

한국타이어앤
테크놀로지
(161390)

김귀연
gwiyeon.kim@dashin.com

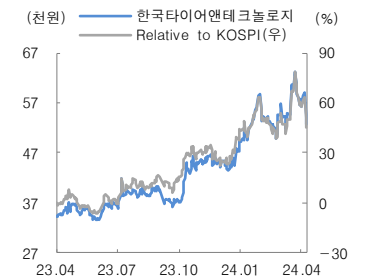
투자 의견
BUY
매수, 신규

6개월
목표주가
69,000
하향

현재주가
(24.05.03)
52,700
자동차/부품

KOSPI	2,676.63
시가총액	6,528십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	63,100원 / 33,500원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	41.05%
주요주주	한국엔컴퍼니 외 22 인 43.22% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	3.7	25.5	52.3
상대수익률	3.3	1.4	11.0	42.3



한온시스템 인수로
1.8조원 현금 소진

- 한온시스템 인수 결정에 따른 목표배수 조정, TP 6.9만원 하향(-5%)
- 견조한 실적/수익성 예상되는 상황에서 주가 하방 압력 확대 불가피할 것
- 단기 주가 낙폭에 유의하며, 한온 수익성 및 BEV 수요 개선 여부에 주목

투자 의견 매수 유지, 목표주가 69,000원으로 하향(-4%)

TP는 2024년 EPS 9,196원에 Target PER 7.6배 적용. 기존 대비 목표 배수 하향함에 따라 TP 조정. 한온 인수 결정으로 타이어 단일 사업 => 자동차 신품 사업 추가 예상. 이에 목표 배수를 기존 타이어 Peer Group 평균 밸류 (8.0배) => 독일 컨티넨탈 밸류에이션 적용. 견조한 타이어 실적/수익성 예상 되는 상황에서 최근 실적 부진한 한온시스템 인수로 단기 주가 하방 압력 확대 불가피할 것으로 판단. 특히, 시너지 효과 확실한 상황에서 보유한 현금(순현금 1.8조) 소진함에 따라 호실적에 기반한 주주환원 기대감 약화 불가피할 것

한온시스템 연결 인식, '25년 매출 YoY +28%/OP +34%/OPM -6.0%pt

실사 및 주금 납입 일정 감안 시, 4Q24 이후 한국타이어 연결 실적에 한온 시스템 반영될 것. 그에 따라, 한국타이어 2024/2025년 매출 +28%/+108%, OP +6.7%/34% 증가 예상. 마진에 있어서는 기존 OPM 추정 대비, 2024년/2025년 각각 -2.9%pt/-6.0%pt 하락 불가피할 것으로 예상

2024년 OP 3,166억(OPM 3.5%), NP 2,156억(NPM 2.5%)

견조한 실적과 보유 현금에 기반한 주주환원 기대감 지속되어온 상황에서 현금 소진에 따른 senti 약화 및 밸류 하락 불가피할 것. 2022 오너 리스크 부각됐을 당시, 12MF PER 5.7배까지 하락. 단기 주가 낙폭에 유의하며, 이후 한온시스템 수익성 및 BEV 수요 개선에 주목할 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394	8,940	9,095	9,770	10,557
영업이익	706	1,328	1,617	1,661	2,095
세전순이익	858	1,171	1,504	1,563	1,995
총당기순이익	706	729	1,151	1,196	1,526
지배지분순이익	690	720	1,139	1,184	1,534
EPS	5,572	5,814	9,196	9,556	12,385
PER	5.6	7.8	6.4	6.2	4.8
BPS	71,097	77,114	85,037	93,321	104,433
PBR	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	8.1	7.8	11.3	10.7	12.5

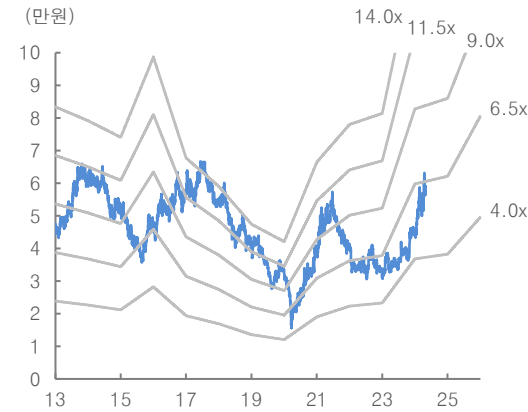
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국타이어엔테크놀로지, 대신증권 Research Center

표 1. 한국타이어 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	5,814.1 원	
'24년 EPS	9,195.7 원	
'25년 EPS	9,556.5 원	
2024년 EPS	9,195.7 원	
Target PER	7.6 배	컨티넨탈(타이어/신품 사업 영위) 밸류에이션 적용
목표주가	69,000.0 원	
현재주가	52,700.0 원	2024.05.03일 종가 기준
상승여력	30.9 %	

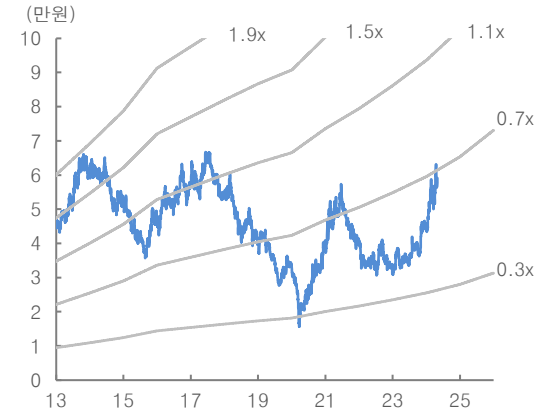
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국타이어 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 한국타이어 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 1. 한국타이어엔테크놀로지 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,232.0	2,127.3	2,330.6	2,372.9	2,264.3	8,939.7	9,095.1	9,770.1
YoY	17.5%	11.0%	1.8%	-1.4%	1.1%	3.0%	1.4%	1.4%	6.5%	1.7%	7.4%
QoQ	-7.1%	7.6%	3.4%	-4.6%	-4.7%	9.6%	1.8%	-4.6%			
영업이익	190.9	248.2	396.4	492.4	398.7	424.5	409.2	384.5	1,327.9	1,616.8	1,661.2
OPM	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	18.7%	18.2%	17.2%	17.0%	14.9%	17.8%	17.0%
YoY	51.4%	41.6%	106.0%	132.3%	108.8%	71.0%	3.2%	-21.9%	88.1%	21.8%	2.7%
QoQ	-10.0%	30.0%	59.7%	24.2%	-19.0%	6.5%	-3.6%	-6.0%			
당기순이익	95.9	141.5	300.3	191.1	360.5	278.2	266.5	245.5	728.8	1,150.7	1,195.8
지배순이익	92.0	138.9	298.3	190.9	356.1	274.8	263.2	245.1	720.1	1,139.2	1,183.8
NPM	4.4%	6.1%	12.7%	8.6%	16.7%	11.8%	11.1%	10.8%	8.1%	12.5%	12.1%
YoY	-7.8%	-56.3%	30.8%	329.0%	287.0%	97.8%	-11.8%	28.4%	4.3%	58.2%	3.9%
QoQ	106.7%	51.0%	114.8%	-36.0%	86.5%	-22.8%	-4.2%	-6.9%			

주: 4Q23 해외법인 배당금, 유보금 관련 법인세 처리과정에서 이연법인세부채 확대
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 한국타이어앤테크놀로지 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		한국타이어	미쉐린	굳이어	콘티넨탈	피렐리 & C.	브리지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		4,813.0	27,994.8	13,251.8	3,477.9	6,462.1	32,375.0	3,247.6	86,809.3
수익률	1M	2.1	2.9	-2.1	-8.9	4.2	5.2	6.6	
	3M	3.7	18.7	-16.0	-12.6	19.2	10.1	11.3	
	6M	29.2	28.8	1.6	-2.6	36.7	22.1	25.5	
	1Y	56.8	31.5	1.0	12.1	32.3	30.7	57.4	
매출액	2022	6,515.6	30,113.2	41,508.5	20,805.0	6,968.2	30,762.2	8,396.2	138,553.3
	2023	6,845.4	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	29,165.1	7,841.4	139,716.1
	2024E	6,688.6	30,418.2	45,288.5	20,004.8	7,166.9	30,334.9	8,072.8	141,286.2
	2025E	6,904.1	31,259.9	47,007.1	20,068.4	7,416.1	31,686.2	8,298.8	145,736.5
영업이익	2022	547.9	3,182.0	765.2	925.0	833.7	3,435.6	459.9	9,601.3
	2023	1,016.9	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,498.2	424.9	9,583.2
	2024E	1,086.8	3,856.9	2,885.5	1,165.8	1,057.1	3,723.7	552.7	13,241.6
	2025E	1,049.2	3,989.0	3,455.4	1,426.9	1,143.4	4,012.2	599.6	14,626.5
EBITDA	2022	962.5	5,147.4	3,129.4	2,178.0	1,430.5	5,616.3	1,020.1	18,521.7
	2023	1,404.2	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,586.0	821.7	18,415.1
	2024E	1,489.6	5,929.9	5,171.4	2,134.9	1,574.7	5,938.3	988.9	21,738.1
	2025E	1,414.4	6,138.4	5,872.8	2,401.6	1,653.3	6,307.1	1,024.5	23,397.8
당기순익	2022	535.8	2,107.6	70.1	202.0	440.0	2,362.6	264.2	5,446.5
	2023	551.5	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,441.5	230.0	5,896.0
	2024E	832.9	2,582.1	1,732.9	342.0	579.8	2,636.2	353.9	8,226.9
	2025E	800.8	2,727.7	2,219.2	533.6	654.7	2,856.0	379.8	9,371.0
PER	2022	5.5	9.2	169.6	7.8	9.6	12.2	10.9	36.6
	2023	7.7	11.7	13.3	67.7	10.3	12.6	12.1	21.3
	2024E	5.8	10.9	7.6	9.9	11.0	11.6	8.6	9.9
	2025E	6.0	10.0	5.9	6.4	9.7	10.7	7.9	8.4
PBR	2022	0.4	1.1	0.8	0.5	0.8	1.2	0.6	0.8
	2023	0.6	1.3	1.1	0.9	0.9	1.3	0.8	1.0
	2024E	0.6	1.4	0.9	0.7	1.1	1.3	0.7	1.0
	2025E	0.6	1.3	0.8	0.7	1.0	1.2	0.7	0.9
EV/EBITDA	2022	3.1	4.3	3.9	3.8	5.1	5.3	4.1	4.4
	2023	2.2	4.8	4.9	5.7	5.2	5.8	5.8	5.4
	2024E	2.3	5.2	3.4	4.9	5.5	5.6	4.8	4.9
	2025E	2.2	4.9	2.9	4.2	5.0	5.2	4.7	4.5
ROE	2022	8.1	12.5	0.5	3.9	8.2	10.5	6.3	7.0
	2023	7.8	11.3	8.6	-13.8	8.9	11.0	6.0	5.3
	2024E	11.2	11.8	11.3	7.1	9.1	11.2	8.4	9.8
	2025E	9.9	11.6	13.1	11.3	9.8	11.3	8.7	11.0
배당성향	2022	14.1	40.2	450.5	0.0	52.2	41.9	41.2	104.3
	2023	22.0	45.1	38.0	-	41.3	39.8	37.9	40.4
	2024E	14.6	47.4	30.9	0.0	42.8	40.5	34.4	32.7
	2025E	15.6	46.9	33.0	0.0	44.9	41.0	33.2	33.2

주: 2024.05.03일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394	8,940	9,095	9,770	10,557
매출원가	6,292	6,044	5,898	6,401	6,746
매출총이익	2,103	2,896	3,197	3,369	3,811
판매비와관리비	1,397	1,568	1,581	1,708	1,715
영업이익	706	1,328	1,617	1,661	2,096
영업이익률	8.4	14.9	17.8	17.0	19.8
EBITDA	1,242	1,835	2,399	2,389	2,846
영업외손익	153	-157	-113	-98	-100
관계기업손익	-12	-12	0	0	0
금융수익	145	153	152	155	159
외환관련이익	315	210	164	164	164
금융비용	-149	-202	-208	-196	-202
외환관련손실	64	95	90	90	90
기타	169	-96	-57	-57	-57
법인세비용차감전순손익	858	1,171	1,504	1,563	1,995
법인세비용	153	442	353	367	469
계속사업순손익	706	729	1,151	1,196	1,526
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	706	729	1,151	1,196	1,526
당기순이익률	8.4	8.2	12.7	12.2	14.5
비배지분순이익	16	9	12	12	-8
지배지분순이익	690	720	1,139	1,184	1,534
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	12	12	13	13
포괄순이익	715	851	1,275	1,321	1,653
비배지분포괄이익	15	8	13	13	-9
지배지분포괄이익	700	843	1,262	1,308	1,661

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,572	5,814	9,196	9,556	12,385
PER	5.6	7.8	5.7	5.5	4.3
BPS	71,097	77,114	85,037	93,321	104,433
PBR	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	10,024	14,816	19,369	19,283	22,972
EV/EBITDA	3.0	2.2	1.8	1.5	0.9
SPS	67,763	72,166	73,421	78,870	85,225
PSR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
CFPS	11,415	15,143	20,208	19,896	23,223
DPS	800	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	6.5	1.7	7.4	8.1
영업이익 증가율	9.9	88.1	21.7	2.7	26.1
순이익 증가율	18.7	3.3	57.9	3.9	27.6
수익성					
ROC	8.1	11.5	17.3	17.1	20.6
ROA	5.8	10.5	12.3	12.0	14.5
ROE	8.1	7.8	11.3	10.7	12.5
안정성					
부채비율	41.8	32.5	28.2	20.5	13.7
순차입금비율	-2.0	-16.6	-21.5	-26.0	-31.0
이자보상배율	11.4	18.9	26.7	92.2	-85.3

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,436	6,768	7,364	7,732	8,418
현금및현금성자산	1,139	2,244	2,770	2,853	3,210
매출채권 및 기타채권	1,702	1,863	1,894	2,021	2,169
재고자산	2,450	2,023	2,058	2,211	2,389
기타유동자산	1,146	638	642	647	651
비유동자산	6,145	5,995	6,253	6,309	6,404
유형자산	3,687	3,714	3,992	4,066	4,181
관계기업투자금	1,177	1,117	1,117	1,117	1,117
기타비유동자산	1,280	1,164	1,145	1,125	1,106
자산총계	12,581	12,763	13,618	14,040	14,822
유동부채	2,887	2,284	2,666	2,570	2,481
매입채무 및 기타채무	1,260	1,483	1,492	1,530	1,575
차입금	438	334	197	59	-78
유동성채무	847	145	651	651	651
기타유동부채	342	323	326	329	333
비유동부채	819	849	333	-183	-699
차입금	292	279	-242	-762	-1,283
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	526	571	575	579	584
부채총계	3,706	3,134	2,999	2,387	1,781
자배지분	8,807	9,553	10,534	11,560	12,937
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,437	7,418	8,443	9,819
기타자본변동	-107	46	47	48	49
비배지분	69	77	85	93	104
자본총계	8,876	9,630	10,619	11,653	13,041
순차입금	-181	-1,601	-2,281	-3,026	-4,044

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	505	1,973	2,150	1,956	2,269
당기순이익	706	729	1,151	1,196	1,526
비현금항목의 가감	708	1,147	1,353	1,269	1,351
감가상각비	536	507	783	728	750
외환손익	28	42	73	73	73
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	144	598	497	469	528
자산부채의 증감	-792	499	-34	-218	-257
기타현금흐름	-117	-401	-320	-291	-350
투자활동 현금흐름	-332	97	-1,035	-777	-840
투자자산	15	322	0	0	0
유형자산					-249
기타	-97	182	5	5	5
재무활동 현금흐름	-90	-965	-323	-830	-830
단기차입금	27	-137	-137	-137	-137
사채	0	-651	-651	-651	-651
장기차입금	3	131	131	131	131
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-98	-159	-159	-159
기타	-34	-209	493	-13	-13
현금의 증감	77	1,104	526	83	357
기초 현금	1,062	1,139	2,244	2,770	2,853
기말 현금	1,139	2,244	2,770	2,853	3,210
NOPLAT	580	826	1,237	1,271	1,603
FCF	809	905	980	1,217	1,509

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국타이어엔테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.07	24.05.02	24.03.26	24.02.06	24.02.05	24.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	69,000	73,000	65,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)		(27.81)	(12.20)	(12.86)	(18.57)	(18.64)
과리율(최대/최소%)		(27.81)	(2.92)	(2.17)	(13.33)	(13.33)

제시일자	23.12.06	23.12.02	23.11.02	23.10.05	23.07.31	23.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	45,000	50,000	45,000
과리율(평균%)	(11.99)	(12.40)	(12.62)	(16.76)	(21.68)	(19.01)
과리율(최대/최소%)	(8.73)	(9.41)	(9.41)	(13.56)	(16.20)	(17.56)

제시일자	23.05.15	23.05.11	23.05.03	23.03.14	23.02.03	22.12.20
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(14.23)	(14.88)	(13.32)	(16.36)	(16.28)	(19.23)
과리율(최대/최소%)	(9.76)	(14.88)	(11.83)	(5.85)	(5.85)	(15.49)

제시일자	22.11.05	22.11.03	22.10.04	22.08.30	22.08.03	22.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	46,000	46,000	46,000	39,000
과리율(평균%)	(17.99)	(18.29)	(18.89)	(16.57)	(16.70)	(12.69)
과리율(최대/최소%)	(15.49)	(18.29)	(10.76)	(10.76)	(14.13)	(4.10)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240502)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상