

한국타이어앤테크놀로지 BUY(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(상향) | 42,000원 | 현재주가(10/12) | 33,400원 | Up/Downside | +25.7% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2020. 10. 13

순조로운 수요 회복

Update

순조로운 회복세: 3Q20 한국타이어의 RE 타이어 판매는 6월에 이어 전 지역에서 회복세가 지속됐다. 7~8월 북미 Michelin 발표 산업 수요는 약 5% 감소했지만 동사의 RE 판매량은 전년 동기 대비 2~3% 이상 증가한 것으로 파악된다. 유럽 역시 산업 수요의 부진에도 불구하고 독일 및 동유럽의 수요 개선이 이어지며 동사의 RE 판매량은 전년 대비 반등에 성공했다. OE는 3Q20에도 전년 대비 부진이 지속되겠지만 감소폭은 2Q20 대비 대폭 완화될 전망이다. 중국 OE는 2Q20에 전년 대비 회복에 성공했고, 한국 OE 역시 9월에 전년 대비 반등했다. 북미 및 유럽 내 주요 고객사들의 판매량이 9월에 본격적인 회복을 보임에 따라 늦어도 4Q20에는 북미와 유럽 OE 물량 역시 정상 수준을 회복할 것으로 예상된다. 꾸준한 RE 수요 회복으로 재고 역시 안정적화되고 있다. 2분기말 기준 90일 중반에 달했던 재고 일수는 3분기말에 10일 이상 감소한 것으로 추정된다.

Comment

3Q20, 실적 회복 본격화: RE 수요의 회복으로 동사의 3Q20 전체 타이어 물량은 19년 동기 수준을 회복할 전망이다. 4~5월 유가 하락 영향이 본격적으로 반영됨에 따라 투입원가 역시 톤당 \$1,362(-16%YoY)까지 하락할 것으로 예상된다. 물량 회복과 비용 감소로 동사의 3Q20 실적은 매출액 1조 7,691억원(-4%YoY), 영업이익 1,774억원(-2%YoY)으로 컨센서스(1,463억원)를 상회할 전망이다.

Action

수요 회복, 여전히 낮은 Value: 21년 FWD EPS 4,423원에 Target PER 9.5배를 적용해 목표주가를 42,000원으로 상향한다. 주요 지역의 RE 수요가 6월 이후 반등에 성공했고 OE 역시 빠르면 10월에 제자리를 찾아가 전망이다. 최근의 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션은 여전히 Sumitomo 등과 같은 경쟁사를 대비 저평가 상태이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | Stock Data | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|-----------------|----------|-------|-------|------------|---|-----------------------|-------|----|----|-----|------|-----|------|-----|------|-----|------|------|
| | (단위: 십억원 원 배 %) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 52주 최저/최고 | 15,600/36,350원 | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 6,795 | 6,883 | 6,273 | 6,712 | 6,965 | KOSDAQ /KOSPI | 874/2,404pt | | | | | | | | | | | | |
| (증가율) | -0.3 | 1.3 | -8.9 | 7.0 | 3.8 | 시가총액 | 41,374억원 | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 703 | 544 | 489 | 617 | 714 | 60일-평균거래량 | 673,942 | | | | | | | | | | | | |
| (증가율) | -11.4 | -22.6 | -10.1 | 26.2 | 15.7 | 외국인지분율 | 38.2% | | | | | | | | | | | | |
| 지배주주순이익 | 522 | 420 | 406 | 548 | 605 | 60일-외국인지분율변동추이 | +0.7%p | | | | | | | | | | | | |
| EPS | 4,216 | 3,387 | 3,275 | 4,423 | 4,885 | 주요주주 | 한국테크놀로지그룹 외 29인 43.2% | | | | | | | | | | | | |
| PER (H/L) | 14.3/9.2 | 13.0/7.9 | 10.2 | 7.6 | 6.8 | | | | | | | | | | | | | | |
| PBR (H/L) | 1.1/0.7 | 0.8/0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | <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>7.9</td> <td>33.1</td> <td>7.7</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>7.6</td> <td>19.0</td> <td>-8.4</td> </tr> </tbody> </table> | | 주가상승률 | 1M | 3M | 12M | 절대기준 | 7.9 | 33.1 | 7.7 | 상대기준 | 7.6 | 19.0 | -8.4 |
| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 절대기준 | 7.9 | 33.1 | 7.7 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 상대기준 | 7.6 | 19.0 | -8.4 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 6.6/4.6 | 5.3/3.6 | 3.4 | 2.8 | 2.1 | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 10.3 | 7.9 | 7.8 | 9.2 | 10.2 | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 8.0 | 6.0 | 5.5 | 7.1 | 7.3 | | | | | | | | | | | | | | |

도표 1. 한국타이어 목표주가 산정

| | | |
|-----------------|--------|---|
| Target EPS(원) | 4,423 | 21년 FWD EPS |
| Target PER(배) | 9.5 | 글로벌 2 nd Tier 경쟁사 21년 FWD PER 평균 |
| Target Price(원) | 42,000 | |
| Implied PBR(배) | 0.6 | 20년 FWD BPS 60,501원 기준 |
| 상승여력(%) | +29.5 | 10/12일 증가 기준 |

자료: DB금융투자

도표 2. 한국타이어앤테크놀로지 상세 실적 전망

(단위: 십억원 %)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20E | 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 | 26,059 | 95,110 | 88,452 | 94,643 |
| 영업이익 | 141 | 106 | 180 | 117 | 106 | 70 | 177 | 138 | 544 | 491 | 627 |
| (영업이익률) | 8.6 | 6.1 | 9.8 | 7.0 | 7.4 | 5.1 | 10.0 | 8.1 | 7.9 | 7.8 | 9.3 |
| 투입원가(USD/TON) | 1,708 | 1,634 | 1,637 | 1,644 | 1,540 | 1,486 | 1,377 | 1,362 | 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 | 1,396 | 1,855 | 1,547 | 1,625 |
| 지배주주순이익 | 121 | 85 | 175 | 39 | 81 | 2 | 167 | 157 | 420 | 407 | 556 |
| (지배주주순이익률) | 7.4 | 4.9 | 9.5 | 2.3 | 5.6 | 0.2 | 9.4 | 9.3 | 6.1 | 6.5 | 8.3 |

대차대조표

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 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 |
| 단기차입금및단기차채 | 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

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 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

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 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 |
| 판관비 | 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 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원) | 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 | 10.2 | 7.6 | 6.8 |
| P/B | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 4.3 | 3.4 | 2.8 | 2.1 |
| 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 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

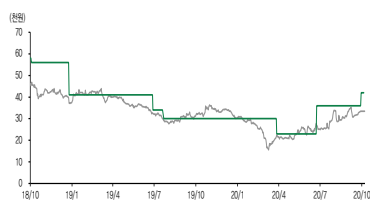
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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

한국타이어앤테크놀로지 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|--------|--------|-------|----------|------|--------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18/08/03 | Buy | 58,000 | -19.7 | -13.3 | 20/10/13 | Buy | 42,000 | - | - |
| 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 | -18.0 | -2.1 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경