

# 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

[1Q24 Review] 고부가가치 타이어 시장 공략 주효

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 75,000원

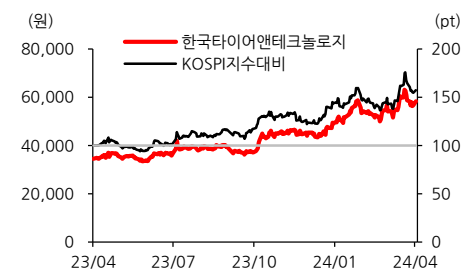
현재 주가(4/30)	59,100원
상승여력	▲26.9%
시가총액	73,210억원
발행주식수	123,875천주
52 주 최고가 / 최저가	63,100 / 33,500원
90 일 일평균 거래대금	160.57억원
외국인 지분율	41.3%
주주 구성	
한국앎컴퍼니 (외 23 인)	43.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.0	19.0	56.8	71.3
상대수익률(KOSPI)	11.0	11.3	40.3	63.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,394	8,940	9,106	9,472
영업이익	706	1,328	1,429	1,349
EBITDA	1,242	1,835	1,937	1,839
지배주주순이익	690	720	1,075	1,072
EPS	5,572	5,904	8,809	8,787
순차입금	72	-1,503	-2,252	-3,169
PER	5.6	7.7	6.7	6.7
PBR	0.4	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.2	2.6	2.3
배당수익률	2.6	2.9	2.2	2.2
ROE	8.1	7.8	10.8	10.0

## 주가 추이



## 1Q 영업이익, 당기순이익 컨센서스 상회

동사는 1Q PCLT 중심의 글로벌 수요를 기반으로 매출액 2.1조원(+1.1% 이하 YoY), 영업이익 3,987억원(+108.8%) 달성했으며, OPM은 18.7% (+9.6%p)의 시장 예상치를 뛰어넘는 높은 수익성 기록. 매출은 PCLT 대비 상대적으로 단가가 높은 TB 수요 위축, 지난 1Q23 높은 매출 성장률(17.5%)에 따른 기저효과 등 매출 감소 영향이 존재했으나, 유럽 믹스 확대(40.1%, +3.3%p), PCLT에서의 고인치(18인치 이상) 비중 증가(46.8%, +3.3%p)와 EV/SUV 등 고부가가치 중심 판매 확대 통해 매출 성장 지속. 동사 1Q 수익성은 천연/합성고무 등 일부 원자재가 인상 추세가 있었으나, 전반적으로 안정화된 재료비와 해상운임비의 하락 안정화가 유지되고, 인플레이션에 따라 상승했던 판가가 유지되면서 고마진 기록.

## 2Q 수요 증가에 따른 판가 유지, 믹스 개선 효과 지속 전망

2Q 실적의 향방은 판가 유지와 재료비, 선임 등 주요 비용의 안정화의 정도에 따라 결정. 판가 측면에서는 지역별 유통재고 증가 및 미국 등에서의 중저가 물량 증가로 인한 경쟁 심화로 판가 하락 우려 존재하나, 유럽 등 글로벌 완성차 시장 수요가 전반적으로 견조하게 유지되고 있고, 1Q 대비 수요가 증가하는 2Q 계절적 특성 고려 시 유통재고 수준이 안정적으로 유지될 것으로 예상됨에 따라 판가 영향은 크지 않을 전망. 고인치 비중 증가 및 EV/SUV 판매 확대 통한 고부가가치 중심 제품 믹스 개선 효과 지속되는 점도 동사의 2Q 판가 수준을 유지/개선시키는 요소로 작용.

비용 측면에서는 중동 등 지정학적 요인, EU 환경 관련 규제(EUDR, 삼림 벌채규정), 부타디엔 수급 등에 따라 천연/합성고무 가격은 점진적으로 우상향하는 구조가 예상되나 2Q 실적 영향에는 제한적일 것으로 전망하며, 해상운임비 또한 지난해 계약 단가 기준이 반영되고 있어 상반기까지 그 영향은 크지 않을 것으로 판단.

## 목표주가 75,000원으로 상향

최근 원자재 가격, 환율, 선박 운임 등 외생변수가 동사 실적 개선에 긍정적 요인으로 작용함에 따라 향후 지정학적 요인 발생 시 피크아웃에 대한 우려 또한 상존하는 것이 사실. 그러나, 동사의 고인치 타이어와 EV 전용 타이어 라인업 확대 통한 고부가가치 비중 확대가 P 효과에 기반한 높은 수익성을 견인했으며, 이러한 효과는 전기차 타이어 교체 수요와 맞물리며 지속될 것으로 전망. 1Q 실적 추이 고려한 EPS 추정치 변경으로 목표주가 5,000원 상향

[표1] 한국타이어앤테크놀로지 1Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,104	2,232	2,127.3	2,172	2,194	1.1%	-4.7%	-2.1%	-3.0%
영업이익	191	492	398.7	309	341	108.8%	-19.0%	29.1%	16.9%
지배주주 순이익	92	191	356.1	136	236	286.8%	86.5%	162.2%	51.0%
영업이익률	9.1%	22.1%	18.7%	4.6%	15.5%	9.7%p	-3.3%p	14.1%p	3.2%p
순이익률	4.4%	8.6%	16.7%	6.3%	10.7%	12.4%p	8.2%p	10.5%p	6.0%p

자료: 한국타이어앤테크놀로지, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
영업이익(FY1)	1,276	1,429	12.0	연결기준 (단위: 십억원)
순이익(FY1)	737	1,075	45.9	
EPS(FY1)	6,041	8,809	45.8	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	6,128	8,804	43.7	
BPS(FY1)	80,549	83,265	3.4	
BPS(12M FWD)	81,712	84,977	4.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

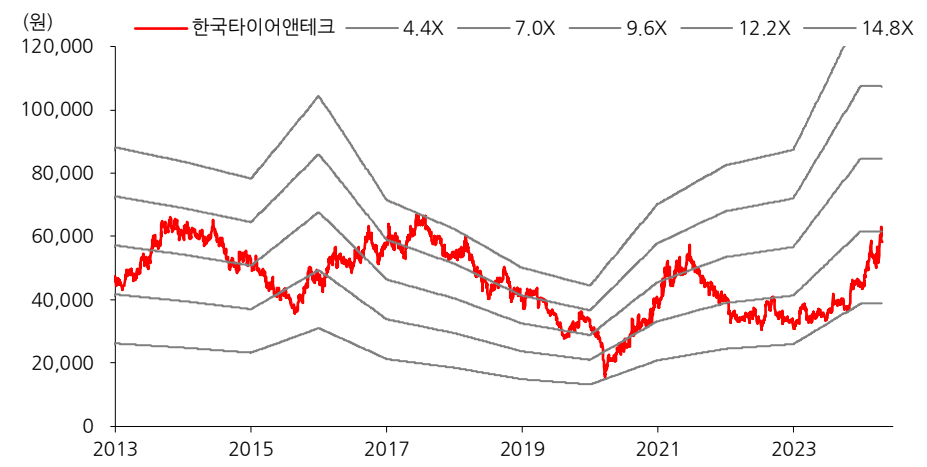
[표3] 한국타이어앤테크놀로지 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	한국타이어앤테크놀로지	설명
EPS(FY1)	8,800	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	8,804	
BPS(FY1)	83,265	
BPS(12M FWD)	84,977	
Target PER	8.4	동사 2015~2016년 12M FWD 평균
Target PBR	0.9	동사 2015~2016년 12M FWD 평균
적정주가	73,954	Target PER 적용
	76,479	Target PBR 적용
목표주가	75,000	Target PER/PBR 적용 적정주가 평균
현주가	59,100	4/30 종가 기준
상승여력	26.9	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

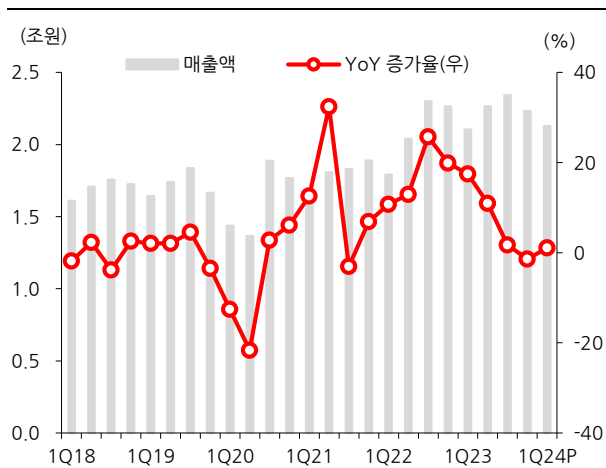
[표4] 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,311	2,392	2,276	8,940	9,106	9,472
한국	213	192	206	252	211	194	207	255	863	867	889
중국	213	246	241	253	219	252	248	259	953	979	1,020
북미	604	650	654	591	543	655	659	596	2,499	2,454	2,562
유럽	774	830	913	791	854	852	921	814	3,308	3,442	3,551
매출 비중											
한국	10.1	8.5	8.8	11.3	9.9	8.4	8.7	11.2	9.7	9.5	9.4
중국	10.1	10.9	10.3	11.3	10.3	10.9	10.4	11.4	10.7	10.8	10.8
북미	28.7	28.7	27.9	26.5	25.5	28.3	27.6	26.2	28.0	26.9	27.0
유럽	36.8	36.7	39.0	35.4	40.1	36.9	38.5	35.8	37.0	37.8	37.5
매출총이익	551	646	781	919	782	800	769	727	2,896	3,079	3,118
영업이익	191	248	396	492	399	380	360	290	1,328	1,429	1,349
세전이익	125	243	400	404	469	350	331	263	1,171	1,414	1,410
지배주주순이익	92	139	298	191	356	266	252	200	720	1,075	1,072
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	34.6	32.2	32.0	32.4	33.8	32.9
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	16.5	15.1	12.7	14.9	15.7	14.2
NPM	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	11.5	10.5	8.8	8.1	11.8	11.3
% YoY											
매출액	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	2.1	2.2	2.0	6.5	1.9	4.0
영업이익	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	53.2	-9.1	-41.2	88.1	7.6	-5.6
지배주주순이익	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.9	91.7	-15.6	4.8	4.3	49.2	-0.2

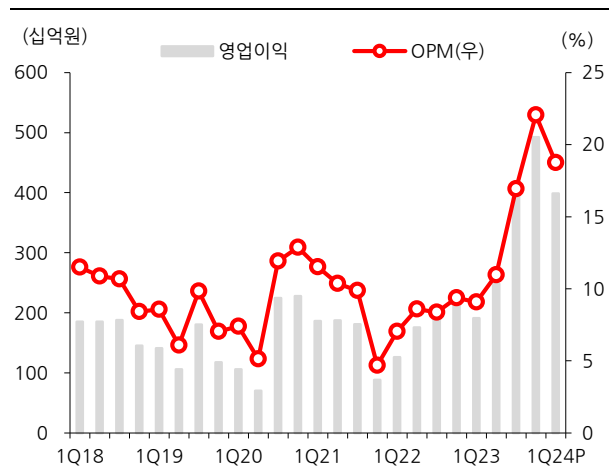
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국타이어앤테크놀로지 매출액 추이



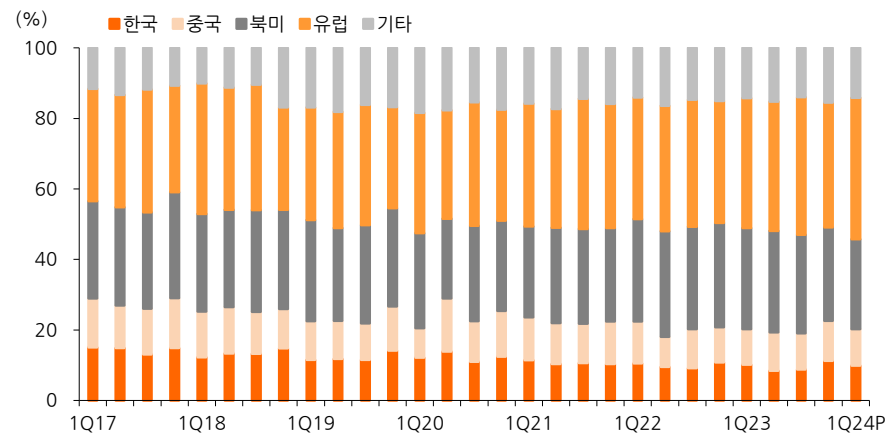
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국타이어앤테크놀로지 영업이익 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국타이어앤테크놀로지 지역별 매출 비중 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,141	8,394	8,940	9,106	9,472
매출총이익	1,947	2,103	2,896	3,079	3,118
영업이익	642	706	1,328	1,429	1,349
EBITDA	1,234	1,242	1,835	1,937	1,839
순이자손익	-23	-23	34	27	67
외화관련손익	44	100	-73	-46	-78
지분법손익	43	-12	-35	7	7
세전계속사업손익	713	858	1,171	1,414	1,410
당기순이익	595	706	729	1,075	1,072
지배주주순이익	588	690	720	1,075	1,072
증가율(%)					
매출액	10.7	17.5	6.5	1.9	4.0
영업이익	2.2	9.9	88.1	7.6	-5.6
EBITDA	-1.7	0.6	47.8	5.5	-5.1
순이익	54.4	18.7	3.3	47.4	-0.2
이익률(%)					
매출총이익률	27.3	25.0	32.4	33.8	32.9
영업이익률	9.0	8.4	14.9	15.7	14.2
EBITDA 이익률	17.3	14.8	20.5	21.3	19.4
세전이익률	10.0	10.2	13.1	15.5	14.9
순이익률	8.3	8.4	8.2	11.8	11.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	842	505	1,973	1,193	1,449
당기순이익	595	706	729	1,075	1,072
자산상각비	592	536	507	508	490
운전자본증감	-420	-792	499	-263	-143
매출채권 감소(증가)	-114	-251	62	-85	-93
재고자산 감소(증가)	-282	-512	480	-98	-102
매입채무 증가(감소)	-22	25	-65	-83	51
투자현금흐름	-767	-332	97	-303	-391
유형자산처분(취득)	-304	-249	-407	-278	-349
무형자산 감소(증가)	-11	-13	-9	-10	-10
투자자산 감소(증가)	-240	21	404	-18	-18
재무현금흐름	-79	-90	-965	-801	-778
차입금의 증가(감소)	1	-33	-925	-643	-619
자본의 증가(감소)	-84	-58	-98	-159	-159
배당금의 지급	-84	-85	-98	-159	-159
총현금흐름	1,403	1,414	1,876	1,457	1,592
(-)운전자본증가(감소)	438	468	-667	263	143
(-)설비투자	328	295	420	278	349
(+)자산매각	13	33	4	-10	-10
Free Cash Flow	651	684	2,127	906	1,090
(-)기타투자	195	415	60	-2	14
잉여현금	456	269	2,067	907	1,076
NOPLAT	536	580	826	1,086	1,025
(+) Dep	592	536	507	508	490
(-)운전자본투자	438	468	-667	263	143
(-)Capex	328	295	420	278	349
OpFCF	363	353	1,581	1,053	1,023

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,509	6,436	6,768	7,065	7,566
현금성자산	1,553	1,869	2,676	2,782	3,080
매출채권	1,507	1,702	1,863	1,948	2,041
재고자산	1,897	2,450	2,023	2,120	2,223
비유동자산	6,185	6,145	5,995	5,780	5,670
투자자산	2,100	2,203	2,029	2,034	2,056
유형자산	3,821	3,687	3,714	3,502	3,379
무형자산	264	254	252	243	235
자산총계	11,694	12,581	12,763	12,844	13,236
유동부채	1,869	2,887	2,284	2,008	1,766
매입채무	1,199	1,260	1,483	1,400	1,451
유동성이자부채	478	1,353	559	355	52
비유동부채	1,630	819	849	444	164
비유동이자부채	1,367	588	614	175	-141
부채총계	3,499	3,706	3,134	2,452	1,930
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,437	7,353	8,267
자본조정	-58	-107	46	-107	-107
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	8,196	8,876	9,630	10,393	11,306

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,748	5,572	5,904	8,809	8,787
BPS	65,858	71,097	77,114	83,274	90,647
DPS	700	800	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,328	11,415	15,143	11,758	12,848
ROA(%)	5.3	5.7	5.7	8.4	8.2
ROE(%)	7.6	8.1	7.8	10.8	10.0
ROIC(%)	7.8	7.9	11.6	15.9	15.0
Multiples(x, %)					
PER	8.4	5.6	7.7	6.7	6.7
PBR	0.6	0.4	0.6	0.7	0.7
PSR	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8
PCR	3.5	2.7	3.0	5.0	4.6
EV/EBITDA	4.2	3.2	2.2	2.6	2.3
배당수익률	1.8	2.6	2.9	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	42.7	41.8	32.5	23.6	17.1
Net debt/Equity	3.6	0.8	-15.6	-21.7	-28.0
Net debt/EBITDA	23.7	5.8	-81.9	-116.3	-172.3
유동비율	294.7	222.9	296.3	351.9	428.4
이자보상배율(배)	14.7	11.4	18.9	31.5	152.8
자산구조(%)					
투자자본	66.1	64.8	59.1	58.7	57.2
현금+투자자산	33.9	35.2	40.9	41.3	42.8
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.9	10.9	4.9	-0.8
자기자본	81.6	82.1	89.1	95.1	100.8

[ Compliance Notice ]

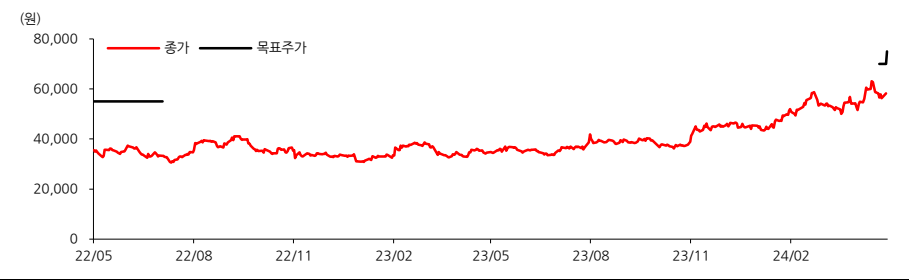
(공표일: 2024년 5월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한국타이어앤테크놀로지 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2024.04.23	2024.04.23	2024.05.02		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		김성래	70,000	75,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.23	Buy	70,000	-17.88	-15.57
2024.05.02	Buy	75,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%