

한국타이어앤테크놀로지

BUY(유지)

161390 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)

60,000원

현재주가(02/05)

45,050원

Up/Downside

+33.2%

2021. 02. 08

하나 둘 해소될 악재들

News

4Q20, Surprise: 한국타이어의 4Q20 실적은 매출액 1조 7,677억원(+6%YoY, -6%QoQ), 영업이익 2,276억원(+94%YoY, +1%QoQ)으로 컨센서스(1,814억원)를 대폭 상회했다. RE 타이어 수요 회복이 OE 부진을 상쇄해 전체 물량이 7% 증가했다. 독일 및 동유럽 수요의 강세로 영업이익 기여도가 높은 유럽 법인의 매출이 전년 동기 대비 17% 증가했다. 전분기에 이어 원자재 가격의 하락으로 투입 원가 역시 전년 동기 대비 10% 하락하며 약 13%의 높은 영업이익률을 시현했다.

Comment

하나 둘 해소될 악재들: 북미 및 유럽 내 주요 고객사들의 판매량이 반등함에 따라 21년에는 OE 물량 역시 안정화될 것으로 예상한다. 원재료비 인상을 우려하기에는 천연/합성 고무의 Spot가격은 여전히 19년과 유사한 수준이다. OE 및 RE 물량의 회복으로 동사의 주요 공장의 가동률이 안정화되고 있어 고정비 부담 역시 지속적으로 완화될 것으로 예상된다. 미국이 한국타이어에 약 38%의 관세를 예비 판정됐다. 하지만 최종 판정 시 관세율이 인하될 수 있고, 미국 및 해외 공장을 통해 관세 부과를 회피 할 수 있어 경쟁사들 대비 영업 환경이 양호한 상황이다. 이에 따라 동사의 21년 실적은 매출액 7조 900억원(+10%YoY), 영업이익 7,929억원(+26%YoY)으로 컨센서스(7,012억원)를 상회할 전망이다. 예상치를 뛰어 넘은 물량 회복을 감안해 21년 추정치를 영업이익 기준 13% 상향한다.

Action

여전히 저평가: 21년 FWD EPS 5,226원에 Target PER 11.4배를 적용해 목표주가를 60,000원으로 상향한다. 경쟁사들 대비 빠른 물량 회복으로 M/S가 상승하고 있는데 반해 밸류에이션은 여전히 경쟁사들 대비 저평가 상태이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	15,600/46,550원
매출액	6,795	6,883	6,454	7,090	7,240	KOSDAQ /KOSPI	967/3,121pt
(증가율)	-0.3	1.3	-6.2	9.9	2.1	시가총액	55,806억원
영업이익	703	544	628	793	858	60일-평균거래량	559,172
(증가율)	-11.4	-22.6	15.5	26.2	8.2	외국인지분율	40.8%
자배주주순이익	522	420	375	647	698	60일-외국인지분율변동추이	+2.9%p
EPS	4,216	3,387	3,031	5,226	5,634	주요주주	한국타이어앤테크놀로지그룹 외 30 인 43.2%
PER (H/L)	14.3/9.2	13.0/7.9	13.0	8.6	8.0	(천원)	
PBR (H/L)	1.1/0.7	0.8/0.5	0.7	0.7	0.6	한국타이어앤테크놀로지(주)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	6.6/4.6	5.3/3.6	3.7	3.5	2.9	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	10.3	7.9	9.7	11.2	11.9	0	0
ROE	8.0	6.0	5.1	8.3	8.3	50	200
						20/02 20/05 20/08 20/12	
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	17.8 40.1 56.7
						상대기준	12.9 8.4 8.7

도표 1. 한국타이어 4Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,768	1,718	2.9	1,804	-2.0
영업이익	228	155	46.6	181	25.6
(영업이익률)	12.9	9.0	3.8	10.1	2.8
당기순이익	145	202	-28.2	148	-2.5
(당기순이익률)	8.2	11.7	-3.5	8.2	0.0

자료: 한국타이어, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 한국타이어 4Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ
매출액	1,768	1,665	6.2	1,886	-6.3
영업이익	228	117	94.3	225	1.3
(영업이익률)	12.9	7.0	5.8	11.9	1.0
투입원가	1,478	1,644	-10.1	1,360	8.7
천연고무 투입원가	1,418	1,575	-10.0	1,307	8.5
합성고무 투입원가	1,567	1,798	-12.8	1,448	8.2
당기순이익	145	39	274.4	142	1.7
(당기순이익률)	8.2	2.3	5.9	7.5	0.6

자료: 한국타이어, DB금융투자

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	2021E			2022E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	7,090	6,856	3.4	7,240	7,115	1.8
판매량	98,100	96,679	1.5	99,572	99,579	0.0
ASP	71,205	69,072	3.1	71,561	69,417	3.1
영업이익	793	697	13.8	858	795	7.9
영업이익률	11.2	10.2	1.0	11.9	11.2	0.7
투입원가	1,706	1,595	7.0	1,717	1,605	7.0
천연고무 투입원가	1,457	1,454	0.2	1,472	1,468	0.2
합성고무 투입원가	1,667	1,649	1.1	1,684	1,666	1.1
지배주주순이익	647	590	9.7	698	647	7.9
(지배주주순이익률)	9.1	8.6	0.5	9.6	9.1	0.6

자료: DB금융투자

도표 4. 한국타이어앤테크놀로지 목표주가 산정

FWD EPS(원)	5,226	21년 FWD EPS
Target PER(배)	11.4	글로벌 타이어 기업 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	60,000	
Implied PBR(배)	0.9	21년 FWD BPS 64,935원 기준
상승여력(%)	33.2	2/5일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 한국타이어앤테크놀로지 상세 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	1,436	1,364	1,886	1,768	1,626	1,730	1,947	1,787	6,883	6,454	7,090
판매량(000본)	19,649	18,550	26,142	23,695	22,597	23,930	26,665	24,909	95,110	90,000	98,100
영업이익	106	70	225	228	176	185	209	223	544	628	793
(영업이익률)	7.4	5.1	11.9	12.9	10.8	10.7	10.7	12.5	7.9	9.7	11.2
투입원가(USD/TON)	1,540	1,486	1,360	1,478	1,673	1,699	1,732	1,722	1,656	1,466	1,706
천연고무 투입원가	1,434	1,501	1,307	1,418	1,704	1,797	1,959	1,945	1,493	1,415	1,457
합성고무 투입원가	1,736	1,600	1,448	1,567	1,882	1,878	1,830	1,807	1,855	1,588	1,667
지배주주순이익	95	-7	142	145	142	137	152	216	420	375	647
(지배주주순이익률)	6.6	-0.5	7.5	8.2	8.8	7.9	7.8	12.1	6.1	5.8	9.1

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,664	4,114	4,703	5,644	6,515
현금및현금성자산	612	878	1,818	2,335	3,015
매출채권및기타채권	1,333	1,383	1,241	1,388	1,430
재고자산	1,598	1,725	1,468	1,645	1,691
비유동자산	6,133	6,051	5,704	5,407	5,177
유형자산	4,225	4,106	3,784	3,508	3,298
무형자산	355	341	315	293	274
투자자산	1,161	1,201	1,201	1,201	1,201
자산총계	9,796	10,165	10,486	11,124	11,766
유동부채	2,023	2,131	2,141	2,193	2,198
매입채무및기타채무	972	916	926	978	983
단기应付 및 당기차채	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	2,987	3,039	3,044
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	3,996	4,344	4,651	5,231	5,861
비자본주자분	25	30	34	41	48
자본총계	6,790	7,187	7,499	8,085	8,722

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,124	760	1,446	985	1,157
당기순이익	530	430	379	654	705
현금유동이 없는 비용 및 수익	844	894	873	808	779
유형 및 무형자산상각비	579	632	652	598	555
영업관련자산부채변동	-96	-335	384	-282	-104
매출채권및기타채권의감소	-51	-19	142	-148	-42
재고자산의감소	-40	-102	257	-176	-46
매입채권및기타채무의증가	6	-112	10	52	5
투자활동현금흐름	-595	-241	-305	-341	-351
CAPEX	-324	-272	-304	-301	-325
투자자산의순증	-44	-39	0	0	0
재무활동현금흐름	-583	-245	-127	-127	-127
사채및자본금의증가	-314	80	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	-21	0	0	0	0
배당금지급	-56	-60	-68	-68	-68
기타현금흐름	-28	-9	-74	0	0
현금의증가	-82	266	940	517	680
기초현금	694	612	878	1,818	2,335
기말현금	612	878	1,818	2,335	3,015

자료: 한국타이어앤테크놀로지 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	6,795	6,883	6,454	7,090	7,240
매출원가	4,691	4,961	4,551	4,942	5,003
매출총이익	2,104	1,922	1,903	2,148	2,237
판관비	1,401	1,378	1,275	1,355	1,379
영업이익	703	544	628	793	858
EBITDA	1,282	1,176	1,280	1,391	1,413
영업외손익	-5	46	-59	56	69
금융손익	-57	-89	-38	-17	-6
투자손익	38	46	47	59	61
기타영업외손익	14	89	-68	14	14
세전이익	698	590	570	849	928
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	530	430	379	654	705
자비주주지분순이익	522	420	375	647	698
비자비주주지분순이익	8	10	4	7	7
총포괄이익	485	457	379	654	705
증감률(%YoY)					
매출액	-0.3	1.3	-6.2	9.9	2.1
영업이익	-11.4	-22.6	15.5	26.2	8.2
EPS	-12.8	-19.7	-10.5	72.4	7.8

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	4,216	3,387	3,031	5,226	5,634
BPS	54,616	57,774	60,257	64,935	70,021
DPS	450	550	550	550	550
Multiple(배)					
P/E	9.5	9.9	13.0	8.6	8.0
P/B	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	4.3	3.7	3.5	2.9
수익성(%)					
영업이익률	10.3	7.9	9.7	11.2	11.9
EBITDA마진	18.9	17.1	19.8	19.6	19.5
순이익률	7.8	6.2	5.9	9.2	9.7
ROE	8.0	6.0	5.1	8.3	8.3
ROA	5.5	4.3	3.7	6.1	6.2
ROI	8.3	6.0	6.6	10.3	11.1
안정성 및 기타					
부채비율(%)	44.3	41.4	39.8	37.6	34.9
이자보상배율(배)	12.3	9.5	10.7	13.5	14.6
배당성향(배)	10.5	15.9	17.9	10.4	9.6

■

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 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 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 도자내용은 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 리시즌센터가 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■

1년간 투자의견 비율 (2021-01~06 기준) - 매수(93.6%), 중립(10.4%), 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 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
19/01/08	Hold	41,000	-5.2 / 7.1	21/02/08	Buy	60,000	- / -
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	-17.8 / -2.1				
20/10/13	Buy	42,000	-15.8 / -2.7				
21/01/04	Buy	48,000	-12.8 / -3.0				

주: *표는 담당자 변경