

# 한국타이어앤테크놀로지

**BUY(유지)**

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(08/03)	25,300원	Up/Downside	+42.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 04

## 이미 시작된 수요 반등

### News

**2Q20, Surprise:** 한국타이어의 2Q20 실적은 매출액 1조 3,677억원(-21%YoY, -5%QoQ), 영업이익 702억원(-34%YoY, -34%QoQ)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회했다. 코로나 바이러스 영향으로 주요 지역의 OE 및 RE 수요가 대부분 감소해 분기 타이어 생산량은 전년 대비 27% 감소했다. 유가 하락으로 합성고무를 비롯한 투입원가가 전년 동기 대비 9% 감소해 물량 감소에 따른 고정비 부담을 상쇄했다.

### Comment

**하반기 실적 개선 가능성:** 2Q20에 이미 중국과 한국의 RE 타이어 판매량은 반등에 성공했다. 6월에는 북미 및 유럽 RE 수요 역시 전년 대비 증가세로 돌아섰다. 중국을 제외한 OE 수요는 아직까지 부진이 지속되고 있지만, 북미 및 유럽 등 주요 지역의 자동차 수요 반등으로 3Q20에는 전분기 대비 감소폭이 확연하게 완화될 전망이다. 3Q20에는 4~5월 유가 하락 영향이 본격적으로 반영되어 투입원가는 톤당 \$1,400를 하회할 것으로 예상된다. 물량 회복과 투입원가의 하락으로 동사의 3Q20 실적은 매출액 1조 7,691억원(-4%YoY), 영업이익 1,958억원(+9%)으로 컨센서스(1,224억원)를 상회할 전망이다. 기존 실적 추정치를 유지한다.

### Action

**수요 반등 주목:** 한국과 중국의 RE 타이어 수요가 이미 19년 수준을 회복한 가운데 동사 매출의 55~60%를 담당하는 북미 및 유럽 수요 역시 6월에 반등했다. 낮은 투입원가에도 불구하고 Michelin 및 Continental 등 글로벌 경쟁사들의 마진이 동사보다도 낮아진 현재 판가 인하 압력은 현저히 낮아졌다. 수요 반등에도 밸류에이션은 여전히 저평가 상태이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	15,600/36,350원
<b>매출액</b>	6,795	6,883	6,273	6,712	6,965	KOSDAQ /KOSPI	828/2,251pt
(증가율)	-0.3	1.3	-8.9	7.0	3.8	시가총액	31,340억원
영업이익	703	544	489	617	714	60일-평균거래량	580,296
(증가율)	-11.4	-22.6	-10.1	26.2	15.7	외국인지분율	37.2%
자배주주순이익	522	420	406	548	605	60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
EPS	4,216	3,387	3,275	4,423	4,885	주요주주	한국타이어앤테크놀로지그룹 외 29 인 43.2%
PER (H/L)	14.3/9.2	13.0/7.9	8.0	5.9	5.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.1/0.7	0.8/0.5	0.4	0.4	0.4	한국타이어앤테크놀로지(주)	
EV/EBITDA (H/L)	6.6/4.6	5.3/3.6	2.6	2.0	1.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	10.3	7.9	7.8	9.2	10.2		
ROE	8.0	6.0	5.5	7.1	7.3		
							
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	1.6 19.1 -16.1
						상대기준	-2.8 3.0 -25.5

도표 1. 한국타이어 2Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,368	1,332	2.7	1,355	0.9
영업이익	70	47	50.2	51	38.2
(영업이익률)	5.1	3.5	1.6	3.7	1.4
당기순이익	2	41	-94.3	40	-94.2
(당기순이익률)	0.2	3.0	-2.9	3.0	-2.8

자료: 한국타이어, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 한국타이어 2Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q20P	2Q19	YoY	1Q20	QoQ
매출액	1,368	1,741	-21.4	1,436	-4.7
영업이익	70	106	-33.6	106	-33.8
(영업이익률)	5.1	6.1	-0.9	7.4	-2.2
투입원가	1,486	1,634	-9.1	1,540	-3.5
천연고무 투입원가	1,501	1,406	6.8	1,434	4.7
합성고무 투입원가	1,600	1,864	-14.2	1,736	-7.8
당기순이익	2	85	-97.3	81	-97.1
(당기순이익률)	0.2	4.9	-4.7	5.6	-5.5

자료: 한국타이어, DB금융투자

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지 상세 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,642	1,741	1,835	1,665	1,436	1,368	1,769	1,701	6,883	6,273	6,712
판매량(000본)	22,780	23,110	24,501	24,719	19,728	18,488	24,256	25,981	95,110	88,452	94,643
영업이익	141	106	180	117	106	70	196	117	544	489	617
(영업이익률)	8.6	6.1	9.8	7.0	7.4	5.1	11.1	6.9	7.9	7.8	9.2
투입원가(USD/TON)	1,708	1,634	1,637	1,644	1,540	1,486	1,377	1,349	1,656	1,558	1,595
천연고무 투입원가	1,413	1,406	1,578	1,575	1,434	1,501	1,269	1,277	1,493	1,370	1,411
합성고무 투입원가	1,957	1,864	1,800	1,798	1,736	1,600	1,457	1,350	1,855	1,536	1,613
지배주주순이익	121	85	175	39	81	2	181	142	420	406	548
(지배주주순이익률)	7.4	4.9	9.5	2.3	5.6	0.2	10.2	8.3	6.1	6.5	8.2

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>3,664</b>	<b>4,114</b>	<b>4,729</b>	<b>5,578</b>	<b>6,393</b>
현금및현금성자산	612	878	1,910	2,424	3,005
매출채권및기타채권	1,333	1,383	1,210	1,322	1,382
재고자산	1,598	1,725	1,427	1,557	1,627
<b>비유동자산</b>	<b>6,133</b>	<b>6,051</b>	<b>5,704</b>	<b>5,381</b>	<b>5,121</b>
유형자산	4,225	4,106	3,784	3,483	3,242
무형자산	355	341	315	293	274
투자자산	1,161	1,201	1,201	1,201	1,201
<b>자산총계</b>	<b>9,796</b>	<b>10,165</b>	<b>10,506</b>	<b>11,033</b>	<b>11,587</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,023</b>	<b>2,131</b>	<b>2,131</b>	<b>2,172</b>	<b>2,183</b>
매입채무및기타채무	972	916	916	957	968
단기应付금및기타채	811	711	711	711	711
유동성장기부채	32	351	351	351	351
<b>비유동부채</b>	<b>983</b>	<b>846</b>	<b>846</b>	<b>846</b>	<b>846</b>
사채및장기차입금	683	392	392	392	392
<b>부채총계</b>	<b>3,006</b>	<b>2,977</b>	<b>2,977</b>	<b>3,018</b>	<b>3,029</b>
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	3,996	4,344	4,682	5,162	5,699
비자본주자분	25	30	35	40	46
<b>자본총계</b>	<b>6,790</b>	<b>7,187</b>	<b>7,529</b>	<b>8,015</b>	<b>8,558</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,124</b>	<b>760</b>	<b>1,537</b>	<b>950</b>	<b>1,019</b>
당기순이익	530	430	410	553	611
현금유동이없는비용및수익	844	894	874	802	797
유형및무형자산상각비	579	632	652	594	546
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-96</b>	<b>-335</b>	<b>446</b>	<b>-211</b>	<b>-139</b>
매출채권및기타채권의감소	-51	-19	173	-112	-60
재고자산의감소	-40	-102	298	-130	-69
매입채무및기타채무의증가	6	-112	-1	41	11
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-595</b>	<b>-241</b>	<b>-304</b>	<b>-310</b>	<b>-312</b>
CAPEX	-324	-272	-304	-271	-286
투자자산의순증	-44	-39	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-583</b>	<b>-245</b>	<b>-127</b>	<b>-127</b>	<b>-127</b>
사채및자본증가의증가	-314	80	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-21	0	0	0	0
배당금지급	-56	-60	-68	-68	-68
기타현금흐름	-28	-9	-74	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-82</b>	<b>266</b>	<b>1,033</b>	<b>513</b>	<b>581</b>
기초현금	694	612	878	1,910	2,424
기말현금	612	878	1,910	2,424	3,005

자료: 한국타이어앤테크놀로지 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>6,795</b>	<b>6,883</b>	<b>6,273</b>	<b>6,712</b>	<b>6,965</b>
매출원가	4,691	4,961	4,473	4,749	4,863
<b>매출총이익</b>	<b>2,104</b>	<b>1,922</b>	<b>1,800</b>	<b>1,962</b>	<b>2,102</b>
판관비	1,401	1,378	1,311	1,345	1,388
<b>영업이익</b>	<b>703</b>	<b>544</b>	<b>489</b>	<b>617</b>	<b>714</b>
EBITDA	1,282	1,176	1,140	1,211	1,260
<b>영업외손익</b>	<b>-5</b>	<b>46</b>	<b>114</b>	<b>131</b>	<b>147</b>
금융순익	-57	-89	-14	-4	7
투자순익	38	46	47	49	50
기타영업외손익	14	89	81	86	90
<b>세전이익</b>	<b>698</b>	<b>590</b>	<b>603</b>	<b>748</b>	<b>861</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>530</b>	<b>430</b>	<b>410</b>	<b>553</b>	<b>611</b>
자비주주지분순이익	522	420	406	548	605
비자본주주지분순이익	8	10	4	6	6
<b>총포괄이익</b>	<b>485</b>	<b>457</b>	<b>410</b>	<b>553</b>	<b>611</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-0.3	1.3	-8.9	7.0	3.8
영업이익	-11.4	-22.6	-10.1	26.2	15.7
EPS	-12.8	-19.7	-3.3	35.0	10.4

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,216	3,387	3,275	4,423	4,885
BPS	54,616	57,774	60,501	64,376	68,713
DPS	450	550	550	550	550
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	9.5	9.9	8.0	5.9	5.3
P/B	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	4.3	2.6	2.0	1.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	10.3	7.9	7.8	9.2	10.2
EBITDA마진	18.9	17.1	18.2	18.0	18.1
순이익률	7.8	6.2	6.5	8.2	8.8
ROE	8.0	6.0	5.5	7.1	7.3
ROA	5.5	4.3	4.0	5.1	5.4
ROIC	8.3	6.0	5.3	7.8	8.9
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	44.3	41.4	39.5	37.7	35.4
이자보상배율(배)	12.3	9.5	8.3	10.5	12.2
배당성향(배)	10.5	15.9	16.6	12.3	11.1

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-2.0	21.2			
20/04/10	Hold	23,000	1.1	20.9			
20/07/07	Buy	36,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경

## 한국타이어앤테크놀로지 현주가 및 목표주가 차트

