



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr
RA 장재혁
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12 개월)	50,000 원
현재주가 (8.2)	35,600 원
상승여력	40.4%
KOSPI	2,439.62pt
시가총액	44,100억원
발행주식수	12,388만주
유동주식비율	55.25%
외국인비중	35.88%
52주 최고/최저가	49,800원/30,600원
평균거래대금	144.0억원
주요주주(%)	
한국엔컴퍼니 외 24 인	43.23
국민연금공단	7.87
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	6.4 5.8 -27.0
상대주가	0.6 15.5 -3.5



한국타이어앤테크놀로지 161390

가격 전가 역량 확인

- ✓ 2Q22 영업이익, 판매가격 인상을 통한 원가 상승 극복 통해 컨센서스 +12% 상회
- ✓ 2H22-2023년, 판매가격 유지 + 판매량 회복 + 원자재 가격 및 물류 비용 안정화 통해 수익성 개선과 실적 호조 지속될 것
- ✓ 2022/2023년 EPS 추정 각각 +24%, +6% 조정하며, 적정주가 50,000원으로 상향
- ✓ 투자의견 또한 기존 Hold에서 Buy로 상향

2Q22, 원가 상승을 판가 인상으로 극복하며 컨센서스 상회 실적 기록

매출 2,04조원 (+13% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스를 +8% 상회했다. 전방 업체들의 반도체 부족에 따른 생산 감소와 중국의 지역 봉쇄 영향으로 판매량이 -9.0% 감소한 어려운 환경이었다. 그러나 공식 판매 가격 인상 및 고가 (고인치) 타이어 판매 비중 증가를 통해 매출 인식 ASP가 +17.6% 상승했으며, 우호적 환율 전개 (매출 증가 +3.4% 기여)가 이어지며 두 분기 연속 두 자릿수 외형 성장을 이뤘다.

영업이익은 1,753억원 (-6%)으로 컨센서스를 +12% 상회했다. 영업이익률 8.6%로 전년 동기 (10.4%) 대비 하락했으나 직전 분기 (7.0%)보다는 개선됐다. 원자재 투입 가격과 물류 비용의 상승 부담은 여전했다. 그러나 기대 이상의 판매 가격 인상과 이를 통한 매출 증대로 매출 원가율이 빠르게 안정화됐다 (4Q21 76.2% → 1Q22 76.1% → 2Q22 74.2%). 원가 상승을 판가 인상으로 극복한 호실적이다.

세전이익은 3,732억원 (+105%)으로 컨센서스를 +133% 상회했다. 물류센터 매각 차익과 외화자산 평가 이익을 합쳐 약 2,000억원 일회성 이익이 발생한 영향이다.

2H22, 판가 유지 · 판매량 증가 · 원가 개선 통한 실적 호조 지속 전망

올라간 가격은 더디게 내려온다. 반도체 공급 완화, 중국 봉쇄 해제로 전방 업체 생산량은 늘어날 것이다. 물류 비용은 2Q22를 정점으로 내려가고 있고, 원자재 투입 가격 또한 스팟 가격을 따라 3Q22를 정점으로 하향세를 보일 전망이다. 수익성 스프레드 확장이 기대되는 이유다. 한국타이어 2022/2023년 EPS 추정치를 각각 +24%, +6% 조정한다. 2H22-1H23 EPS 추정치에 글로벌 타이어 업종 2022/2023 평균 PER 10.2배를 적용해 적정주가를 기준 44,000원에서 50,000원으로 상향한다. 향후 12개월 상승 여력 +40.4%를 기대하며, 투자의견 또한 Buy로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	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	10.5	0.6	4.2	6.0	20.2
2020	6,453.1	628.3	372.3	3,006	-11.2	59,556	11.8	0.6	3.6	5.1	18.5
2021	7,141.1	642.2	591.3	4,826	60.6	65,936	7.4	0.5	3.5	7.7	18.0
2022E	7,993.6	666.7	691.9	5,586	15.7	70,188	6.4	0.5	3.3	8.2	16.2
2023E	8,315.6	788.5	634.6	5,123	-8.3	74,670	6.9	0.5	2.6	7.0	13.3

표1 2Q22 영업이익, 판매가격 인상을 통한 원가 상승 극복 통해 컨센서스 +12% 상회

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% Diff)	당사 예상치	(% Diff)
매출액	2,040.0	1,806.4	12.9	1,790.7	13.9	1,886.0	8.2	1,859.0	9.7
영업이익	175.3	187.0	-6.3	126.1	39.0	156.0	12.4	154.5	13.4
세전이익	373.2	182.5	104.6	116.3	221.0	160.4	132.7	159.2	134.5
순이익	-	160.5	n.a	101.6	n.a	120.4	n.a	122.5	n.a
영업이익률(%)	8.6	10.4		7.0		8.3		8.3	
세전이익률(%)	18.3	10.1		6.5		8.5		8.6	
순이익률(%)	n.a	8.9		5.7		6.4		6.6	

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022/2023년 지배주주 순이익, 컨센서스 각각 +44%, +11% 상회 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,993.6	7,628.0	4.8	8,315.6	7,999.9	3.9
영업이익	666.7	616.2	8.2	788.5	720.1	9.5
세전이익	843.9	638.4	32.2	823.4	767.5	7.3
순이익	691.9	481.9	43.6	634.6	569.9	11.4
영업이익률(%)	8.3	8.1	0.3%p	9.5	9.0	0.5%p
세전이익률(%)	10.6	8.4	2.2%p	9.9	9.6	0.3%p
순이익률(%)	8.7	6.3	2.3%p	7.6	7.1	0.5%p

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표3 기대 이상의 가격 전가 역량 반영해, 2022/2023 주당 순이익 +24%, +6% 상향

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	7,141.1	7,993.6	8,315.6
매출액 - 기존 추정	7,141.1	7,709.3	7,856.9
% change	0.0%	3.7%	5.8%
영업이익 - 신규 추정	642.2	666.7	788.5
영업이익 - 기존 추정	642.2	625.3	751.8
% change	0.0%	6.6%	4.9%
세전이익 - 신규 추정	725.5	843.9	823.4
세전이익 - 기존 추정	718.9	675.7	781.6
% change	0.9%	24.9%	5.4%
지배주주 순이익 - 신규 추정	597.8	691.9	634.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	591.3	558.8	598.5
% change	1.1%	23.8%	6.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,826	5,586	5,123
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,773	4,511	4,831
% change	1.1%	23.8%	6.0%

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	1,616.8	1,806.4	1,829.4	1,888.5	1,776.0	2,040.0	2,030.3	2,132.7	7,141.1	7,993.6	8,315.6
(% YoY)	12.6	32.4	-3.0	6.9	9.8	12.9	11.0	12.9	10.7	11.9	4.0
OP	186.0	187.0	180.8	88.3	126.1	175.3	175.7	189.7	642.2	666.7	788.5
(% YoY)	75.5	166.9	-19.5	-61.2	-32.2	-6.3	-2.8	114.8	2.2	3.8	18.3
RP	224.5	182.5	227.2	91.4	116.3	373.2	167.2	187.3	718.9	843.9	823.4
(% YoY)	23.9	700.7	18.7	-50.0	-48.2	104.6	-26.4	105.0	24.3	17.4	-2.4
NP	172.6	160.5	183.3	81.4	99.8	323.6	126.6	142.0	591.3	691.9	634.6
(% YoY)	80.9	흑자전환	31.1	-43.5	-42.2	101.6	-30.9	74.4	58.8	-8.3	5.6
이익률 (%)											
OP margin	11.5	10.4	9.9	4.7	7.1	8.6	8.7	8.9	9.0	8.3	9.5
RP margin	13.9	10.1	12.4	4.8	6.5	18.3	8.2	8.8	10.1	10.6	9.9
NP margin	10.7	8.9	10.0	4.3	5.6	15.9	6.2	6.7	8.3	8.7	7.6
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,635	1,741	1,821	1,851	1,905	1,936	2,118	2,056	1,748	2,057	2,061
NR Input cost	1,659	1,829	1,816	1,799	1,810	1,831	1,877	1,800	1,776	1,840	1,850
SR Input cost	1,815	1,902	1,998	1,926	1,901	2,115	2,376	2,230	1,910	2,200	2,200

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 타이어 업종 2022-2023년 평균 PER 10.2배

기업명	Ticker (Equity)	시가총액 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
넥센타이어	002350 KS	0.6	-	8.8	0.4	0.4	8.9	5.1	0.5	4.5
Goodyear Tire & Rubber	GT US	4.5	6.5	4.8	0.6	0.6	4.6	3.9	10.7	12.5
Sumitomo Rubber	5110 JP	3.2	11.3	9.8	0.6	0.6	5.1	4.5	5.5	6.2
Bridgestone	5108 JP	37.4	12.2	10.7	1.3	1.2	5.4	4.9	11.3	12.3
Yokohama Rubber	5101 JP	3.3	8.2	6.9	0.6	0.6	5.2	4.3	7.4	8.7
Toyo Tire	5105 JP	2.7	6.9	6.8	0.9	0.8	4.6	4.2	13.6	13.0
Michelin	ML FP	25.2	8.9	8.7	1.2	1.1	4.2	3.8	13.4	13.8
Cheng Shin Rubber	2105 TT	5.1	16.3	14.7	1.4	1.3	5.3	4.5	8.5	9.5
Apollo Tyres	APTY IN	2.4	17.6	12.7	1.2	1.1	6.5	5.3	6.8	9.2
Average			11.0	9.4	0.9	0.9	5.5	4.5	8.6	10.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 2H22-1H23 EPS 추정치에 적용 PER 10.2배 적용, 적정주가 50,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 타이어 업종 2022-2023년 평균 PER	10.2배
2H22E-1H23E EPS 추정치 (원, b)	4,796원
Fair Value (원, c = a x b)	48,919원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	50,000원
현재 주가 (8월 2일 기준 종가)	35,600원
괴리율 (%)	+40.4%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	6,883.3	6,453.1	7,141.1	7,993.6	8,315.6
매출액증가율 (%)	1.3	-6.2	10.7	11.9	4.0
매출원가	4,961.1	4,550.1	5,193.8	5,955.4	6,089.6
매출총이익	1,922.2	1,903.0	1,947.3	2,038.2	2,226.0
판매관리비	1,378.2	1,274.7	1,305.1	1,371.5	1,437.5
영업이익	544.0	628.3	642.2	666.7	788.5
영업이익률	7.9	9.7	9.0	8.3	9.5
금융손익	-88.7	-36.8	-11.0	-17.0	-9.7
증속/관계기업손익	46.0	5.2	43.5	13.9	30.0
기타영업외손익	88.7	-18.4	44.3	180.3	14.6
세전계속사업이익	589.9	578.3	718.9	843.9	823.4
법인세비용	160.3	193.1	121.2	137.0	181.1
당기순이익	429.6	385.2	597.8	707.0	642.2
지배주주지분 순이익	419.5	372.3	591.3	691.9	634.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	760.3	1,290.9	841.5	189.5	915.1
당기순이익(손실)	429.6	385.2	604.3	707.0	642.2
유형자산상각비	606.4	603.1	571.5	554.7	555.9
무형자산상각비	25.2	24.4	20.7	22.4	22.2
운전자본의 증감	-335.0	140.4	-420.4	-1,104.9	-333.2
투자활동 현금흐름	-241.3	-1,004.3	-766.6	416.4	-337.9
유형자산의증가(CAPEX)	-272.2	-312.2	-327.5	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-6.4	-7.1	-11.2	1.5	2.2
재무활동 현금흐름	-244.8	-100.4	-79.1	-177.0	-266.6
차입금의 증감	-130.0	-307.2	-69.0	-51.2	-184.6
자본의 증가	0.0	-43.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	265.6	183.3	1.2	456.7	310.6
기초현금	612.0	877.6	1,060.9	1,062.0	1,518.8
기말현금	877.6	1,060.9	1,062.0	1,518.8	1,829.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	4,113.7	4,688.2	5,509.2	6,760.8	7,656.8
현금및현금성자산	877.6	1,060.9	1,062.0	1,518.8	1,829.4
매출채권	1,257.0	1,211.2	1,395.3	1,598.7	1,829.4
재고자산	1,725.4	1,562.8	1,896.6	1,918.5	2,078.9
비유동자산	6,050.9	5,970.3	6,194.7	6,103.6	6,034.3
유형자산	4,105.5	3,901.6	3,834.1	3,456.0	3,200.1
무형자산	340.5	271.1	263.6	261.2	259.0
투자자산	1,200.6	1,354.1	1,613.0	1,805.5	1,878.3
자산총계	10,164.6	10,658.5	11,703.9	12,864.4	13,691.1
유동부채	2,131.1	1,781.0	1,869.2	2,978.2	3,216.2
매입채무	348.5	369.9	399.6	447.3	465.3
단기차입금	710.9	430.1	395.8	356.2	324.1
유동성장기부채	351.2	43.5	0.0	508.5	356.0
비유동부채	846.3	1,465.4	1,629.6	1,154.3	1,187.8
사채	345.3	733.1	773.0	231.9	236.6
장기차입금	46.3	163.2	309.3	315.5	321.8
부채총계	2,977.4	3,246.4	3,498.8	4,132.5	4,404.0
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
기타포괄이익누계액	-190.2	-243.0	24.6	29.5	35.4
이익잉여금	4,343.7	4,665.3	5,190.6	5,712.5	6,261.8
비지배주주지분	30.5	34.7	37.4	37.4	37.4
자본총계	7,187.2	7,412.1	8,205.1	8,731.9	9,287.2

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	55,566	52,093	57,648	64,530	67,129
EPS(지배주주)	3,387	3,006	4,826	5,586	5,123
CFPS	10,682	10,739	11,328	10,680	10,077
EBITDAPS	9,490	10,138	9,965	10,041	11,033
BPS	57,774	59,556	65,936	70,188	74,670
DPS	550	650	700	750	800
배당수익률(%)	1.5	1.8	2.0	2.1	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	10.5	11.8	7.4	6.4	6.9
PCR	3.3	3.3	3.1	3.3	3.5
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	1,175.6	1,255.8	1,234.4	1,243.8	1,366.7
EV/EBITDA	4.2	3.6	3.5	3.3	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	5.1	7.7	8.2	7.0
EBITDA 이익률	17.1	19.5	17.3	15.6	16.4
부채비율	20.2	18.5	18.0	16.2	13.3
금융비용부담률	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(X)	948.8	1,323.7	1,467.5	1,594.8	2,150.4
매출채권회전율(X)	7.8	7.8	8.8	9.8	9.8
재고자산회전율(X)	4.1	3.9	4.1	4.2	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 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	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 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)	
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	-22.1	-15.0	
2022.08.02	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-	-	