



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02. 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	70,000 원
현재주가	52,400 원

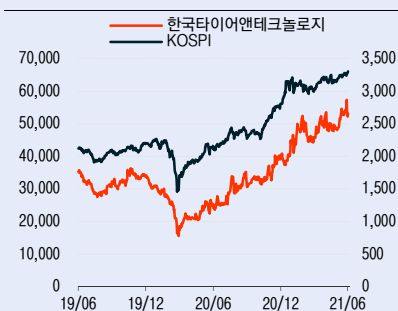
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(6/28)	3,301.89 pt
시가총액	64,911 억원
발행주식수	123,875 천주
52주 최고가 / 최저가	57,300 / 23,650 원
90일 일평균거래대금	150.62 억원
외국인 지분율	42.1%
배당수익률(21.12E)	0.8%
BPS(21.12E)	64,242 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.8%
	6개월 10.7%
	12개월 58.3%
주주구성	한국테크놀로지그룹 43.2%
	국민연금공단 (외 1인) 7.2%
	자주주신탁 (외 1인) 1.5%

Stock Price



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

중고차 시장, 타이어 산업의 호황을 이끈다

중고차 시장의 지형의 변화, 타이어 산업의 대호황을 이끈다

연초 이후부터 자동차 구매자들은 전기차 구매에 앞서 내연기관 중고차 구매를 늘리고 있어 중고차 시장의 호황이 뚜렷하게 발견되고 있다. 이 과정에서 고수익 매출이 발생할 수 있는 RE타이어 수혜가 예상되며 타이어 업체들의 구조적 기업가치 상승이 예상된다. 자동차 업체들의 신차생산은 지속적으로 수요를 하회하고 있어 구조적으로도 RE타이어 수요는 증가할 수 밖에 없기 때문이다. 또한 중고차 가격 흐름대비 현저하게 높게 나타난 중고차 거래량은 RE타이어 수요회복을 설명하고 있는데, 특히 온라인 중고차 판매 업체들의 출현으로 인해 중고차 거래량이 폭증하는 현상이 이를 뒷받침 하고 있다.

美반덤핑 이슈는 기반영, 국내 3社 중에서 동사 포지셔닝이 유리

2020년부터 동사의 대표적 펀더멘털 훼손요인이었던 美반덤핑 이슈는 지난 5월 미국 상무부 최종판정에서 기존 예비판정 관세 38%가 27%로 결정되며 일단락 된 상태다. ITC에서도 7월에 최종판결이 예정되어 있어 3Q21부터는 조정된 관세의 영향을 받는다. 관세의 손익 반영은 이미 지난 2월부터 예비판정 관세가 적용되고 있는데, ITC 최종판결 이후부터는 최종판정된 관세수치가 적용되고 이를 희석시키기 위한 원산지 이관 작업이 본격화되며 국내 주요 경쟁업체 대비 상대적으로 높은 이익 모멘텀을 확보할 것으로 기대한다.

목표주가 70,000원으로 상향: 호황에 진입한 산업을 따라

동사에 대해 투자자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 70,000원으로 상향조정한다. 목표주가는 2022년 EPS에 Target P/E 13x를 적용했다. 하반기에도 RE타이어 수요 호황이 이어지는 가운데, 반덤핑 약재 해소, 지속적인 타이어 가격 인상, 한온시스템 지분매각 가능성 등 모멘텀이 집중되어 있어 밸류에이션 상승세가 나타날 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,883	6,454	7,163	7,414	7,859
영업이익	544	628	785	829	879
세전계속사업손익	590	570	824	834	898
순이익	430	362	640	658	710
EPS (원)	3,387	2,868	5,081	5,255	5,672
증감률 (%)	-19.7	-15.3	77.1	3.4	7.9
PER (x)	9.9	15.7	10.3	10.0	9.2
PBR (x)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.2	7.6	4.4	3.9	3.5
영업이익률 (%)	7.9	9.7	11.0	11.2	11.2
EBITDA 마진 (%)	17.1	12.2	19.5	19.5	19.2
ROE (%)	6.0	4.9	8.2	7.9	7.9
부채비율 (%)	41.4	44.6	37.7	32.3	28.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한국타이어앤테크놀로지 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	7,163	7,414	7,120	7,370	0.6	0.6
영업이익	785	829	749	786	4.8	5.5
영업이익률(%)	11.0	11.2	10.5	10.7		
순이익(지배)	629	651	561	608	12.2	7.0

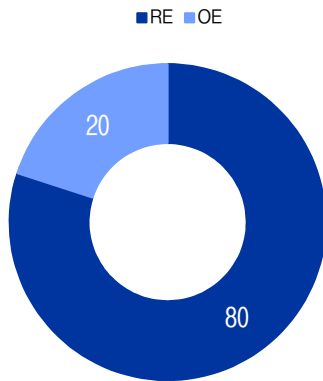
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한국타이어앤테크놀로지 Valuation: 목표주가 70,000 원으로 상향

구분	단위	수치	비고
EPS	(원)	5,255	2022년
Target P/E	(배)	13.0	글로벌 주요 Peer P/E 20% 할증
Target Price	(원)	70,000	
현재주가	(원)	52,400	
Upside	(%)	34.4	

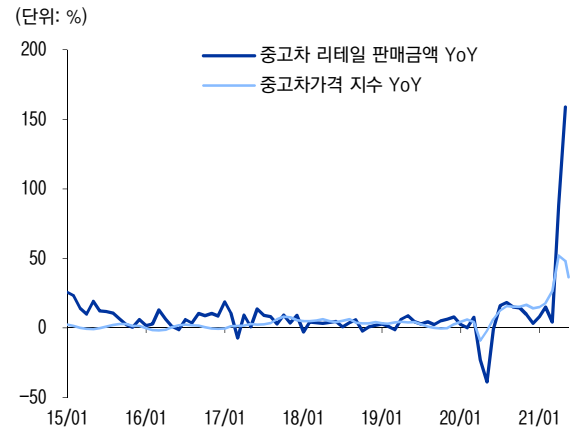
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한국타이어의 RE/OE 타이어 비중: RE 80% 수준



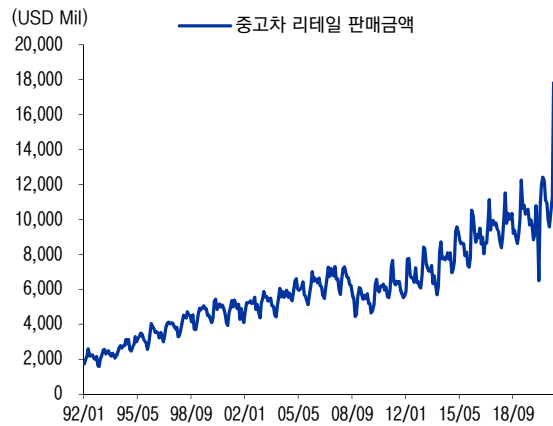
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 EV로의 전환은 결국 내연기관 중고차 판매를 이끈다



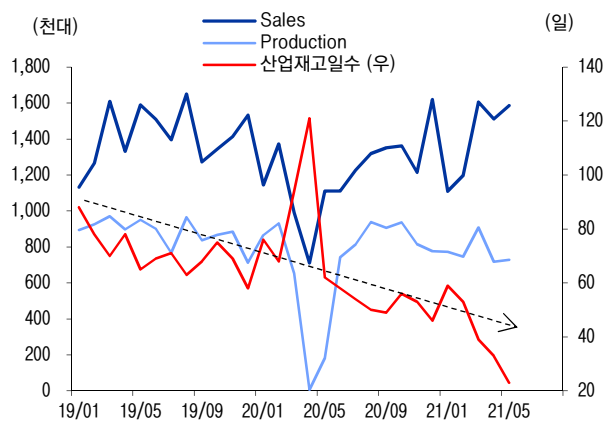
자료: Fred, Cox Automotive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 온라인 중고차 업체들의 출현, 거래볼륨 증폭 요인



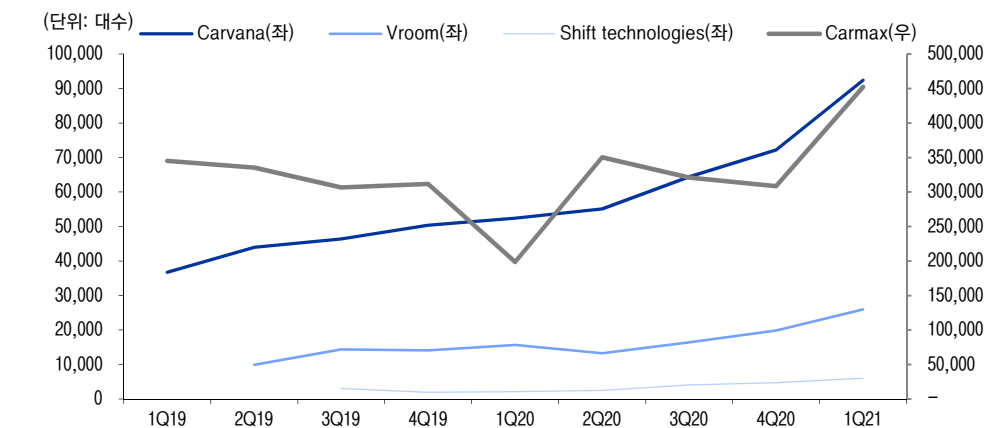
자료: Fred, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 더군다나 신차 생산은 앞으로 제한된 리커버리 기대



자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 중고차 온라인 업체들의 출현, 결국 중고차 거래 볼륨 폭증을 이끈다



자료: 각사, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 주요 중고차 딜러 들의 판매 및 대당 수익 현황: COVID-19 직후 크게 변하는 온라인 판매 업체들

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
(Gross Profit per Unit, USD)									
Carvana	2,429	3,175	2,996	2,854	2,640	2,726	4,056	3,379	3,252
Vroom		1,892	1,577	1,626	1,799	1,075	2,188	1,821	2,054
Shift technologies			697	-505	2,353	900	1,319	466	1,655
Carmax	3,310	3,317	3,187	3,326	2,623	3,461	3,245	3,130	3,414
판매대수									
(단위: 대수)									
Carvana	36,766	44,000	46,413	50,370	52,427	55,098	64,414	72,172	92,457
Vroom		9,907	14,365	14,064	15,650	13,219	16,452	19,797	25,920
Shift technologies			3,030	1,891	2,130	2,500	4,046	4,666	5,979
Carmax	345,036	335,604	306,559	311,618	198,323	350,310	320,893	308,604	452,188

자료: 각사, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 한국타이어앤테크놀로지 실적 추이 및 전망: 3Q21 부터는 감소한 관세 반영 시작

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,436	1,368	1,887	1,768	6,458	1,617	1,702	2,008	1,837	7,163	7,414
한국	175	190	207	220	792	185	205	209	224	822	836
중국	119	205	218	229	771	197	207	219	239	862	883
유럽	491	420	661	557	2,129	563	571	720	579	2,434	2,521
북미	387	308	509	452	1,656	417	459	550	479	1,905	1,987
기타	264	245	292	310	1,110	255	259	310	316	1,140	1,172
생산량(천본)	20,753	17,653	23,239	23,695	85,340	22,866	23,800	23,471	23,932	94,069	95,010
매출원가	1,033	996	1,334	1,188	4,551	1,132	1,177	1,387	1,293	4,990	5,148
매출원가율(%)	72.0	72.8	70.7	67.2	70	70.0	69.2	69.1	70.4	70	69
판관비	297	302	328	352	1,278	299	334	396	360	1,388	1,437
판관비율(%)	21	22	17	20	20	18	20	20	20	19	19
영업이익	105.9	70.2	224.7	227.6	628.4	186.0	190.6	224.9	183.7	785.1	828.9
영업이익률(%)	7.4	5.1	11.9	12.9	9.7	11.5	11.2	11.2	10.0	11.0	11.2
세전이익	182	23	191	174	571	224	190	225	184	824	834
세전이익률(%)	12.7	1.7	10.1	9.9	8.8	13.9	11.2	11.2	10.0	11.5	11.2
당기순이익	136.5	18.2	153.2	127.0	362	174.8	152.4	171.1	142.0	640	658
당기순이익률(%)	9.5	1.3	8.1	7.2	5.6	10.8	9.0	8.5	7.7	8.9	8.9
지배주주순이익	135	18	152	127	355	173	150	169	138	629	651
지배순이익률(%)	9.4	1.3	8.0	7.2	5.5	10.7	8.8	8.4	7.5	8.8	8.8
YoY(%)											
매출액	-12.6	-21.4	2.9	6.2	-6.2	12.6	24.4	6.4	3.9	10.9	3.5
한국	-7.9	-7.3	-1.9	-6.8	-5.9	5.7	7.8	0.8	1.8	3.8	1.7
중국	-33.9	9.0	14.1	10.1	0.5	65.5	1.1	0.5	4.2	11.8	2.5
유럽	-6.3	-26.8	5.6	16.5	-3.3	14.7	36.0	9.0	4.0	14.3	3.6
북미	-17.8	-32.8	-0.4	-2.6	-13.0	7.8	49.0	8.0	6.0	15.0	4.3
기타	-4.9	-22.5	-0.8	11.0	-4.8	-3.3	6.0	6.3	2.0	2.7	2.7
영업이익	-24.4	-33.6	24.8	94.2	15.7	75.6	171.5	0.1	-19.3	24.9	5.6
세전이익	14.4	-82.6	-12.9	117.8	-3.3	23.4	733.7	17.6	5.8	44.4	1.2
지배주주순이익	11.5	-80.0	-15.1	335.5	-15.4	27.7	733.2	11.3	8.3	77.3	3.4
투입원가											
N/R(USD/톤)	1,434	1,501	1,307	1,418	1,415	1,659	1,844	1,650	1,600	1,688	1,600
S/R(USD/톤)	1,736	1,600	1,448	1,567	1,588	1,815	1,880	1,800	1,700	1,799	1,780
Blended Mix (천원/톤)	1,826	1,783	1,611	1,626	1,712	1,799	1,933	1,815	1,815	1,840	1,815

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,114	4,769	5,064	5,315	5,661
현금 및 현금성자산	878	1,341	1,740	1,931	2,114
매출채권 및 기타채권	1,380	1,406	1,280	1,350	1,400
재고자산	1,725	1,605	1,610	1,582	1,677
기타유동자산	131	417	434	451	469
비유동자산	6,051	5,976	5,941	6,051	6,231
관계기업투자등	1,147	1,123	1,168	1,216	1,265
유형자산	4,106	4,022	3,933	3,984	4,102
무형자산	341	274	261	248	237
자산총계	10,165	10,745	11,006	11,366	11,892
유동부채	2,131	1,785	1,725	1,475	1,439
매입채무 및 기타채무	625	833	865	907	961
단기금융부채	1,063	751	651	351	251
기타유동부채	443	201	209	217	226
비유동부채	846	1,530	1,289	1,298	1,208
장기금융부채	678	1,314	1,064	1,064	964
기타비유동부채	168	216	225	234	243
부채총계	2,977	3,315	3,014	2,774	2,646
지배주주지분	7,157	7,397	7,958	8,559	9,213
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	4,344	4,627	5,189	5,790	6,443
비지배주주지분(연결)	30	33	33	33	33
자본총계	7,187	7,430	7,991	8,592	9,246

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	761	967	1,381	1,250	1,222
당기순이익(손실)	430	362	640	658	710
비현금수익비용가감	894	700	584	589	599
유형자산감가상각비	606	152	594	596	610
무형자산상각비	25	5	20	19	18
기타현금수익비용	-60	542	-30	-26	-30
영업활동 자산부채변동	-334	73	157	3	-87
매출채권 감소(증가)	-19	249	126	-70	-50
재고자산 감소(증가)	-102	-33	-5	28	-95
매입채무 증가(감소)	-112	-143	33	42	54
기타자산, 부채변동	-101	1	3	4	4
투자활동 현금	-241	-630	-564	-710	-790
유형자산처분(취득)	-224	-275	-508	-651	-728
무형자산 감소(증가)	-6	-7	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-12	-269	-27	-29	-31
기타투자활동	1	-79	-23	-24	-24
재무활동 현금	-246	112	-418	-350	-250
차입금의 증가(감소)	-186	202	-350	-300	-200
자본의 증가(감소)	-60	-68	-68	-50	-50
배당금의 지급	60	68	68	50	50
기타재무활동	0	-22	0	0	0
현금의 증가	266	464	399	191	182
기초현금	612	878	1,341	1,740	1,931
기말현금	878	1,341	1,740	1,931	2,114

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,883	6,454	7,163	7,414	7,859
매출원가	4,961	4,551	4,990	5,148	5,457
매출총이익	1,922	1,903	2,173	2,266	2,402
판매비 및 관리비	1,378	1,275	1,388	1,437	1,523
영업이익	544	628	785	829	879
(EBITDA)	1,176	786	1,399	1,444	1,507
금융손익	-7	-56	5	-23	-12
이자비용	57	55	53	47	37
관계기업등 투자손익	46	-7	31	32	32
기타영업외손익	7	5	1	-3	0
세전계속사업이익	590	570	824	834	898
계속사업법인세비용	160	208	184	176	189
계속사업이익	430	362	640	658	710
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	430	362	640	658	710
지배주주	420	355	629	651	703
총포괄이익	473	362	640	658	710
매출총이익률 (%)	27.9	29.5	30.3	30.6	30.6
영업이익률 (%)	7.9	9.7	11.0	11.2	11.2
EBITDA마진률 (%)	17.1	12.2	19.5	19.5	19.2
당기순이익률 (%)	6.2	5.6	8.9	8.9	9.0
ROA (%)	4.2	3.4	5.8	5.8	6.0
ROE (%)	6.0	4.9	8.2	7.9	7.9
ROIC (%)	5.9	5.9	9.2	10.0	10.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	9.9	15.7	10.3	10.0	9.2
P/B	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	7.6	4.4	3.9	3.5
P/CF	3.1	5.3	5.3	5.2	5.0
배당수익률 (%)	1.6	1.2	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	1.3	-6.2	11.0	3.5	6.0
영업이익	-22.6	15.5	24.9	5.6	6.0
세전이익	-15.5	-3.4	44.6	1.2	7.7
당기순이익	-19.0	-15.7	76.7	2.7	7.9
EPS	-19.7	-15.3	77.1	3.4	7.9
안정성 (%)					
부채비율	41.4	44.6	37.7	32.3	28.6
유동비율	193.0	267.2	293.5	360.2	393.5
순차입금/자기자본(x)	11.3	5.7	-4.2	-9.8	-13.4
영업이익/금융비용(x)	9.5	11.4	14.7	17.6	23.9
총차입금 (십억원)	1,741	2,066	1,716	1,416	1,216
순차입금 (십억원)	812	424	-337	-840	-1,236
주당지표(원)					
EPS	3,387	2,868	5,081	5,255	5,672
BPS	57,774	59,711	64,242	69,097	74,369
CFPS	10,682	8,572	9,886	10,067	10,564
DPS	550	550	400	400	400

한국타이어앤테크놀로지 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
														
			2015.11.09	변경	유지음									
			2019.09.11	Buy	36,000	-8.1		-12.1						
			2019.11.05	Buy	44,000	-17.4		-26.0						
			2020.02.14	Hold	31,000	-8.9		-19.0						
			2020.03.19	Hold	20,000	39.0		12.7						
			2020.07.15	Hold	23,000		8.3	11.4						
			2020.08.04	Buy	33,000	6.8		-5.4						
			2020.10.12	Buy	42,000	10.8		-11.3						
			2021.02.08	Buy	55,000	4.2		-10.2						
			2021.06.28	Buy	70,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지음)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)