

2021. 5. 4



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 46,000 원

현재주가 (5.3) 48,250 원

상승여력 -4.7%

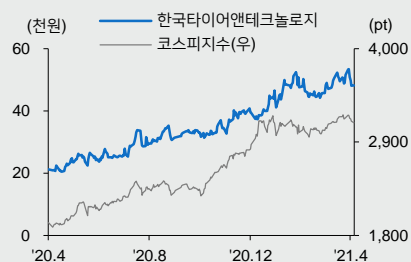
KOSPI	3,127.20pt
시가총액	59,770억원
발행주식수	12,388만주
유동주식비율	55.24%
외국인비중	41.90%
52주 최고/최저가	53,500원/20,450원
평균거래대금	181.3억원

주요주주(%)

한국타이어엔테크놀로지 외 27 인	43.24
국민연금공단	8.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	53.7	127.1
상대주가	2.1	15.1	41.4

주가그래프



한국타이어엔테크놀로지 161390

불확실성 해소가 먼저

- ✓ 주요 시장 소비심리 개선과 C19 기저효과를 통해 1Q21 호실적 기록
- ✓ 그러나 향후 기업가치는 미국 반덤핑 관세 관련 불확실성으로 정체 국면 전망
- ✓ 3월부터 반영되기 시작한 관세 예비 판정 관련 비용으로 2Q21 QoQ 실적 악화가 예상되며, 7월 ICT 최종 판결 여부에 따라 중장기 이익 전망치의 대규모 변동 가능
- ✓ 투자의견 Hold로 하향하며, 적정주가 46,000원 제시

수요 회복 통한 1Q21 호실적 기록

1Q21 실적은 매출 1.62조원 (+13% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,860억원 (+75%)을 기록했다. 반도체 부족에 따른 글로벌 완성차 생산 축소와 비우호적인 환율에도, 주요 시장 소비심리 개선과 C19 기저효과로 컨센서스에 부합하는 분기 매출을 실현했다. 판매량은 +15% 증가했으며, ASP도 3월 시작된 공식 판가 인상을 통해 +2% 상승했다. 수요 회복과 단가 인상이 동반된 점이 고무적이다.

영업이익은 컨센서스를 +12% 상회했다. 매출 증가를 통한 고정비 감소와 낮은 원자재 비용 반영을 통해 세 분기 연속 두 자릿수 영업이익률을 지켜낸 결과다.

관세 부과 불확실성 여전, 중장기 실적 추정 가시성 매우 떨어지는 상황

호실적이 기록됐으나, 주가는 정체 국면을 예상한다. 불확실성이 크다. 오는 7월 미국 ITC는 한국산 타이어에 대한 반덤핑 관세 부과 여부를 결정한다. 이미 지난 12월 +38.07% 추가 관세라는 예비 판결이 내려졌고, 이에 대한 회계적 비용 반영이 지난 3월 시작됐다. 비용 반영이 커질 2Q21은 QoQ 실적 악화가 예상된다.

한국타이어는 연간 약 2조원의 수출 매출을 기록 중이며, 이 중 20~30%가 미국으로 향해왔다. 관세 확정 시 연간 약 1,500~2,300억원의 실적 훼손이 산정 가능하다. 일부 물량은 인도네시아, 헝가리 공장에서의 수출로 전환할 수 있겠지만, 이에 따른 국내 공장 가동률 하락은 신규 수요를 확보하기 이전까지 불가피하다. 가장 좋은 길은 미국 ITC의 관세 부가가 철회되는 것이다. 그러나 이를 선제적으로 알 수는 없으며, 2H21 이후의 실적 추정에 대한 불확실성이 7월 최종 판결 이전까지 투자심리를 위축시킬 것으로 판단된다. 21년 연간 EPS 추정치를 2Q21 관세 비용을 반영해 -4.1% 조정하며, 이에 적정 PER 10.3배 (Peer Group 평균 21년 PER에 20% 할인)를 적용해 적정주가 46,000원을 산출했다. 투자의견 Hold를 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	6,795.1	702.7	522.2	4,216	-12.8	54,616	11.4	0.9	5.3	7.9	22.5
2019	6,883.3	544.0	419.5	3,387	-19.7	57,774	14.2	0.8	5.5	6.0	20.2
2020	6,453.1	628.3	372.3	3,006	-11.2	59,556	16.1	0.8	4.8	5.1	18.5
2021E	6,961.9	685.8	554.2	4,474	48.8	63,099	10.8	0.8	4.5	7.3	17.5
2022E	7,231.3	778.9	618.7	4,994	11.6	67,039	9.7	0.7	4.2	7.6	15.2

표1 반도체 공급부족 영향 · 비우호적 환율에도 불구하고, 수요 회복과 단가 인상으로 1Q21 영업이익 시장기대치 +12% 상회

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,616.8	1,435.8	12.6	1,766.8	-8.5	1,665.3	-2.9	1,670.1	-3.2
영업이익	186.0	106.0	75.5	227.4	-18.2	166.3	11.9	185.8	0.1
세전이익	187.5	181.2	3.5	182.9	2.5	162.6	15.3	199.1	-5.8
순이익	146.2	95.4	53.3	144.1	1.5	125.8	16.3	149.3	-2.1
영업이익률(%)	11.5	7.4		12.9		10.0		11.1	
세전이익률(%)	11.6	12.6		10.3		9.8		11.9	
순이익률(%)	n.a	6.6		8.2		7.6		8.9	

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표2 관세 예비 판정 관련 비용으로 2Q21 실적 악화 예상, 7월 ICT 반덤핑 최종 판정에 따라 이익 전망치 큰 폭으로 변동 가능

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,961.9	7,204.6	-3.4	7,231.3	7,470.0	-3.2
영업이익	685.8	752.0	-8.8	778.9	819.1	-4.9
세전이익	745.6	778.6	-4.2	831.0	839.9	-1.1
순이익	554.2	575.3	-3.7	618.7	623.2	-0.7
영업이익률(%)	9.9	10.4	-0.6%p	10.8	11.0	-0.2%p
세전이익률(%)	10.7	10.8	-0.1%p	11.5	11.2	0.2%p
순이익률(%)	8.0	8.0	0.0%p	8.6	8.3	0.2%p

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표3 미국 관세 부과 판정 불확실성과 원자재 가격 상승 반영해 21년 EPS 추정 -4.1% 하향

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	6,453.1	6,961.9	7,231.3
매출액 - 기존 추정	6,454.0	7,104.8	7,374.6
% change	0.0%	-2.0%	-1.9%
영업이익 - 신규 추정	628.3	685.8	778.9
영업이익 - 기존 추정	628.5	722.2	798.8
% change	0.0%	-5.0%	-2.5%
세전이익 - 신규 추정	578.3	745.6	831.0
세전이익 - 기존 추정	578.3	784.5	867.1
% change	1.5%	-5.0%	-4.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	372.3	554.2	618.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	372.3	577.9	639.0
% change	0.6%	-4.1%	-3.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	3,006	4,474	4,994
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	3,006	4,665	5,159
% change	0.6%	-4.1%	-3.2%

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(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	1,748.4	1,809.7	1,787.0	6,453.1	6,961.9	7,231.3
(% YoY)	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	28.1	-4.1	1.1	-6.2	7.9	3.9
OP	106.0	70.1	224.7	227.4	186.0	150.7	182.6	166.5	628.3	685.8	778.9
(% YoY)	-24.6	-33.7	24.6	94.0	75.5	115.0	-18.8	-26.8	15.5	9.2	13.6
RP	181.2	22.8	191.4	182.9	187.5	169.3	201.5	187.3	578.3	745.6	831.0
(% YoY)	14.0	-82.6	-12.9	128.4	3.5	642.9	5.3	2.4	-2.0	28.9	11.4
NP	95.4	-6.9	139.8	144.1	146.2	123.5	147.5	136.9	372.3	554.2	618.7
(% YoY)	-21.3	적자전환	-21.8	393.9	53.3	흑자전환	5.5	-5.0	-11.2	48.8	11.6
이익률 (%)											
OP margin	7.4	5.1	11.9	12.9	11.5	8.6	10.1	9.3	9.7	9.9	10.8
RP margin	12.6	1.7	10.2	10.3	11.6	9.7	11.1	10.5	9.0	10.7	11.5
NP margin	6.6	-0.5	7.4	8.2	9.0	7.1	8.2	7.7	5.8	8.0	8.6
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,540	1,486	1,360	1,478	1,637	1,682	1,703	1,723	1,462	1,620	1,644
NR Input cost	1,434	1,501	1,307	1,418	1,659	1,720	1,750	1,780	1,415	1,727	1,800
SR Input cost	1,736	1,600	1,448	1,567	1,815	1,900	1,950	2,000	1,588	1,916	2,000

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 Peer Valuation

기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
한국타이어	161390 KS	6.0	10.4	9.6	0.8	0.7	4.5	4.2	7.6	7.7
넥센타이어	002350 KS	0.8	10.3	8.7	0.5	0.5	5.0	4.6	5.2	5.9
금호타이어	073240 KS	1.1	-	-	1.0	1.1	-	-	-5.7	-3.6
Cooper Tire & Rubber	CTB US	3.2	14.5	14.2	-	-	5.8	5.1	13.1	13.0
Goodyear Tire & Rubber	GT US	4.5	18.5	9.9	1.2	1.2	6.8	5.3	6.6	13.5
Sumitomo Rubber	5110 JP	3.6	12.5	11.1	0.8	0.7	5.7	5.1	6.3	6.9
Bridgestone	5108 JP	32.0	11.4	12.2	1.3	1.2	5.6	5.2	11.9	10.5
Yokohama Rubber	5101 JP	3.5	7.3	8.6	0.7	0.7	4.9	5.1	9.5	8.0
Toyo Tire	5105 JP	3.2	9.5	8.7	1.3	1.1	5.7	5.3	14.1	14.2
Michelin	ML FP	29.0	13.4	11.0	1.5	1.4	5.7	5.0	11.8	13.2
Cheng Shin Rubber	2105 TT	6.8	16.1	15.7	1.9	1.8	6.7	6.3	12.3	11.9
Apollo Tyres	APTY IN	2.1	18.2	14.8	1.2	1.2	7.4	6.6	6.6	8.1
Average			12.9	11.2	1.1	1.0	5.8	5.2	9.1	9.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 21년 EPS 추정치에 적정 PER 10.3배 적용, 적정주가 46,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (배, a)	10.3배
2021 EPS 추정치 (원, b)	4,474원
Fair Value (원, c = a x b)	46,079원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	46,000원
현재 주가 (5월 3일 기준 종가)	48,250원
괴리율 (%)	-4.7%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,795.1	6,883.3	6,453.1	6,961.9	7,231.3
매출액증가율 (%)	-0.3	1.3	-6.2	7.9	3.9
매출원가	4,691.4	4,961.1	4,550.1	4,941.6	5,034.4
매출총이익	2,103.6	1,922.2	1,903.0	2,020.3	2,197.0
판매관리비	1,401.0	1,378.2	1,274.7	1,334.5	1,418.1
영업이익	702.7	544.0	628.3	685.8	778.9
영업이익률	10.3	7.9	9.7	9.9	10.8
금융손익	-56.9	-88.7	-36.8	-2.9	-9.1
종속/관계기업손익	38.0	46.0	5.2	28.0	25.0
기타영업외손익	13.9	88.7	-18.4	34.8	36.2
세전계속사업이익	697.7	589.9	578.3	745.6	831.0
법인세비용	167.3	160.3	193.1	177.6	197.9
당기순이익	530.4	429.6	385.2	568.1	633.1
지배주주지분 순이익	522.2	419.5	372.3	554.2	618.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,123.5	760.3	1,290.9	975.5	1,026.6
당기순이익(손실)	530.4	429.6	385.2	568.1	633.1
유형자산상각비	559.3	606.4	603.1	655.3	624.2
무형자산상각비	19.7	25.2	24.4	26.5	28.4
운전자본의 증감	-96.4	-335.0	140.4	-252.0	-246.0
투자활동 현금흐름	-594.8	-241.3	-1,004.3	-847.5	-793.1
유형자산의증가(CAPEX)	-323.6	-272.2	-312.2	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-4.2	-6.4	-7.1	-23.5	-21.6
재무활동 현금흐름	-582.8	-244.8	-100.4	-75.0	-190.4
차입금의 증감	-201.9	-130.0	-307.2	3.9	-22.1
자본의 증가	0.0	0.0	-43.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-82.2	265.6	183.3	53.0	43.1
기초현금	694.2	612.0	877.6	1,060.9	1,113.9
기말현금	612.0	877.6	1,060.9	1,113.9	1,157.0

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	3,653.2	4,113.7	4,688.2	4,850.8	5,143.5
현금및현금성자산	612.0	877.6	1,060.9	1,113.9	1,157.0
매출채권	1,226.0	1,257.0	1,211.2	1,288.0	1,337.8
재고자산	1,598.5	1,725.4	1,562.8	1,670.9	1,735.5
비유동자산	6,143.3	6,050.9	5,970.3	5,700.0	5,555.0
유형자산	4,225.2	4,105.5	3,901.6	3,550.4	3,226.2
무형자산	366.0	340.5	271.1	294.6	316.2
투자자산	1,161.3	1,200.6	1,354.1	1,322.8	1,374.0
자산총계	9,796.4	10,164.6	10,658.5	10,550.8	10,698.4
유동부채	2,022.6	2,131.1	1,781.0	1,190.7	909.7
매입채무	423.3	348.5	369.9	375.9	390.5
단기차입금	811.5	710.9	430.1	434.4	412.7
유동성장기부채	32.3	351.2	43.5	43.1	42.7
비유동부채	983.5	846.3	1,465.4	1,509.0	1,449.6
사채	582.5	345.3	733.1	733.1	659.8
장기차입금	100.8	46.3	163.2	164.8	156.6
부채총계	3,006.1	2,977.4	3,246.4	2,699.7	2,359.3
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
기타포괄이익누계액	-239.3	-190.2	-243.0	-291.6	-350.0
이익잉여금	3,995.9	4,343.7	4,665.3	5,152.8	5,699.2
비지배주주지분	24.8	30.5	34.7	34.7	34.7
자본총계	6,790.3	7,187.2	7,412.1	7,851.1	8,339.1

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	54,854	55,566	52,093	56,201	58,376
EPS(지배주주)	4,216	3,387	3,006	4,474	4,994
CFPS	11,094	10,682	10,739	9,909	10,273
EBITDAPS	10,347	9,490	10,138	11,040	11,556
BPS	54,616	57,774	59,556	63,099	67,039
DPS	450	550	650	700	750
배당수익률(%)	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	14.2	16.1	10.8	9.7
PCR	4.3	4.5	4.5	4.9	4.7
PSR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA	1,281.7	1,175.6	1,255.8	1,367.6	1,431.5
EV/EBITDA	5.3	5.5	4.8	4.5	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	6.0	5.1	7.3	7.6
EBITDA 이익률	18.9	17.1	19.5	19.6	19.8
부채비율	22.5	20.2	18.5	17.5	15.2
금융비용부담률	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	1,232.0	948.8	1,323.7	1,439.0	1,767.7
매출채권회전율(x)	7.8	7.8	7.8	8.8	9.8
재고자산회전율(x)	4.4	4.1	3.9	4.3	4.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.03	기업브리프	Hold	42,000	김준성	-13.9	-5.1	
2019.07.05	기업브리프	Hold	37,000	김준성	-13.5	-7.4	
2019.08.05	기업브리프	Hold	34,000	김준성	-10.6	-2.6	
2019.11.05	기업브리프	Hold	36,000	김준성	-22.6	1.0	
2020.05.08	기업브리프	Hold	25,000	김준성	-3.2	11.2	
2020.07.10	기업브리프	Hold	28,500	김준성	6.6	23.7	
2020.11.03	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-4.4	16.4	
2021.02.08	기업브리프	Buy	52,000	김준성	-7.0	2.9	
2021.05.04	기업브리프	Hold	46,000	김준성	-	-	