

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sksec.co.kr
02-3773-8882

Company Data

자본금	619 억원
발행주식수	12,388 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	42,365 억원
주요주주	
한국테크놀로지그룹(외26)	43.23%
국민연금공단	7.23%
외국인지분률	41.20%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(22/02/06)	34,200 원
KOSPI	2750.26 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	57,300 원
52주 최저가	32,700 원
60일 평균 거래대금	83 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.9%	-7.5%
6개월	-31.1%	-17.8%
12개월	-21.7%	-12.1%

한국타이어엔테크놀로지 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(하향))

4Q21 Review - 완화될 비용 부담, 진행 중인 판가 상승

2021년 4분기 실적 매출액 1조 8,896 억원(YoY +7.0%), 영업이익 880 억원(YoY -61.3%, OPM 4.7%)으로 시장기대치 하회. 판가(P) 상승에도 불구하고, 국내공장 파업과 물류비 증가가 부담으로 작용. 2021년 초부터 이어지는 완성차 생산차질과 물류비용 증가는 당분간 이어질 전망이다. 다만 견조한 글로벌 수요와 믹스개선, 판가인상 등 긍정적인 상황에도 주목할 필요. 투자이견 매수, 목표주가는 기존 56,000 원에서 45,000 원으로 하향

4Q21 Review - 완화될 비용 부담, 진행 중인 판가 상승

2021년 4분기 실적은 매출액 1조 8,896 억원(YoY +7.0%), 영업이익 880 억원(YoY -61.3%, OPM 4.7%), 당기순이익 786 억원(YoY -47.6%, NIM 4.2%)으로 시장기대치를 하회했다. 차량용 반도체 부족과 파업영향으로 인해 발생한 물량 감소(YoY -9.3%, QoQ -5.2%)는 믹스개선과 주요 시장에서의 가격인상이 반영된 판가 상승(YoY +10.7%, QoQ +4.0%)으로 일부 완화하였다. 18인치 이상의 고인치타이어 비중은 글로벌 기준 38.9%, 지역별로는 국내 47.8%, 중국 46.4%, 유럽 29.1%, 북미 48.6%을 기록하며 인치업 트렌드가 지속되고 있음은 확인되었다. 다만 수익성은 글로벌 물류대란 영향이 지속됨에 따른 물류비 상승과 국내공장 파업에 따른 가동률 하락, 원재료비 상승이 일시에 반영되며 크게 감소하였다.

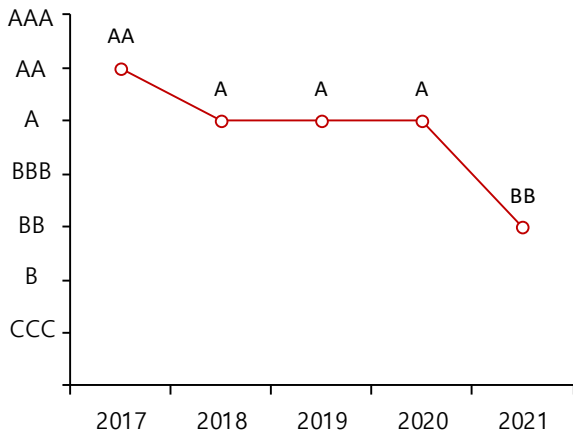
투자이견 매수를 유지하나, 목표주가는 현 주가와 괴리 및 실적추정치 하향을 반영하여 기존 56,000 원에서 45,000 원으로 하향한다. 2022년 예상 EPS에 Target Multiple은 10 배를 적용하였다. 2021년 초부터 이어지고 있는 차량용 반도체 부족 지속과 물류차질로 인한 비용 상승은 2022년 상반기까지 이어질 것으로 예상된다. 단기적으로 부정적인 업황은 이어지겠지만 긍정적인 상황에도 주목할 필요가 있다. 1)비용증가와 생산차질의 경우, 4Q21과 비교하면 점차 완화될 것으로 기대되며, 2)교체형 타이어 중심으로 글로벌 타이어 수요는 견조한 상황에서 3)높아진 원재료 가격은 제품가격에 반영되고 있고, 4)고인치 중심의 믹스개선이 진행되고 있다는 점이다. 점차 비용 감소와 판가인상이 진행될 것으로 판단됨에 따라 실적과 주가의 점진적인 회복을 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	억원	67,951	68,833	64,531	71,423	77,163	80,938
yoy	%	-0.3	1.3	-6.3	10.7	8.0	4.9
영업이익	억원	7,027	5,440	6,283	6,418	6,685	7,284
yoy	%	-11.4	-22.6	15.5	2.2	4.2	9.0
EBITDA	억원	12,817	11,756	12,558	12,648	12,097	12,471
세전이익	억원	6,977	5,899	5,783	7,193	6,175	6,748
순이익(지배주주)	억원	5,222	4,195	3,723	5,940	5,520	6,084
영업이익률%	%	10.3	7.9	9.7	9.0	8.7	9.0
EBITDA%	%	18.9	17.1	19.5	17.7	15.7	15.4
순이익률	%	7.8	6.2	6.0	8.4	6.1	6.3
EPS(계속사업)	원	4,216	3,387	3,006	4,795	4,456	4,912
PER	배	9.5	9.9	13.1	8.3	7.7	7.0
PBR	배	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.7	4.3	4.0	3.9	3.0	2.5
ROE	%	8.0	6.0	5.1	7.6	6.4	6.5
순차입금	억원	9,957	8,060	450	-787	-6,137	-10,076
부채비율	%	44.3	41.4	43.8	35.3	30.6	25.8

ESG 하이라이트

한국타이어엔테크놀로지의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한국타이어엔테크놀로지	BB	A-	57.0
환경(Environment)	42.0	A-	52.7
사회(Social)	35.6	B+	56.1
지배구조(Governance)	48.4	A	67.9
<비교업체 종합 등급>			
현대모비스	AA	B-	47.5
넥센타이어	BBB		62.5
만도	AAA	B-	40.1
한온시스템	A	B	32.2

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한국타이어엔테크놀로지 ESG 평가

이사회 내 ESG 위원회 신설, 여성 사외이사 선임으로 이사회 성별 다양성 확보

주요 원재료인 천연고무에 대해 지속가능한 가치 공급망 구축을 위하여 정책 제정

국제인증 친환경 원료를 사용한 제품이 유럽 자동차 전문지 타이어 테스트에서 호평, 타이어 업계 최초 친환경 국제인증 'ISCC PLUS' 획득

자료: SK 증권

한국타이어엔테크놀로지의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

한국타이어엔테크놀로지의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.07	사회 (Social)	민주노총 한국타이어 노조 올해 단체교섭 촉구
2021.12.16	사회 (Social)	한국타이어 총파업에 재고 바닥. 전직원에 조업재개 출근 통보
2021.12.10	지배구조 (Governance)	조양래 정신감정 대학병원들 연속 거부...한타 家 형제싸움 연내 끝나나
2021.11.26	사회 (Social)	한국타이어, 59년 무분규 깨졌다...노조 "임금 10.6% 인상" 파업 돌입
2021.11.24	사회 (Social)	원자재가 상승·반도체 부족에 파업까지...한국타이어 노조 총파업 강행
2021.08.10	사회 (Social)	타이어 제조 노동자 급성 백혈병 진단... "산재 인정"

자료: 주요 언론사, SK 증권

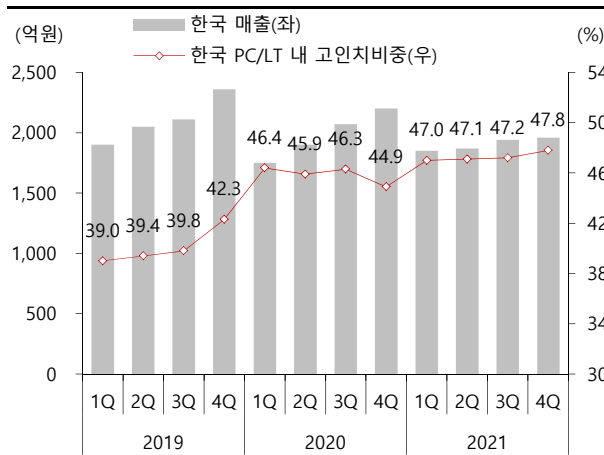
<표 1> 한국타이어앤테크놀로지 실적추정

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	22.1Q(F)	22.2Q(F)	22.3Q(F)	22.4Q(F)	2021	2022(F)	YoY
매출액	16,168	18,064	18,294	18,896	17,372	19,779	19,930	20,082	71,422	77,163	8.0%
영업이익	1,860	1,870	1,808	880	1,202	1,642	1,873	1,968	6,418	6,685	4.2%
%	11.5	10.4	9.9	4.7	6.9	8.3	9.4	9.8	9.0	8.7	-0.3%p
세전이익	2,244	1,825	2,272	851	1,202	1,839	2,093	2,209	7,192	7,343	2.1%
%	13.9	10.1	12.4	4.5	6.9	9.3	10.5	11.0	10.1	9.5	-0.6%p
당기순이익	1,749	1,616	1,855	786	914	1,398	1,590	1,679	6,006	5,581	-7.1%
%	10.8	8.9	10.1	4.2	5.3	7.1	8.0	8.4	8.4	7.2	-1.2%p

(단위: 억원)

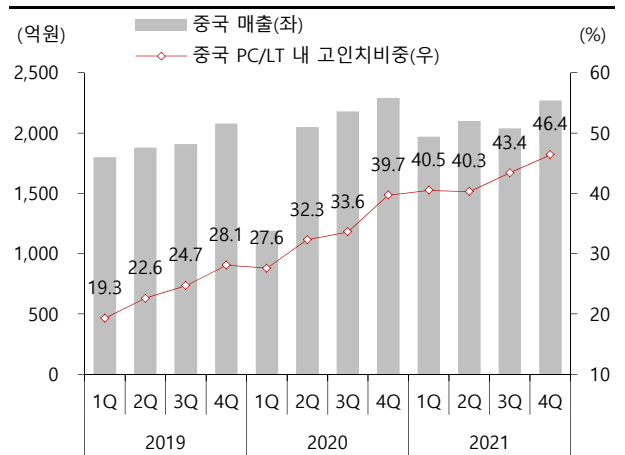
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권 추정

<그림 1> 지역별 판매 - 한국



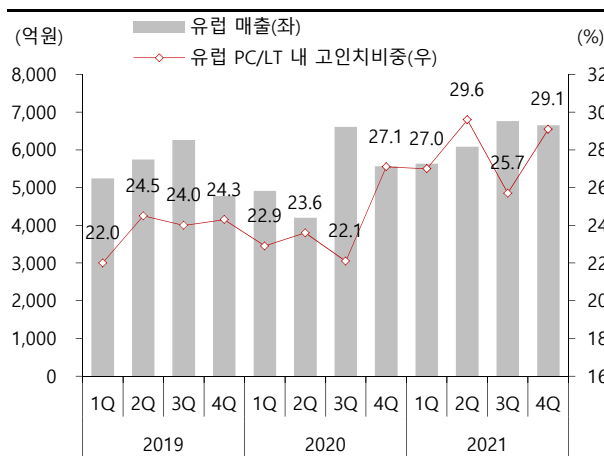
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

<그림 2> 지역별 판매 - 중국



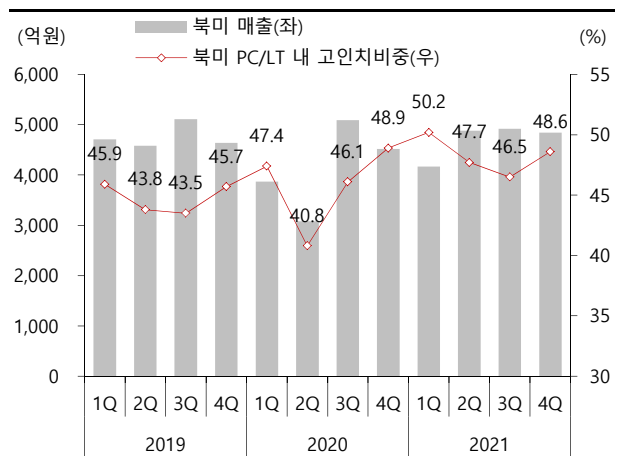
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

<그림 3> 지역별 판매 - 유럽



자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

<그림 4> 지역별 판매 - 북미



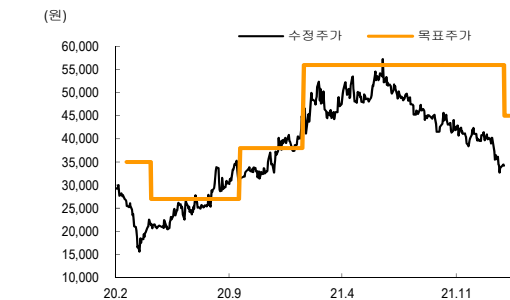
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 한국타이어엔테크놀로지

	2022 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	74,352	77,163	3.8%	75,011	2.9%
영업이익	8,476	6,685	-21.1%	7,795	-14.2%
%	11.4	8.7	-2.7%p	10.4	-1.7%p
당기순이익	6,077	5,581	-8.2%	6,383	-12.6%
%	8.2	7.2	-0.9%p	8.5	-1.3%p

자료: 한국타이어엔테크놀로지, SK 증권 추정

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.07	매수	45,000원	6개월		
2021.08.05	매수	56,000원	6개월	-18.11%	2.32%
2021.07.13	매수	56,000원	6개월	-12.13%	2.32%
2021.05.04	매수	56,000원	6개월	-12.24%	2.32%
2021.02.08	매수	56,000원	6개월	-14.71%	-4.46%
2021.01.25	매수	56,000원	6개월	-20.88%	-16.88%
2020.09.28	매수	38,000원	6개월	-5.43%	18.16%
2020.04.14	매수	27,000원	6개월	-2.56%	30.56%
2020.02.28	매수	35,000원	6개월	-39.99%	-25.57%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 7일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	41,137	46,882	54,186	57,530	60,250
현금및현금성자산	8,776	10,609	10,809	12,159	13,098
매출채권및기타채권	13,744	13,111	14,427	15,587	16,349
재고자산	17,254	15,628	19,284	20,062	21,044
비유동자산	60,509	59,703	57,494	59,640	62,101
장기금융자산	831	2,154	4,088	4,088	4,088
유형자산	41,055	39,016	33,428	32,153	31,095
무형자산	3,405	2,711	2,624	2,558	2,499
자산총계	101,646	106,585	111,680	117,170	122,352
유동부채	21,311	17,810	13,098	14,418	13,909
단기금융부채	10,633	5,297	5,363	4,363	3,363
매입채무 및 기타채무	6,252	6,687	5,142	7,253	7,608
단기충당부채	460	84	93	101	106
비유동부채	8,463	14,654	16,046	13,066	11,168
장기금융부채	6,779	12,288	13,250	10,250	8,250
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	448	862	1,010	1,073	1,121
부채총계	29,774	32,464	29,144	27,483	25,077
지배주주지분	71,568	73,775	82,164	90,133	98,667
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,728	29,728	29,728	29,728	29,728
기타자본구성요소	-11	-448	-448	-448	-448
자기주식	-11	-448	-448	-448	-448
이익잉여금	43,437	46,653	51,800	56,527	61,818
비지배주주지분	305	347	372	-446	-1,392
자본총계	71,872	74,121	82,536	89,687	97,274
부채외자본총계	101,646	106,585	111,680	117,170	122,352

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	7,672	12,812	6,592	10,931	9,555
당기순이익(손실)	4,296	3,852	6,005	4,693	5,129
비현금성항목등	8,936	9,451	12,983	7,405	7,343
유형자산감가상각비	6,064	6,031	6,193	5,275	5,058
무형자산상각비	252	244	37	137	129
기타	1,113	1,045	6,789	-102	-188
운전자본감소(증가)	-3,341	1,410	-10,981	315	-1,297
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-194	-201	1,030	-1,160	-763
재고자산감소(증가)	-1,017	1,146	49	-778	-982
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,122	561	-6,426	2,111	355
기타	-1,008	-96	-5,634	142	92
법인세납부	-2,219	-1,901	-1,416	-1,482	-1,620
투자활동현금흐름	-1,901	-9,467	-4,055	-3,879	-3,869
금융자산감소(증가)	-15	-7,452	-666	0	0
유형자산감소(증가)	-2,244	-2,981	-3,000	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-64	-71	-71	-71	-71
기타	422	1,036	-318	192	201
재무활동현금흐름	-3,029	-1,484	-1,979	-5,702	-4,747
단기금융부채증가(감소)	-1,311	-3,089	-918	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	-544	2,951	316	-3,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	-438	0	0	0
배당금의 지급	-603	-733	-842	-793	-793
기타	-571	-176	-535	-909	-954
현금의 증가(감소)	2,656	1,833	201	1,350	939
기초현금	6,120	8,776	10,609	10,809	12,159
기말현금	8,776	10,609	10,809	12,159	13,098
FCF	4,736	11,652	-1,288	6,738	5,356

자료 : 한국타이어엔테크놀로지

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	68,833	64,531	71,423	77,163	80,938
매출원가	49,611	45,501	51,938	56,109	58,776
매출총이익	19,222	19,030	19,485	21,054	22,162
매출총이익률 (%)	27.9	29.5	27.3	27.3	27.4
판매비와관리비	13,782	12,747	13,066	14,368	14,877
영업이익	5,440	6,283	6,418	6,685	7,284
영업이익률 (%)	7.9	9.7	9.0	8.7	9.0
비영업손익	459	-500	774	-510	-536
순금융비용	415	311	153	717	752
외환관련손익	330	-385	526	-359	-376
관계기업투자등 관련손익	460	52	332	463	405
세전계속사업이익	5,899	5,783	7,193	6,175	6,748
세전계속사업이익률 (%)	8.6	9.0	10.1	8.0	8.3
계속사업법인세	1,603	1,931	1,187	1,482	1,620
계속사업이익	4,296	3,852	6,005	4,693	5,129
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,296	3,852	6,005	4,693	5,129
순이익률 (%)	6.2	6.0	8.4	6.1	6.3
지배주주	4,195	3,723	5,940	5,520	6,084
지배주주귀속 순이익률(%)	6.09	5.77	8.32	7.15	7.52
비지배주주	101	129	65	-827	-956
총포괄이익	4,572	3,418	9,257	7,944	8,380
지배주주	4,470	3,326	9,182	8,762	9,326
비지배주주	103	92	75	-818	-946
EBITDA	11,756	12,558	12,648	12,097	12,471

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1.3	-6.3	10.7	8.0	4.9
영업이익	-22.6	15.5	2.2	4.2	9.0
세전계속사업이익	-15.5	-2.0	24.4	-14.2	9.3
EBITDA	-8.3	6.8	0.7	-4.4	3.1
EPS(계속사업)	-19.7	-11.3	59.5	-7.1	10.2
수익성 (%)					
ROE	6.0	5.1	7.6	6.4	6.5
ROA	4.3	3.7	5.5	4.1	4.3
EBITDA마진	17.1	19.5	17.7	15.7	15.4
안정성 (%)					
유동비율	193.0	263.2	413.7	399.0	433.2
부채비율	41.4	43.8	35.3	30.6	25.8
순차입금/자기자본	11.2	0.6	-1.0	-6.8	-10.4
EBITDA/이자비용(배)	20.5	26.5	25.4	13.3	13.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,387	3,006	4,795	4,456	4,912
BPS	57,774	59,556	66,328	72,761	79,650
CFPS	8,486	8,072	9,824	8,825	9,099
주당 현금배당금	550	650	650	650	650
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.0	13.6	12.0	9.2	8.3
PER(최저)	8.2	5.2	7.8	7.3	6.7
PBR(최고)	0.8	0.7	0.9	0.6	0.5
PBR(최저)	0.5	0.3	0.6	0.5	0.4
PCR	4.0	4.9	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA(최고)	5.4	4.1	5.6	3.7	3.2
EV/EBITDA(최저)	3.6	1.6	3.6	2.8	2.3