

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 가속화: 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. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	6,795	6,883	6,273	6,712	6,965
(증가율)	-0.3	1.3	-8.9	7.0	3.8
영업이익	703	544	489	617	714
(증가율)	-11.4	-22.6	-10.1	26.2	15.7
지배주주순이익	522	420	406	548	605
EPS	4,216	3,387	3,275	4,423	4,885
PER (H/L)	14.3/9.2	13.0/7.9	8.0	5.9	5.3
PBR (H/L)	1.1/0.7	0.8/0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	6.6/4.6	5.3/3.6	2.6	2.0	1.4
영업이익률	10.3	7.9	7.8	9.2	10.2
ROE	8.0	6.0	5.5	7.1	7.3

Stock Data

52주 최저/최고	15,600/36,350원
KOSDAQ /KOSPI	828/2,251pt
시가총액	31,340억원
60일-평균거래량	580,296
외국인지분율	37.2%
60일-외국인지분율변동주이	-1.2%p
주요주주	한국테크놀로지그룹 외 29인 43.2%



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
유동자산	3,664	4,114	4,729	5,578	6,393
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
비유동자산	6,133	6,051	5,704	5,381	5,121
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
자산총계	9,796	10,165	10,506	11,033	11,587
유동부채	2,023	2,131	2,131	2,172	2,183
매입채무및기타채무	972	916	916	957	968
단기차입금및단기차입금	811	711	711	711	711
유동성장기부채	32	351	351	351	351
비유동부채	983	846	846	846	846
사채및장기차입금	683	392	392	392	392
부채총계	3,006	2,977	2,977	3,018	3,029
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
비지배주주지분	25	30	35	40	46
자본총계	6,790	7,187	7,529	8,015	8,558

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,124	760	1,537	950	1,019
당기순이익	530	430	410	553	611
현금유출이없는비용및수익	844	894	874	802	797
유형및무형자산상각비	579	632	652	594	546
영업관련자산부채변동	-96	-335	446	-211	-139
매출채권및기타채권의감소	-51	-19	173	-112	-60
재고자산의감소	-40	-102	298	-130	-69
매입채무및기타채무의증가	6	-112	-1	41	11
투자활동현금흐름	-595	-241	-304	-310	-312
CAPEX	-324	-272	-304	-271	-286
투자자산의순증	-44	-39	0	0	0
재무활동현금흐름	-583	-245	-127	-127	-127
사채및차입금의 증가	-314	80	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-21	0	0	0	0
배당금지급	-56	-60	-68	-68	-68
기타현금흐름	-28	-9	-74	0	0
현금의증가	-82	266	1,033	513	581
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
매출액	6,795	6,883	6,273	6,712	6,965
매출원가	4,691	4,961	4,473	4,749	4,863
매출총이익	2,104	1,922	1,800	1,962	2,102
판매비	1,401	1,378	1,311	1,345	1,388
영업이익	703	544	489	617	714
EBITDA	1,282	1,176	1,140	1,211	1,260
영업외손익	-5	46	114	131	147
금융손익	-57	-89	-14	-4	7
투자손익	38	46	47	49	50
기타영업외손익	14	89	81	86	90
세전이익	698	590	603	748	861
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	530	430	410	553	611
지배주주지분순이익	522	420	406	548	605
비지배주주지분순이익	8	10	4	6	6
총포괄이익	485	457	410	553	611
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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
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
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
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
안정성및기타					
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

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기재된 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 것이나 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 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

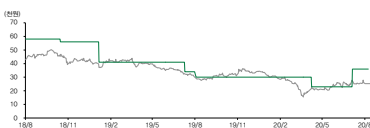
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 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

한국타이어앤테크놀로지 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 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