



## Buy (Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(8/4): 49,600원

시가총액: 61,442억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(8/4)	3,280.38pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	57,300원
등락률	-13.4%
수익률	절대
1M	-3.7%
6M	13.5%
1Y	81.4%
	상대
	-3.6%
	6.8%
	26.0%

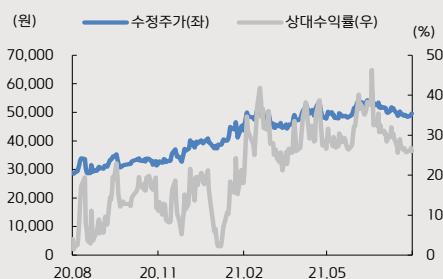
## Company Data

발행주식수	123,875 천주
일평균 거래량(3M)	266천주
외국인 지분율	41.7%
배당수익률(2021E)	1.5%
BPS(2021E)	63,963원
주요 주주	한국테크놀로지그룹 외
	43.2%

## 투자지표

(실익원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,883.3	6,453.1	7,203.4	7,417.9
영업이익	544.0	628.3	781.5	847.2
EBITDA	1,175.6	1,255.8	1,365.2	1,417.3
세전이익	589.9	578.3	824.6	902.3
순이익	429.6	385.2	647.6	685.7
지배주주지분순이익	419.5	372.3	647.6	685.7
EPS(원)	3,387	3,006	5,228	5,536
증감률(% YoY)	-19.7	-11.2	73.9	5.9
PER(배)	9.9	13.1	9.4	8.9
PBR(배)	0.58	0.66	0.77	0.72
EV/EBITDA(배)	4.3	3.9	4.3	3.8
영업이익률(%)	7.9	9.7	10.8	11.4
ROE(%)	6.0	5.1	8.5	8.3
순차입금비율(%)	11.3	0.4	-3.6	-9.4

## Price Trend



## 실적 Review

## 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

## 수익성 방어 본능



2분기 영업이익은 1,872억원으로, 당사 추정에 부합하고 컨센서스를 상회했습니다. 해상 선복 부족, 완성차 생산 차질, 원재료 가격 인상 등 외생 변수에도 불구하고 견조한 수익성을 유지했습니다. 상반기 이동 수요 증가 및 중고차 판매 호조세 등이 RE 수요를 주도했다면 하반기에는 완성차 생산 정상화에 따른 OE 회복이 가시화 될 것 입니다. 현재 수준의 수익성은 당분간 유지될 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 1,872억원, 추정치 부합 및 컨센서스 상회

한국타이어앤테크놀로지의 2분기 영업이익은 1,872억원으로 (OPM 10.4%) 당사 추정에 (1,868억원) 부합하고 컨센서스를 (1,766억원) 상회했다. 해상 선복 부족으로 인한 셋다운, (금산/대전 공장 6일, 약 3-40만개 차질, 6월 글로벌 생산량 계획 대비 85%) 완성차 생산 차질, 반덤핑 관세 등에도 (매출 중 1% 내외 영향, 하반기 영향 감소 전망) 견조한 수익성을 유지했다.

국내는 (YoY -1.6%) OE가 전년과 유사했으나, RE 산업 수요 부진으로 매출이 전년 대비 하락했다. (RE 내수 M/S 유지)

중국은 (YoY 2.4%) OE, RE가 전년 대비 감소했고, 업체별 가격 인상에 따른 유통 재고 비축 등으로 산업 수요가 둔화 되었다. 그러나 고인치 판매 비중 (YoY 8%p) 및 상용 TBR 판매 증가 등 믹스 개선이 두드러졌다.

유럽은 (YoY 44.8%) OE, RE가 증가했으며, 고인치 비중 (YoY 2%p) 및 전략 상품 올웨더 타이어 판매 확대를 통한 RE M/S를 유지했다.

북미는 (YoY 58.4%, 달러 매출액 YoY 72.5%) OE, RE 회복세와 물류난으로 인한 수급 불균형으로 판가 상승이 두드러졌으며, 테네시 공장 현지 생산에 기반한 공급 안정성으로 RE M/S도 확대되었다.

매출원가 비중이 전분기 대비 상승했으나 (QoQ 2.3%p) 판관비중 절감 (QoQ -1.1%p) 등 효과적인 비용 통제가 있었고, 재고 자산은 전분기말 대비 780억원 증가했다. (자산 중 비중 QoQ 0.2%p)

## &gt;&gt;&gt; 수익성 방어 본능, 목표주가 6만원 (유지)

3분기 영업이익 1,997억원을 전망한다. 상반기 이동 수요 증가 및 중고차 판매 호조세 등이 RE 수요를 주도했다면, (1H21 RE 판매 1H19 대비 5.6% 증가) 하반기에는 완성차 생산 정상화에 따른 OE 회복이 가시화 될 것이다. 연초 이후 지속적인 원재료 가격 상승 우려에도 불구하고, 판가 인상 등을 통해 수익성을 효과적으로 방어했고, (1Q PCLT RE 3~5% 인상, 7~8월 유럽, 미국 3~5% 추가 인상 계획 등) 고인치 및 전략 브랜드 Laufenn, 올웨더 타이어 공급 확대, EV OE 공급 차종 확보 등 (연간 비중 6%+ 목표 vs 20FY 3%) 판매 전략의 효과적인 전개도 이어질 전망이다. 현재 수준의 수익성은 당분간 유지될 것으로 판단한다. (1H21 OPM 10.9% vs 19FY 7.9%)

투자의견 Buy, 목표주가 6만원을 유지한다. (12mf EPS 5,355원, Target PER 11.2x)

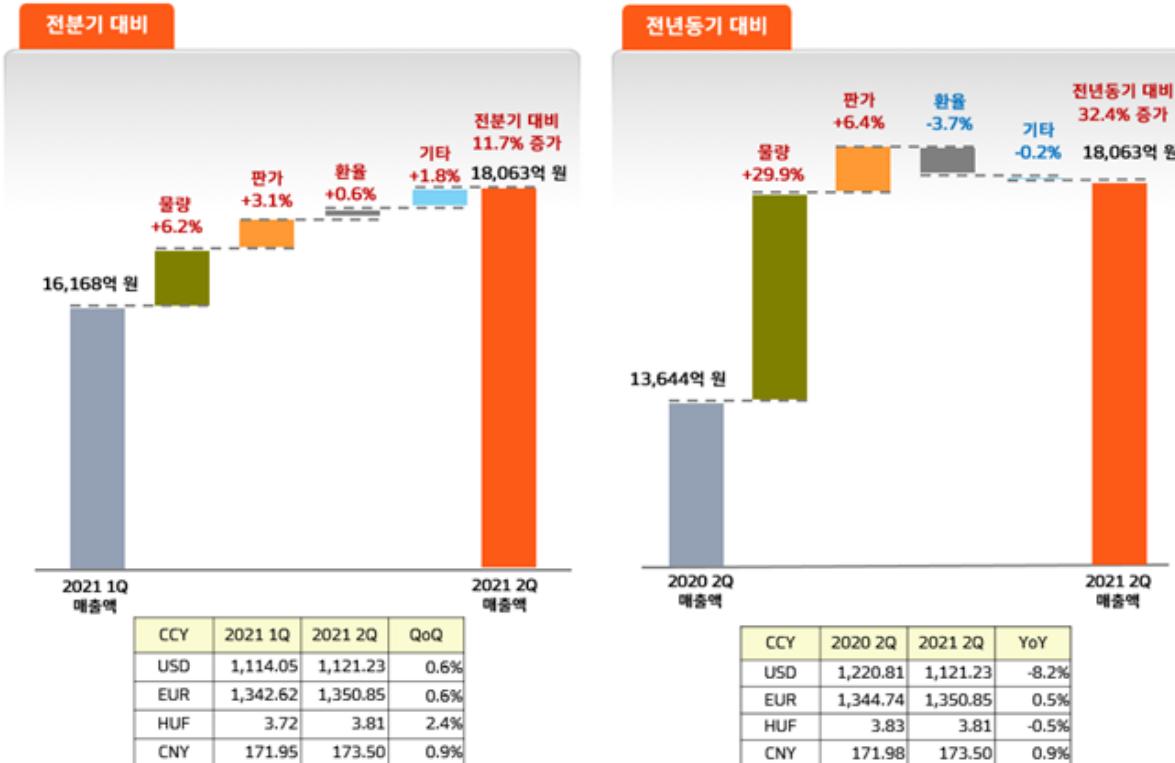
## 한국타이어앤테크놀로지 2Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	1806.3	1729.5	4.4	1747.5	3.4	1616.8	11.7	1364.4	32.4
영업이익	187.2	186.8	0.2	176.6	6.0	186.0	0.6	70.1	167.1
영업이익률	10.4	10.8		10.1		11.5		5.1	
세전이익	182.5	184.4	-1.0	184.8	-1.3	224.5	-18.7	22.8	700.7
순이익	159.5	140.1	13.9	139.3	14.6	174.9	-8.8	-4.6	-3563.2
지배순이익		140.1		127.4		172.6		-6.9	

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

## 한국타이어앤테크놀로지 2021년 2Q 매출액 변동 분석

## 2021년 2Q 매출액 변동 분석


 driving emotion


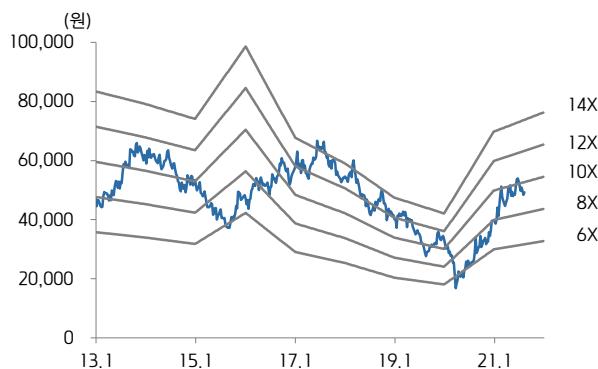
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

## 한국타이어앤테크놀로지 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,435.8	1,364.4	1,886.1	1,766.8	1,616.8	1,806.3	1,883.6	1,896.6	6,453.1	7,203.4	7,417.9
(%, YoY)	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	32.4	-0.1	7.4	-6.2	11.6	3.0
(%, QoQ)	-13.8	-5.0	38.2	-6.3	-8.5	11.7	4.3	0.7			
한국	175.0	190.0	207.0	220.0	185.0	187.0	199.8	215.6	792.0	787.4	800.8
(%, YoY)	-7.9	-7.3	-1.9	-6.8	5.7	-1.6	-3.5	-2.0	-5.9	-0.6	1.7
중국	119.0	205.0	218.0	229.0	197.0	210.0	220.2	235.9	771.0	863.1	877.7
(%, YoY)	-33.9	9.0	14.1	10.1	65.5	2.4	1.0	3.0	0.5	11.9	1.7
북미	387.0	308.0	509.0	452.0	417.0	488.0	502.9	502.8	1,656.0	1,910.6	2,006.9
(%, YoY)	-17.8	-32.8	-0.4	-2.6	7.8	58.4	-1.2	11.2	-13.0	15.4	5.0
유럽	491.0	420.0	661.0	557.0	563.0	608.0	652.2	633.6	2,129.0	2,456.8	2,528.9
(%, YoY)	-6.3	-26.8	5.6	16.5	14.7	44.8	-1.3	13.8	-3.3	15.4	2.9
기타	263.8	241.4	291.1	308.8	254.8	313.3	308.6	308.8	1,105.1	1,185.5	1,203.5
(%, YoY)	-4.9	-23.5	-1.7	10.7	-3.4	29.8	6.0	0.0	-5.4	7.3	1.5
영업이익	106.0	70.1	224.7	227.4	186.0	187.2	199.7	208.6	628.3	781.5	847.2
(%, YoY)	-24.6	-33.7	24.6	94.0	75.5	167.1	-11.2	-8.3	15.5	24.4	8.4
(%, QoQ)	-9.6	-33.9	220.7	1.2	-18.2	0.6	6.7	4.5			
당기순이익(자체자본)	95.4	-6.9	139.8	144.1	172.6	159.5	153.6	161.8	372.3	647.6	685.7
(%, YoY)	-21.3	-107.7	-21.8	393.9	80.9	-2,400.6	9.9	12.3	-11.2	73.9	5.9
영업이익률	7.4	5.1	11.9	12.9	11.5	10.4	10.6	11.0	9.7	10.8	11.4
당기순이익률	6.6	-0.5	7.4	8.2	10.7	8.8	8.2	8.5	5.8	9.0	9.2
판매볼륨 (천 개)	20,753.0	17,653.0	23,239.0	23,695.0	22,866.0	22,025.0	22,774.2	24,168.9	85,340.0	91,834.1	93,670.8
(%, YoY)	-12.2	-27.7	2.5	7.0	10.2	24.8	-2.0	2.0	-8.1	7.6	2.0
(%, QoQ)	-6.3	-14.9	31.6	2.0	-3.5	-3.7	3.4	6.1			
ASP (원)	69,183.5	77,290.7	81,162.3	74,562.7	70,709.2	82,011.4	82,706.8	78,474.4	75,616.0	78,438.8	79,190.9
(%, YoY)	-0.4	8.3	0.3	-0.8	2.2	6.1	1.9	5.2	2.0	3.7	1.0
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,184.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,140.0	1,120.0	1,178.9	1,123.8	1,120.0
평균환율 (원/유로)	1,314.8	1,340.0	1,388.4	1,332.8	1,342.6	1,350.9	1,330.0	1,330.0	1,344.0	1,338.4	1,330.0

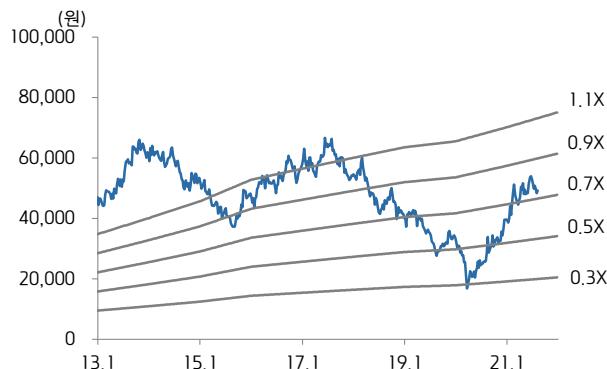
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

## 한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	6,883.3	6,453.1	7,203.4	7,417.9	7,646.1
매출원가	4,961.1	4,550.1	5,152.4	5,263.4	5,348.9
매출총이익	1,922.2	1,903.0	2,051.0	2,154.5	2,297.3
판관비	1,378.2	1,274.7	1,269.5	1,307.4	1,347.6
<b>영업이익</b>	544.0	628.3	781.5	847.2	949.6
<b>EBITDA</b>	1,175.6	1,255.8	1,365.2	1,417.3	1,508.4
영업외손익	45.9	-50.0	43.2	55.1	68.0
이자수익	15.8	16.3	22.3	28.0	34.6
이자비용	57.3	47.5	41.8	41.8	41.8
외환관련이익	193.9	249.0	206.7	212.9	219.3
외환관련손실	160.9	287.4	175.0	175.0	175.0
종속 및 관계기업손익	46.0	5.2	30.0	30.0	30.0
기타	8.4	14.4	1.0	1.0	0.9
<b>법인세차감전이익</b>	589.9	578.3	824.6	902.3	1,017.7
법인세비용	160.3	193.1	197.9	216.5	244.2
계속사업순손익	429.6	385.2	626.7	685.7	773.4
<b>당기순이익</b>	429.6	385.2	647.6	685.7	773.4
<b>지배주주순이익</b>	419.5	372.3	647.6	685.7	773.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	1.3	-6.2	11.6	3.0	3.1
영업이익 증감율	-22.6	15.5	24.4	8.4	12.1
EBITDA 증감율	-8.3	6.8	8.7	3.8	6.4
지배주주순이익 증감율	-19.7	-11.3	73.9	5.9	12.8
EPS 증감율	-19.7	-11.2	73.9	5.9	12.8
매출총이익율(%)	27.9	29.5	28.5	29.0	30.0
영업이익률(%)	7.9	9.7	10.8	11.4	12.4
EBITDA Margin(%)	17.1	19.5	19.0	19.1	19.7
지배주주순이익률(%)	6.1	5.8	9.0	9.2	10.1

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	760.3	1,290.9	1,116.6	1,337.7	1,418.1
당기순이익	429.6	385.2	647.6	685.7	773.4
비현금항목의 가감	893.6	945.1	871.6	870.9	880.8
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	287.9	300.8	322.0
영업활동자산부채증감	-335.0	140.4	-230.5	-34.0	-30.0
매출채권및기타채권의감소	-19.4	-20.1	-187.7	-44.7	-47.6
재고자산의감소	-101.7	114.6	-78.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-112.2	56.1	49.4	18.7	19.6
기타	-101.7	-10.2	-14.1	-8.0	-2.0
기타현금흐름	-227.9	-179.8	-172.1	-184.9	-206.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-244.8	-100.4	-104.3	-116.5	-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	-91.5	-97.6
기타	-54.5	-24.9	-25.0	-25.0	-25.0
기타현금흐름	-8.6	-2.8	-169.6	-169.6	-169.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	265.6	183.3	298.0	506.6	580.6
기초현금 및 현금성자산	612.0	877.6	1,060.9	1,358.8	1,865.4
기말현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,358.8	1,865.4	2,446.0

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	4,113.7	4,688.2	5,267.0	5,833.7	6,477.5
현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,358.8	1,865.4	2,446.0
단기금융자산	56.1	655.7	668.8	682.2	695.8
매출채권 및 기타채권	1,376.9	1,314.4	1,502.1	1,546.8	1,594.4
재고자산	1,725.4	1,562.8	1,640.9	1,640.9	1,640.9
기타유동자산	77.7	94.4	96.4	98.4	100.4
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	10,164.6	10,658.5	11,253.9	11,850.6	12,535.9
<b>유동부채</b>	2,131.1	1,781.0	1,830.3	1,849.1	1,868.6
매입채무 및 기타채무	916.4	1,006.7	1,056.1	1,074.8	1,094.4
단기금융부채	1,062.1	528.3	528.3	528.3	528.3
기타유동부채	152.6	246.0	245.9	246.0	245.9
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,977.4	3,246.4	3,295.8	3,314.5	3,334.1
<b>지배지분</b>	7,156.8	7,377.5	7,923.5	8,501.4	9,167.1
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	5,221.4	5,809.5	6,485.3
비자배지분	30.5	34.7	34.7	34.7	34.7
<b>자본총계</b>	7,187.2	7,412.1	7,958.1	8,536.1	9,201.8

## Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 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

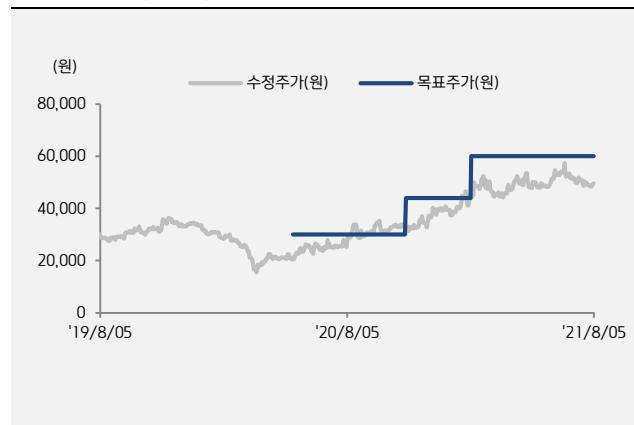
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당시 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	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	-17.51	-4.50
	2021-08-05	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%