

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

매수(유지)

목표주가: 47,000원(하향)

2Q19 Preview: 실적을 보면 바닥이 보인다

컨센서스 20% 하회 전망

한국타이어 2분기 실적은 판매부진으로 부진할 전망이다. 영업이익은 1,318억원으로(영업이익률 7.4%, -28.9% YoY) 컨센서스를 19.9% 하회할 전망이다. 주요 원인은 중국 등 글로벌 자동차 수요가 부진하면서 신차용 타이어(OE) 판매가 줄어들었기 때문이다. 2분기 우호적인 원/달러 환율로 매출 규모는 유지되나, 물량이 전년동기대비 6.2%가 줄면서 중국 공장을 중심으로 고정비 부담이 커졌다. 투입 원가는 전년동기대비 0.5%가 하락하나, 가동률 하락에 따른 고정비 부담과 노후 설비 폐쇄에 따른 감가상각비 증가가 이를 상쇄했을 전망이다.

하반기도 제한적 개선, 목표주가 8% 하향

하반기에도 판매부진은 이어질 전망이다. 중국 등 주요 국가의 자동차 판매량이 부진한 가운데 교체용타이어(RE)에서도 경쟁 심화가 이어지기 때문이다. 3분기는 동계용 타이어 계절성으로 이익이 전분기대비 소폭 증가하나, 4분기에는 각종 비용이 집중되는 계절성으로 인해 다시 전분기대비 영업이익이 감소할 전망이다. 이를 반영해 목표주가를 47,000원으로 8% 하향한다(12MF PER 11x).

2분기 실적 발표 전후가 고비이자 바닥, 2020년 이익 개선 전망

부진한 2분기 실적 발표 전후가 주가의 바닥이 될 전망이다. 글로벌 타이어 수요가 부진하고 한국타이어의 하반기 이익개선도 제한적이나 주가가 이를 선반영하고 있기 때문이다. 현재 12MF PER은 7.5배로 직전 사이클 바닥 수준이며 12MF PBR은 0.5배로 2010년 이후 최저 수준이다. 2020년 순이익은 2016년 이후 4년 만에 15.5% 증가할 전망이다. 이는 2018년 하반기부터 분기당 100억원가량의 부담을 발생시켰던 노후설비 폐쇄가 2019년 말로 일단락되는 가운데, 2020년 이후에는 테네시 공장의 수익성이 low-single로 개선되기 때문이다(2019년 BEP).

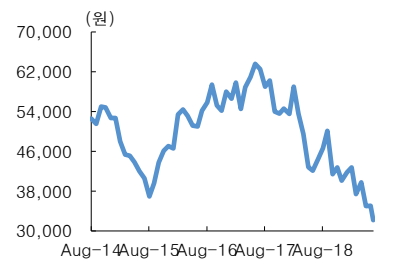
Stock Data

KOSPI(7/16)	2,092
주가(7/16)	32,200
시가총액(십억원)	3,989
발행주식수(백만)	124
52주 최고/최저(원)	50,300/31,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,322
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.1/40.8
주요주주(%)	한국테크놀로지그룹 외 25 인 42.9
	국민연금공단 7.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.4)	(16.4)	(26.4)
KOSPI 대비(%p)	(11.2)	(15.7)	(17.3)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	6,813	793	599	4,837	(31.4)	1,343	11.3	6.0	1.1	9.7	0.7
2018A	6,795	703	522	4,216	(12.8)	1,282	9.5	4.7	0.7	8.0	1.1
2019F	7,110	582	476	3,846	(8.8)	1,175	8.4	4.1	0.6	6.9	1.6
2020F	7,462	682	550	4,441	15.5	1,308	7.3	3.5	0.5	7.5	1.7
2021F	7,639	698	569	4,594	3.4	1,346	7.0	3.3	0.5	7.3	2.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

〈표 1〉 2Q19 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q19F			YoY	QoQ	컨센서스 대비	
	Preview	기존 전망	차이			2Q19F	차이
매출액	1,791	1,797	(0.3)	5.0	9.0	1,776	0.9
영업이익	132	166	(20.8)	(28.9)	(6.3)	164	(19.9)
영업이익률	7.4	9.3	(1.9)	(3.5)	(1.2)	9.3	(1.9)
순이익	102	148	(31.1)	(38.6)	(15.6)	128	(20.0)

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	7,292	7,578	7,110	7,462	(2.5)	(1.5)
영업이익	674	734	582	682	(13.7)	(7.1)
영업이익률	9.2	9.7	8.2	9.1	(1.1)	(0.6)
순이익	551	589	476	550	(13.6)	(6.6)

자료: 한국투자증권

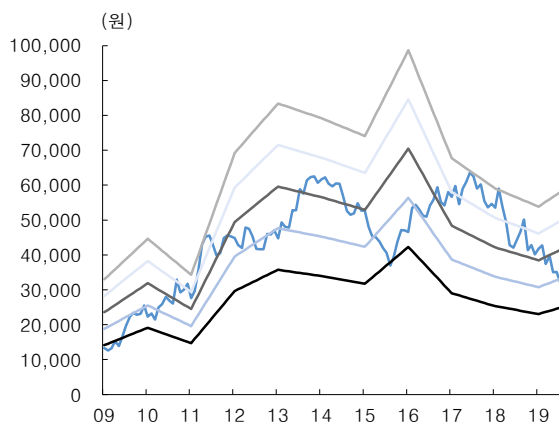
〈표 3〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
생산량	전체	100,210	96,246	(4.0)
	한국공장	41,800	40,900	(2.2)
	중국공장	30,800	27,900	(9.4)
	헝가리공장	15,500	15,000	(3.2)
	인도네시아공장	8,160	8,160	0.0
	미국	3,950	3,950	0.0
가격	전체	72,763	73,873	1.5
	한국공장	76,523	80,786	5.6
	중국공장	57,648	56,784	(1.5)
	헝가리공장	62,038	61,102	(1.5)
	인도네시아공장	74,404	74,404	0.0
투입원가	전체	1,694	1,690	(0.2)
	천연고무	1,469	1,500	2.1
	합성고무	1,924	1,894	(1.6)
판매비		1,514	1,523	0.5

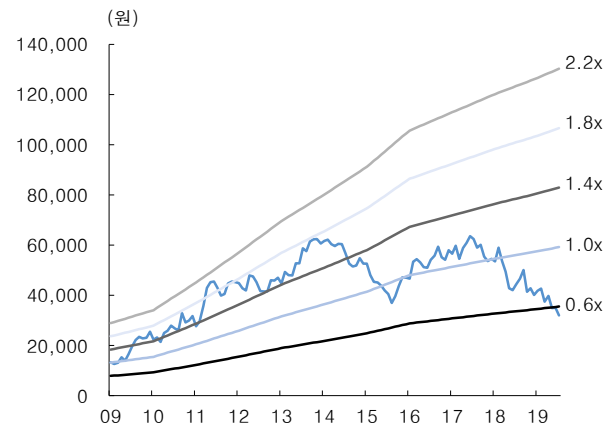
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 4〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, 천 개, 원/개, 달러/톤, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,791	1,820	1,856	6,813	6,795	7,110	7,462	7,639
영업이익	185	185	188	145	141	132	165	145	793	703	582	682	698
영업이익률	11.5	10.9	10.7	8.4	8.6	7.4	9.0	7.8	11.6	10.3	8.2	9.1	9.1
세전이익	185	226	163	124	159	128	168	148	743	698	603	696	720
지배주주순이익	153	167	131	71	121	102	134	119	599	522	476	550	569
YoY													
매출액	(1.8)	2.3	(3.8)	2.5	2.1	5.0	3.7	7.6	2.9	(0.3)	4.6	5.0	2.4
영업이익	(20.4)	(9.5)	(13.6)	4.0	(23.9)	(28.9)	(12.2)	(0.3)	(28.1)	(11.4)	(17.2)	17.2	2.4
지배주주순이익	(8.5)	(5.1)	(22.9)	(17.1)	(20.9)	(38.6)	2.1	67.4	(31.4)	(12.8)	(8.8)	15.5	3.4
지역별 매출													
한국	197	227	232	255	190	-	-	-	984	911	-	-	-
중국	209	225	210	192	180	-	-	-	903	836	-	-	-
북미	446	471	506	486	471	-	-	-	1,920	1,909	-	-	-
유럽	596	591	625	501	524	-	-	-	2,200	2,313	-	-	-
기타	161	191	182	291	277	-	-	-	806	826	-	-	-
YoY 지역별 매출													
한국	(20.2)	(8.5)	(2.9)	2.0	(3.6)	-	-	-	(13.0)	(7.4)	-	-	-
중국	(8.3)	11.9	(11.0)	(19.3)	(13.9)	-	-	-	5.4	(7.4)	-	-	-
북미	(1.3)	1.5	1.6	(4.0)	5.6	-	-	-	2.5	(0.6)	-	-	-
유럽	14.2	11.1	(1.9)	(1.6)	(12.1)	-	-	-	11.3	5.1	-	-	-
기타	(15.3)	(13.7)	(15.0)	62.4	72.2	-	-	-	2.8	2.5	-	-	-
지역별 매출비중													
한국	12	13	13	15	12	-	-	-	14	13	-	-	-
중국	13	13	12	11	11	-	-	-	13	12	-	-	-
북미	28	28	29	28	29	-	-	-	28	28	-	-	-
유럽	37	35	36	29	32	-	-	-	32	34	-	-	-
기타	10	11	10	17	17	-	-	-	12	12	-	-	-
주요가정													
생산량	24,258	25,490	24,466	24,665	23,646	23,900	24,150	24,550	99,894	98,879	96,246	99,400	101,500
평균가격	66,334	66,904	71,747	69,945	69,461	74,927	75,382	75,609	68,227	68,733	73,873	75,069	75,263
평균원재료 투입단가	1,717	1,728	1,729	1,726	1,708	1,719	1,736	1,725	1,735	1,725	1,690	1,716	1,741
YoY													
생산량	(3.3)	(0.2)	(2.3)	1.9	(2.5)	(6.2)	(1.3)	(0.5)	0.5	(1.0)	(2.7)	3.3	2.1
평균가격	1.5	2.5	(1.5)	0.7	4.7	12.0	5.1	8.1	2.0	0.7	7.5	1.6	0.3
평균원재료 투입단가	1.2	(5.9)	0.6	2.1	(0.5)	(0.5)	0.4	(0.1)	16.5	(0.6)	(2.0)	1.5	1.5

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 글로벌 타이어업체 valuation 비교

(단위: x, %)

	굿이어	미셸린	브릿지스톤	컨티넨탈	스미토모	요코하마	CSR	한국	넥센	금호	평균
PER											
2017	10.3	12.7	13.9	15.1	11.6	11.1	30.7	11.3	9.6	NA	14.0
2018	8.8	9.3	10.9	8.3	9.4	9.3	37.5	9.5	9.1	NA	12.5
2019F	8.2	9.8	10.5	9.8	9.4	7.6	27.5	7.5	7.8	NA	10.9
2020F	6.2	9.0	10.1	8.4	9.0	7.8	20.9	6.7	6.9	NA	9.4
PBR											
2017	1.7	1.9	1.7	2.8	1.2	1.2	2.1	1.1	0.9	0.7	1.5
2018	1.0	1.3	1.3	1.4	0.7	0.9	1.7	0.7	0.6	1.1	1.1
2019F	0.7	1.5	1.3	1.2	0.7	0.8	1.6	0.6	0.6	0.9	1.0
2020F	0.7	1.3	1.2	1.1	0.6	0.8	1.6	0.5	0.6	0.9	0.9
ROE											
2017	7.6	15.6	12.4	19.8	10.6	11.0	6.5	9.7	9.9	(12.1)	9.1
2018	14.6	14.4	12.3	17.2	7.9	9.5	4.4	8.0	7.5	(14.7)	8.1
2019F	8.2	15.9	12.2	12.6	7.4	11.1	6.2	7.7	8.3	(5.5)	8.4
2020F	11.0	15.7	12.0	13.8	7.4	10.4	7.2	8.0	8.7	(0.2)	9.4
EV/EBITDA											
2017	6.1	5.6	5.7	7.1	6.3	8.0	10.6	6.0	5.2	45.6	10.6
2018	5.1	4.9	5.1	4.2	4.9	6.2	9.1	4.7	5.6	21.8	7.2
2019F	4.8	5.1	5.4	4.5	4.9	5.9	7.8	3.8	5.5	13.0	6.1
2020F	4.3	4.6	5.0	4.0	4.6	5.4	6.9	3.3	4.8	9.7	5.3
영업이익률											
2017	8.3	12.0	11.5	10.3	7.7	8.4	7.5	11.6	9.4	(5.5)	8.1
2018	7.5	11.6	11.0	9.1	6.4	8.2	6.8	10.3	9.2	(3.1)	7.7
2019F	7.1	12.9	11.0	8.1	5.9	9.5	6.7	9.3	9.2	(0.0)	8.0
2020F	8.5	13.5	11.4	8.9	5.9	9.2	8.1	10.1	9.4	2.4	8.7
EBITDA margin											
2017	13.4	18.1	17.1	15.1	14.1	13.7	17.9	19.7	17.1	2.2	14.8
2018	12.5	17.7	16.7	14.1	12.8	13.9	18.0	18.8	16.7	5.6	14.7
2019F	12.1	19.1	17.0	13.1	12.0	15.1	19.3	17.9	16.1	9.2	15.1
2020F	13.3	19.9	17.5	14.0	12.2	15.3	20.6	18.5	16.9	11.3	15.9
EPS 증감률											
2017	(22.0)	10.6	10.8	(0.2)	14.4	NA	(58.2)	(31.4)	(25.3)	NA	(12.7)
2018	(25.6)	(4.9)	3.3	(5.8)	(23.6)	NA	(36.3)	(12.4)	(15.8)	NA	(15.2)
2019F	(20.2)	21.4	3.9	(13.9)	(4.9)	21.7	35.6	1.3	11.1	NA	6.2
2020F	32.4	8.4	4.5	16.1	4.2	(2.4)	31.4	12.7	12.7	NA	13.3
배당수익률											
2017	1.4	3.0	2.9	2.0	2.6	2.2	3.4	0.7	0.8	0.0	1.9
2018	2.8	4.3	3.8	3.9	4.2	3.0	2.7	1.1	1.1	0.0	2.7
2019F	4.3	3.8	3.8	3.7	4.5	3.1	2.9	1.5	1.1	0.0	2.9
2020F	4.5	4.1	3.9	3.9	4.5	3.3	3.5	1.5	1.1	0.0	3.0
배당성향											
2017	31.8	34.6	39.5	30.2	30.2	24.9	105.3	8.3	8.2	NA	34.8
2018	19.9	38.3	41.2	32.8	39.9	27.9	101.3	10.7	9.9	NA	35.8
2019F	35.1	36.7	39.7	36.6	42.0	23.6	80.9	10.9	8.5	NA	34.9
2020F	27.9	36.5	39.4	33.2	40.6	25.7	72.8	10.2	7.8	NA	32.7

주: 2019년 7월 12일 기준. EPS 증감률과 PER 평균은 금호타이어 제외
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

한국타이어는 국내 시장 1위, 세계 시장 7위의 타이어 회사로 한국, 중국, 헝가리, 인도네시아, 미국에 공장을 두고 있음. 2018년 기준 생산량은 101백만본이며 지역별 매출비중은 국내 13%, 중국 12%, 북미 28%, 유럽 34%, 기타 12%. 2018년 기준 지역별 생산비중은 국내 41%, 중국 32%, 헝가리 16%, 인도네시아 8%, 미국 3%.

- 신차용 타이어(OE, Original Equipment): 유통채널이 아닌 완성차 업체에 납품되어 신차에 장착되는 타이어
- 교체용 타이어(RE, Replacement Equipment): 유통채널에 납품되어 소비자의 타이어 교체수요에 대응
- PCR/LTR(Passenger Car Radial, Light Truck Radial): 승용차/경트럭용, TBR(Truck Bus Radial): 트럭, 버스용
- UHPT(Ultra High Performance Tire): 주행안정성을 높인 고성능 타이어. 일반타이어 대비 고무진

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,534	3,653	3,941	4,248	4,349
현금성자산	694	612	747	895	917
매출채권및기타채권	1,254	1,333	1,394	1,463	1,498
재고자산	1,494	1,598	1,673	1,755	1,797
비유동자산	5,984	6,143	6,533	6,781	6,979
투자자산	1,117	1,161	1,215	1,275	1,306
유형자산	4,317	4,225	4,526	4,675	4,823
무형자산	196	366	383	402	411
자산총계	9,519	9,796	10,474	11,029	11,328
유동부채	2,274	2,023	2,146	2,247	2,174
매입채무및기타채무	900	969	1,014	1,064	1,090
단기차입금및단기사채	866	811	861	861	761
유동성장기부채	368	32	82	82	82
비유동부채	871	983	1,165	1,197	1,154
사채	525	582	632	532	462
장기차입금및금융부채	215	233	356	480	503
부채총계	3,145	3,006	3,311	3,444	3,328
지배주주지분	6,359	6,766	7,131	7,545	7,954
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,973	2,973	2,973	2,973
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,519	3,996	4,405	4,879	5,358
비지배주주지분	15	25	31	39	47
자본총계	6,374	6,790	7,162	7,584	8,000

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	852	1,124	916	1,081	1,127
당기순이익	606	530	478	550	569
유형자산감가상각비	531	559	566	598	619
무형자산상각비	18	20	27	28	29
자산부채변동	(370)	(96)	(127)	(68)	(61)
기타	67	111	(28)	(27)	(29)
투자활동현금흐름	(344)	(595)	(991)	(884)	(875)
유형자산투자	(472)	(324)	(892)	(773)	(797)
유형자산매각	39	19	24	27	30
투자자산순증	96	(287)	(60)	(81)	(64)
무형자산순증	(7)	(4)	(44)	(47)	(38)
기타	0	1	(19)	(10)	(6)
재무활동현금흐름	(282)	(583)	210	(48)	(231)
자본의증가	0	5	0	0	0
차입금의순증	(228)	(531)	279	29	(142)
배당금지급	(54)	(56)	(56)	(62)	(68)
기타	0	(1)	(13)	(15)	(21)
기타현금흐름	3	(28)	0	0	0
현금의증가	229	(82)	135	149	21

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

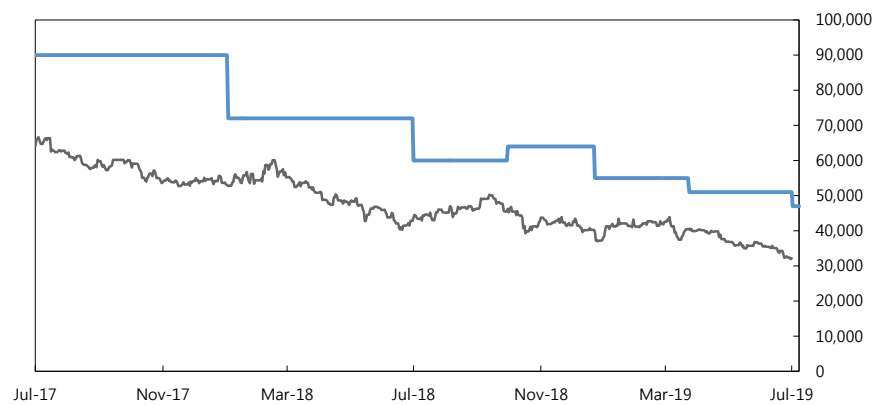
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,813	6,795	7,110	7,462	7,639
매출원가	4,492	4,691	5,022	5,270	5,396
매출총이익	2,320	2,104	2,088	2,192	2,244
판매관리비	1,527	1,401	1,523	1,530	1,566
영업이익	793	703	582	682	698
금융수익	130	82	80	82	83
이자수익	12	14	11	13	15
금융비용	145	139	139	144	142
이자비용	59	57	57	61	60
기타영업외손익	(72)	14	20	21	22
관계기업관련손익	36	38	38	38	38
세전계속사업이익	743	698	603	696	720
법인세비용	137	167	125	146	151
연결당기순이익	606	530	478	550	569
지배주주지분순이익	599	522	476	550	569
기타포괄이익	(141)	(45)	(44)	(60)	(73)
총포괄이익	466	485	434	490	496
지배주주지분포괄이익	459	477	427	483	489
EBITDA	1,343	1,282	1,175	1,308	1,346

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,837	4,216	3,846	4,441	4,594
BPS	51,340	54,625	57,574	60,921	64,216
DPS	400	450	500	550	650
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.9	(0.3)	4.6	5.0	2.4
영업이익증가율	(28.1)	(11.4)	(17.2)	17.2	2.4
순이익증가율	(31.4)	(12.8)	(8.8)	15.5	3.4
EPS증가율	(31.4)	(12.8)	(8.8)	15.5	3.4
EBITDA증가율	(16.4)	(4.5)	(8.3)	11.3	2.9
수익성(%)					
영업이익률	11.6	10.3	8.2	9.1	9.1
순이익률	8.8	7.7	6.7	7.4	7.4
EBITDA Margin	19.7	18.9	16.5	17.5	17.6
ROA	6.3	5.5	4.7	5.1	5.1
ROE	9.7	8.0	6.9	7.5	7.3
배당수익률	0.7	1.1	1.6	1.7	2.0
배당성향	8.3	10.7	13.0	12.4	14.1
안정성					
순차입금(십억원)	1,270	1,002	852	593	393
차입금/자본총계비율(%)	31.1	24.6	23.3	20.6	17.3
Valuation(X)					
PER	11.3	9.5	8.4	7.3	7.0
PBR	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.1	3.5	3.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국타이어앤테크놀로지 (161390)	2017.06.07	매수	90,000원	-34.4	-25.9
	2018.01.18	매수	72,000원	-30.1	-16.5
	2018.07.16	매수	60,000원	-23.3	-16.2
	2018.10.15	매수	64,000원	-33.8	-26.8
	2019.01.07	매수	55,000원	-25.6	-20.2
	2019.04.08	매수	51,000원	-28.0	-20.5
	2019.07.17	매수	47,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 16일 현재 한국타이어앤테크놀로지 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.