



Buy (Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(11/1): 41,750원
시가총액: 51,718억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI(11/1) at 2,978.94pt and various performance metrics for 1M, 6M, and 1Y periods.

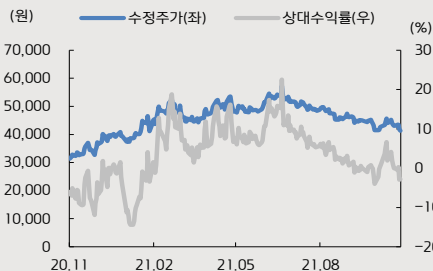
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (123,875 천주), 외국인 지분율 (41.8%), and 주주 구성 (한국테크놀로지그룹 외 43.2%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021E, 2022E. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and various ratios like PER, PBR, EV/EBITDA.

Price Trend



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

호실적의 역설



3분기 영업이익은 1,872억원으로, 당사 추정에 부합하고 컨센서스를 하회했습니다. 완성차 생산 차질과 물류비 상승 등의 비우호적인 영업환경에서도 견조한 수익성을 유지했으며, 지역 별로는 유럽, 북미 지역의 호조세가 돋보였습니다. 내년 이후에도 현 수준의 수익성을 지속하기 위해서, 전략 상품 공급 확대 및 전기차향 점유율 증가 등 효과적인 판매 전략의 전개를 기대합니다.

>>> 3분기 영업이익 1,808억원, 추정치 부합 및 컨센서스 하회

3분기 영업이익은 1,808억원으로 (OPM 9.9%) 당사 추정에 (1,881억원) 부합하고 컨센서스를 (1,944억원) 하회했다. 완성차 생산 차질과 물류비 및 원부자재 가격 상승 등의 영향이 있었으며 (물류비 매출액 중 3~4% 영향), 이러한 비우호적인 영업환경에서도 견조한 수익성을 유지했다.

국내는 (YoY -6.3%) OE, RE 판매량이 전년 대비 감소했으나, RE 매출은 고인치 비중확대 및 판가 인상을 통해 전년 대비 증가했다.

중국은 (YoY -6.4%) OE, RE 판매량이 전년 대비 감소했고, 경제 성장을 둔화와 생산 차질 영향이 있었다. 반면 고인치 판매 비중이 증가했으며 (YoY 9.8%p), 향후 전략 상품 판매와 채널 확대를 통해 성장을 모색할 계획이다.

유럽은 (YoY 2.3%) OE, RE 판매량이 전년 대비 감소했으나, RE 매출은 전년 대비 증가했으며 19년 코로나 이전 수준을 상회했다. 전략 상품인 올웨더 타이어의 판매 호조세가 이어지고 있으며, 효과적인 판가 인상 전개가 있었다.

북미는 (YoY -3.3%) OE가 감소했으나, RE는 전년 대비 증가했다. 수요 회복과 역내 물류난으로 인한 수급 불균형으로 판가 상승이 두드러졌다.

매출원가율 및 판관비율은 YoY 1.3%p, 0.7%p를 기록했고, 재고자산은 전분기말 대비 987억원 증가했다. (자산 중 비중 QoQ 0.5%p)

>>> 호실적의 역설, 목표주가 6만원 (유지)

연초 이후 완성차 생산 차질과 운임 부담 등으로 부품사들이 어려움을 겪는 가운데, 당사는 교체용 수요 증가, 효과적인 판가 인상 전략, 현지 생산 확대 등을 통해 견조한 수익성을 유지했다. 4분기에도 원재료 가격 및 물류비 상승 압박이 지속될 것으로 보이지만, 최근 운임 및 원재료 가격 상승이 둔화되는 모습을 보이며 향후 영업환경의 점진적인 개선이 기대된다.

그러나 주가는 내년 이후 타이어 총수요 증가 여부와 수익성 유지 가능성에 대한 의구심 등으로 부진한 상황이다. 현 수준의 수익성을 지속하기 위해서 완성차 생산 정상화 외에도, 고인치, 전략 브랜드 Laufenn, 올웨더 타이어 공급 확대, EV OE 공급 차종 확보 (전기차 타이어 M/S 약 10%, OE 매출 중 EV 비중 약 6%. vs 20FY 3%), 판매 채널 활용 등을 통해 효과적인 판매 전략의 전개를 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 6만원을 유지한다. (12mf EPS 5,635원, Target PER 10.6x)

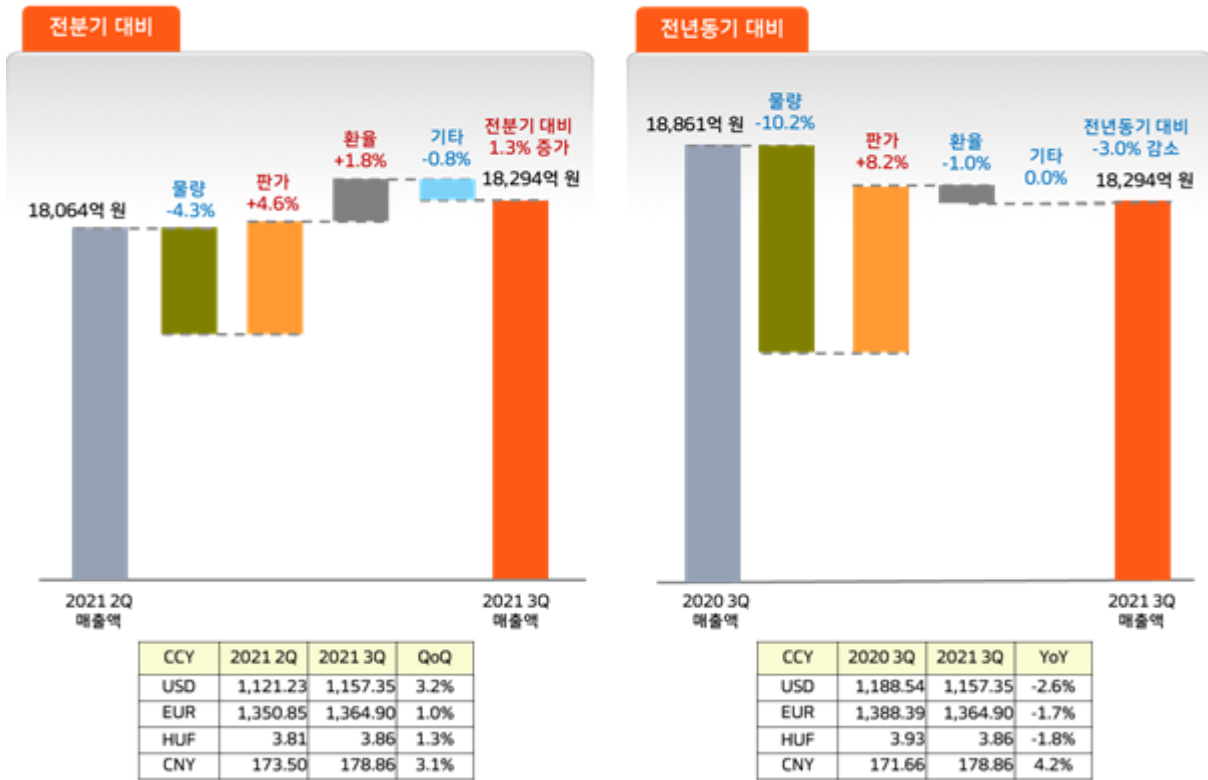
한국타이어엔테크놀로지 3Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q21P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	1829.4	1791.3	2.1	1854.1	-1.3	1806.4	1.3	1886.1	-3.0
영업이익	180.8	188.1	-3.9	194.4	-7.0	187.0	-3.3	224.7	-19.5
영업이익률	9.9	10.5		10.5		10.4		11.9	
세전이익	227.2	207.8	9.3	203.8	11.5	182.5	24.5	191.4	18.7
순이익	189.0	157.9	19.7	152.8	23.7	161.6	17.0	142.2	32.9
지배순이익		157.9		146.9		160.5		139.8	

자료: 한국타이어엔테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어엔테크놀로지 3Q21 매출액 변동 분석

2021년 3Q 매출액 변동 분석



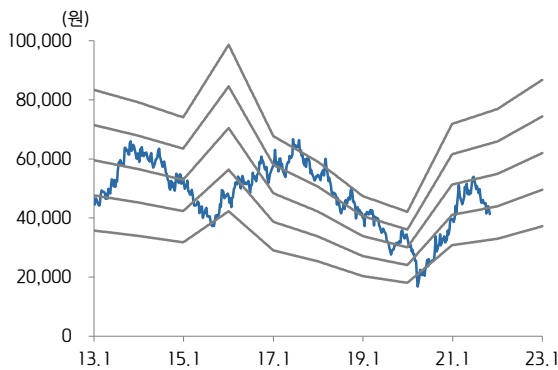
자료: 한국타이어엔테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,435.8</b>	<b>1,364.4</b>	<b>1,886.1</b>	<b>1,766.8</b>	<b>1,616.8</b>	<b>1,806.4</b>	<b>1,829.4</b>	<b>1,879.7</b>	<b>6,453.1</b>	<b>7,132.3</b>	<b>7,393.1</b>
(%, YoY)	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	32.4	-3.0	6.4	-6.2	10.5	3.7
(%, QoQ)	-13.8	-5.0	38.2	-6.3	-8.5	11.7	1.3	2.8			
한국	175.0	190.0	207.0	220.0	185.0	187.0	194.0	206.8	792.0	772.8	786.1
(%, YoY)	-7.9	-7.3	-1.9	-6.8	5.7	-1.6	-6.3	-6.0	-5.9	-2.4	1.7
중국	119.0	205.0	218.0	229.0	197.0	210.0	204.0	219.8	771.0	830.8	849.3
(%, YoY)	-33.9	9.0	14.1	10.1	65.5	2.4	-6.4	-4.0	0.5	7.8	2.2
북미	387.0	308.0	509.0	452.0	417.0	488.0	492.0	511.0	1,656.0	1,908.0	2,041.8
(%, YoY)	-17.8	-32.8	-0.4	-2.6	7.8	58.4	-3.3	13.1	-13.0	15.2	7.0
유럽	491.0	420.0	661.0	557.0	563.0	608.0	676.0	648.8	2,129.0	2,495.8	2,574.3
(%, YoY)	-6.3	-26.8	5.6	16.5	14.7	44.8	2.3	16.5	-3.3	17.2	3.1
기타	263.8	241.4	291.1	308.8	254.8	313.3	263.4	293.3	1,105.1	1,124.9	1,141.7
(%, YoY)	-4.9	-23.5	-1.7	10.7	-3.4	29.8	-9.5	-5.0	-5.4	1.8	1.5
<b>영업이익</b>	<b>106.0</b>	<b>70.1</b>	<b>224.7</b>	<b>227.4</b>	<b>186.0</b>	<b>187.0</b>	<b>180.8</b>	<b>191.9</b>	<b>628.3</b>	<b>745.7</b>	<b>798.9</b>
(%, YoY)	-24.6	-33.7	24.6	94.0	75.5	166.9	-19.6	-15.6	15.5	18.7	7.1
(%, QoQ)	-9.6	-33.9	220.7	1.2	-18.2	0.5	-3.3	6.1			
<b>당기순이익(자배분)</b>	<b>95.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>139.8</b>	<b>144.1</b>	<b>172.6</b>	<b>160.5</b>	<b>189.0</b>	<b>167.6</b>	<b>372.3</b>	<b>689.7</b>	<b>699.8</b>
(%, YoY)	-21.3	-107.7	-21.8	393.9	80.9	-2,414.5	35.2	16.4	-11.2	85.2	1.5
(%, QoQ)	227.0	적전	흑전	3.0	19.8	-7.0	17.7	-11.3			
<b>영업이익률</b>	<b>7.4</b>	<b>5.1</b>	<b>11.9</b>	<b>12.9</b>	<b>11.5</b>	<b>10.4</b>	<b>9.9</b>	<b>10.2</b>	<b>9.7</b>	<b>10.5</b>	<b>10.8</b>
<b>당기순이익률</b>	<b>6.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>7.4</b>	<b>8.2</b>	<b>10.7</b>	<b>8.9</b>	<b>10.3</b>	<b>8.9</b>	<b>5.8</b>	<b>9.7</b>	<b>9.5</b>
판매볼륨 (천 개)	20,753.0	17,653.0	23,239.0	23,695.0	22,866.0	22,025.0	21,612.3	22,036.4	85,340.0	88,539.6	90,081.8
(%, YoY)	-12.2	-27.7	2.5	7.0	10.2	24.8	-7.0	-7.0	-8.1	3.7	1.7
(%, QoQ)	-6.3	-14.9	31.6	2.0	-3.5	-3.7	-1.9	2.0			
ASP (원)	69,183.5	77,290.7	81,162.3	74,562.7	70,709.2	82,011.4	84,646.4	85,304.2	75,616.0	80,555.2	82,071.1
(%, YoY)	-0.4	8.3	0.3	-0.8	2.2	6.1	4.3	14.4	2.0	6.5	1.9
평균환율 원/달러	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,170.0	1,179.9	1,140.7	1,150.0
평균환율 원/유로	1,314.8	1,340.0	1,388.4	1,332.8	1,342.6	1,350.9	1,364.9	1,350.0	1,344.0	1,352.1	1,330.0

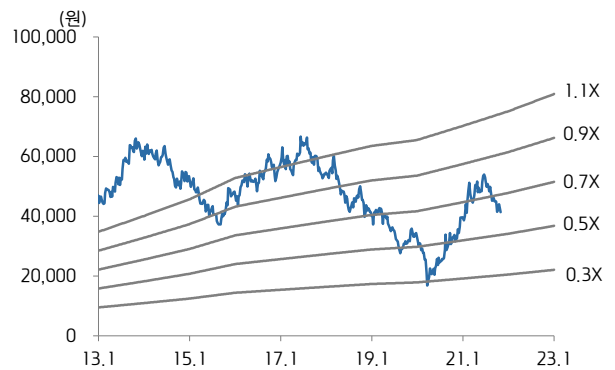
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	6,883.3	6,453.1	7,132.3	7,393.1	7,621.0
매출원가	4,961.1	4,550.1	5,129.5	5,291.0	5,401.2
매출총이익	1,922.2	1,903.0	2,002.9	2,102.1	2,219.8
판관비	1,378.2	1,274.7	1,257.1	1,303.2	1,343.4
<b>영업이익</b>	544.0	628.3	745.7	798.9	876.4
<b>EBITDA</b>	1,175.6	1,255.8	1,329.4	1,369.1	1,418.2
영업외손익	45.9	-50.0	140.4	121.8	129.6
이자수익	15.8	16.3	22.8	30.1	37.9
이자비용	57.3	47.5	41.8	41.8	41.8
외환관련이익	193.9	249.0	258.4	232.5	232.5
외환관련손실	160.9	287.4	150.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	46.0	5.2	30.0	30.0	30.0
기타	8.4	14.4	21.0	21.0	21.0
<b>법인세차감전이익</b>	589.9	578.3	886.1	920.8	1,006.0
법인세비용	160.3	193.1	212.7	221.0	241.4
계속사업손익	429.6	385.2	673.4	699.8	764.6
<b>당기순이익</b>	429.6	385.2	689.7	699.8	764.6
<b>지배주주순이익</b>	419.5	372.3	689.7	699.8	764.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	1.3	-6.2	10.5	3.7	3.1
영업이익 증감율	-22.6	15.5	18.7	7.1	9.7
EBITDA 증감율	-8.3	6.8	5.9	3.0	3.6
지배주주순이익 증감율	-19.7	-11.3	85.3	1.5	9.3
EPS 증감율	-19.7	-11.2	85.2	1.5	9.3
매출총이익율(%)	27.9	29.5	28.1	28.4	29.1
영업이익률(%)	7.9	9.7	10.5	10.8	11.5
EBITDA Margin(%)	17.1	19.5	18.6	18.5	18.6
지배주주순이익률(%)	6.1	5.8	9.7	9.5	10.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	4,113.7	4,688.2	5,299.0	6,020.0	6,775.8
현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,405.6	2,056.9	2,749.6
단기금융자산	56.1	655.7	668.8	682.2	695.8
매출채권 및 기타채권	1,376.9	1,314.4	1,487.3	1,541.6	1,589.2
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	100.3
<b>비유동자산</b>	6,050.9	5,970.3	5,986.9	5,867.0	5,775.4
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	3,826.6	3,746.5
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	11,285.8	11,887.0	12,551.2
<b>유동부채</b>	2,131.1	1,781.0	1,826.3	1,847.6	1,867.2
매입채무 및 기타채무	916.4	1,006.7	1,052.0	1,073.4	1,092.9
단기금융부채	1,062.1	528.3	528.3	528.3	528.3
기타유동부채	152.6	246.0	246.0	245.9	246.0
<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	3,291.7	3,313.1	3,332.6
<b>지배지분</b>	7,156.8	7,377.5	7,959.5	8,539.3	9,184.0
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	5,257.4	5,847.4	6,502.2
비지배지분	30.5	34.7	34.7	34.7	34.7
<b>자본총계</b>	7,187.2	7,412.1	7,994.1	8,574.0	9,218.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	760.3	1,290.9	1,163.4	1,338.7	1,392.3
당기순이익	429.6	385.2	689.7	699.8	764.6
비현금항목의 가감	893.6	945.1	885.8	873.3	857.6
유형자산감가상각비	606.4	603.1	568.3	556.7	530.0
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	302.1	303.2	315.9
영업활동자산부채증감	-335.0	140.4	-225.9	-47.1	-29.9
매출채권및기타채권의감소	-19.4	-20.1	-172.9	-54.4	-47.5
재고자산의감소	-101.7	114.6	-78.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-112.2	56.1	45.3	21.4	19.6
기타	-101.7	-10.2	-20.2	-14.1	-2.0
기타현금흐름	-227.9	-179.8	-186.2	-187.3	-200.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-241.3	-1,004.3	-544.8	-395.1	-395.3
유형자산의 취득	-272.2	-312.2	-600.0	-450.0	-450.0
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	-122.6	-134.8
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	-97.6	-109.8
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	344.7	651.5	692.6
기초현금 및 현금성자산	612.0	877.6	1,060.9	1,405.6	2,057.0
기말현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,405.6	2,057.0	2,749.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,387	3,006	5,568	5,649	6,172
BPS	57,774	59,556	64,254	68,935	74,139
CFPS	10,682	10,739	12,719	12,699	13,095
DPS	550	650	800	900	900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.9	13.1	7.4	7.3	6.7
PER(최고)	13.0	13.6	10.3	10.2	9.3
PER(최저)	7.9	5.0	6.7	6.6	6.0
PBR	0.58	0.66	0.64	0.60	0.56
PBR(최고)	0.76	0.69	0.89	0.83	0.78
PBR(최저)	0.46	0.25	0.58	0.54	0.50
PSR	0.60	0.76	0.72	0.69	0.67
PCFR	3.1	3.7	3.3	3.3	3.2
EV/EBITDA	4.3	3.9	3.6	3.0	2.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.9	20.6	14.1	15.7	14.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.6	1.9	2.2	2.2
ROA	4.3	3.7	6.3	6.0	6.3
ROE	6.0	5.1	9.0	8.5	8.6
ROIC	6.2	6.3	9.2	9.8	10.8
매출채권회전율	5.1	4.8	5.1	4.9	4.9
재고자산회전율	4.1	3.9	4.5	4.5	4.6
부채비율	41.4	43.8	41.2	38.6	36.2
순차입금비율	11.3	0.4	-4.1	-11.6	-18.5
이자보상배율	9.5	13.2	17.8	19.1	20.9
총차입금	1,744.8	1,743.6	1,743.6	1,743.6	1,743.6
순차입금	811.1	27.0	-330.8	-995.5	-1,701.9
NOPLAT	1,175.6	1,255.8	1,329.4	1,369.1	1,418.2
FCF	474.2	866.3	324.5	680.2	727.9

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 현재 '한국타이어앤테크놀로지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

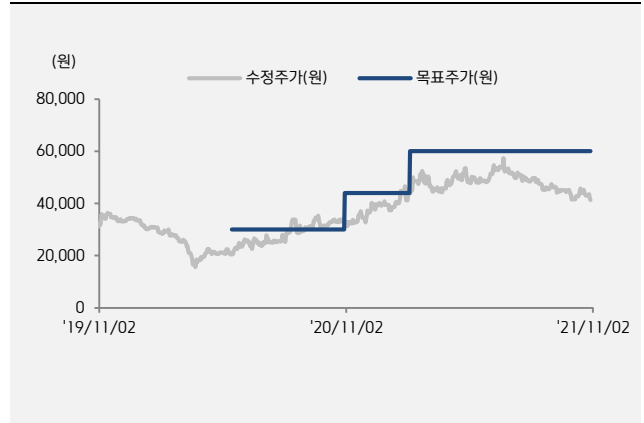
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국타이어	2020-05-22	BUY (Initiate)	30,000원	6개월	-17.30	-7.33
엔테크놀로지 (161390)	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	-17.51	-4.50
	2021-10-15	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-28.14	-24.67
	2021-11-02	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%