

2023. 7. 30



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 50,000 원

현재주가 (7.28) 37,100 원

상승여력 34.8%

KOSPI 2,608.32pt

시가총액 45,958억원

발행주식수 12,388만주

유동주식비율 55.25%

외국인비중 38.46%

52주 최고/최저가 41,050원/30,800원

평균거래대금 88.4억원

주요주주(%)

한국엔컴퍼니 외 24 인 43.23

국민연금공단 8.02

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.4 10.1 9.8

상대주가 8.5 4.8 2.5

주가그래프



한국타이어앤테크놀로지 161390

비용 정상화 국면 시작

- ✓ 매출 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 +12% 상회, 영업이익률 두 자릿수 회복
- ✓ 지난 2022년 극단적으로 치솟았던 원자재 가격 안정화 시작
- ✓ 2H23, 비우호적 환율 불구 원자재 가격 추가 하락 통해 높은 수익성 유지 전망
- ✓ 비용 정상화 국면에서의 기업가치 회복 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 50,000원 유지

수요 정상화 + 비용 정상화 → 2Q23 호실적 전개

매출 2,262억원 (+11% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 전년 동기 중국 락다운 기저효과와 주요 시장 전방 업체 신차 판매 호조에 힘입은 긍정적 결과이다. 대전 공장 화재와 산발적 파업 영향이 존재했던 한국 매출이 소폭 줄어들었으나 (-1%), 중국 (+41%), 유럽 (+14%), 북미 (+6%) 지역 판매 호조로 6개 분기 연속 두 자릿수 매출 증가를 실현했다.

영업이익은 2,482억원 (+42%)으로 컨센서스를 +12% 상회했다. 국내 공장 화재 및 파업으로 약 400억원의 영업 손실이 발생했음에도, 원자재 가격 (톤당 원자재 가격 \$1,877, -3%) 및 물류 비용의 하락에 따른 원가 절감과 해외 생산거점 가동률 개선 및 PCLT 18인치 이상 비중 상승 (43.6%, +5%p)을 통한 영업 레버리지로 수익성 개선이 두드러졌다. 영업이익률 11.0% (+2.4%p)로 만 2년만에 두 자릿수 수익성으로 회복됐다.

투자의견 Buy, 적정주가 50,000원 유지

2H23 외형성장 (-1%)은 주춤할 전망이다. 전방 수요 증가와 ASP Mix 개선이 지속될 것이나, 환율 방향성 (-4% 내외 원화 강세 전망)이 비우호적이다. 그러나 수익성의 경우, 2H22 극단적으로 치솟았던 원자재 가격이 더욱 안정화되며 2Q23 확인된 높은 수준을 유지될 수 있을 것이라 판단한다 (영업이익률: 2021년 7.0, 2022년 8.4%, 1H23 10.1%, 2H23E 10.3%).

한국타이어에 대한 기존 Buy 투자의견과 50,000원의 적정주가를 유지한다. 적정 주가는 당사 추정 2H23-1H24 EPS에 글로벌 Peer Group 평균 2023-2024년 PER 9.4배를 적용해 산출했다. 비용 정상화 국면에서의 기업가치 회복을 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	7,141.1	642.2	597.8	4,826	60.6	65,936	7.7	0.6	3.7	7.7	18.0
2022	8,394.2	705.8	690.2	5,572	15.5	71,097	6.7	0.5	3.5	8.1	17.8
2023E	8,882.3	902.6	658.9	5,319	-4.5	75,035	7.0	0.5	2.6	7.2	14.3
2024E	9,058.0	959.4	757.3	6,113	14.9	80,456	6.1	0.5	2.4	7.8	13.4
2025E	9,173.3	976.1	777.9	6,279	2.7	86,048	5.9	0.4	2.3	7.5	12.6

표1 2Q23 매출 컨센서스 부합 · 영업이익 컨센서스 +12% 상회

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% Diff)	당사 예상치	(% Diff)
매출액	2,263.5	2,040.0	11.0	2,104.1	7.6	2,209.6	2.4	2,204.6	2.7
영업이익	248.2	175.3	41.6	190.9	30.0	221.1	12.3	218.5	13.6
세전이익	242.5	373.2	-35.0	124.8	94.4	242.1	0.2	214.3	13.2
순이익	138.9	317.9	-56.3	92.0	50.9	182.9	-24.0	161.0	-13.7
영업이익률(%)	11.0	8.6		9.1		10.0		9.9	
세전이익률(%)	10.7	18.3		5.9		11.0		9.7	
순이익률(%)	n.a	15.6		4.4		8.3		7.3	

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표2 2023 · 2024년 영업이익, 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,882.3	8,477.3	4.8	9,058.0	9,075.1	-0.2
영업이익	902.6	803.6	12.3	959.4	909.5	5.5
세전이익	931.9	821.9	13.4	1,025.4	947.8	8.2
순이익	658.9	673.8	-2.2	757.3	741.6	2.1
영업이익률(%)	10.2	9.5	0.7%p	10.6	9.0	1.6%p
세전이익률(%)	10.5	9.7	0.8%p	11.3	10.4	0.9%p
순이익률(%)	7.4	7.9	-0.5%p	8.4	8.2	0.2%p

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023 · 2024년 실적 컨센서스 큰 변화 없이 유지

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	8,394.2	8,882.3	9,058.0
매출액 - 기존 추정	8,394.2	8,746.1	8,958.3
% change	0.0%	1.6%	1.1%
영업이익 - 신규 추정	705.8	902.6	959.4
영업이익 - 기존 추정	705.8	871.5	968.0
% change	0.0%	3.6%	-0.9%
세전이익 - 신규 추정	858.4	931.9	1,025.4
세전이익 - 기존 추정	858.4	906.1	1,019.8
% change	0.0%	2.8%	0.6%
지배주주 순이익 - 신규 추정	690.2	658.9	757.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	690.2	679.8	766.8
% change	0.0%	-3.1%	-1.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	5,572	5,319	6,113
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	5,572	5,488	6,190
% change	0.0%	-3.1%	-1.2%

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,790.7	2,040.0	2,299.7	2,263.8	2,104.1	2,263.5	2,240.9	2,273.8	8,394.2	8,882.3	9,058.0
(% YoY)	10.8	12.9	25.7	19.9	17.5	11.0	-2.6	0.4	17.5	5.8	2.0
OP	126.1	175.3	192.4	212.0	190.9	248.2	228.0	235.4	705.8	902.6	959.4
(% YoY)	-32.2	-6.3	6.4	140.1	51.5	41.6	18.5	11.0	9.9	27.9	6.3
RP	116.3	373.2	302.3	66.6	124.8	242.5	336.1	228.4	858.4	931.9	1,025.4
(% YoY)	-48.2	104.6	33.0	-27.1	7.3	-35.0	11.2	243.1	18.3	8.6	10.0
NP	99.8	317.9	228.1	44.5	92.0	138.9	254.6	173.3	690.2	658.9	757.3
(% YoY)	-42.2	98.0	24.4	-45.3	-7.7	-56.3	11.6	289.0	-4.5	14.9	2.7
이익률 (%)											
OP margin	7.0	8.6	8.4	9.4	9.1	11.0	10.2	10.4	8.4	10.2	10.6
RP margin	6.5	18.3	13.1	2.9	5.9	10.7	15.0	10.0	10.2	10.5	11.3
NP margin	5.6	15.6	9.9	2.0	4.4	6.1	11.4	7.6	8.2	7.4	8.4
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,905	1,936	1,999	1,991	1,988	1,877	1,833	1,842	1,886	1,886	1,828
NR Input cost	1,810	1,831	1,839	1,827	1,742	1,580	1,584	1,580	1,622	1,622	1,550
SR Input cost	1,901	2,115	2,142	2,073	2,202	2,235	2,080	2,100	2,154	2,154	2,050

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,141.1	8,394.2	8,882.3	9,058.0	9,173.3
매출액증가율(%)	10.7	17.5	5.8	2.0	1.3
매출원가	5,193.8	6,291.7	6,406.8	6,493.5	6,572.1
매출총이익	1,947.3	2,102.5	2,475.5	2,564.5	2,601.2
판매관리비	1,305.1	1,396.7	1,572.9	1,605.1	1,625.1
영업이익	642.2	705.8	902.6	959.4	976.1
영업이익률(%)	9.0	8.4	10.2	10.6	10.6
금융손익	-4.4	-4.8	-73.0	-43.2	-33.4
종속/관계기업손익	43.5	-11.6	10.0	15.0	15.0
기타영업외손익	44.3	168.9	92.3	94.1	95.3
세전계속사업이익	725.5	858.4	931.9	1,025.4	1,053.0
법인세비용	121.2	152.6	261.5	256.4	263.3
당기순이익	604.3	705.8	670.4	769.1	789.8
지배주주지분 순이익	597.8	690.2	658.9	757.3	777.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	841.5	504.6	1,968.1	1,006.2	1,015.0
당기순이익(손실)	604.3	705.8	670.4	769.1	789.8
유형자산상각비	571.5	516.9	521.1	490.4	461.8
무형자산상각비	20.7	19.0	18.7	18.4	18.2
운전자본의 증감	-420.4	-792.3	586.3	-307.1	-287.0
투자활동 현금흐름	-766.6	-332.0	-1,399.6	-800.8	-810.2
유형자산의증가(CAPEX)	-327.5	-294.8	-350.0	-350.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-11.2	-12.8	4.8	3.4	3.2
재무활동 현금흐름	-79.1	-90.3	-435.8	-88.5	-94.6
차입금의 증감	-69.0	26.6	167.9	6.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.2	77.4	192.9	116.9	110.2
기초현금	1,060.9	1,062.0	1,139.4	1,332.3	1,449.3
기말현금	1,062.0	1,139.4	1,332.3	1,449.3	1,559.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,509.2	6,436.3	7,023.4	7,615.2	8,170.8
현금및현금성자산	1,062.0	1,139.4	1,332.3	1,449.3	1,559.5
매출채권	1,395.3	1,623.3	1,776.5	1,902.2	2,018.1
재고자산	1,896.6	2,449.5	2,592.0	2,733.8	2,860.4
비유동자산	6,194.7	6,145.1	6,132.3	6,143.3	6,146.5
유형자산	3,834.1	3,687.5	3,476.0	3,329.4	3,161.7
무형자산	263.6	254.5	250.8	247.4	244.2
투자자산	1,613.0	1,678.8	1,776.4	1,811.6	1,834.6
자산총계	11,703.9	12,581.4	13,155.7	13,758.5	14,317.3
유동부채	1,869.2	2,887.1	2,940.4	2,857.5	2,712.6
매입채무	399.6	503.1	532.4	542.9	549.8
단기차입금	395.8	437.8	612.9	619.1	619.1
유동성장기부채	0.0	846.9	423.5	423.5	423.5
비유동부채	1,629.6	818.6	851.7	866.0	876.9
사채	773.0	149.8	152.8	154.3	155.9
장기차입금	309.3	142.4	145.3	148.2	151.1
부채총계	3,498.8	3,705.7	3,792.1	3,723.4	3,589.5
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,972.8	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0
기타포괄이익누계액	24.6	6.8	8.1	9.8	11.7
이익잉여금	5,190.6	5,844.8	6,331.3	7,001.2	7,691.9
비지배주주지분	37.4	68.6	68.6	68.6	68.6
자본총계	8,205.1	8,875.7	9,363.6	10,035.1	10,727.8

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	57,648	67,763	71,704	73,122	74,053
EPS(지배주주)	4,826	5,572	5,319	6,113	6,279
CFPS	11,328	11,415	11,454	10,602	10,511
EBITDAPS	9,965	10,024	11,644	11,853	11,754
BPS	65,936	71,097	75,035	80,456	86,048
DPS	700	700	800	800	800
배당수익률(%)	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	7.7	6.7	7.0	6.1	5.9
PCR	3.3	3.3	3.2	3.5	3.5
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA(십억원)	1,234.4	1,241.7	1,442.4	1,468.3	1,456.1
EV/EBITDA	3.7	3.5	2.6	2.4	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	8.1	7.2	7.8	7.5
EBITDA 이익률	17.3	14.8	16.2	16.2	15.9
부채비율	18.0	17.8	14.3	13.4	12.6
금융비용부담률	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	1,467.5	1,144.7	2,254.6	2,377.7	2,410.9
매출채권회전율(x)	8.8	9.8	10.8	10.8	10.8
재고자산회전율(x)	4.1	3.9	3.5	3.4	3.3

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

