

# 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 대비 17% 증가했다. 전반기에 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 예상된다. 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 뛰어넘은 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. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

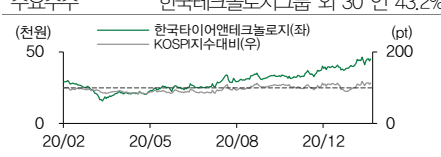
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	15,600/46,550원
매출액	6,795	6,883	6,454	7,090	7,240	KOSDAQ /KOSPI	967/3,121pt
(증가율)	-0.3	1.3	-6.2	9.9	2.1	시가총액	55,806억원
영업이익	703	544	628	793	858	60일-평균거래량	559,172
(증가율)	-11.4	-22.6	15.5	26.2	8.2	외국인지분율	40.8%
지배주주순이익	522	420	375	647	698	60일-외국인지분율변동추이	+2.9%p
EPS	4,216	3,387	3,031	5,226	5,634	주요주주	한국테크놀로지그룹 외 30인 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	주가상승률	1M 17.8, 3M 40.1, 12M 56.7
EV/EBITDA (H/L)	6.6/4.6	5.3/3.6	3.7	3.5	2.9	절대기준	17.8, 40.1, 56.7
영업이익률	10.3	7.9	9.7	11.2	11.9	상대기준	12.9, 8.4, 8.7
ROE	8.0	6.0	5.1	8.3	8.3		

도표 1. 한국타이어 4Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	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, Frnguide, DB금융투자

도표 2. 한국타이어 4Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

	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 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 한국타이어앤테크놀로지 상세 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,436</b>	<b>1,364</b>	<b>1,886</b>	<b>1,768</b>	<b>1,626</b>	<b>1,730</b>	<b>1,947</b>	<b>1,787</b>	<b>6,883</b>	<b>6,454</b>	<b>7,090</b>
판매량(000본)	19,649	18,550	26,142	23,695	22,597	23,930	26,665	24,909	95,110	90,000	98,100
<b>영업이익</b>	<b>106</b>	<b>70</b>	<b>225</b>	<b>228</b>	<b>176</b>	<b>185</b>	<b>209</b>	<b>223</b>	<b>544</b>	<b>628</b>	<b>793</b>
(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
<b>지배주주순이익</b>	<b>95</b>	<b>-7</b>	<b>142</b>	<b>145</b>	<b>142</b>	<b>137</b>	<b>152</b>	<b>216</b>	<b>420</b>	<b>375</b>	<b>647</b>
(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

