기업브리프

키움증권

2021.5.4

실적 Review

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

판매 전략의 효과적인 전개

Buy (Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(5/3): 48,250원

시가총액: 59,770억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

1분기 영업이익은 1,860억원으로, 당사 추정 및 컨센서스를 상회했습니다. RE 중심 수요 회복이 지속되었으며, 원재료 가격 상승에도 불구하고 효과적인 판매 전략 및 판가 인상 대응 등으로 기대치를 상회하는 영업이익률을 기록했습니다. 주요 시장 내 수요 회복 가시화와 동사의 판매 전략이 효과적으로 이어질 것으로 전망하나, 미국 반덤핑 관세 영향 확대, 원재료 가격의 지속적인 상승으로 판가 인상 압박이 연중 이어질 것으로 판단합니다..

Stock Data

KOSPI(5/3)		3,127.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,500 원	20,450원
등락률	-9.8%	135.9%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	2.1%
6M	53.7%	15.1%
1Y	130.9%	39.9%

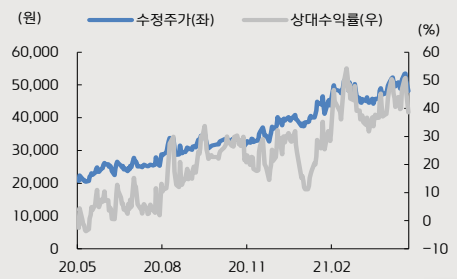
Company Data

발행주식수		123,875 천주
일평균 거래량(3M)		382천주
외국인 지분율		41.9%
배당수익률(2021E)		1.5%
BPS(2021E)		63,653원
주요 주주	한국테크놀로지그룹 외	43.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,883.3	6,453.1	7,072.0	7,247.7
영업이익	544.0	628.3	793.8	886.0
EBITDA	1,175.6	1,255.8	1,377.5	1,456.1
세전이익	589.9	578.3	784.4	888.4
순이익	429.6	385.2	603.1	675.2
지배주주지분순이익	419.5	372.3	603.1	675.2
EPS(원)	3,387	3,006	4,869	5,451
증감률(%,YoY)	-19.7	-11.2	62.0	12.0
PER(배)	9.9	13.1	9.9	8.8
PBR(배)	0.58	0.66	0.76	0.70
EV/EBITDA(배)	4.3	3.9	4.2	3.6
영업이익률(%)	7.9	9.7	11.2	12.2
ROE(%)	6.0	5.1	7.9	8.3
순차입금비율(%)	11.3	0.4	-3.4	-9.2

Price Trend



>>> 1분기 영업이익 1,860억원, 당사 추정 및 컨센서스 상회

1분기 영업이익은 1,860억원으로 당사 추정 및 컨센서스를 상회했다. RE 중심 수요 회복이 지속되었으며, 원재료 가격 상승에도 불구하고 효과적인 판매 전략 및 판가 인상 대응 등으로 기대치를 상회하는 영업이익률을 기록했다.

국내는 (YoY 5.7%) RE가 수요 개선 및 판매 채널 확장으로 증가했으나, OE는 동사 제품의 고객사 주력 차종 내 공급 감소 등으로 감소했다.

중국은 (YoY 65.5%) OE, RE 모두 증가했으며, 가파른 산업 수요 회복세 및 고인치 판매 확대 지속으로 (비중 40.5%, YoY +12.9%p) 호조세가 이어졌다.

유럽은 (YoY 14.7%) OE, RE 모두 증가했으며, 전략 제품인 올웨더 타이어 판매 증가 (YoY 65%) 등을 통해 안정적인 M/S를 유지했다.

북미는 (YoY 7.8%) RE가 산업 수요 회복 가시화로 (YoY 10+%) 증가했으나, OE는 공급 차량의 반도체 수급 이슈로 인한 생산 감소의 영향이 있었다.

매출원가, 판관비 비중이 (YoY -2%p, -2.2%p) 하락하며 효율적인 비용 통제가 있었으며, 재고자산은 전분기말 대비 1,938억원 증가했다. (자산 중 비중 QoQ 1.2%p)

>>> 수요 회복 가시화 vs 관세, 원재료 부담

2분기 영업이익 1,868억원을 전망한다. 최근 북미, 유럽 등 주요 시장 내 백신 접종 가속화 및 경제 정상화 등으로 RE 수요가 빠른 회복세를 보이고 있으며, 중국 산업 수요 호조세 지속, 하반기 이후 글로벌 OE 수요 회복 가시화 등 동사 실적 개선의 핵심 지표들도 호조세를 이어갈 것으로 전망한다. 또한 전략 브랜드 Laufenn, 올웨더 타이어 확대 등 동사의 판매 전략도 효과적으로 이어질 전망이다.

그러나 최근 미국 반덤핑 관세 부과로 1-2% 영업이익율 감소의 영향이 있었으며, 2분기에는 영향이 QoQ 2-30% 증가할 것으로 제시되었다. 또한 지난해 3분기 이후 본격화 된 원재료 가격 부담을 1분기 주요 지역 내 판가 인상으로 대응했으나, (PCLT RE 약 3~5% 인상) 최근 원재료 가격의 지속적인 상승으로 판가 인상의 압박이 연중 이어질 전망이다. (천연고무, 합성고무(SBR) 21년 4월 각 $1,649/톤, $1,984/톤 vs 3Q20 각 $1,275/톤, $1,027/톤 등)

투자의견 Buy, 목표주가 6만원을 유지한다. (12mf EPS 5,004원, Target PER 12x)

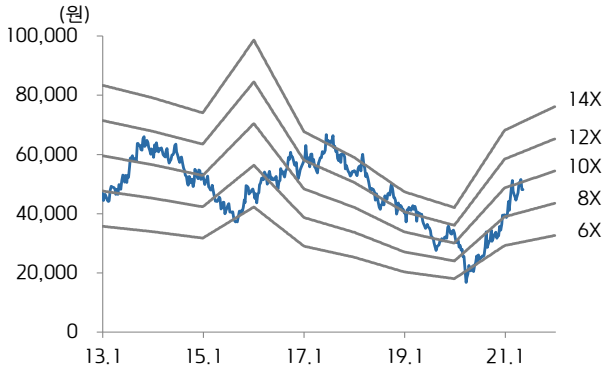
한국타이어앤테크놀로지 2021년 1Q 매출액 변동 분석

CCY	2020 4Q	2021 1Q	QoQ
USD	1,117.64	1,114.05	-0.3%
EUR	1,332.84	1,342.62	0.7%
HUF	3.70	3.72	0.5%
CNY	169.00	171.95	1.7%

CCY	2020 1Q	2021 1Q	YoY
USD	1,193.60	1,114.05	-6.7%
EUR	1,316.58	1,342.62	2.0%
HUF	3.88	3.72	-4.1%
CNY	170.86	171.95	0.6%

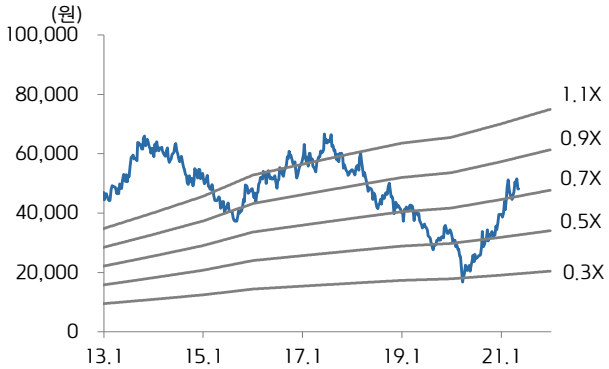
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q21P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	1616.8	1691.6	-4.4	1695.7	-4.7	1766.8	-8.5	1435.8	12.6
영업이익	186.0	174.2	6.8	171.3	8.6	227.4	-18.2	106.0	75.5
영업이익률	11.5	10.3		10.1		12.9		7.4	
세전이익	187.5	183.3	2.3	158.3	18.5	149.9	25.0	97.7	92.0
순이익	149.5	139.3	7.3	136.0	9.9	149.9	-0.3	97.7	53.1
지배순이익	149.5	136.5	9.5	130.7	14.4	144.1	3.7	95.4	56.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,435.8	1,364.4	1,886.1	1,766.8	1,616.8	1,729.5	1,852.4	1,873.4	6,453.1	7,072.0	7,247.7
(%, YoY)	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	26.8	-1.8	6.0	-6.2	9.6	2.5
(%, QoQ)	-13.8	-5.0	38.2	-6.3	-8.5	7.0	7.1	1.1			
한국	175.0	190.0	207.0	220.0	185.0	197.6	204.9	215.6	792.0	803.1	815.0
(%, YoY)	-7.9	-7.3	-1.9	-6.8	5.7	4.0	-1.0	-2.0	-5.9	1.4	1.5
중국	119.0	205.0	218.0	229.0	197.0	215.3	224.5	235.9	771.0	872.7	885.5
(%, YoY)	-33.9	9.0	14.1	10.1	65.5	5.0	3.0	3.0	0.5	13.2	1.5
북미	387.0	308.0	509.0	452.0	417.0	469.8	485.2	493.8	1,656.0	1,865.8	1,939.5
(%, YoY)	-17.8	-32.8	-0.4	-2.6	7.8	52.5	-4.7	9.2	-13.0	12.7	4.0
유럽	491.0	420.0	661.0	557.0	563.0	600.6	643.7	619.3	2,129.0	2,426.6	2,486.8
(%, YoY)	-6.3	-26.8	5.6	16.5	14.7	43.0	-2.6	11.2	-3.3	14.0	2.5
기타	263.8	241.4	291.1	308.8	254.8	246.2	294.0	308.8	1,105.1	1,103.8	1,120.9
(%, YoY)	-4.9	-23.5	-1.7	10.7	-3.4	2.0	1.0	0.0	-5.4	-0.1	1.5
영업이익	106.0	70.1	224.7	227.4	186.0	186.8	209.3	211.7	628.3	793.8	886.0
(%, YoY)	-24.6	-33.7	24.6	94.0	75.5	166.5	-6.9	-6.9	15.5	26.3	11.6
(%, QoQ)	-9.6	-33.9	220.7	1.2	-18.2	0.4	12.1	1.1			
당기순이익(지배지분)	95.4	-6.9	139.8	144.1	149.5	140.1	157.2	156.3	372.3	603.1	675.2
(%, YoY)	-21.3	-107.7	-21.8	393.9	56.7	-2,120.3	12.5	8.5	-11.2	62.0	12.0
영업이익율	7.4	5.1	11.9	12.9	11.5	10.8	11.3	11.3	9.7	11.2	12.2
당기순이익율	6.6	-0.5	7.4	8.2	9.2	8.1	8.5	8.3	5.8	8.5	9.3
판매볼륨 (천 개)	20,753.0	17,653.0	23,239.0	23,695.0	22,866.0	23,072.5	23,936.2	24,168.9	85,340.0	94,043.5	95,924.4
(%, YoY)	-12.2	-27.7	2.5	7.0	10.2	30.7	3.0	2.0	-8.1	10.2	2.0
(%, QoQ)	-6.3	-14.9	31.6	2.0	-3.5	0.9	3.7	1.0			
ASP (원)	69,183.5	77,290.7	81,162.3	74,562.7	70,707.6	74,958.2	77,389.0	77,511.6	75,616.0	75,199.6	75,556.2
(%, YoY)	-0.4	8.3	0.3	-0.8	2.2	-3.0	-4.6	4.0	2.0	-0.6	0.5
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,184.5	1,117.6	1,114.1	1,115.0	1,100.0	1,100.0	1,178.9	1,107.3	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,202.9	1,173.5	1,088.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0	1,088.0	1,100.0	1,100.0

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,883.3	6,453.1	7,072.0	7,247.7	7,468.3
매출원가	4,961.1	4,550.1	4,970.8	5,021.8	5,099.9
매출총이익	1,922.2	1,903.0	2,101.2	2,225.9	2,368.4
판관비	1,378.2	1,274.7	1,307.4	1,339.9	1,380.7
영업이익	544.0	628.3	793.8	886.0	987.6
EBITDA	1,175.6	1,255.8	1,377.5	1,456.1	1,546.4
영업외손익	45.9	-50.0	-9.4	2.4	15.2
이자수익	15.8	16.3	22.1	27.8	34.2
이자비용	57.3	47.5	43.6	43.6	43.6
외환관련이익	193.9	249.0	206.7	212.9	219.3
외환관련손실	160.9	287.4	225.7	225.7	225.7
종속 및 관계기업손익	46.0	5.2	30.0	30.0	30.0
기타	8.4	14.4	1.1	1.0	1.0
법인세차감전이익	589.9	578.3	784.4	888.4	1,002.9
법인세비용	160.3	193.1	188.3	213.2	240.7
계속사업순손익	429.6	385.2	596.1	675.2	762.2
당기순이익	429.6	385.2	603.1	675.2	762.2
지배주주순이익	419.5	372.3	603.1	675.2	762.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-6.2	9.6	2.5	3.0
영업이익 증감율	-22.6	15.5	26.3	11.6	11.5
EBITDA 증감율	-8.3	6.8	9.7	5.7	6.2
지배주주순이익 증감율	-19.7	-11.3	62.0	12.0	12.9
EPS 증감율	-19.7	-11.2	62.0	12.0	12.9
매출총이익율(%)	27.9	29.5	29.7	30.7	31.7
영업이익률(%)	7.9	9.7	11.2	12.2	13.2
EBITDA Margin(%)	17.1	19.5	19.5	20.1	20.7
지배주주순이익률(%)	6.1	5.8	8.5	9.3	10.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,113.7	4,688.2	5,221.1	5,775.0	6,407.2
현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,340.3	1,842.3	2,412.8
단기금융자산	56.1	655.7	668.8	682.2	695.8
매출채권 및 기타채권	1,376.9	1,314.4	1,474.7	1,511.3	1,557.3
재고자산	1,725.4	1,562.8	1,640.9	1,640.9	1,640.9
기타유동자산	77.7	94.4	96.4	98.3	100.4
비유동자산	6,050.9	5,970.3	5,986.9	6,017.0	6,058.4
투자자산	1,171.8	1,339.9	1,340.1	1,340.3	1,340.6
유형자산	4,105.5	3,901.6	3,933.3	3,976.6	4,029.5
무형자산	340.5	271.1	255.8	242.4	230.6
기타비유동자산	433.1	457.7	457.7	457.7	457.7
자산총계	10,164.6	10,658.5	11,208.0	11,792.0	12,465.6
유동부채	2,131.1	1,781.0	1,822.8	1,839.3	1,858.4
매입채무 및 기타채무	916.4	1,006.7	1,048.5	1,065.0	1,084.2
단기금융부채	1,062.1	528.3	528.3	528.3	528.3
기타유동부채	152.6	246.0	246.0	246.0	245.9
비유동부채	846.3	1,465.4	1,465.4	1,465.4	1,465.4
장기금융부채	682.7	1,215.3	1,215.3	1,215.3	1,215.3
기타비유동부채	163.6	250.1	250.1	250.1	250.1
부채총계	2,977.4	3,246.4	3,288.2	3,304.7	3,323.9
지배지분	7,156.8	7,377.5	7,885.1	8,452.5	9,107.0
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8
기타자본	-1.1	-44.8	-44.8	-44.8	-44.8
기타포괄손익누계액	-220.6	-277.7	-287.8	-298.0	-308.1
이익잉여금	4,343.7	4,665.3	5,183.0	5,760.6	6,425.2
비지배지분	30.5	34.7	34.7	34.7	34.7
자본총계	7,187.2	7,412.1	7,919.7	8,487.2	9,141.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	760.3	1,290.9	1,098.1	1,327.0	1,408.0
당기순이익	429.6	385.2	603.1	675.2	762.2
비현금항목의 가감	893.6	945.1	863.9	869.6	879.3
유형자산감가상각비	606.4	603.1	568.3	556.7	547.1
무형자산감가상각비	25.2	24.4	15.4	13.4	11.7
지분법평가손익	-46.0	-5.2	0.0	0.0	0.0
기타	308.0	322.8	280.2	299.5	320.5
영업활동자산부채증감	-335.0	140.4	-204.6	-34.3	-28.8
매출채권및기타채권의감소	-19.4	-20.1	-160.3	-36.6	-46.0
재고자산의감소	-101.7	114.6	-78.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-112.2	56.1	41.8	16.5	19.1
기타	-101.7	-10.2	-8.0	-14.2	-1.9
기타현금흐름	-227.9	-179.8	-164.3	-183.5	-204.7
투자활동 현금흐름	-241.3	-1,004.3	-544.8	-545.1	-545.3
유형자산의 취득	-272.2	-312.2	-600.0	-600.0	-600.0
유형자산의 처분	47.8	14.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.4	-7.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-19.3	-168.1	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-4.2	-599.6	-13.1	-13.4	-13.6
기타	13.0	68.6	68.5	68.5	68.5
재무활동 현금흐름	-244.8	-100.4	-104.3	-110.4	-122.6
차입금의 증가(감소)	-130.0	41.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-43.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-60.3	-73.3	-79.3	-85.4	-97.6
기타	-54.5	-24.9	-25.0	-25.0	-25.0
기타현금흐름	-8.6	-2.8	-169.6	-169.6	-169.6
현금 및 현금성자산의 순증가	265.6	183.3	279.4	501.9	570.5
기초현금 및 현금성자산	612.0	877.6	1,060.9	1,340.3	1,842.2
기말현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,340.3	1,842.2	2,412.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,387	3,006	4,869	5,451	6,153
BPS	57,774	59,556	63,653	68,234	73,517
CFPS	10,682	10,739	11,842	12,471	13,251
DPS	550	650	700	800	800
주가배수(배)					
PER	9.9	13.1	9.9	8.8	7.8
PER(최고)	13.0	13.6	11.1	9.9	8.8
PER(최저)	7.9	5.0	7.6	6.8	6.0
PBR	0.58	0.66	0.76	0.70	0.65
PBR(최고)	0.76	0.69	0.85	0.79	0.73
PBR(최저)	0.46	0.25	0.58	0.54	0.50
PSR	0.60	0.76	0.84	0.82	0.80
PCFR	3.1	3.7	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	4.3	3.9	4.2	3.6	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	15.9	20.6	14.2	14.5	12.8
배당수익률(%,보통주,현금)	1.6	1.6	1.5	1.7	1.7
ROA	4.3	3.7	5.5	5.9	6.3
ROE	6.0	5.1	7.9	8.3	8.7
ROIC	6.2	6.3	9.8	10.7	11.8
매출채권회전율	5.1	4.8	5.1	4.9	4.9
재고자산회전율	4.1	3.9	4.4	4.4	4.6
부채비율	41.4	43.8	41.5	38.9	36.4
순차입금비율	11.3	0.4	-3.4	-9.2	-14.9
이자보상배율	9.5	13.2	18.2	20.3	22.7
총차입금	1,744.8	1,743.6	1,743.6	1,743.6	1,743.6
순차입금	811.1	27.0	-265.5	-780.9	-1,365.1
NOPLAT	1,175.6	1,255.8	1,377.5	1,456.1	1,546.4
FCF	474.2	866.3	382.4	609.2	680.5

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 현재 '한국타이어앤테크놀로지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

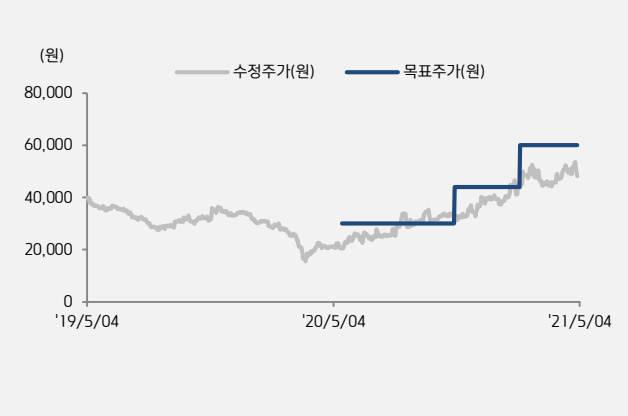
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체 의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고 주가대비
한국타이어 앤테크놀로지 (161390)	2020-05-22	BUY (Initiate)	30,000원	6개월	-17.30	-7.33
	2020-07-10	Outperform(Downgrade)	30,000원	6개월	-16.45	-7.00
	2020-08-04	Outperform(Maintain)	30,000원	6개월	-4.22	17.50
	2020-11-03	Buy(Upgrade)	44,000원	6개월	-13.16	5.80
	2021-02-08	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-19.56	-10.83
	2021-05-04	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%