

한국타이어앤테크놀로지

(161390)

2Q24 Review: 견조한 유럽, 불안한 미국

2Q24 Review: 매출액 2.3조원, 영업이익 4,200억원(OPM 18.1%)

24년 2분기 매출액은 2.3조원(YoY +2.4%), 영업이익은 4,200억원(YoY +69.2%, OPM 18.1%)으로 시장 기대치(2.3조원, 3,991억원)를 상회했다.

완성차의 생산 감소로 인한 OE 감소와 TB 수요의 부진이 부정적이었지만, 여전히 안정적인 RE 수요가 외형 성장(YoY +2.4%)을 이끌었다. 지역별로는 국내/중국/유럽/북미 YoY +12.5%/-14.2%/+12.7%/-8.2%를 기록했다. 북미 지역은 4개 분기 연속으로 PCLT 경쟁 심화와 TB 수요 둔화가 역성장을 이끌었다. 대신 유럽 지역에서는 TB 수요 둔화에도 불구하고 OE, RE 모두 큰 폭으로 증가했다. 특히 RE에서는 올웨더 세그먼트에 대한 선호가 긍정적이었다. 또한 국내 지역은 RE 성장 둔화에도 불구하고 고부가가치 제품 중심으로 성장을 지속했다.

매출원가율은 64.0%(YoY -7.5%p, QoQ +0.8%p)으로 여전히 낮은 투입원가가 반영되었다. 다만, 천연고무와 합성고무의 spot 가격은 작년 하반기부터 상승하기 시작해 전년 동기 대비 +25.1%, +62.5% 높아진 상황이다.

2H24: 재료비, 운임비 상승 vs 견조한 유럽

하반기부터는 고무가격 상승으로 인한 스프레드 축소와 운임비 상승을 피하기 어려워 보인다. EUDR 규제를 앞두고 재고를 축적하려는 수요와 동남아시아의 고무 생산 차질이 가격 상승을 이끌었으며, 2~3개 분기의 시차를 두고 하반기부터는 점차 투입원가가 상승하기 시작한다. SCFI 지수는 5월 재고등 이후 7월 하락 추세로 전환하기는 했지만, 매출액 대비 1% 이상의 물류비 부담이 더해질 것으로 예상된다.

관건은 3분기 스프레드 축소에 대한 대응이다. 당사는 유럽 지역에서의 견조한 수요로 대응할 예정이다. 유럽 고인치 타이어 비중은 1분기 YoY +5.5%p, 2분기 YoY +4.4%p로 올웨더 타이어를 중심으로 큰 폭의 개선세를 이어가고 있다. 3분기는 윈터타이어에 대한 수요가 높아지는 계절적 성수기이다. 특히 유럽 지역은 윈터타이어의 유통 재고가 낮은 상황이며, 전년 동기 대비 수요가 더 높을 것으로 예상된다. 다만 유럽과 달리 북미 지역은 부진한 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 태국산 타이어 반덤핑 관세 부과 이후에는 PCLT 경쟁 심화로 인한 매출 감소 폭이 점차 개선되기는 하겠지만, PCLT 매출 감소 추세와 TB 수요 둔화 추세를 완전히 바꾸기에는 어려워 보인다.

목표주가 65,000원 유지, 투자 의견 Buy 유지

현재 당사의 주가는 실적과는 별개로 형성되어 있다. 12M Fwd P/E는 한온시스템 인수 전 7.0x 내외였던 것에 비해 지금은 4.3x 수준이다. 2조원 이상의 현금을 주주환원에 사용하지 않고 한온시스템 인수와 공장 증설에만 사용한다는 것에 대한 실망감이 주가 하락을 이끌었다. 한온시스템 인수를 위해 1.72조원을 투자한 이후에도 테네시 공장과 헝가리 공장 증설을 위해 각각 \$15.7억, €5.38억 투자가 예정되어 있다. 수익성은 여전히 더블디жит 이상으로 견조하기 때문에 밸류 매력 자체는 높아졌다. 그러나 세부적인 증설 투자 계획과 자금 조달 방안, 한온시스템과의 M&A 진행상황 구체화가 단기적인 주가의 방향을 결정할 것으로 보인다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(유지)
증가(2024.08.08)	40,750원
상승여력	59.5%

Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	5,048십억원
외국인지분율	39.9%
52주 주가	36,250~63,100원
60일평균거래량	414,379주
60일평균거래대금	18.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-7.5	-21.0	4.5
상대수익률	4.2	-0.6	-18.6	5.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,210	9,532	9,757
영업이익(십억원)	1,328	1,569	1,465	1,459
순이익(십억원)	720	1,183	1,112	1,109
EPS(원)	5,814	9,546	8,978	8,950
BPS(원)	77,114	86,370	95,059	103,719
PER(배)	7.8	4.3	4.5	4.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	7.8	11.7	9.9	9.0
배당수익률(%)	2.9	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	2.0	2.1	1.9	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,320	21,273	23,179	24,158	23,494	89,396	92,103	95,320
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,110	2,160	2,122	2,646	8,630	9,038	9,224
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,190	2,110	2,290	2,404	9,530	8,993	9,557
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,540	9,350	10,043	8,701	33,080	36,634	38,841
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	5,430	5,970	6,605	5,969	24,990	23,975	25,244
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,003	3,589	3,098	3,774	13,166	13,464	12,455
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	7,821	8,346	7,972	8,928	28,959	33,067	30,270
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	42.0	29.2	2.1	-2.8	137.7	14.2	-8.5
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	33.0	38.0	32.4	35.9	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,987	4,200	3,744	3,759	13,279	15,691	14,654
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	-5.5	-23.7	188.2	18.2	-6.6
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	15.5	16.0	14.9	17.0	15.4
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	4,685	4,404	3,503	3,524	11,713	16,116	15,416
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	3,561	3,170	2,526	2,542	7,064	11,799	11,097
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	286.8	128.2	-15.3	43.5	102.4	67.0	-6.0
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	16.7	13.7	10.5	10.8	7.9	12.8	11.6

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	92,103	95,320	91,990	93,320	0.1	2.1
영업이익	15,691	14,654	15,643	14,349	0.3	2.1
세전이익	16,116	15,416	15,633	15,095	3.1	2.1
지배주주순이익	11,799	11,097	11,457	10,886	3.0	1.9
영업이익률	17.0	15.4	17.0	15.4	0.0	0.0
세전이익률	17.5	16.2	17.0	16.2	0.5	0.0
지배주주순이익률	12.8	11.6	12.5	11.7	0.4	0.0

자료: 하이투자증권 리서치본부

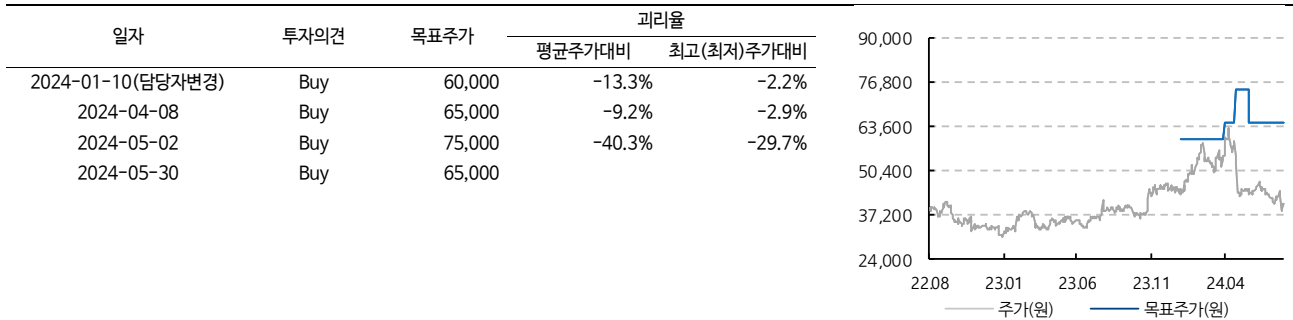
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,768	5,767	6,355	6,863	매출액	8,940	9,210	9,532	9,757
현금 및 현금성자산	2,244	1,119	1,561	1,964	증가율(%)	6.5	3.0	3.5	2.4
단기금융자산	528	533	539	544	매출원가	6,044	5,904	6,505	6,660
매출채권	1,865	1,922	1,989	2,035	매출총이익	2,896	3,307	3,027	3,097
재고자산	2,023	2,084	2,157	2,208	판매비와관리비	1,568	1,738	1,562	1,639
비유동자산	5,995	8,128	8,605	9,154	연구개발비	228	235	243	248
유형자산	3,714	4,143	4,634	5,195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	252	235	221	210	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,763	13,895	14,960	16,017	영업이익	1,328	1,569	1,465	1,459
유동부채	2,284	2,286	2,290	2,289	증가율(%)	88.1	18.2	-6.6	-0.4
매입채무	509	524	543	555	영업이익률(%)	14.9	17.0	15.4	15.0
단기차입금	334	301	271	243	이자수익	94	56	71	85
유동성장기부채	145	274	389	492	이자비용	70	74	78	81
비유동부채	849	819	790	762	자본법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	142	135	129	기타영업외손익	-96	-102	-102	-102
장기차입금	129	122	116	111	세전계속사업이익	1,171	1,612	1,542	1,537
부채총계	3,134	3,105	3,080	3,051	법인세비용	442	415	416	415
자배주주지분	9,553	10,699	11,775	12,848	세전계속이익률(%)	13.1	17.5	16.2	15.8
자본금	62	62	62	62	당기순이익	729	1,197	1,125	1,122
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.2	13.0	11.8	11.5
이익잉여금	6,437	7,461	8,415	9,365	지배주주귀속 순이익	720	1,183	1,112	1,109
기타자본항목	46	169	292	414	기타포괄이익	123	123	123	123
비지배주주지분	77	91	104	118	총포괄이익	851	1,319	1,248	1,245
자본총계	9,630	10,790	11,880	12,966	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,973	1,470	1,455	1,572	주당지표(원)				
당기순이익	729	1,197	1,125	1,122	EPS	5,814	9,546	8,978	8,950
유형자산감가상각비	490	469	536	613	BPS	77,114	86,370	95,059	103,719
무형자산상각비	18	17	14	11	CFPS	9,910	13,468	13,420	13,994
지분법관련손익(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
투자활동 현금흐름	97	-2,602	-1,011	-1,158	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-407	-898	-1,027	-1,174	PER	7.8	4.3	4.5	4.6
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	116	-1,720	-	-	PCR	4.6	3.0	3.0	2.9
재무활동 현금흐름	-965	-90	-100	-109	EV/EBITDA	2.0	2.1	1.9	1.7
단기금융부채의증감	-333	96	85	76	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-521	-14	-13	-13	ROE	7.8	11.7	9.9	9.0
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	20.5	22.3	21.1	21.4
배당금지급	-98	-159	-159	-159	부채비율	32.5	28.8	25.9	23.5
현금및현금성자산의증감	1,104	-1,125	442	403	순부채비율	-20.9	-7.5	-10.0	-11.8
기초현금및현금성자산	1,139	2,244	1,119	1,561	매출채권회전율(x)	5.0	4.9	4.9	4.8
기말현금및현금성자산	2,244	1,119	1,561	1,964	재고자산회전율(x)	4.0	4.5	4.5	4.5

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%