

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

예상을 뛰어넘은 부진

2분기 실적은 수요 부진, 가동률 하락으로 비용 부담 증가하며 컨센 크게 하회
수요 부진과 유통경쟁력 약화 감안해 목표주가 4만원으로 하향
부진한 실적으로 투자심리 악화, 단 2020년은 순이익이 4년 만에 개선 전망

Facts: 영업이익 컨센서스 29% 하회

한국타이어 2분기 실적은 중국을 중심으로 부진했다. 영업이익은 1,071억원으로 (-42.2% YoY, 이하 모두 YoY, 영업이익률 6.1%) 추정치와 컨센서스를 각각 19%, 29% 하회했다. 중국 외에도 대부분 지역에서 매출이 부진했다(국내 -10%, 중국 -16%, 유럽 -3%, 미국 -3%). 부진의 배경은 업계 전반으로는 완성차 부진과 이에 따른 가격전가 부담 때문이며, 한타 내부 요인으로서는 테네시 신공장 부진 장기화와 높은 중국 비중, 그리고 상대적으로 취약한 유통망 때문이다. 당사 추정치 대비로는 2분기 가격이 0.5% 높았으나 생산량이 4% 적어 고정비 부담이 늘었다. 매출액 변동 요인을 보면 판가 +0.7%, 물량 -7.6%, 환율 +2.8%, 기타 -0.2%, 연결대상 회사추가 +6.4%로 기여했다. 투입원가는 전년동기대비 2.5% 하락했으나 고정비 증가로 효과가 상쇄됐다.

Action: 수요 부진과 유통경쟁력 약화 감안해 목표주가 15% 하향

목표주가를 47,000원에서 40,000원으로 15% 하향한다(12MF PER 10x). 이는 낮아진 수익성을 반영해 실적 추정치를 하향하고(19/20F EPS -12.1%/-7.5%), 타이어 수요 부진과 유통경쟁력 약화를 감안해 목표 PER을 11배에서 글로벌 평균인 10배로 낮췄기 때문이다. 글로벌 타이어 업황 부진으로 하반기에도 급격한 실적개선 가능성은 제한적이다. 부진한 2분기 실적 발표에 따라 주가의 새로운 바닥이 형성될 전망이다. 회사도 2019년 가이던스를 매출 7.4조원에서 7조원으로 하향했고, 영업이익도 7,500억원(영업이익률 10.1%)에서 6,000억원(영업이익률 8.6%)로 하향했다. 다만 밸류에이션이 바닥 수준으로 내려온 가운데 2020년은 순이익이 4년 만에 개선되는 점에는 주목할 필요가 있다. 이는 2020년에 테네시 공장 수익성이 개선되고, 노후설비 폐쇄 일단락으로 감가상각비 부담도 축소되기 때문이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 40,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(8/2)	1,998
주가(8/2)	30,150
시가총액(십억원)	3,735
발행주식수(백만)	124
52주 최고/최저(원)	50,300/30,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,020
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.1/40.7
주요주주(%)	한국테크놀로지그룹 외 25인 42.9
	국민연금공단 7.1

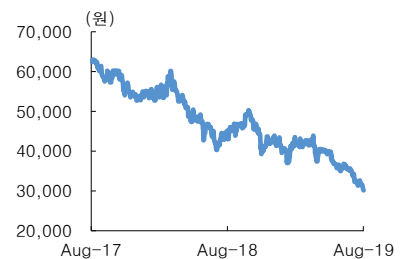
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	9.5	9.2	7.3
PBR(x)	0.7	0.5	0.5
ROE(%)	8.0	5.9	7.0
DY(%)	1.1	1.5	1.5
EV/EBITDA(x)	4.7	4.2	3.5
EPS(원)	4,216	3,291	4,107
BPS(원)	54,625	57,078	60,195

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.2)	(28.4)	(31.3)
KOSPI 대비(%p)	(7.4)	(19.1)	(19.3)

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,705	1,755	1,725	1,642	1,742	6.1	2.1	1,765
영업이익	185	188	145	141	107	(23.8)	(42.2)	151
영업이익률	10.9	10.7	8.4	8.6	6.1	(2.4)	(4.7)	8.6
세전이익	226	163	124	159	134	(15.8)	(40.7)	162
순이익	167	131	71	121	82	(32.5)	(50.9)	116

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 매출액 변동 요인 분석

(단위: 십억원, %)

	전분기대비	전년동기대비
비교시점매출	1,642	1,705
당기매출	1,742	1,742
차이	6.1	2.1
변동요인	물량	(7.6)
	판가	0.7
	환율	2.8
	기타	(0.2)
	연결대상회사 추가	6.4

자료: 한국타이어, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 실적 비교

(단위: 천 개, 원/개, 달러/톤, %, %p)

	추정	실제	차이
출하량	25,300	24,300	(4.0)
가격	71,028	71,389	0.5
투입원가	1,701	1,634	(3.9)
천연고무	1,475	1,406	(4.7)
합성고무	1,879	1,864	(0.8)
매출액 대비 판매비율	22.0	21.9	(0.1)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	7,110	7,462	6,904	7,357	(2.9)	(1.4)
영업이익	582	682	513	630	(11.8)	(7.6)
영업이익률	8.2	9.1	7.4	8.6	(0.7)	(0.6)
지배주주순이익	464	550	408	509	(12.1)	(7.5)

자료: 한국투자증권

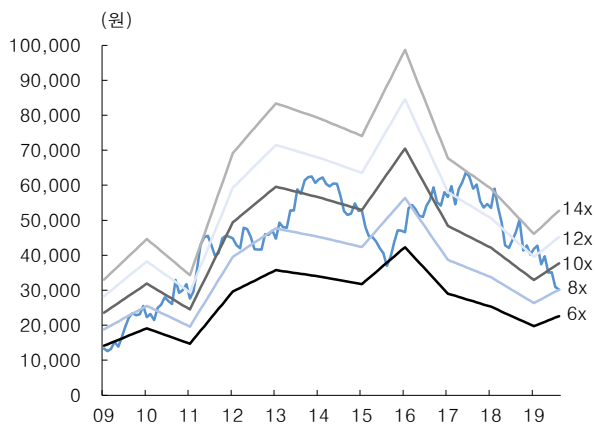
〈표 5〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 개, 원/개, 달러/톤)

		기존전망	수정전망	차이
생산량	전체	96,246	94,846	(1.5)
	한국	40,900	40,500	(1.0)
	중국	27,900	27,400	(1.8)
	헝가리	15,000	14,800	(1.3)
	인도네시아	8,160	7,860	(3.7)
	미국	3,950	3,950	0.0
가격	전체	73,873	72,793	(1.5)
	한국	80,786	79,984	(1.0)
	중국	56,784	56,790	0.0
	헝가리	61,102	61,105	0.0
	인도네시아	74,404	74,383	(0.0)
투입원가	전체	1,690	1,690	0.0
	천연고무	1,500	1,447	(3.6)
	합성고무	1,894	1,856	(2.0)

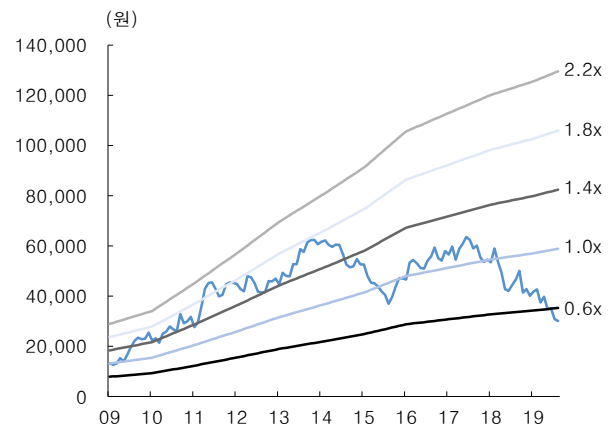
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 6〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, 천 개, 원/개, 달러/톤, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,742	1,754	1,766	6,813	6,795	6,904	7,357	7,527
영업이익	185	185	188	145	141	107	148	118	793	703	513	630	660
영업이익률	11.5	10.9	10.7	8.4	8.6	6.1	8.4	6.7	11.6	10.3	7.4	8.6	8.8
세전이익	185	226	163	124	159	134	142	114	743	698	549	644	681
지배주주순이익	153	167	131	71	121	82	114	91	599	522	408	509	538
YoY													
매출액	(1.8)	2.3	(3.8)	2.5	2.1	2.1	(0.1)	2.4	2.9	(0.3)	1.6	6.6	2.3
영업이익	(20.4)	(9.5)	(13.6)	4.0	(23.9)	(42.2)	(21.2)	(19.0)	(28.1)	(11.4)	(27.0)	22.8	4.7
지배주주순이익	(8.5)	(5.1)	(22.9)	(17.1)	(20.9)	(50.9)	(13.6)	28.5	(31.4)	(12.8)	(21.9)	24.8	5.8
지역별 매출													
한국	197	227	232	255	190	205	—	—	984	911	—	—	—
중국	209	225	210	192	180	188	—	—	903	836	—	—	—
북미	446	471	506	486	471	458	—	—	1,920	1,909	—	—	—
유럽	596	591	625	501	524	574	—	—	2,200	2,313	—	—	—
기타	161	191	182	291	277	317	—	—	806	826	—	—	—
YoY 지역별 매출													
한국	(20.2)	(8.5)	(2.9)	2.0	(3.6)	(9.7)	—	—	(13.0)	(7.4)	—	—	—
중국	(8.3)	11.9	(11.0)	(19.3)	(13.9)	(16.4)	—	—	5.4	(7.4)	—	—	—
북미	(1.3)	1.5	1.6	(4.0)	5.6	(2.8)	—	—	2.5	(0.6)	—	—	—
유럽	14.2	11.1	(1.9)	(1.6)	(12.1)	(2.9)	—	—	11.3	5.1	—	—	—
기타	(15.3)	(13.7)	(15.0)	62.4	72.2	65.6	—	—	2.8	2.5	—	—	—
지역별 매출비중													
한국	12	13	13	15	12	12	—	—	14	13	—	—	—
중국	13	13	12	11	11	11	—	—	13	12	—	—	—
북미	28	28	29	28	29	26	—	—	28	28	—	—	—
유럽	37	35	36	29	32	33	—	—	32	34	—	—	—
기타	10	11	10	17	17	18	—	—	12	12	—	—	—
주요가정													
생산량	24,258	25,490	24,466	24,665	23,646	24,300	23,400	23,500	99,894	98,879	94,846	98,200	100,200
평균가격	66,334	66,904	71,747	69,945	69,461	71,389	74,953	75,142	68,227	68,733	72,793	74,922	75,121
평균원재료 투입단가	1,717	1,728	1,729	1,726	1,708	1,634	1,650	1,639	1,735	1,725	1,690	1,716	1,741
YoY													
생산량	(3.3)	(0.2)	(2.3)	1.9	(2.5)	(4.7)	(4.4)	(4.7)	0.5	(1.0)	(4.1)	3.5	2.0
평균가격	1.5	2.5	(1.5)	0.7	4.7	6.7	4.5	7.4	2.0	0.7	5.9	2.9	0.3
평균원재료 투입단가	1.2	(5.9)	0.6	2.1	(0.5)	(5.4)	(4.6)	(5.0)	16.5	(0.6)	(2.0)	1.5	1.5

자료: 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): 주행안전성을 높인 고성능 타이어. 일반타이어 대비 고무진

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,534	3,653	3,827	4,188	4,285
현금성자산	694	612	725	883	903
매출채권및기타채권	1,254	1,333	1,354	1,443	1,476
재고자산	1,494	1,598	1,624	1,731	1,771
비유동자산	5,984	6,143	6,475	6,651	6,848
투자자산	1,117	1,161	1,180	1,257	1,286
유형자산	4,317	4,225	4,526	4,575	4,723
무형자산	196	366	372	396	405
자산총계	9,519	9,796	10,301	10,840	11,133
유동부채	2,274	2,023	2,042	2,152	2,085
매입채무및기타채무	900	969	985	1,049	1,074
단기차입금및단기사채	866	811	861	861	761
유동성장기부채	368	32	82	89	94
비유동부채	871	983	1,160	1,194	1,152
사채	525	582	632	532	462
장기차입금및금융부채	215	233	356	480	503
부채총계	3,145	3,006	3,202	3,347	3,236
지배주주지분	6,359	6,766	7,069	7,456	7,852
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	4,344	4,789	5,257
비지배주주지분	15	25	30	37	44
자본총계	6,374	6,790	7,100	7,493	7,896

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	852	1,124	828	971	1,064
당기순이익	606	530	410	509	538
유형자산감가상각비	531	559	566	590	604
무형자산상각비	18	20	26	28	29
자산부채변동	(370)	(96)	(137)	(112)	(57)
기타	67	111	(37)	(44)	(50)
투자활동현금흐름	(344)	(595)	(932)	(786)	(837)
유형자산투자	(472)	(324)	(892)	(666)	(782)
유형자산매각	39	19	24	27	30
투자자산순증	96	(287)	(18)	(82)	(42)
무형자산순증	(7)	(4)	(32)	(52)	(38)
기타	0	1	(14)	(13)	(5)
재무활동현금흐름	(282)	(583)	217	(28)	(207)
자본의증가	0	5	0	0	0
차입금의순증	(228)	(531)	279	36	(137)
배당금지급	(54)	(56)	(56)	(56)	(56)
기타	0	(1)	(6)	(8)	(14)
기타현금흐름	3	(28)	0	0	0
현금의증가	229	(82)	113	158	20

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

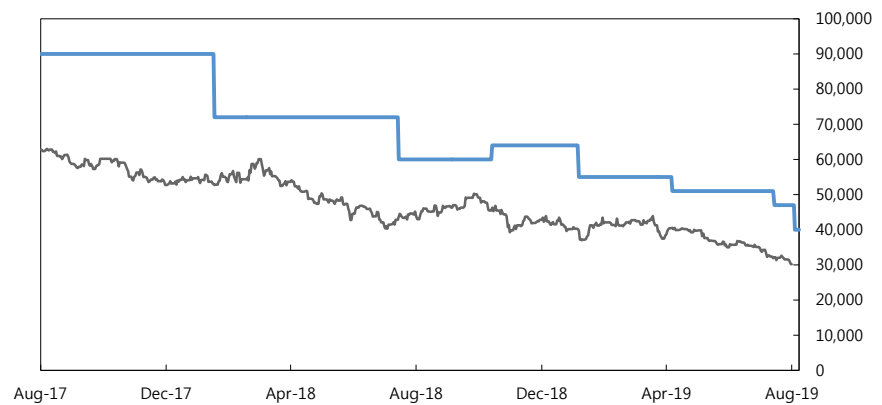
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,813	6,795	6,904	7,357	7,527
매출원가	4,492	4,691	4,925	5,202	5,322
매출총이익	2,320	2,104	1,979	2,155	2,205
판매관리비	1,527	1,401	1,477	1,545	1,566
영업이익	793	703	513	630	660
금융수익	130	82	80	82	83
이자수익	12	14	11	13	15
금융비용	145	139	139	144	142
이자비용	59	57	57	61	60
기타영업외손익	(72)	14	20	21	22
관계기업관련손익	36	38	44	54	58
세전계속사업이익	743	698	549	644	681
법인세비용	137	167	139	135	143
연결당기순이익	606	530	410	509	538
지배주주지분순이익	599	522	408	509	538
기타포괄이익	(141)	(45)	(44)	(60)	(73)
총포괄이익	466	485	365	449	465
지배주주지분포괄이익	459	477	360	442	458
EBITDA	1,343	1,282	1,106	1,248	1,292

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,837	4,216	3,291	4,107	4,345
BPS	51,340	54,625	57,078	60,195	63,395
DPS	400	450	450	450	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.9	(0.3)	1.6	6.6	2.3
영업이익증가율	(28.1)	(11.4)	(27.0)	22.8	4.7
순이익증가율	(31.4)	(12.8)	(21.9)	24.8	5.8
EPS증가율	(31.4)	(12.8)	(21.9)	24.8	5.8
EBITDA증가율	(16.4)	(4.5)	(13.7)	12.9	3.5
수익성(%)					
영업이익률	11.6	10.3	7.4	8.6	8.8
순이익률	8.8	7.7	5.9	6.9	7.1
EBITDA Margin	19.7	18.9	16.0	17.0	17.2
ROA	6.3	5.5	4.1	4.8	4.9
ROE	9.7	8.0	5.9	7.0	7.0
배당수익률	0.7	1.1	1.5	1.5	1.7
배당성향	8.3	10.7	13.7	11.0	11.5
안정성					
순차입금(십억원)	1,270	1,002	876	614	420
차입금/자본총계비율(%)	31.1	24.6	23.5	21.0	17.7
Valuation(X)					
PER	11.3	9.5	9.2	7.3	6.9
PBR	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.2	3.5	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	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	-27.9	-20.5
	2019.07.16	매수	47,000원	-32.8	-30.5
	2019.08.05	매수	40,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 2일 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.