

(Analyst) 박연주 yeonju.park@miraeeasset.com
(RA) 김진석 jinsuk.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

161390 · 자동차부품

한국타이어앤테크놀로지

꾸준함의 매력

(신규)
매수

목표주가
58,000원

상승여력
38.1%

현재주가(23/11/3)
42,000원

KOSPI	2,368.34	시가총액(십억원)	5,203	발행주식수(백만주)	124	외국인 보유비중(%)	39.6
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

고금리 시대 돌보일 실적 안정성, 투자 의견 매수, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시

한국타이어에 대해 목표가 58,000원(24년 목표 PER 9배, 과거 10년 평균)으로 커버리지를 개시한다. 최근 고금리로 자동차 수요 둔화 우려가 확대되는 가운데 한국타이어의 실적 안정성이 돋보일 것으로 예상된다. 타이어는 교체용 수요가 견조해 원재료 가격이 하락하면 수익성이 개선될 수 있기 때문이다. 특히 한국 타이어는 수익성이 높은 고인치 판매 비중이 확대되면서 자체적인 실적 체력이 개선되고 있다.

25/26년 전기차 타이어 교체 수요 및 미국 증설 효과도 기대

25/26년 전기차 교체 수요 도래 및 미국 공장 증설 효과로 추가적인 성장 모멘텀도 기대된다. 한국타이어는 전기차 신차에 대해 공격적인 수주를 진행 중인데 그 교체 수요가 도래하는 25/26년경부터 마진 확대가 기대된다. 26년부터 가동되는 미국 증설 공장은 물류비, 관세 감소 등으로 실적에 기여할 전망이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.1	21.4	29.8
상대주가	10.4	28.2	27.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,141	8,394	8,972	9,420	9,891
영업이익 (십억원)	642	706	1,130	1,085	1,187
영업이익률 (%)	9.0	8.4	12.6	11.5	12.0
순이익 (십억원)	588	690	754	801	874
EPS (원)	4,748	5,572	6,087	6,464	7,052
ROE (%)	7.6	8.1	8.1	7.9	8.1
P/E (배)	8.4	5.6	6.9	6.5	6.0
P/B (배)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.9	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

투자 포인트: 꾸준함의 매력

1. 고금리 시기에 돈보일 실적 안전성

최근 금리 상승으로 자동차 수요에 대한 우려가 확대되는 가운데 업종 내에서 한국타이어의 실적 방어력이 돋보일 전망이다.

타이어는 교체용 수요가 전체의 75%를 차지하고 교체용 수요 중에서도 미국, 유럽 등 선진국 비중이 높다. 안전 상의 이유로 주기적으로 교체해야 하기 때문에 경기 영향에서 상대적으로 자유롭고 고금리에 따른 영향도 선진국이 이머징 국가보다 적게 받는다. 반면 천연고무, 합성고무 등 원재료 가격은 경기가 둔화되면 하향 안정될 수 있어 타이어 업체의 마진이 확대될 수 있다. 실제 한국타이어는 금융 위기에도 5%의 영업이익률을 유지했고 지난 15년간 평균 11%의 영업이익률의 견조한 수익성을 유지해 왔다.

그림 1. 글로벌 타이어 수요 비중 (2022년)

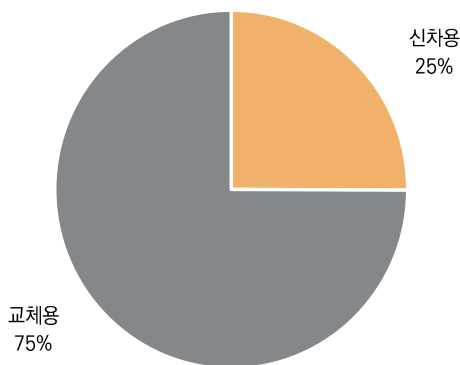
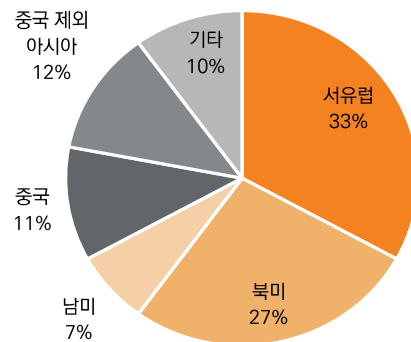


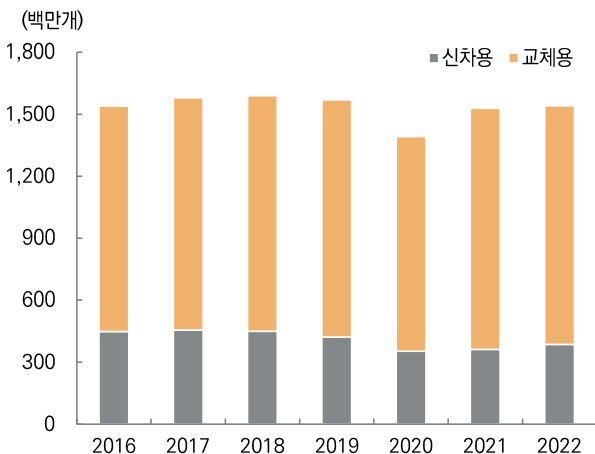
그림 2. 글로벌 교체용 타이어 지역별 수요 비중 (1H23)



자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

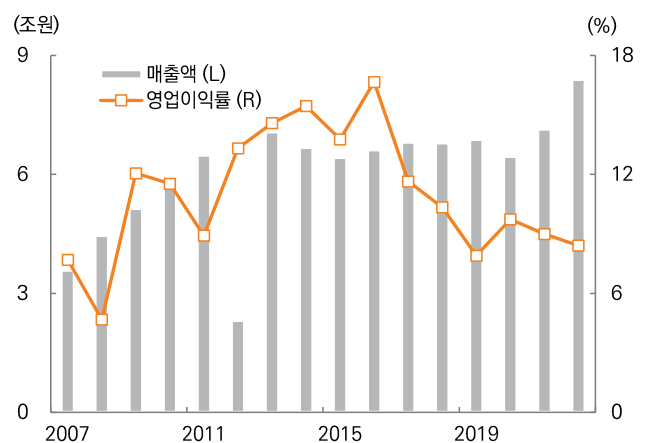
자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 타이어 수요 추이



자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국타이어 장기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

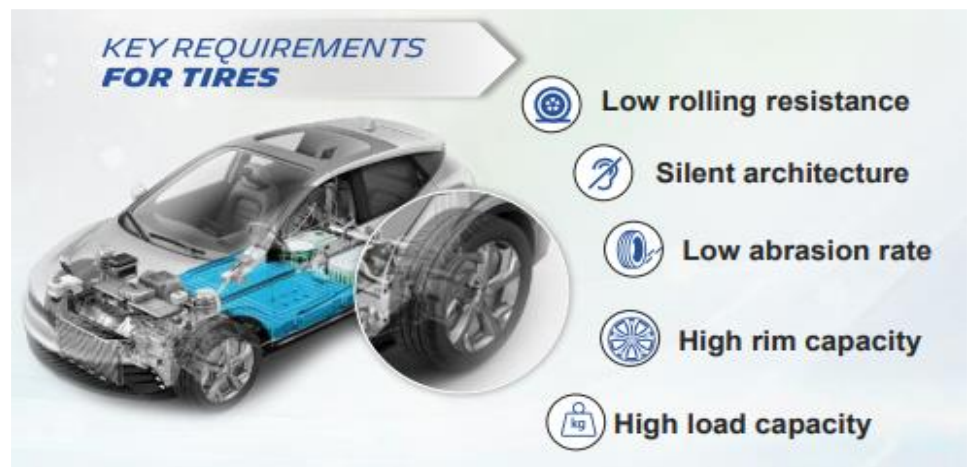
2. 고인치 타이어 비중 증가에 따른 실적 체력 개선

전기차 침투율 상승 등으로 고인치 타이어 시장이 빠르게 성장할 것으로 예상되는 가운데 한국타이어는 고인치 매출 비중이 확대하며 이익 체력이 개선될 전망이다.

전기차는 무거운 배터리 하중을 견뎌야 하고 소음에 대한 민감도가 높아져 고인치 프리미엄 타이어 채택 비중이 높다. 전기차 침투율 상승 등으로 18인치 이상 고인치 타이어 수요는 23~28년 연평균 12% 성장해 전체 타이어 수요 성장률을 크게 상회(미쉐린 추정)할 것으로 전망된다.

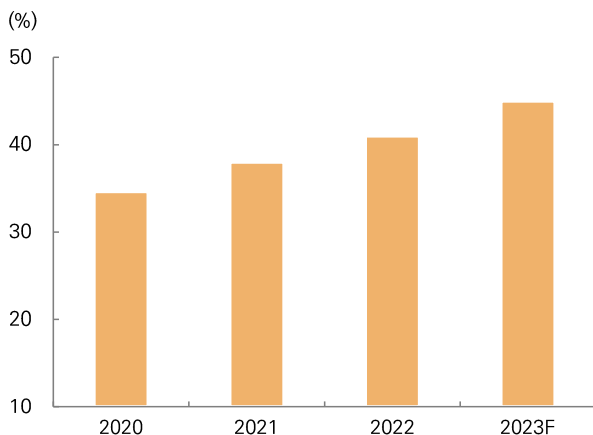
고인치 타이어 시장은 미쉐린, 한국타이어 등 프리미엄 타이어 업체들이 주도하고 있다. 한국타이어의 고인치 판매 비중은 21년 38%에서 23년 말 45%까지 상승한 것으로 추정된다. 특히 한국타이어는 최근 전기차 신차에 대한 수주를 공격적으로 진행하고 있어 향후 고인치 비중이 지속적으로 상승할 것으로 예상된다.

그림 5. 전기차 타이어의 요구 조건



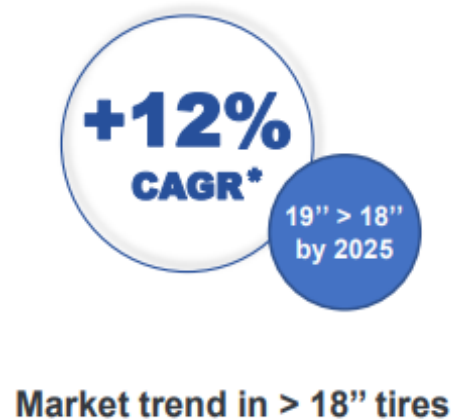
자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한국타이어의 고인치 타이어 판매 비중 추이와 전망



자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미쉐린의 고인치 타이어 수요 전망



자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

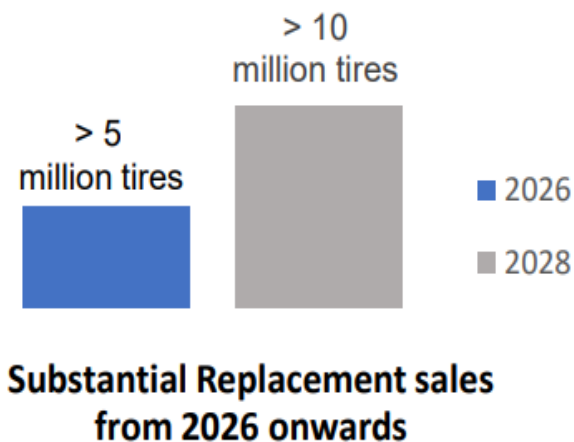
3. 25/26년 전기차 타이어 교체 주기 도래 및 미국 증설 효과 기대

25/26년에는 전기차 타이어 교체 주기의 도래와 미국 테네시 공장 증설 효과로 추가적인 수익성 개선이 기대된다.

신차 초기 수주는 수익성이 높지 않지만 교체 주기가 도래하면 본격적으로 수익성이 개선된다. 전기차 침투율을 고려할 때 25/26년 전후로 교체 주기가 도래할 전망이다. 한국타이어는 현재 전기차 신차 위주로 공격적으로 수주하고 있어 본격적인 수익성 개선이 기대된다. 전기차 타이어 교체 수요는 26년 500만개 이상, 28년에는 1000만개 이상의 교체 수요가 발생할 것으로 전망(미쉐린 추정)된다.

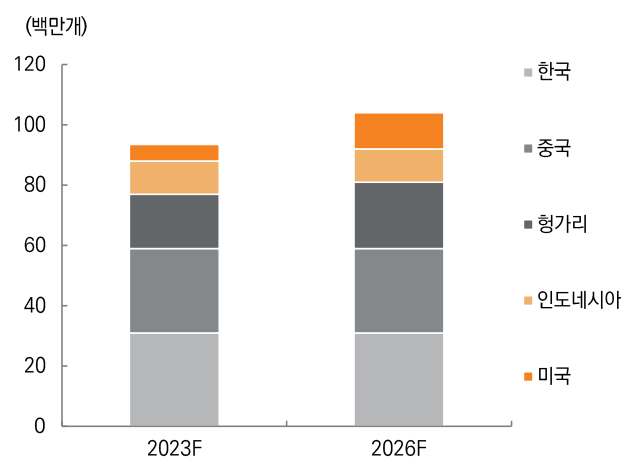
26년부터는 미국 테네시 공장의 증설 효과도 본격화될 전망이다. 한국타이어는 테네시 공장 생산 설비를 기존 연 550만본에서 1200만본으로 증설할 계획이며 관련 투자를 진행 중이다. 현재 한국에서 생산해 미국으로 수출할 경우 24%의 반덤핑 관세를 부과 받는데 미국 공장이 가동되면 이 같은 관세가 제거될 수 있고 이와 함께 물류 비용 절감, 규모의 경제를 통한 원가 절감 등을 통해 수익성이 추가적으로 개선될 전망이다.

그림 8. 전기차 타이어 교체 수요 26년부터 고성장 전망



자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 한국타이어 설비 증설 계획



자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

1. 3분기 리뷰: 원재료 가격 하락, 환율 상승 등으로 서프라이즈 기록

한국타이어의 3분기 영업이익은 3,964억원으로 컨센서스를 크게 상회하였다. 전반적인 산업 수요는 강하지 않았음에도 불구하고 미국 유통 재고 감소, 유럽 All-Weather 판매 호조로 한국타이어의 교체용 타이어 판매량은 전년동기대비 성장하였다. 이 가운데 원재료 투입 가격이 하락하고 물류비가 절감되면서 수익성이 크게 개선되었다.

4분기에도 투입되는 원재료 가격이 추가적으로 하락할 것으로 예상되어 높은 수준의 수익성이 지속될 전망이다. 영업이익은 2,943억원(영업이익률 13%)로 추정된다.

24년에는 대전 공장 생산화재 복구를 통해 생산량이 5% 이상 증가하면서 매출액은 9.4조원으로 5% 성장할 전망이다. 영업이익은 원재료 가격 안정화 및 고인치 위주의 판매 믹스 개선으로 1.1조원의 건조한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

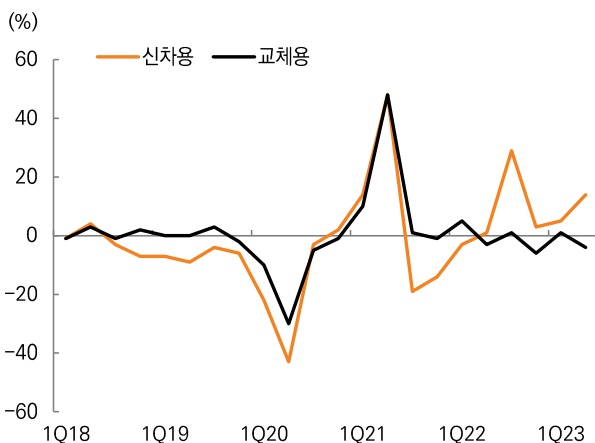
표 1. 분기별 실적 테이블

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,791	2,040	2,300	2,264	2,104	2,264	2,340	2,264	8,394	8,972	9,420
영업이익	126	175	192	212	191	248	396	294	706	1,130	1,085
당기순이익	100	318	228	45	92	139	298	225	690	754	801
영업이익률	7.0	8.6	8.4	9.4	9.1	11.0	16.9	13.0	8.4	12.6	11.5
순이익률	5.6	15.6	9.9	2.0	4.4	6.1	12.7	9.9	8.2	8.4	8.5

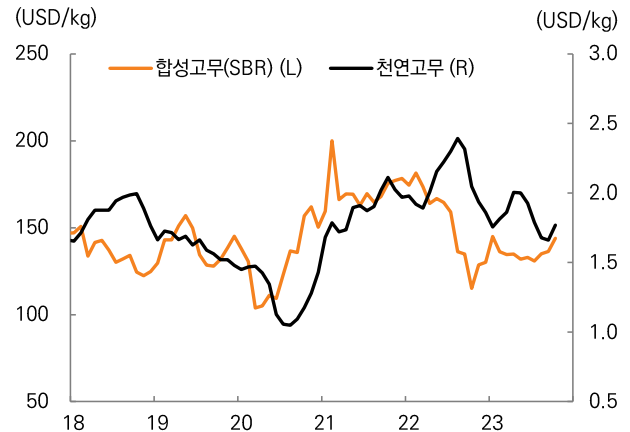
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 타이어 수요 증가율 추이



자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 타이어 원재료 가격 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

2. 목표주가 58,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

한국타이어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 58,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 24년 목표 PER 9배(과거 10년 평균 PER)을 적용하였다. 현 주가는 24년 PER 6배 수준으로 실적 안전성과 과거 평균 대비 밸류에이션 매력이 높다.

최근 고금리로 자동차 수요에 대한 우려가 확대되는 가운데 한국타이어의 실적 안정성이 돋보일 것으로 예상된다. 교체용 중심으로 타이어 수요가 견조하게 유지되는 가운데 한국타이어 자체적인 판매 믹스 개선으로 이익 체력이 개선되고 있기 때문이다. 경기 둔화로 원재료 가격이 안정화되는 점도 실적에 긍정적이다. 중기적으로는 전기차용 타이어 교체 수요 도래 및 미국 공장 증설로 추가적인 실적 개선이 기대된다.

리스크 요인은 인플레이션 압력에 따른 원재료 가격 상승, 경기 침체 시 타이어 수요 둔화 가능성 등이나 이 경우에도 업종 내에서는 실적 방어력이 높을 것으로 예상된다.

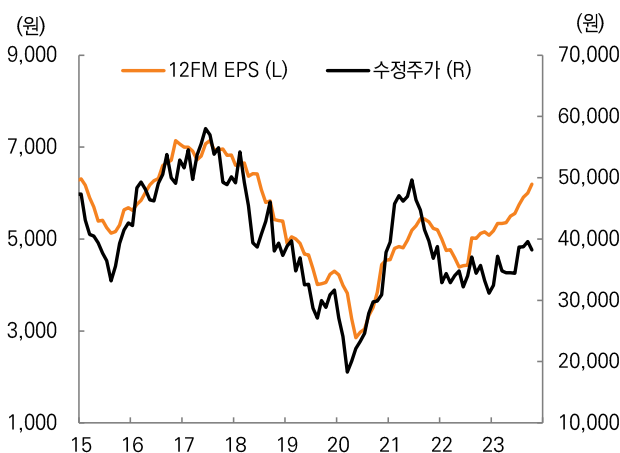
표 2. 글로벌 Peer 밸류에이션 (컨센서스 기준)

(십억원, %, 배)

종목명	티커	시가총액	매출액		영업이익		지배순이익		PER		PBR		PSR		ROE	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국타이어앤테크놀로지	161390 KS	5,153	8,964.4	9,139.4	1,023.6	1,083.1	720.6	863.8	6.7	6.4	0.5	0.5	0.6	0.5	8.0	8.7
금호타이어	073240 KS	1,237	4,120.1	4,285.5	318.4	376.3	113.1	152.5	10.9	8.1	1.0	0.9	0.3	0.3	9.6	11.6
넥센타이어	002350 KS	764	2,785.0	2,942.1	175.1	240.2	124.0	180.7	6.4	4.4	0.5	0.4	0.3	0.3	7.5	10.1
브릿지스톤	5108 JP	37,303	38,813.3	40,334.6	4,774.9	5,076.6	3,278.4	3,495.2	10.9	10.3	1.2	1.2	1.0	0.9	11.7	12.1
미쉐린	ML FP	28,395	41,065.5	41,949.7	4,846.0	5,019.4	3,132.3	3,309.4	8.7	8.5	1.1	1.0	0.7	0.7	12.6	12.4
콘티넨탈	CON GR	17,700	63,145.1	65,983.1	4,119.9	4,930.5	2,530.5	3,111.2	6.7	5.6	0.8	0.7	0.3	0.3	9.9	11.5
청신 러버 인터스트리	2105 TT	5,947	4,140.2	4,465.5	420.4	499.5	317.5	358.2	18.7	16.6	1.6	1.5	1.4	1.3	8.6	9.8
굳이어 타이어 & 러버	GT US	4,495	27,888.4	28,788.9	1,020.9	1,623.4	-148.2	501.6	-	8.7	0.6	0.6	0.2	0.2	-0.7	6.3
요코하마고무	5101 JP	4,349	8,925.2	9,652.8	798.1	930.3	548.5	594.0	7.4	7.0	0.7	0.7	0.5	0.5	9.6	9.2
스미토모고무공업	5110 JP	3,693	10,505.6	10,801.7	419.8	516.6	249.4	355.2	16.0	13.0	4.1	3.3	6.0	5.0	4.9	6.7

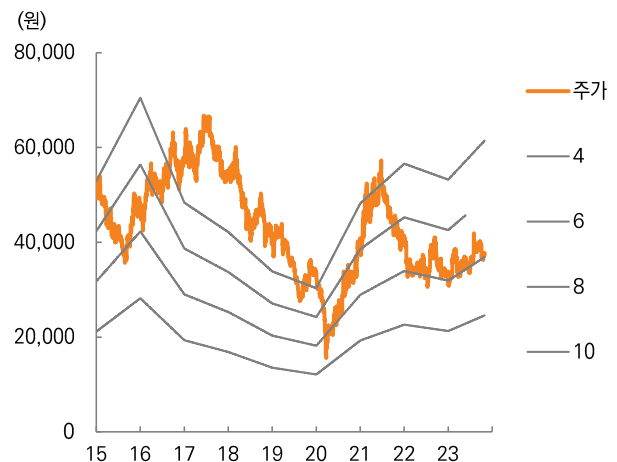
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 12개월 선행 EPS와 수정주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 12개월 선행 PER 밴드차트 추이



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요: 국내 1위 타이어 업체

국내 1위, 글로벌 7위의 타이어 업체

한국타이어는 글로벌 자동차 업체에 납품하는 타이어 제조 업체이다. 주요 매출처는 현대차그룹, 폭스바겐, GM, 포드 등으로 글로벌 자동차 업체에 납품하고 있으며 지역별 매출 비중은 22년 기준 유럽이 35%, 미국이 29%, 중국과 한국이 각각 10% 수준을 차지하고 있다.

주요 경쟁사로는 미쉐린, 브릿지스톤, 굿이어, 콘티넨탈, 국내 금호타이어, 넥센타이어 등이 있다. 글로벌 타이어 시장 규모는 22년 기준 15억개로 추산(미쉐린 추정)되며 이중 교체용 타이어가 75%, 신차용 타이어가 25%를 차지하고 있다. 매출액 기준 타이어 시장 규모는 22년 1,267억달러에서 29년 1,691억달러로 연평균 4.2% 성장할 것으로 전망(MMR 추정)된다. 매출액 기준 22년 글로벌 시장 점유율은 미쉐린이 21%, 브릿지스톤 20%, 굿이어가 14%로 한국타이어는 5% 수준(타이어 프레스 추정)이다.

최대 주주는 한국엔컴퍼니로 최대 주주 및 특수 관계인이 43.23%의 지분을 보유하고 있다. 22년 말 기준 부채 비율은 42%로 재무 상황이 건전하고 22년 배당 수익률은 2.6% 수준이다.

그림 14. 한국타이어 지역별 매출 비중 (2022)

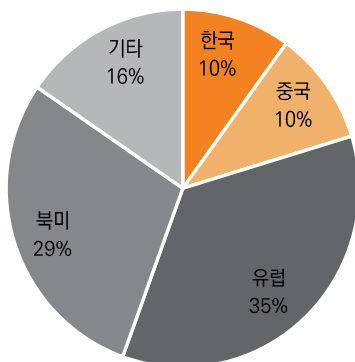
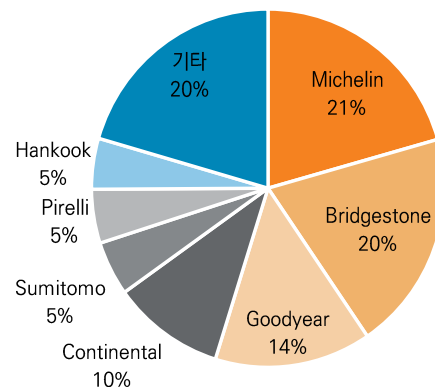


그림 15. 글로벌 타이어 업체별 점유율 (2022)



자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

주: 매출액 기준. 자료: Tyrepress, 미래에셋증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390 KS)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,394	8,972	9,420	9,891
매출원가	6,292	6,288	6,744	7,112
매출총이익	2,102	2,684	2,676	2,779
판매비와관리비	1,397	1,553	1,591	1,591
조정영업이익	706	1,130	1,085	1,187
영업이익	706	1,130	1,085	1,187
비영업손익	152	-61	35	35
금융손익	-26	13	35	35
관계기업등 투자손익	-12	17	0	0
세전계속사업손익	858	1,069	1,120	1,222
계속사업법인세비용	153	305	313	342
계속사업이익	706	764	806	879
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	706	764	806	879
지배주주	690	754	801	874
비지배주주	16	10	5	6
총포괄이익	715	1,014	806	879
지배주주	700	994	785	857
비지배주주	15	20	21	23
EBITDA	1,242	1,130	1,085	1,187
FCF	210	822	84	151
EBITDA 마진율 (%)	14.8	12.6	11.5	12.0
영업이익률 (%)	8.4	12.6	11.5	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	8.4	8.5	8.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,436	6,472	6,602	6,806
현금 및 현금성자산	1,139	1,391	1,274	1,219
매출채권 및 기타채권	1,687	1,840	1,932	2,029
재고자산	2,450	2,374	2,493	2,617
기타유동자산	1,160	867	903	941
비유동자산	6,145	6,417	7,088	7,761
관계기업투자등	1,177	1,177	1,236	1,298
유형자산	3,687	3,960	4,560	5,160
무형자산	254	255	255	255
자산총계	12,581	12,889	13,689	14,568
유동부채	2,887	2,297	2,377	2,461
매입채무 및 기타채무	780	780	819	860
단기금융부채	1,353	762	766	769
기타유동부채	754	755	792	832
비유동부채	819	794	805	817
장기금융부채	588	563	563	563
기타비유동부채	231	231	242	254
부채총계	3,706	3,090	3,182	3,278
지배주주지분	8,807	9,721	10,424	11,200
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,507	7,210	7,986
비지배주주지분	69	78	83	89
자본총계	8,876	9,799	10,507	11,289

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	505	1,275	684	751
당기순이익	706	764	806	879
비현금수익비용가감	708	622	198	227
유형자산감가상각비	517	0	0	0
무형자산상각비	19	0	0	0
기타	172	622	198	227
영업활동으로인한자산및부채의변동	-792	137	-122	-129
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-251	26	-88	-93
재고자산 감소(증가)	-512	-94	-119	-125
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	503	25	26
법인세납부	-125	-315	-313	-342
투자활동으로 인한 현금흐름	-332	-295	-648	-650
유형자산처분(취득)	-249	-446	-600	-600
무형자산감소(증가)	-13	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-214	0	-48	-50
기타투자활동	144	155	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-90	-814	-94	-94
장단기금융부채의 증가(감소)	96	-615	3	4
자본의 증가(감소)	34	0	0	0
배당금의 지급	-85	-98	-98	-98
기타재무활동	-135	-101	1	0
현금의 증가	77	252	-117	-55
기초현금	1,062	1,139	1,391	1,274
기말현금	1,139	1,391	1,274	1,219

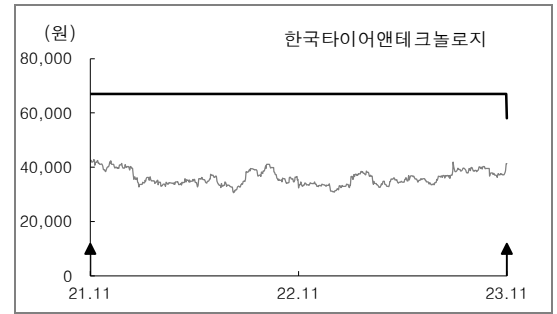
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	5.6	6.9	6.5	6.0
P/CF (x)	2.7	3.8	5.2	4.7
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.8	4.1	3.8
EPS (원)	5,572	6,087	6,464	7,052
CFPS (원)	11,415	11,192	8,107	8,933
BPS (원)	71,459	78,835	84,511	90,775
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	13.8	12.8	12.1	11.1
배당수익률 (%)	2.6	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	17.5	6.9	5.0	5.0
EBITDA증가율 (%)	0.6	-9.0	-4.0	9.4
조정영업이익증가율 (%)	9.9	60.1	-4.0	9.4
EPS증가율 (%)	17.4	9.2	6.2	9.1
매출채권 회전율 (회)	5.6	5.3	5.2	5.2
재고자산 회전율 (회)	3.9	3.7	3.9	3.9
매입채무 회전율 (회)	13.9	12.5	13.1	13.1
ROA (%)	5.8	6.0	6.1	6.2
ROE (%)	8.1	8.1	7.9	8.1
ROIC (%)	8.7	10.4	10.5	10.5
부채비율 (%)	41.8	31.5	30.3	29.0
유동비율 (%)	222.9	281.8	277.8	276.6
순차입금/자기자본 (%)	0.8	-9.5	-8.1	-7.3
조정영업이익/금융비용 (x)	11.4	17.3	17.8	19.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국타이어앤테크놀로지 (161390)				
2023.11.06	매수	58,000	-	-
2020.02.09	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국타이어앤테크놀로지 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.