

한국테크놀로지그룹 (000240)

자회사 지분가치 상향

목표주가를 1.9만원으로 상향

한국테크놀로지그룹에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 자회사 지분가치를 상향하면서 목표주가는 기존 1.4만원에서 신규 1.9만원으로 상향한다. 목표주가는 Sum of the Parts 방식을 사용하여 계산했는데, 자회사에 대한 지분가치(적정 시가총액에 30% 할인) 14,500억원과 로열티/용역가치 2,500억원, 순현금가치(50% 할인) 550억원을 합산한 적정 시가총액으로 1,760억원을 적용하였다. 순수 지주회사로서 기업가치의 대부분이 자회사 지분가치와 배당/로열티 수입이라는 점이 한계이지만, 지분가치를 30%, 현금을 50% 할인해 계산한 NAV 대비로도 싼 상황이다. 특히, 기업가치의 80% 비중을 차지하는 한국타이어엔테크놀로지의 실적과 주가가 동반 상승하고 있다는 점이 한국테크놀로지그룹의 주가에도 긍정적인 영향을 줄 것이다.

한국타이어엔테크놀로지: 3분기 어닝 서프라이즈 기록

한국타이어엔테크놀로지(지분 31.15%)는 한국테크놀로지그룹의 적정 기업가치에서 약 82% 비중을 차지한다. 한국타이어엔테크놀로지의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 3%/25% 증가한 1,890억원/2,247억원(영업이익률 11.9%, +2.1%p (YoY))을 기록하면서 시장 기대치를 크게 상회했다. 아시아/유럽 매출액이 각각 14%/6% (YoY) 증가하면서 성장에 기여했는데, 선진 시장 내 저가 수요 확대로 세컨 브랜드인 라우펜의 판매가 증가하면서 시장 점유율이 상승한 덕분이다. 18인치 이상의 고인치 타이어 비중도 33.9%로 상승했다(vs. 전년 동기 31.6%). 영업이익률은 전년 동기 대비 2.1%p 상승했는데, 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화와 원재료 투입단가의 하락(-17%(YoY))이 기여했다. 코로나19발 수요 충격이라는 최악의 상황을 지나 실적이 회복 중에 있고, 현재 주가도 2021년 추정 EPS를 기준 P/E 8배, P/B 0.6배로 글로벌 평균(P/E 10배, P/B 0.8배 중반) 및 과거 평균보다 낮은 Valuation상 여유도 있다.

한국아트라스비엑스: 3분기 영업이익률 10.8% 기록

한국아트라스비엑스(지분 74.9%)는 한국테크놀로지그룹의 적정 기업가치에서 약 14%의 비중을 차지한다. 3분기 매출액/영업이익은 7%/9% (YoY) 증가한 1,640억원/177억원(영업이익률 10.8%, +0.2%p (YoY))을 기록했다. 유럽/아프리카/중동 지역 매출액이 21%/26%/30% (YoY) 감소했지만, 한국/북미/대양주 지역 매출액이 13%/39%/30% (YoY) 증가하면서 외형이 성장했다. 물량/판가/LME 원가는 각각 +16%/+4%/-9% (YoY) 변동했는데, 외형 성장과 원가 하락으로 매출총이익률은 0.2%p (YoY) 상승한 18.2%를 기록했다. 3분기 말 기준으로 542억원의 순현금과 2,830억원 상당의 자사주(전체 주식의 58%)를 보유하고 있다(vs. 현재 시가총액 4,850억원). 현재 P/E 10배 수준이나, 자사주를 고려한 Valuation에서는 저평가되어 있다는 판단이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 19,000원(상향) | CP(11월20일): 15,750원

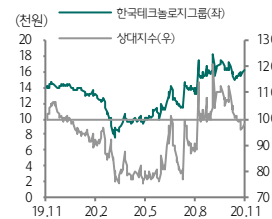
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,547.42
52주 최고/최저(원)	18,400/7,490
시가총액(십억원)	1,506.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	93,020.2
60일 평균 거래량(천주)	1,462,383.4
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.34
주요주주 지분율(%)	
조연범 외 11 인	73.92
국민연금공단	5.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) 58.0 14.9
상대	(9.0) 22.9 (2.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	793.3	849.1
영업이익(십억원)	133.8	185.1
순이익(십억원)	125.5	161.3
EPS(원)	1,108	1,438
BPS(원)	36,526	37,742

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	848.0	847.6	826.8	884.4	919.7
영업이익	십억원	211.5	170.9	156.3	184.6	192.9
세전이익	십억원	221.6	196.7	159.1	192.3	203.7
순이익	십억원	207.1	151.3	125.4	151.5	160.5
EPS	원	2,226	1,627	1,348	1,628	1,725
증감율	%	(11.17)	(26.91)	(17.15)	20.77	5.96
PER	배	7.46	8.85	11.68	9.67	9.13
PBR	배	0.49	0.41	0.43	0.42	0.40
EV/EBITDA	배	(0.72)	(0.56)	(1.05)	(1.32)	(1.71)
ROE	%	6.75	4.71	3.77	4.41	4.51
BPS	원	33,976	35,388	36,391	37,674	39,055
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 한국테크놀로지그룹의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출액	210	199	229	209	195	176	221	235	825	848	848	827
매출원가	144	140	139	165	138	144	141	161	528	564	588	584
매출총이익	66	59	90	44	57	32	80	74	297	284	259	243
판관비	19	22	22	25	23	22	20	22	98	73	88	86
영업이익	46	38	68	19	34	10	60	52	199	211	171	156
세전이익	50	41	87	18	36	20	71	32	273	222	197	159
지배순이익	39	25	76	12	29	9	60	27	233	207	151	125
Margin												
매출총이익률	31.3	29.9	39.3	21.0	29.4	18.0	36.2	31.4	36.0	33.5	30.6	29.4
영업이익률	22.1	18.9	29.6	9.1	17.3	5.6	27.3	22.3	24.2	24.9	20.2	18.9
세전이익률	24.0	20.7	37.9	8.7	18.4	11.4	32.1	13.7	33.1	26.1	23.2	19.2
지배순이익률	18.6	12.3	33.0	5.8	14.7	5.4	27.2	11.5	28.3	24.4	17.9	15.2
YoY												
매출액	3	(11)	18	(8)	(7)	(12)	(3)	12	20	3	(0)	(2)
영업이익	(15)	(42)	43	(57)	(27)	(74)	(11)	174	(24)	6	(19)	(9)
세전이익	(11)	(39)	76	(62)	(29)	(51)	(18)	76	(10)	(19)	(11)	(19)
지배순이익	(17)	(55)	84	(81)	(27)	(62)	(20)	125	(11)	(11)	(27)	(17)

자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

표 2. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,642	1,742	1,833	1,665	1,436	1,364	1,887	1,760	6,795	6,883	6,447	7,047
한국	190	205	211	236	175	190	207	248	911	842	820	828
아시아	180	188	191	208	119	205	218	229	836	767	771	840
북미	471	458	511	464	387	308	509	473	1,909	1,904	1,677	1,862
유럽	524	574	626	478	491	420	661	507	2,313	2,202	2,079	2,287
기타	277	317	294	279	264	241	292	303	826	1,168	1,100	1,230
매출원가	1,163	1,252	1,344	1,203	1,033	996	1,334	1,210	4,691	4,961	4,573	4,976
매출원가율	70.8%	71.9%	73.3%	72.2%	72.0%	73.0%	70.7%	68.7%	69.0%	72.1%	70.9%	70.6%
원재료 투입단가 (\$)	1,708	1,634	1,637	1,634	1,540	1,486	1,360	1,427	1,725	1,653	1,453	1,519
천연고무	1,413	1,406	1,578	1,575	1,434	1,501	1,307	1,404	1,554	1,493	1,412	1,450
합성고무	1,957	1,864	1,800	1,798	1,736	1,600	1,448	1,498	2,030	1,855	1,571	1,700
판관비	339	383	311	345	296	298	328	357	1,401	1,378	1,280	1,359
판관비율	20.6%	22.0%	17.0%	20.7%	20.7%	21.9%	17.4%	20.3%	20.6%	20.0%	19.9%	19.3%
영업이익	141	106	180	117	106	70	225	193	703	544	594	712
영업이익률	8.6%	6.1%	9.8%	7.0%	7.4%	5.1%	11.9%	11.0%	10.3%	7.9%	9.2%	10.1%
세전이익	159	131	220	80	181	23	191	177	698	590	573	747
세전이익률	9.7%	7.5%	12.0%	4.8%	12.6%	1.7%	10.1%	10.1%	10.3%	8.6%	8.9%	10.6%
순이익	123	95	181	30	98	(5)	142	137	530	430	372	565
순이익률	7.5%	5.5%	9.9%	1.8%	6.8%	-0.3%	7.5%	7.8%	7.8%	6.2%	5.8%	8.0%
지배주주순이익	121	90	179	29	95	(7)	139	136	522	420	364	551

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나금융투자

표 3. 한국아트라스비엑스의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	151	165	143	192	165	155	153	174	155	135	164
매출원가	130	138	122	156	136	127	126	147	128	109	134
매출총이익	21	27	21	37	30	28	28	27	26	26	30
판매비	10	10	9	12	10	11	11	15	13	11	12
영업이익	11	17	11	25	19	17	16	12	13	15	18
세전이익	11	19	11	24	20	19	17	12	15	17	17
순이익	8	15	9	18	15	15	13	11	11	11	14
Margin											
매출총이익률	14.2	16.2	14.5	19.0	17.9	18.2	18.0	15.5	17.1	19.3	18.2
영업이익률	7.3	10.3	7.9	12.8	11.7	11.1	10.6	6.8	8.5	10.8	10.8
세전이익률	7.6	11.8	7.6	12.5	12.1	11.9	11.0	7.0	9.4	12.5	10.1
순이익률	5.5	9.0	6.1	9.4	9.1	9.5	8.1	6.3	7.0	7.9	8.8
YoY											
매출액	6	12	(13)	11	9	(6)	7	(9)	(6)	(13)	7
영업이익	23	10	(38)	37	75	1	43	(52)	(32)	(15)	9
세전이익	78	12	(42)	65	74	(5)	57	(49)	(27)	(9)	(2)
순이익	72	16	(36)	63	79	(1)	43	(39)	(28)	(27)	15
Key Data											
물량 (천대)	3,326	3,428	3,415	3,754	3,552	3,316	3,217	4,020	3,146	3,722	3,727
판매가 (원)	47,906	47,715	47,545	47,465	45,915	46,250	46,595	47,252	50,326	48,980	48,233
LME 원가 (\$)	2,523	2,456	2,337	2,242	2,036	1,962	1,984	2,000	1,847	1,762	1,800
YoY											
물량	0	4	(9)	0	7	(3)	(6)	7	(11)	12	16
판매가	8	9	8	3	(4)	(3)	(2)	(0)	10	6	4
LME 원가	11	11	3	(3)	(19)	(20)	(15)	(11)	(9)	(10)	(9)

자료: 한국아트라스비엑스, 하나금융투자

표 4. 한국테크놀로지그룹의 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	회사명	지분율	적정 가치	비고
지분 가치	한국타이어앤테크놀로지	31%	1,698	한국타이어 적정 시가총액 5.5조원 기준 아트라스BX 시가총액 4,850억원 기준 장부가 기준
	한국아트라스비엑스	75%	363	
	한국네트웍스	40%	11	
	합산		2,072	
	할인율		30%	
	할인 후 지분가치		1,450	
로열티/용역 등 가치			250	현금흐름할인(TGR=1%, Discount Rate = 10%)
순현금	순현금/금융자산		110	현금+장기매도가능금융자산-차입금
	할인율		50%	
	할인 후 지분가치		55	
적정 시가총액			1,755	
주식수 (천주)			93,020	
적정 주가 (원)			18,872	
현재 주가 (원)			15,750	
상승 여력			20%	

자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	848.0	847.6	826.8	884.4	919.7
매출원가	563.8	588.4	584.1	609.5	633.9
매출총이익	284.2	259.2	242.7	274.9	285.8
판매비	72.6	88.4	86.4	90.2	92.9
영업이익	211.5	170.9	156.3	184.6	192.9
금융손익	5.8	5.5	(4.0)	(3.6)	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.4	20.3	6.8	11.2	9.3
세전이익	221.6	196.7	159.1	192.3	203.7
법인세	3.3	33.4	23.9	28.8	30.6
계속사업이익	218.4	163.3	135.3	163.4	173.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	218.4	163.3	135.3	163.4	173.2
비배주주지분 손익	11.3	12.0	9.9	12.0	12.7
지배주주순이익	207.1	151.3	125.4	151.5	160.5
지배주주지분포괄이익	196.9	159.0	125.5	151.6	160.6
NOPAT	208.3	141.8	132.9	156.9	164.0
EBITDA	238.2	201.3	186.5	214.6	222.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.81	(0.05)	(2.45)	6.97	3.99
NOPAT증가율	17.48	(31.93)	(6.28)	18.06	4.53
EBITDA증가율	6.15	(15.49)	(7.35)	15.07	3.77
영업이익증가율	6.12	(19.20)	(8.54)	18.11	4.50
(지배주주)순이익증가율	(11.15)	(26.94)	(17.12)	20.81	5.94
EPS증가율	(11.17)	(26.91)	(17.15)	20.77	5.96
수익성(%)					
매출총이익률	33.51	30.58	29.35	31.08	31.08
EBITDA이익률	28.09	23.75	22.56	24.27	24.21
영업이익률	24.94	20.16	18.90	20.87	20.97
계속사업이익률	25.75	19.27	16.36	18.48	18.83

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	590.4	524.4	615.5	730.7	851.1
금융자산	343.8	285.5	378.7	477.4	587.7
현금성자산	198.3	103.0	194.9	292.3	401.3
매출채권	151.7	129.0	136.9	146.4	152.3
재고자산	84.8	98.3	89.3	95.5	99.3
기타유동자산	10.1	11.6	10.6	11.4	11.8
비유동자산	2,908.2	3,082.7	3,108.6	3,135.0	3,161.8
투자자산	2,690.4	2,777.3	2,804.9	2,832.8	2,860.9
금융자산	40.6	20.0	20.0	20.1	20.1
유형자산	158.4	252.5	250.6	248.9	247.5
무형자산	24.5	18.9	19.1	19.2	19.3
기타비유동자산	34.9	34.0	34.0	34.1	34.1
자산총계	3,498.6	3,607.1	3,724.1	3,865.7	4,012.9
유동부채	196.9	135.1	150.5	155.7	158.9
금융부채	86.4	62.9	62.9	62.9	62.9
매입채무	45.0	12.3	27.9	29.9	31.1
기타유동부채	65.5	59.9	59.7	62.9	64.9
비유동부채	65.8	93.4	92.2	97.7	101.1
금융부채	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0
기타비유동부채	65.8	80.4	79.2	84.7	88.1
부채총계	262.7	228.5	242.7	253.4	259.9
지배주주지분	3,149.4	3,280.8	3,374.1	3,493.4	3,621.8
자본금	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5
자본잉여금	1,292.2	1,292.1	1,292.1	1,292.1	1,292.1
자본조정	(11.1)	(11.1)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
기타포괄이익누계액	(62.5)	(55.4)	(55.4)	(55.4)	(55.4)
이익잉여금	1,884.3	2,008.6	2,101.9	2,221.3	2,349.7
비배주주지분	86.5	97.8	107.3	118.9	131.2
자본총계	3,235.9	3,378.6	3,481.4	3,612.3	3,753.0
순금융부채	(257.5)	(209.6)	(302.8)	(401.5)	(511.8)

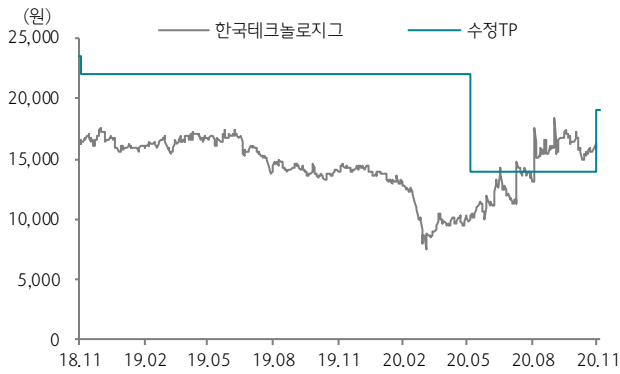
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,226	1,627	1,348	1,628	1,725
BPS	33,976	35,388	36,391	37,674	39,055
CFPS	1,408	1,443	1,975	2,316	2,439
EBITDAPS	2,561	2,164	2,005	2,307	2,394
SPS	9,116	9,112	8,888	9,507	9,887
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	7.46	8.85	11.68	9.67	9.13
PBR	0.49	0.41	0.43	0.42	0.40
PCR	11.79	9.98	7.97	6.80	6.46
EV/EBITDA	(0.72)	(0.56)	(1.05)	(1.32)	(1.71)
PSR	1.82	1.58	1.77	1.66	1.59
재무비율(%)					
ROE	6.75	4.71	3.77	4.41	4.51
ROA	6.08	4.26	3.42	3.99	4.07
ROIC	64.65	35.49	29.68	35.41	36.37
부채비율	8.12	6.76	6.97	7.01	6.93
순부채비율	(7.96)	(6.20)	(8.70)	(11.12)	(13.64)
이자보상배율(배)	129.42	53.22	52.05	61.47	64.22

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	60.9	94.8	190.4	195.0	207.0
당기순이익	218.4	163.3	135.3	163.4	173.2
조정	(10)	(4)	4	4	4
감가상각비	26.8	30.4	30.2	30.0	29.8
외환거래손익	0.4	0.1	13.3	12.0	12.5
지분법손익	(117.3)	(77.8)	0.0	0.0	0.0
기타	80.1	43.3	(39.5)	(38.0)	(38.3)
영업활동 자산부채 변동	(60.7)	(28.0)	16.3	(5.8)	(3.6)
투자활동 현금흐름	(1.7)	(134.0)	(66.3)	(65.3)	(65.8)
투자자산감소(증가)	(89.4)	(86.9)	(28.0)	(28.3)	(28.5)
자본증가(감소)	(21.1)	(99.4)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	108.8	52.3	(18.3)	(17.0)	(17.3)
재무활동 현금흐름	9.6	(56.0)	(32.1)	(32.1)	(32.1)
금융부채증가(감소)	36.4	(10.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(4.7)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.8	(17.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(27.9)	(27.9)	(32.1)	(32.1)	(32.1)
현금의 증감	68.9	(95.3)	91.9	97.4	109.0
Unlevered CFO	130.9	134.3	183.7	215.4	226.8
Free Cash Flow	39.6	(4.5)	170.4	175.0	187.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국테크놀로지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.20	BUY	19,000		
20.5.26	BUY	14,000	1.03%	31.43%
19.11.22	1년 경과		-	-
18.11.22	BUY	22,000	-28.40%	-20.23%
18.8.21	BUY	23,500	-26.15%	-20.85%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.94%	8.06%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 11월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.