

2024. 2. 6

## EV/모빌리티팀

임은영

팀장

esther.yim@samsung.com

강희진

Research Associate

heejin527.kang@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	60,000원	20.0%
현재주가	50,000원	
시가총액	6.2조원	
Shares (float)	123,875,069주 (55.2%)	
52주 최저/최고	32,650원/52,000원	
60일-평균거래대금	140.0억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
한국타이어앤테크놀로지 (%)	14.4	30.2	36.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	13.8	30.8	30.6

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	60,000	60,000	0.0%
2023E EPS	5,703	6,406	-11.0%
2024E EPS	7,779	8,217	-5.3%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	57,231
Recommendation	3.9

BUY★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

## 4Q23 Review: 주가 상승 여부는 주주환원이 결정

- 낮은 원재료와 물류비 감소에도 ASP 상승 지속. 미국향 반덤핑 관세 하락에 따른 일회성 이익 1천억원을 제외해도 영업이익률 17.5%로 서프라이즈.
- 2023년의 호실적과 2024년의 실적 성장 가이드언스에도 주가 반응은 미온적. 순현금 급증으로 주주환원 정책 강화 여력은 충분하지만, 배당 정책이 직관적이지 않음.
- 2월 말 정부 정책 발표 후, 배당 등 주주환원 정책 결정 예상. 주주환원 정책 강화 시 주가는 다시 상승 탄력을 받을 것으로 예상.

## WHAT'S THE STORY?

4분기 실적 서프라이즈: 낮아진 원자재 및 물류비, 미국 반덤핑 관세(27.05% → 6.3%: 20.75%p)는 2024년까지 긍정적 영향을 미칠 전망.

- 매출 2.2조원 및 -1.4%YoY: 완성차 생산 감소 영향으로 판매 본수 감소(-1.5%YoY), 원화 강세(-2.3%YoY) 영향을 ASP(+2.7%YoY)로 상쇄.
- 지역별 매출, 한국 및 중국이 회복: 한국 매출 2,520억원(+2.8%YoY), 중국 매출 2,410억원(+12.4%YoY), 유럽 매출은 7,910억원(FlatYoY). 북미 매출은 5,910억원(-11.7%YoY)로, 소폭 감소세. 이는 PCLT(승용 및 Light Truck) 경쟁심화 및 ASP가 승용차 타이어의 3~5배인 트럭/버스 타이어에 대한 딜러의 유통재고 조정 영향. 트럭/버스 타이어의 유통재고 조정은 4분기에 마무리 예상. 2024년에는 북미 매출이 다시 증가세 전망.
- 원자재 투입 가격, -1.3%QoQ: 4Q22부터 원자재 가격 하락 시작. 3Q23에는 -5.8%QoQ, 1Q24에는 유가 반등 영향으로 +3.6%QoQ 예상. 다만, ASP 상승도 지속되고 있어, 15% 수준의 영업이익률이 유지될 전망.
- 법인세율 56.1%: 반덤핑 관세 하락에 따른 일회성 이익 증가와 해외법인 배당에 따른 법인세 증가 영향

## 2024년 전망: 상반기에 기저효과와 EV 판매 비중 확대 목표

- 매출액 성장 및 10% 이상의 영업이익률 유지 목표: 18인치 타이어 비중 2023년 44% → 2024년 49% 목표. OE 내 EV 타이어 비중 2023년 15% → 2024년 25% 목표.
- 2023년 3월 대전공장 화재 영향, 기저효과: 대전공장(Capa 15만본, 글로벌 Capa의 15%비중) 화재로 2달간 가동 중단. 이후 1공장만 가동 재개.

## 분기 실적

(십억원)	4Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,232.0	-1.4	-4.6	-0.9	-2.9
영업이익	492.4	132.2	24.2	41.3	46.3
세전이익	404.1	507.0	1.1	2.6	15.9
순이익	177.3	267.4	-41.0	-40.0	-42.3
이익률 (%)					
영업이익	22.1				
세전이익	18.1				
순이익	7.9				

자료: 한국타이어앤테크놀로지, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	5.6	8.0	6.4
P/B	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.2	2.9	2.8
Div yield (%)	2.6	2.4	3.0
EPS 증가율 (%)	17.4	2.3	36.4
ROE (%)	8.1	7.7	9.8
주당지표 (원)			
EPS	5,572	5,703	7,779
BVPS	72,196	77,243	84,043
DPS	800	1,100	1,500

- **반덤핑 관세 하락:** 미국향 타이어 수출에 대한 반덤핑 관세는 2021년 5월 24일 결정된 바 있음. 국내 타이어 3사는 자료 제출 및 소송으로 대응. 2024년 2월 초에 하향 조정. 하락으로 절감되는 연간 비용은 약 400억원 추정.
- **물류비, 원자재 가격 하향 안정화:** 물류비는 2023년 말에 낮아진 가격으로 계약. 최근 홍해 물류난은 장기화되지 않을 것으로 전망하고 있음. 그 외 원자재 가격도 현 수준에서 유지 예상.

#### 주가 향방을 결정할 주주환원 정책

- **순현금 급증, 주주환원 여력 충분:** 순현금 규모는 2023년말 3.17조원→ 2024년말 1.8조원 (시총 대비 29%). 헝가리 및 미국 공장 투자를 진행 중이나, 4년에 걸쳐 20억 달러 투자. 한국타이어의 연간 영업현금 흐름은 6천억원~1조로 연간 영업현금 흐름으로 부담 가능.
- **직관적인 주주환원 정책 필요:** 회사의 가이던스는 배당성향 20%이나, 환차익이나 일회성 이익 제외. 환차익이나 일회성 이익의 규모를 외부에서 정확히 알기 어려움. 지난 3년간 배당성향은 15% 수준으로 자동차업종 내 대기업 중 가장 낮음.
- **당사 DPS 추정치는 1,100원(+37.5%YoY):** 배당성향 19%. 배당수익률은 2.2%

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,141	8,394	8,940	9,294	9,781
매출원가	5,194	6,292	6,044	6,367	6,728
매출총이익	1,947	2,103	2,896	2,927	3,052
(매출총이익률, %)	27.3	25.0	32.4	31.5	31.2
판매 및 일반관리비	1,305	1,397	1,568	1,516	1,576
영업이익	642	706	1,328	1,411	1,476
(영업이익률, %)	9.0	8.4	14.9	15.2	15.1
영업외손익	71	153	-157	-18	66
금융수익	83	145	33	31	36
금융비용	87	149	49	36	36
지분법손익	43	-12	-81	24	8
기타	32	169	-59	-37	57
세전이익	713	858	1,171	1,393	1,542
법인세	118	153	456	418	463
(법인세율, %)	16.6	17.8	39.0	30.0	30.0
계속사업이익	595	706	715	975	1,080
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	595	706	715	975	1,080
(순이익률, %)	8.3	8.4	8.0	10.5	11.0
지배주주순이익	588	690	706	964	1,067
비지배주주순이익	7	16	9	12	13
EBITDA	1,234	1,242	1,862	2,012	2,134
(EBITDA 이익률, %)	17.3	14.8	20.8	21.6	21.8
EPS (지배주주)	4,748	5,572	5,703	7,779	8,612
EPS (연결기준)	4,801	5,697	5,772	7,874	8,716
수정 EPS (원)*	4,748	5,572	5,703	7,779	8,612

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	842	505	1,164	1,444	1,581
당기순이익	595	706	715	975	1,080
현금유출입이없는 비용 및 수익	809	708	1,048	959	1,071
유형자산 감가상각비	572	517	518	587	646
무형자산 상각비	21	19	16	14	11
기타	216	172	514	358	414
영업활동 자산부채 변동	-420	-792	-166	-108	-148
투자활동에서의 현금흐름	-767	-332	-562	-1,040	-1,055
유형자산 증감	-304	-249	-500	-1,000	-1,000
장단기금융자산의 증감	-395	-214	-62	-40	-55
기타	-68	131	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-79	-90	-940	-131	-179
차입금의 증가(감소)	87	96	-842	3	4
자본금의 증가(감소)	0	34	0	0	0
배당금	-84	-85	-98	-134	-183
기타	-81	-135	0	0	0
현금증감	1	77	-489	247	286
기초현금	1,061	1,062	1,139	651	897
기말현금	1,062	1,139	651	897	1,184
Gross cash flow	1,403	1,414	1,763	1,934	2,151
Free cash flow	514	210	664	444	581

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,509	6,436	6,275	6,735	7,314
현금 및 현금등가물	1,062	1,139	651	897	1,184
매출채권	1,395	1,623	1,729	1,797	1,892
재고자산	1,897	2,450	2,609	2,712	2,854
기타	1,155	1,224	1,287	1,328	1,384
비유동자산	6,185	6,145	6,202	6,661	7,086
투자자산	1,613	1,679	1,770	1,829	1,910
유형자산	3,821	3,687	3,670	4,083	4,437
무형자산	264	254	238	225	214
기타	487	524	524	524	524
자산총계	11,694	12,581	12,478	13,396	14,399
유동부채	1,869	2,887	2,144	2,212	2,305
매입채무	400	503	536	557	586
단기차입금	396	438	438	438	438
기타 유동부채	1,074	1,946	1,171	1,217	1,281
비유동부채	1,630	819	834	843	857
사채 및 장기차입금	1,082	292	292	292	292
기타 비유동부채	547	526	541	551	564
부채총계	3,499	3,706	2,978	3,055	3,162
지배주주지분	8,158	8,807	9,423	10,252	11,136
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,454	7,283	8,167
기타	-58	-107	-100	-100	-100
비지배주주지분	37	69	77	89	102
자본총계	8,196	8,876	9,500	10,341	11,238
순부채	292	72	-330	-604	-929

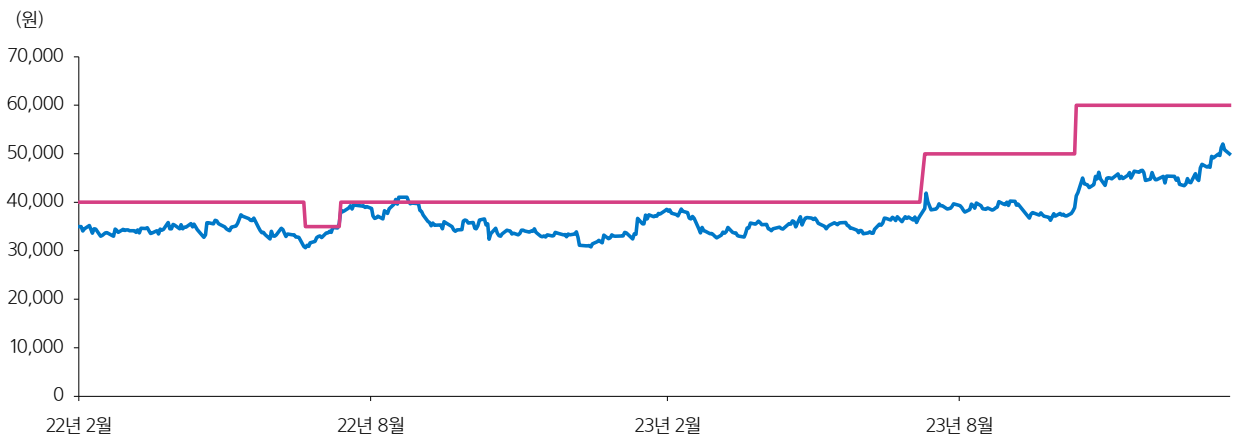
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	10.7	17.5	6.5	4.0	5.2
영업이익	2.2	9.9	88.1	6.3	4.6
순이익	54.4	18.7	1.3	36.4	10.7
수정 EPS**	58.0	17.4	2.3	36.4	10.7
주당지표					
EPS (지배주주)	4,748	5,572	5,703	7,779	8,612
EPS (연결기준)	4,801	5,697	5,772	7,874	8,716
수정 EPS**	4,748	5,572	5,703	7,779	8,612
BPS	66,876	72,196	77,243	84,043	91,287
DPS (보통주)	700	800	1,100	1,500	1,700
Valuations (배)					
P/E***	8.4	5.6	8.0	6.4	5.8
P/B***	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.3	3.2	2.9	2.8	2.5
비율					
ROE (%)	7.6	8.1	7.7	9.8	10.0
ROA (%)	5.3	5.8	5.7	7.5	7.8
ROIC (%)	8.6	8.7	11.6	13.5	13.2
배당성향 (%)	14.5	14.1	19.0	19.0	19.4
배당수익률 (보통주, %)	1.8	2.6	2.4	3.0	3.4
순부채비율 (%)	3.6	0.8	-3.5	-5.8	-8.3
이자보상배율 (배)	14.7	11.4	26.8	39.4	41.1

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/2/7	7/12	8/3	2023/7/31	11/2
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (₩)	40,000	35,000	40,000	50,000	60,000
과리율 (평균)	-13.76	-5.29	-11.62	-22.73	
과리율 (최대or최소)	-6.50	1.71	2.63	-16.20	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA