흐름도 양호. 현재 수준의 경제 활동이라면 하반기에는 전년과 유사한 수준 회복 전망. 2) EV 차량용 타이어는 4개의 전용 상품을 출시. High-load Capacity, Rolling Resistance, Wet Traction, 소음과 관련 더 높은 기준을 요구

Q. 1) 온라인 판매의 향후 전략? 2) 하반기 원가 하락으로 인한 스프레드 개선 가능 여부?

A. 1) 온라인 전용 물에 대한 구체적인 계획은 없으나, 미국 Tire Rack, Amazon Simple Tire, Walmart 등과는 논의 진행 중이며, 국내에서도 Tstation.com을 통해서 온, 오프라인 연계한 비즈니스 확대해 나가려는 계획. 2) 원재료 구입 관점에서는 3분기, 투입 관점에서는 4분기를 저점으로 판단. 원재료는 4분기 이후 정상화 될 것으로 전망. 경쟁사도 가동률의 저하로 인해, 어려움을 겪고 있어서 가격 경쟁을 하지 않을 것으로 판단되어, 원재료 가격 하락으로 인한 수혜가 가능할 것으로 전망.

Q. 1) 영업외 손실에 대한 부연 설명? 2) 재고자산 증가에 따른 하반기 평가손실 발생 및 할인 프로모션 가능성?

A. 1) 외환 표시 채권/채무 평가 손실 등이 발생. 1분기에는 동시에 우호적으로 작용했으나, 2분기에는 불리하게 작용. 2) 재고 증가는 Covid-19 상황에서, 가동률을 인위적으로 하향 조절하지 않으며 늘어났음. 4월 이후 재고 안정화 추세. 재고 자산 안정화를 위해 가격 할인 판매 가능성은 낮을 것.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,795.1	6,883.3	6,203.8	7,174.5	7,332.4
매출원가	4,691.4	4,961.1	4,436.4	5,027.2	5,064.5
매출총이익	2,103.6	1,922.2	1,767.5	2,147.3	2,267.9
판매비	1,401.0	1,378.2	1,348.0	1,558.9	1,593.3
영업이익	702.7	544.0	419.5	588.3	674.6
EBITDA	1,281.7	1,175.6	1,028.9	1,138.5	1,183.3
영업외손익	-5.0	45.9	16.1	24.2	35.6
이자수익	13.6	15.8	31.4	42.1	56.0
이자비용	57.0	57.3	57.6	63.1	68.8
외환관련이익	188.0	193.9	156.9	172.6	189.9
외환관련손실	175.5	160.9	127.8	140.6	154.6
종속 및 관계기업손익	38.0	46.0	46.0	46.0	46.0
기타	-12.1	8.4	-32.8	-32.8	-32.9
법인세차감전이익	697.7	589.9	435.5	612.6	710.2
법인세비용	167.3	160.3	118.3	166.4	193.0
계속사업순이익	530.4	429.6	317.2	446.1	517.3
당기순이익	530.4	429.6	317.2	446.1	517.3
지배주주순이익	522.2	419.5	263.3	423.8	491.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	1.3	-9.9	15.6	2.2
영업이익 증감율	-11.4	-22.6	-22.9	40.2	14.7
EBITDA 증감율	-4.5	-8.3	-12.5	10.7	3.9
지배주주순이익 증감율	-12.8	-19.7	-37.2	61.0	16.0
EPS 증감율	-12.8	-19.7	-37.2	61.0	15.9
매출총이익율(%)	31.0	27.9	28.5	29.9	30.9
영업이익률(%)	10.3	7.9	6.8	8.2	9.2
EBITDA Margin(%)	18.9	17.1	16.6	15.9	16.1
지배주주순이익률(%)	7.7	6.1	4.2	5.9	6.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,123.5	760.3	1,138.4	864.5	1,134.5
당기순이익	530.4	429.6	317.2	446.1	517.3
비현금항목의 가감	843.9	893.6	832.3	816.0	792.8
유형자산감가상각비	559.3	606.4	586.1	529.7	490.7
무형자산감가상각비	19.7	25.2	23.3	20.5	18.0
지분법평가손익	-38.0	-46.0	0.0	0.0	0.0
기타	302.9	308.0	222.9	265.8	284.1
영업활동자산부채증감	-96.4	-335.0	98.9	-244.8	-4.5
매출채권및기타채권의감소	-51.2	-19.4	159.0	-191.4	-31.2
재고자산의감소	-40.2	-101.7	-74.6	-90.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	5.6	-112.2	-14.4	69.8	29.4
기타	-10.6	-101.7	28.9	-33.2	-2.7
기타현금흐름	-154.4	-227.9	-110.0	-152.8	-171.1
투자활동 현금흐름	-594.8	-241.3	-241.1	-290.1	-349.0
유형자산의 취득	-323.6	-272.2	-245.0	-294.0	-352.8
유형자산의 처분	18.9	47.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.2	-6.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-36.3	-19.3	-1.7	-1.7	-1.7
단기금융자산의감소(증가)	-40.6	1.5	-1.7	-1.7	-1.8
기타	-209.0	7.3	7.3	7.3	7.3
재무활동 현금흐름	-582.8	-244.8	52.5	91.5	69.2
차입금의 증가(감소)	-531.3	-130.0	175.0	182.5	190.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-56.2	-60.3	-68.1	-36.6	-67.1
기타	4.7	-54.5	-54.4	-54.4	-54.4
기타현금흐름	-28.1	-8.6	-38.2	-38.2	-38.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-82.2	265.6	911.6	627.7	816.5
기초현금 및 현금성자산	694.2	612.0	877.6	1,789.2	2,416.9
기말현금 및 현금성자산	612.0	877.6	1,789.2	2,416.9	3,233.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,663.8	4,113.7	4,945.2	5,858.7	6,710.9
현금 및 현금성자산	612.0	877.6	1,789.2	2,416.9	3,233.4
단기금융자산	51.9	50.4	52.1	53.8	55.6
매출채권 및 기타채권	1,332.7	1,382.6	1,223.6	1,415.1	1,446.2
재고자산	1,598.5	1,725.4	1,800.0	1,890.0	1,890.0
기타유동자산	68.7	77.7	80.3	82.9	85.7
비유동자산	6,132.6	6,050.9	5,688.2	5,433.6	5,279.3
투자자산	1,152.5	1,171.8	1,173.4	1,175.1	1,176.8
유형자산	4,225.2	4,105.5	3,764.4	3,528.7	3,390.8
무형자산	355.4	340.5	317.2	296.7	278.7
기타비유동자산	399.5	433.1	433.2	433.1	433.0
자산총계	9,796.4	10,164.6	10,633.4	11,292.3	11,990.3
유동부채	2,022.6	2,131.1	2,141.7	2,239.0	2,298.7
매입채무 및 기타채무	971.9	916.4	902.0	971.8	1,001.2
단기금융부채	843.8	1,062.1	1,087.1	1,114.6	1,144.9
기타유동부채	206.9	152.6	152.6	152.6	152.6
비유동부채	983.5	846.3	996.3	1,151.3	1,311.8
장기금융부채	814.0	862.7	832.7	987.7	1,148.2
기타비유동부채	169.5	163.6	163.6	163.6	163.6
부채총계	3,006.1	2,977.4	3,138.0	3,390.3	3,610.5
지배지분	6,765.5	7,156.8	7,411.0	7,795.4	8,247.2
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8
기타자본	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	-264.0	-220.6	-193.0	-165.4	-137.8
이익잉여금	3,995.9	4,343.7	4,570.4	4,927.0	5,351.3
비지배지분	24.8	30.5	84.4	106.7	132.5
자본총계	6,790.3	7,187.2	7,495.4	7,902.0	8,379.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,216	3,387	2,125	3,421	3,967
BPS	54,616	57,774	59,827	62,929	66,577
CFPS	11,094	10,682	9,280	10,188	10,576
DPS	450	550	300	550	550
주가배수(배)					
PER	9.5	9.9	11.9	7.4	6.4
PER(최고)	14.3	13.0	15.8	9.8	8.4
PER(최저)	9.2	7.9	7.1	4.4	3.8
PBR	0.74	0.58	0.42	0.40	0.38
PBR(최고)	1.10	0.76	0.56	0.53	0.50
PBR(최저)	0.71	0.46	0.25	0.24	0.23
PSR	0.73	0.60	0.51	0.44	0.43
PCFR	3.6	3.1	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	4.7	4.3	3.2	2.5	1.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.5	15.9	11.5	15.0	13.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.1	1.6	1.2	2.2	2.2
ROA	5.5	4.3	3.1	4.1	4.4
ROE	8.0	6.0	3.6	5.6	6.1
ROIC	7.7	6.2	4.7	6.8	8.0
매출채권회전율	5.3	5.1	4.8	5.4	5.1
재고자산회전율	4.4	4.1	3.5	3.9	3.9
부채비율	44.3	41.4	41.9	42.9	43.1
순차입금비율	14.6	11.4	1.0	-4.7	-11.9
이자보상배율	12.3	9.5	7.3	9.3	9.8
총차입금	1,657.8	1,744.8	1,919.8	2,102.3	2,293.0
순차입금	993.9	816.8	78.5	-368.4	-996.0
NOPLAT	1,281.7	1,175.6	1,028.9	1,138.5	1,183.3
FCF	671.3	474.2	768.8	439.9	642.8

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '한국타이어앤테크놀로지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

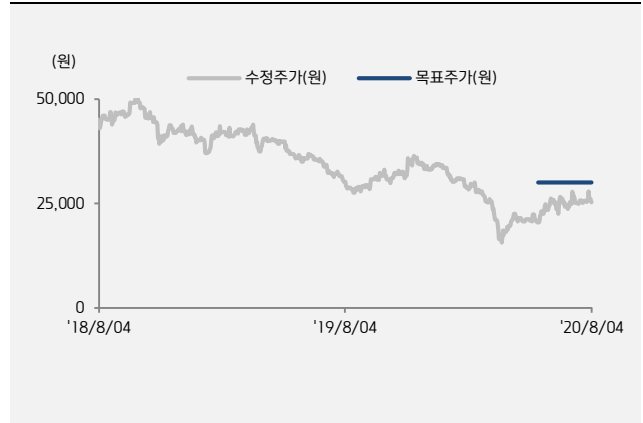
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국타이어	2020/05/22	BUY (Initiate)	30,000원	6개월	-17.30	-7.33
앤테크놀로지	2020/07/10	Outperform (Downgrade)	30,000원	6개월	-16.45	-7.00
(161390)	2020/08/04	Outperform (Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%