



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	44,000 원
현재주가 (2.4)	34,200 원
상승여력	28.7%
KOSPI	2,750.26pt
시가총액	42,365억원
발행주식수	12,388만주
유동주식비율	55.25%
외국인비중	41.22%
52주 최고/최저가	57,300원/32,700원
평균거래대금	82.9억원
주요주주(%)	
한국엔컴파니 외 26 인	43.23
국민연금공단	7.23
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-14.9 -31.0 -21.7
상대주가	-7.5 -17.8 -12.1

주가그래프



한국타이어앤테크놀로지 161390

원가 부담 확대 지속

- 4Q21 영업이익, 원가 부담 확대에 따른 수익성 악화로 컨센서스 -49% 하회
- '22년 또한 어려운 영업 환경 전망. OE 수요는 완성차 업체들의 반도체 조달 지연으로 성장 눈높이가 축소 불가피하며, RE 수요도 C19에 의한 누적 대기 수요 수혜를 누렸던 '21년 대비 성장을 약화 예상. 원가 부담 또한 지속될 것
- '22년 EPS 추정 -6% 조정하며, 이에 근거해 적정주가 44,000원으로 하향

4Q21, 원가 부담 확대로 실적 부진

매출 1.89조원 (+7% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스를 +6% 상회했다. 완성차 업체들의 반도체 부족 현상으로 OE 판매가 부진했으나, C19 국면 중 누적됐던 주요 시장 (중국/유럽/북미) RE 대기 수요 출하가 지속되며 매출 성장을 이끌었다.

영업이익은 880억원 (-61%)으로 컨센서스를 -49% 하회했다. 영업이익률은 4.7%로 전년 동기 대비 -8.2ppp 하락했다. 매출 성장에도 불구하고, 원자재 투입 가격과 물류 비용 상승 및 국내 공장 파업에 따른 가동률 하락이 수익성 악화로 이어졌다. 파업에 따른 실적 훼손 영향은 1Q22까지 이어질 예정이다.

'22년, 제한적인 외형 및 이익 성장 전망

'22년 어려운 영업 환경 전개가 예상된다. OE 판매는 완성차 업체들의 반도체 조달 정상화 지연으로 성장의 눈높이가 낮아지고 있다. RE 판매는 지난 '20년 발생했던 대기 수요의 출회로 높은 YoY 성장을 이어갔던 '21년과 비교해 성장을 하락이 불가피하다. '22년 매출 7.40조원, YoY 매출 성장을 +4%를 전망한다.

원자재 투입 가격 상승 반영과 높은 물류 비용의 부담도 지속된다. '22년 영업이익은 지난 6개월 하락 기조를 이어온 컨센서스를 다시금 -5% 하회하는 7,540억원 (+18%, 영업이익률 10.2%)을 예상한다.

외형 성장 정체 및 수익성 부담 기종 등을 반영해 '22년 EPS 추정치를 -6% 조정한다. 조정 EPS 추정치에 글로벌 타이어 업종 Peer Group '22년 평균 PER 9.4배를 적용해 적정주가를 44,000원으로 하향한다. 투자의견은 기존 Hold를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	6,883.3	544.0	419.5	3,387	-19.7	57,774	10.1	0.6	4.0	6.0	20.2
2020	6,453.1	628.3	372.3	3,006	-11.2	59,556	11.4	0.6	3.4	5.1	18.5
2021P	7,142.3	641.8	592.6	4,784	59.2	63,326	7.1	0.5	3.4	7.8	19.4
2022E	7,398.2	754.0	583.5	4,710	-1.5	66,932	7.3	0.5	2.9	7.2	17.0
2023E	7,410.4	771.7	605.2	4,886	3.7	70,569	7.0	0.5	2.6	7.1	14.7

표1 4Q21 영업이익, 원자재 가격·물류 비용 상승과 국내공장 파업에 따른 가동률 하락으로 컨센서스 -49% 하회

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,889.6	1,766.8	7.0	1,829.4	3.3	1,789.0	5.6	1,847.7	2.3
영업이익	88.0	227.4	-61.3	180.8	-51.3	171.2	-48.6	189.7	-53.6
세전이익	85.1	182.9	-53.4	227.2	-62.5	180.1	-52.7	196.8	-56.8
순이익	n.a	144.1	n.a	183.3	n.a	131.3	n.a	145.0	n.a
영업이익률(%)	4.7	12.9		9.9		9.6		10.3	
세전이익률(%)	4.5	10.3		12.4		10.1		10.7	
순이익률(%)	n.a	8.2		10.0		7.3		7.8	

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022·2023년 영업이익, 컨센서스 대비 각각 -5%·-9% 하회 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,398.2	7,452.0	-0.7	7,410.4	7,734.6	-4.2
영업이익	754.0	789.4	-4.5	771.7	848.9	-9.1
세전이익	770.1	820.4	-6.1	817.9	889.0	-8.0
순이익	583.5	621.9	-6.2	605.2	673.5	-10.1
영업이익률(%)	10.2	10.6	-0.4%p	10.4	11.0	-0.6%p
세전이익률(%)	10.4	11.0	-0.6%p	11.0	11.5	-0.5%p
순이익률(%)	7.9	8.3	-0.5%p	8.2	8.7	-0.5%p

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표3 외형 성장 정체 및 수익성 부담 가중 반영, 2022년 EPS 추정치 -6% 하향

(십억원)	2021P	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	7,142.3	7,398.2	7,410.4
매출액 - 기존 추정	7,183.1	7,671.2	7,712.2
% change	-0.6%	-3.6%	-3.9%
영업이익 - 신규 추정	641.8	754.0	771.7
영업이익 - 기존 추정	772.6	794.5	807.5
% change	-16.9%	-5.1%	-4.4%
세전이익 - 신규 추정	719.3	770.1	817.9
세전이익 - 기존 추정	819.4	815.3	841.3
% change	-12.2%	-5.5%	-2.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	592.6	583.5	605.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	610.9	622.3	629.3
% change	-3.0%	-6.2%	-3.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,784	4,710	4,886
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,931	5,023	5,080
% change	-3.0%	-6.2%	-3.8%

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	1,616.8	1,806.4	1,829.4	1,889.6	1,759.7	1,852.5	1,907.9	1,878.1	7,142.3	7,398.2	7,410.4
(% YoY)	12.6	32.4	-3.0	7.0	8.8	2.6	4.3	-0.6	10.7	3.6	0.2
OP	186.0	187.0	180.8	88.0	157.7	190.0	204.2	202.1	641.8	754.0	771.7
(% YoY)	75.5	166.9	-19.5	-61.3	-15.3	1.6	12.9	129.7	2.2	17.5	2.4
RP	224.5	182.5	227.2	85.1	159.7	194.7	208.9	206.8	719.3	770.1	817.9
(% YoY)	23.9	700.7	18.7	-53.4	-28.9	6.7	-8.1	142.9	24.4	7.1	6.2
NP	172.6	160.5	183.3	76.2	128.2	149.8	154.5	151.0	592.6	583.5	605.2
(% YoY)	80.9	흑자전환	31.1	-47.1	-25.7	-6.7	-15.7	98.0	59.2	3.7	5.3
이익률 (%)											
OP margin	11.5	10.4	9.9	4.7	9.0	10.3	10.7	10.8	9.0	10.2	10.4
RP margin	13.9	10.1	12.4	4.5	9.1	10.5	10.9	11.0	10.1	10.4	11.0
NP margin	10.7	8.9	10.0	4.0	7.3	8.1	8.1	8.0	8.3	7.9	8.2
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,635	1,741	1,821	1,851	1,904	1,928	1,897	1,886	1,748	1,887	1,890
NR Input cost	1,659	1,829	1,816	1,799	1,850	1,870	1,830	1,800	1,776	1,840	1,850
SR Input cost	1,815	1,902	1,998	1,926	1,900	1,950	1,880	1,860	1,910	1,900	1,900

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 Peer Valuation

기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
넥센타이어	002350 KS	0.6	8.0	6.9	0.4	0.4	5.2	4.5	4.2	5.5
Goodyear Tire & Rubber	GT US	7.1	7.7	6.5	1.3	1.2	5.3	4.7	19.1	19.3
Sumitomo Rubber	5110 JP	3.3	10.0	8.5	0.6	0.6	4.8	4.3	7.0	7.8
Bridgestone	5108 JP	38.6	11.2	10.9	1.4	1.3	5.2	4.7	12.4	12.8
Yokohama Rubber	5101 JP	3.0	6.5	6.2	0.6	0.5	4.4	3.8	8.2	8.7
Toyo Tire	5105 JP	2.7	6.5	5.9	0.9	0.8	4.4	3.9	13.9	14.5
Michelin	ML FP	36.0	10.9	10.2	1.7	1.6	5.6	5.1	14.3	14.5
Cheng Shin Rubber	2105 TT	4.8	14.6	13.4	1.3	1.3	4.7	4.1	8.3	9.7
Apollo Tyres	APTY IN	2.3	12.0	10.2	1.1	1.0	5.7	4.8	8.7	10.1
Average			9.4	8.5	1.0	1.0	5.0	4.4	10.4	11.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 2022년 EPS 추정치에 적정 PER 9.4배 적용, 적정주가 44,000원으로 하향

적정 뱀류에이션 PER (배, a) - 글로벌 Peer Group 22년 평균 PER	9.4배
'22E EPS 추정치 (원, b)	4,710원
Fair Value (원, c = a x b)	44,276원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	44,000원
현재 주가 (2월 4일 기준 종가)	34,200원
괴리를 (%)	+28.7%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	6,883.3	6,453.1	7,142.3	7,398.2	7,410.4
매출액증가율 (%)	1.3	-6.2	10.7	3.6	0.2
매출원가	4,961.1	4,550.1	5,193.8	5,296.5	5,289.0
매출총이익	1,922.2	1,903.0	1,948.5	2,101.7	2,121.3
판매관리비	1,378.2	1,274.7	1,306.6	1,347.7	1,349.6
영업이익	544.0	628.3	641.8	754.0	771.7
영업이익률	7.9	9.7	9.0	10.2	10.4
금융손익	-88.7	-36.8	-11.0	-17.0	4.6
증속/관계기업손익	46.0	5.2	33.9	32.0	34.0
기타영업외손익	88.7	-18.4	54.5	1.1	7.6
세전계속사업이익	589.9	578.3	719.3	770.1	817.9
법인세비용	160.3	193.1	118.7	178.4	204.5
당기순이익	429.6	385.2	600.5	591.7	613.4
지배주주지분 순이익	419.5	372.3	592.6	583.5	605.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	760.3	1,290.9	749.2	972.4	1,092.1
당기순이익(손실)	429.6	385.2	600.5	591.7	613.4
유형자산상각비	606.4	603.1	655.3	648.8	650.1
무형자산상각비	25.2	24.4	26.5	25.6	26.0
운전자본의 증감	-335.0	140.4	-1,065.2	-319.8	-200.1
투자활동 현금흐름	-241.3	-1,004.3	-507.6	-581.9	-652.1
유형자산의증가(CAPEX)	-272.2	-312.2	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-6.4	-7.1	-35.6	-4.4	-4.0
재무활동 현금흐름	-244.8	-100.4	-52.6	-199.1	-215.4
차입금의 증감	-130.0	-307.2	-61.4	-22.1	-40.6
자본의 증가	0.0	-43.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	265.6	183.3	153.3	191.5	224.6
기초현금	612.0	877.6	1,060.9	1,214.2	1,405.7
기말현금	877.6	1,060.9	1,214.2	1,405.7	1,630.3

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	4,113.7	4,688.2	5,797.2	6,260.3	6,826.4
현금및현금성자산	877.6	1,060.9	1,214.2	1,405.7	1,630.3
매출채권	1,257.0	1,211.2	1,357.0	1,479.6	1,630.3
재고자산	1,725.4	1,562.8	1,714.1	1,775.6	1,852.6
비유동자산	6,050.9	5,970.3	5,398.1	5,208.7	4,992.7
유형자산	4,105.5	3,901.6	3,214.3	2,865.5	2,515.4
무형자산	340.5	271.1	294.6	299.0	303.0
투자자산	1,200.6	1,354.1	1,357.0	1,405.7	1,408.0
자산총계	10,164.6	10,658.5	11,195.3	11,469.0	11,819.0
유동부채	2,131.1	1,781.0	1,641.4	1,537.5	1,517.9
매입채무	348.5	369.9	385.7	399.5	400.2
단기차입금	710.9	430.1	434.4	412.7	375.5
유동성장기부채	351.2	43.5	43.1	42.7	39.2
비유동부채	846.3	1,465.4	1,674.8	1,605.7	1,524.8
사채	345.3	733.1	755.1	679.6	611.6
장기차입금	46.3	163.2	293.8	279.1	265.1
부채총계	2,977.4	3,246.4	3,316.1	3,143.2	3,042.7
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	-190.2	-243.0	-291.6	-350.0	-420.0
이익잉여금	4,343.7	4,665.3	5,180.9	5,685.9	6,206.4
비지배주주지분	30.5	34.7	34.7	34.7	34.7
자본총계	7,187.2	7,412.1	7,879.2	8,325.8	8,776.4

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021P	2022E	2023E
SPS	55,566	52,093	57,657	59,723	59,821
EPS(지배주주)	3,387	3,006	4,784	4,710	4,886
CFPS	10,682	10,739	15,834	10,432	10,432
EBITDAPS	9,490	10,138	10,686	11,531	11,688
BPS	57,774	59,556	63,326	66,932	70,569
DPS	550	650	700	750	800
배당수익률(%)	1.6	1.9	2.0	2.2	2.3
(Valuation(Multiple))					
PER	10.1	11.4	7.1	7.3	7.0
PCR	3.2	3.2	2.2	3.3	3.3
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	1,175.6	1,255.8	1,323.7	1,428.4	1,447.8
EV/EBITDA	4.0	3.4	3.4	2.9	2.6
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	6.0	5.1	7.8	7.2	7.1
EBITDA 이익률	17.1	19.5	18.5	19.3	19.5
부채비율	20.2	18.5	19.4	17.0	14.7
금융비용부담률	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(X)	948.8	1,323.7	1,557.5	1,974.9	2,213.1
매출채권회전율(X)	7.8	7.8	8.8	9.8	10.8
재고자산회전율(X)	4.1	3.9	4.4	4.2	4.1

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 간접 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	10.3	24.6	
2021.08.04	기업브리프	Hold	56,000	김준성	-24.5	-11.1	
2022.02.07	기업브리프	Hold	44,000	김준성	-	-	