



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원(상향)
현재주가(4.30) 59,100원

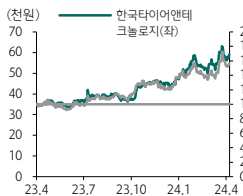
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,692.06
52주 최고/최저(원)	63,100/33,500
시가총액(십억원)	7,321.0
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	290.5
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
외국인지분율(%)	41.22
주요주주 지분율(%)	
한국애펀퍼니 외 23 인	43.22
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,289.1	9,642.2
영업이익(십억원)	1,382.5	1,393.9
순이익(십억원)	978.7	1,021.2
EPS(원)	7,791	8,120
BPS(원)	85,083	92,518

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,169.1	9,554.0
영업이익	705.8	1,327.9	1,606.9	1,609.7
세전이익	858.4	1,171.2	1,619.8	1,662.5
순이익	690.2	720.2	1,168.5	1,199.4
EPS	5,572	5,814	9,433	9,682
증감율	17.35	4.34	62.25	2.64
PER	5.59	7.81	6.27	6.10
PBR	0.44	0.59	0.69	0.63
EV/EBITDA	3.02	2.23	1.96	1.59
ROE	8.14	7.85	11.62	10.83
BPS	71,459	77,476	85,629	93,834
DPS	800	1,300	1,500	1,500



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석

한국타이어애펀테크놀로지 (161390)

너무 좋았지만, 아쉬움도 조금 있네요

목표주가를 7.0만원으로 추가 상향

한국타이어애펀테크놀로지에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적 추정치와 목표 Valuation을 상향하고 목표주가를 기존 6.0만원에서 신규 7.0만원(12MF P/B 0.8배 상향)으로 제시한다. 1분기 실적은 판가-원가 Spread 확대와 비용 안정화가 이어지며 시장 기대치를 상회했다. 높아진 수익성에 기반한 우수한 실적 흐름만으로 P/E 6배대, P/B 0.7배의 낮은 Valuation의 주가는 충분히 저평가되어 있다. 다만, TBR 부문의 수요 둔화와 북미 RE 시장의 경쟁 심화로 최근 3개 분기 외형 성장률이 낮다는 점은 아쉽다. 하반기 Spread가 소폭 축소될 것으로 전망되는 바 중량 증가에 따른 외형 성장이 주가 상승에 중요하다.

1Q24 Review: 영업이익률 18.7% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +17%). 매출액/영업이익은 1%/109% (YoY) 증가한 2.13조원/3,987원(영업이익률 18.7%, +9.7%p (YoY))을 기록했다. 매출액 증가에서 중량(-1.3% (YoY))과 기타 요인(-1.4%)이 부정적이었지만, 판가(+2.2%)와 환율(+1.5%)이 긍정적으로 기여했다. 아시아(+3%)/유럽(+10%)에서 증가했지만, 한국(-1%)/북미(-10%)에서 감소하며 외형 성장률은 낮은 편이었다. 한국에서 신차 판매 감소로 OE가 감소했고, 북미에서는 공급 차량 생산 감소와 경쟁 심화로 OE와 RE 모두 감소했다. 반면, 유럽/중국에서는 신차 판매 증가와 믹스 효과로 OE/RE 모두 성장했다. 고인치 타이어 비중은 3.3%p (YoY) 상승한 46.8%를 기록했다(vs. 4Q23 46.2%). 원재료 투입원가는 -12% (YoY), +1% (QoQ) 변동한 \$1,754/톤을 기록했다(천연고무/합성고무 각각 -13%/-5% (YoY)). 원재료비/운임비 하락으로 매출원가율이 -10.6%p (YoY), +4.4%p (QoQ) 변동했고, 판관비율은 +0.9%p (YoY), -1.1%p (QoQ) 변동했다. 이에 영업이익률은 +9.7%p (YoY), -3.3%p (QoQ) 변동했다(4Q23의 일회성 제거시 +1.2%p (QoQ) 추정).

컨퍼런스 콜의 내용: 1분기 흐름이 향후 3분기 정도 이어질 것으로 기대

회사 측은 현 시장 상황에 대해 고금리 및 물가상승이 상용차용 타이어 수요에 더 큰 영향을 주면서 1분기 중량 감소(-1.3% (YoY))에 부정적이었다고 밝혔다. 경기 요인은 북미 RE 시장내 중저가 세그먼트 위주로 경쟁 심화에도 영향을 주면서 1분기 북미 매출액 감소(-10%)의 원인으로 작용했다. 회사 측은 고인치 확대와 EV 타이어의 적극 대응, 그리고 중저가 라우펜 브랜드의 경쟁력 향상 등으로 대응한다는 방침이다. 2024년 경영목표, 즉 매출액 성장과 두 자릿수 영업이익률, 고인치 비중 49%까지 확대(1Q 46.8%), 그리고 OE 내 EV용 비중 25% 달성(1Q 17.2%)은 여전히 유지한다고 밝혔다. 최근 천연/합성고무 가격이 소폭 상승했지만, 전체적으로 큰 움직임이 아니라 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 판단 중이다. 1분기 실적 흐름이 향후 3분기 정도 이어질 것으로 기대하고 있다. 주주환원과 관련해서는 내년까지 투자가 많아 연말 사업계획에서 검토될 수 있다고 밝혔다.

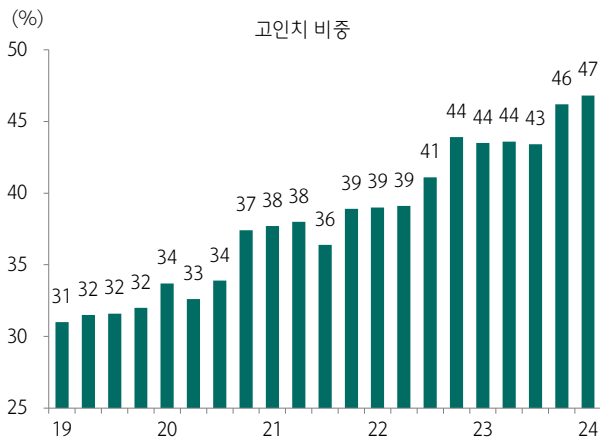
도표 1. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, \$)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,311	2,413	2,318	7,141	8,394	8,940	9,169	9,554
한국	213	192	206	252	211	194	212	255	762	838	863	872	889
아시아	213	246	241	253	219	253	248	261	838	866	953	981	1,030
북미	604	650	654	591	543	624	641	609	1,881	2,436	2,499	2,417	2,537
유럽	774	830	913	791	854	880	972	838	2,512	2,957	3,308	3,545	3,686
기타	300	345	326	345	300	360	339	356	1,148	1,297	1,317	1,355	1,411
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,345	1,453	1,605	1,486	5,194	6,292	6,044	5,888	6,212
매출원가율	73.8%	71.5%	66.6%	58.8%	63.2%	62.9%	66.5%	64.1%	72.7%	75.0%	67.6%	64.2%	65.0%
원재료 투입단가 (\$)	1,988	1,877	1,769	1,746	1,754	1,869	1,915	1,889	1,762	1,958	1,845	1,857	1,894
천연고무	1,742	1,580	1,563	1,524	1,523	1,568	1,600	1,650	1,776	1,827	1,602	1,585	1,600
합성고무	2,202	2,235	2,053	2,056	2,091	2,197	2,250	2,250	1,910	2,058	2,137	2,197	2,250
판관비	360	398	384	426	383	423	410	457	1,305	1,397	1,568	1,674	1,733
판관비율	17.1%	17.6%	16.4%	19.1%	18.0%	18.3%	17.0%	19.7%	18.3%	16.6%	17.5%	18.3%	18.1%
영업이익	191	248	396	492	399	435	398	376	642	706	1,328	1,607	1,610
영업이익률	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	18.7%	18.8%	16.5%	16.2%	9.0%	8.4%	14.9%	17.5%	16.8%
세전이익	125	243	400	404	468	415	383	354	713	858	1,171	1,620	1,663
세전이익률	5.9%	10.7%	17.1%	18.1%	22.0%	17.9%	15.9%	15.3%	10.0%	10.2%	13.1%	17.7%	17.4%
순이익	96	141	300	191	360	299	276	248	595	706	729	1,182	1,214
순이익률	4.6%	6.3%	12.8%	8.6%	16.9%	12.9%	11.4%	10.7%	8.3%	8.4%	8.2%	12.9%	12.7%
지배주주순이익	92	139	298	191	356	292	272	248	588	690	720	1,169	1,199

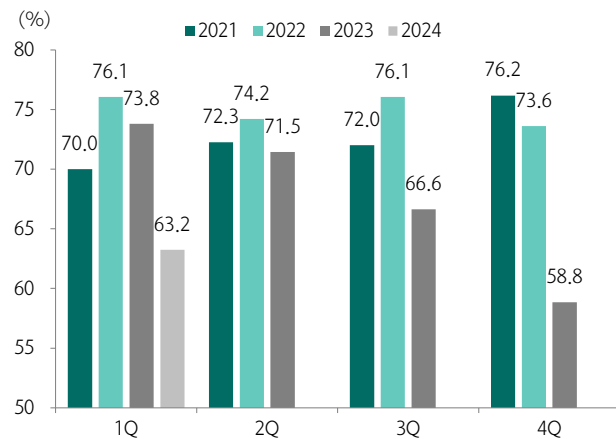
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 2. 한국타이어앤테크놀로지의 18인치 이상 고인치 비율 추이



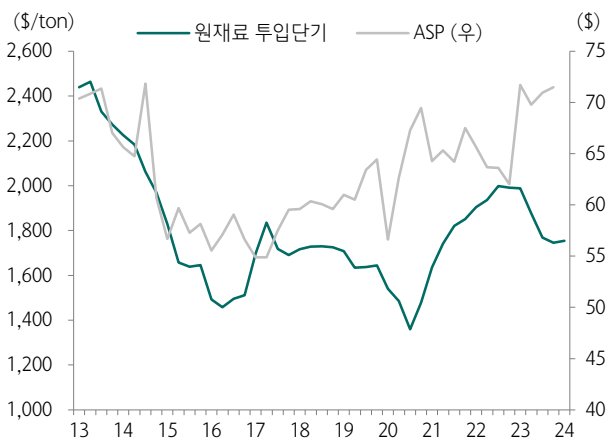
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지의 최근 4년간 분기별 매출원가율 비교



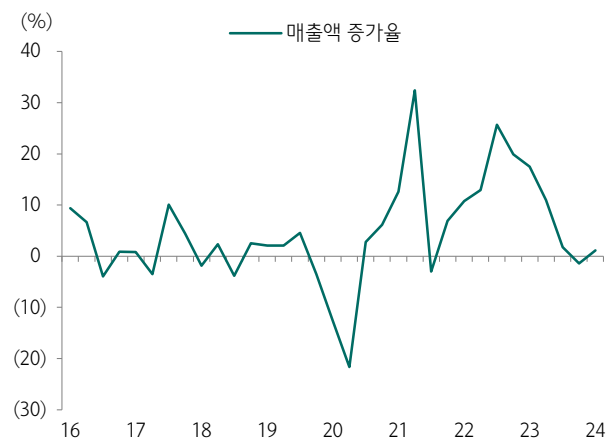
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 4. 한국타이어앤테크놀로지의 판매단가와 원재료 투입단가 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 5. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 매출액 증가율 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

한국타이어앤테크놀로지 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[1분기 실적]

1분기 글로벌 PCLT와 TB 타이어 시장은 다른 시장환경을 보임. 글로벌 PCLT 시장은 주요 지역의 유통재고가 낮아지는 등 안정적인 수요를 기록한 반면 TB 시장은 경기 부진에 따른 유통재고 증가 및 중저가 물량 증가로 경쟁이 심화되는 모습. 이러한 경영환경 속에서 연결 경영 실적 기준 매출액 2조 1,273억원, 영업이익 3,987억원, 영업이익률 18.8%의 호실적 기록. 당사의 OE, RE 판매량은 모두 전년대비 증가하며 양적 성장을 이루었지만, 중량 기준으로는 PCLT 대비 상대적으로 단가가 높은 TB 수요 위축으로 소폭 감소하는 모습. PCLT 매출액 중 18인치 이상 비중은 전년대비 증가한 46.8%를 기록하며 질적 성장을 이루어 내는 모습. 특히 EV 타이어 및 SUV 타이어 등 고부가가치 제품 판매 비중 확대로 전체 제품 믹스가 개선된 점은 매출 증가의 주요 원인. 더불어 환율 역시 우호적으로 작용하며, 당사 매출은 전년대비 1.1% 증가. 당사의 1분기 영업이익은 전년동기 대비 108.8% 증가한 3,987억원, 영업이익률은 18.7%로 전년동기 대비 9.6%p 증가. 원자재 가격 및 해상 운임비 등 물류비 안정화에도 판가를 유지한 것이 높은 수익성의 요인

[1분기 지역별 시장 현황, 실적 전망 및 계획]

국내 RE 타이어 시장은 전년대비 성장했으나 고금리와 물가 상승 영향을 받음. 국내 OE 타이어시장은 차량용 반도체 공급 이슈 완화에 따른 전년도의 높은 기저 영향으로 다소 위축. 이러한 시장 환경 속에서 RE 매출은 전년동기 대비 증가했지만 OE 매출 감소로 국내 매출은 전년동기 대비 소폭 감소. RE 판매량은 프리미엄 제품 판매 위주의 성장세가 지속되었고, 18인치 이상의 고인치 타이어 역시 증가하는 모습을 보임. 반면 OE 판매는 신차 판매량 감소 영향으로 전년동기 대비 매출 감소. 2분기 타이어 시장은 고금리, 고물가 영향이 지속될 것으로 보여 쉽지 않은 판매 현상이 예상됨. 하지만 당사는 전기차 전용 iON 브랜드 상품권 확대를 통해 EV 시장에 적극 대응하고 중저가 시장 대응을 위한 Laufenn 브랜드 경쟁력 확보를 통해 소비자의 니즈를 전방위적으로 대응하며 판매 성장 달성을 위해 노력할 것

정부 경기 부양책과 소비 촉진 정책을 기반으로 중국 경제성장률은 시장 예상을 웃돌았지만 여전히 경기 회복 지연에 대한 우려가 있는 상황. RE 타이어 시장은 소비심리 둔화로 수요 회복 속도는 더딘 편이며 OE 타이어 시장은 차량판매 부진 영향을 받음. 이러한 시장 환경 속에서 당사 중국 실적은 전년동기 대비 RE, OE 매출이 모두 증가. 중국 RE 판매는 전년대비 판매량이 증가. 고부가가치 상품 판매 확대로 전년동기 대비 매출 증가. OE 판매는 전년도 낮은 기저로 인한 신차 판매 증가로 매출 증가. 2분기 중국경제의 소비 회복은 더딜 것으로 예상되나 PCLT의 양적 및 질적 확대를 지속적으로 추진하고 경기 회복을 대비해 수익성 상품 위주의 판매 확대 추진을 계획함

유럽 RE 타이어 시장은 PLCT와 TB 모두 다른 시장 환경을 보임. PLCT의 수요는 안정적인 흐름을 유지하고 있는 반면, TB 수요는 경기 부진 등으로 전년대비 다소 위축되어 있는 상황. OE 타이어 시장은 전년동기 대비 신차 판매량 증가 영향을 받음. 당사의 유럽 지역 RE, OE 매출은 전년대비 증가. 유럽 RE 판매는 시장 수요를 상회하는 판매를 보였고, 고부가가치 상품 판매량 확대로 전년동기 대비 매출 증가. TB 시장은 여전히 수요가 둔화된 탓에 전년동기 대비 판매가 부진했지만 PLCT 판매는 안정적인 모습을 보임. OE 매출은 신차 판매량 증가 영향으로 전년대비 증가. 유럽지역은 All Weather Segment의 높은 성장률이 2분기에도 비슷한 흐름을 지속할 것으로 전망. 이에 성장하고 있는 All Weather 시장에 적극적으로 대응하고 경쟁이 치열한 중저가 시장대응을 위해 Laufenn 브랜드 경쟁력을 강화할 계획

북미 RE 타이어 시장은 중저가 물량 유입이 지속되며 시장 내 경쟁 심화됨. OE 타이어 시장은 전년동기 대비 신차 판매량 증가 영향을 받음. 1분기 북미지역의 RE, OE 매출은 전년동기 대비 감소. 북미 RE 매출의 경우 제품 믹스 개선을 통한 질적 성장을 지속했지만, PLCT 시장 경쟁 심화 및 TB 시장 수요 둔화 영향으로 전년동기 대비 매출 감소. OE 판매는 당사 공급 차량 생산 감소로 전년동기 대비 매출 감소. 2분기 북미 지역은 견조한 경제를 바탕으로 한 안정적 수요 속에서 중저가 물량 증가로 인해 경쟁이 치열할 것으로 전망. 당사는 고인치 판매 확대를 통한 프리미엄 브랜드를 시장에 각인시키고 전략 상품인 EV, SUV, Pick up 타이어 등 고부가가치 세그먼트 판매에 집중할 계획. 지난 2월부터 인하된 한국산 반덤핑 관세 인하를 통한 판가 경쟁력을 바탕으로 북미시장에 적극 대응할 계획

주요 지역 이외 기타 시장은 지역별 국가별 판매 추이가 상이했지만 RE, OE 매출 모두 증가. 중남미의 경우 중저가 물량 증가에 따른 유통채고 영향으로 판매량이 다소 감소했으나 아태 지역의 경우 일본, 인도네시아, 말레이시아를 중심으로 판매량이 증가했고, 중동지역도 안정적인 판매 실적을 기록. 다만 중동 지역은 지정학적 위험으로 수요에 대한 불확실성 확대. 당사는 이러한 시장 환경 속에서 적극적인 판매를 통해 호실적을 이어나가기 위해 노력할 것

[2024 Outlook]

2024년 전년대비 매출 성장 목표를 유지하고자 함. 현재 시장 상황과 판매 현황을 보았을 때 지난 4분기 실적 설명회에서 발표한 2024 Outlook을 여전히 달성 가능할 것으로 예상. 지정학적 리스크 등 예측하기 어려운 변수들이 여전히 상존하나 양적 성장과 더불어 견조한 수익창출을 지속적으로 달성 가능할 것으로 예상. 당사는 지역별 상황을 고려해 물량 배분을 최적화하고 경기침체에 따라 합리적 소비를 추구하는 소비자들을 위해 Laufenn 판매를 확대하고 기술력과 품질을 중시하는 소비자들을 위한 고인치, EV, SUV 등 전략 Segment 확대에도 힘써 양적, 질적 성장을 달성할 수 있도록 노력할 것. 또한 PLCT내 18인치 이상 고인치 비중은 1분기 기준 46.8%로 24년 목표치인 49%를 향해 순항 중. PLCT OE내 EV 공급 비중은 1분기 기준 17.2%. 전기차 성장 둔화에 대한 우려 있지만 당사의 기술력과 품질을 바탕으로 글로벌 완성차 업체와 파트너십을 공고히 하고 주요 전기차 공급을 확대해 당초 제시한 목표치인 25% 달성하고자 함

[Business Highlights]

전기차 전용 타이어에 집중한 결과 공신력 있는 글로벌 기관으로부터 iON의 높은 기술력을 인정 받음. 당사의 전기차 고성능 타이어 iON evo SUV가 독일 자동차 전문지 아우토빌트가 진행한 타이어 테스트에서 최고 등급인 Exemplary를 획득하며 기술력을 입증 받음. 브랜드 8개 제품을 대상으로 제동력, 회전저항, 핸들링, 소음 등 11개 항목에 걸쳐 전기차 SUV의 하이퍼퍼포먼스를 지원하는 타이어의 주요 성능을 테스트함. 그 결과 iON ev SUV는 전기차용 타이어 중 균형잡힌 운행 성능을 갖고 있다고 평가받으며 최고 등급으로 분류됨

특히 전기차 운행 성능과 안전에 핵심적인 영향을 미치는 마른 노면 제동력 및 주행소음에서 1위로 평가됨. 다음으로 높은 공신력과 독립성을 확보한 글로벌 시험 인증기관 TÜV SÜD 비교 테스트에서 글로벌 브랜드 동급 제품 대비 우수한 성능을 입증함. iONEvo, iONEvoAS, iONicept, iONFlexClimate 제품을 글로벌 톱티어 브랜드 동급 제품 3-4개와 주요 성능 비교 테스트를 진행했고, 테스트 결과 경쟁 상품 대비 우수한 성능을 보임. 당사는 이러한 전기차 전용 타이어 기술력을 앞세워 FIA 포뮬러 E 월드 챔피언십의 레이싱 타이어 독점 공급사이자 오피셜 파트너로서 모나코, 일본 등 주요 라운드에서 최상의 레이싱 퍼포먼스를 지원하는 등 전기차 전용 타이어 시장을 선도

[ESG 성과]

당사는 ESG 개선을 위해 다양한 노력 중, 국내 타이어 업계 최초의 과학기반 감축 목표 이니셔티브인 SBTi로부터 온실가스 감축 목표를 승인 받음. SBTi는 지구 평균 기온 온도 상승을 1.5도씨로 제한하자는 파리기후 협약 이행을 위해 과학적 근거에 기반해 기업의 온실가스 감축 목표 설정을 돕고 이를 검증하는 글로벌 이니셔티브다. 2030년 단기 온실가스 감축 목표 및 2050 넷제로 목표에 대한 승인을 획득하며 2050 탄소중립 로드맵 실현에 탄력을 얻음. 당사는 SBTi 승인에 맞춰 제품 생산 단계에서 발생하는 직접 및 간접 온실가스 배출 총량을 2030년까지 2019년 대비 46% 감축할 계획. 밸류체인에서 발생하는 온실가스 총량도 2030년까지 2019년 대비 27.5%까지 줄이는 등 제품 생산 및 주요 영업활동에서 발생하는 모든 온실가스를 중장기적으로 감축할 계획

다음으로 한국타이어 헝가리 공장의 금산공장에 이어 ISCC Plus 인증을 확보. ISCC Plus는 유럽연합 재생 에너지 지침에 부합하는 국제인증 제도로 원료부터 생산과정, 최종 제품까지 전반에 걸쳐 투명한 심사와 엄격한 검증을 실시해 친환경 인증분야에서 신뢰도가 높음. 이번 인증은 지난 2021년 한국타이어 금산공장이 타이어 업계 최초로 ISCC Plus 인증 획득한 이후 맺은 두번째 결실로 당사는 이번 인증을 계기로 전기차 전용 타이어 iON 등 자사의 대표 브랜드의 지속 가능한 원료 사용을 확대해 탄소 배출 저감과 자원 고갈 방지를 위한 노력에 속도를 높일 계획

마지막으로 탄소정보공개 프로젝트인 CDP 한국 위원회 주관 기후변화 대응 우수기업 시상식에서 2023 CDP 탄소경영 섹터 아너스 선택 소비자 부문에서 수상. CDP 기후변화 대응 프로젝트는 기후 변화와 관련해 글로벌 2만 3천여 개 기업을 대상으로 평가를 진행했고, 한국타이어는 국내 기업 중 25개 기업에게만 부여된 리더십 등급을 부여 받음. 이를 통해 이번 시상식에서 탄소경영 섹터 아너스를 수상하며 글로벌 최상위 ESG 경쟁력을 다시한번 입증. 한국타이어는 지난 2010년부터 지속 가능성을 경영 활동의 우선 가치로 삼아 선진화된 ESG 관리 체계 마련 및 운영에 만전을 가함. 2021년 이사회 내 ESG 위원회를 설립하고, 2022년에는 2050 탄소중립 로드맵을 새롭게 수립한 바 있음. 이를 통해 이사회 내 기후변화위원회를 중심으로 온실가스 배출량을 지속적으로 감축해 나가고 있음. 더불어 당사는 이번 주주총회에서 법률, ESG, 자동차 산업 전문가를 신규 사외이사로 선임하며 이사회의 전문성과 다양성을 높이고, 사외이사를 기존 4명에서 6명으로 늘려 독립성을 강화함. 한국타이어는 기업의 건전한 지배구조를 구축해 주주 등 이해관계자들의 권익을 보호하고 투명하고 합리적 경영 실천을 위해 노력중

2. Q&A

문) 미국 반덤핑 관세 인하된 것에 대해 베네팅을 프라이싱으로 해서 마진으로 가져갈지 아니면 가격 경쟁력을 도모해 볼륨쪽 베네팅으로 가져갈것인지?

답) 미국형 AD관세 인하와 관련한 향후 방향은 우선 미국 AD관세는 기본적으로 5년 단위로 지속적으로 조사가 이루어짐. 이번에 1차 재심에 대한 결과가 나왔고, 미국에서의 Pricing은 AD에 미치는 영향까지 고려해서 기본적으로는 유지하는 방향으로 가고 있음. 가격 포지셔닝을 프리미엄 위주로 유지하려고 노력 중. 국지적으로 물량 확대 및 가격 대응이 필요한 품목에 있어서 Laufenn 브랜드를 활용해 제한적으로 가격 대응할 계획

문) 하반기에 천연/합성고무 더 우상향할 것으로 보시는지?

답) 하반기 재료비 방향성에 대해서 말씀드리자면 천연/합성고무의 경우 큰 움직임은 보이지 않고 4사분기부터 조금 올라갔던 것이 지금 소폭 오르는 모습임. 천연고무의 경우 유럽에서의 레귤레이션인 EU DR과 관련된 Deforestation regulation에 적합한 고무를 사야한다는 그러한 대응이 있음. 이러한 대응을 하는 방향 중에 천연고무에 대한 가격이 다소 오를 가능성이 존재하지만 전체적으로 수요와 공급 밸런스를 보아야 방향성을 확실히 말씀드릴 수 있음. 합성고무의 경우 조금 우상향 추세를 보이고 있는데, 다른 요인이 특별하게 있는 것은 아니지만 중동 리스크에 따라 유가가 오르는 시나리오가 된다면 같이 오를 가능성이 있고 그렇지 않으면 지금 수준에서 약간 오를 가능성이 있음. 전체적으로는 큰 움직임을 보이지 않는다고 말씀드릴 수 있음

문) 미국 시장에서 RE 중저가 물량 쪽 경쟁심화를 말씀 하셨는데, 주로 Tier 2, 3쪽에서만 나타나고 있는건지 아니면 Tier 1들의 서브 브랜드 쪽이나 로우엔드 쪽에서도 같이 나타나고 있는건지? 이에 대한 대응방안도 구체적으로 말씀해주신다면?

답) 미국 RE의 경쟁 심화는 Tier 구분이 있는 것으로 생각이 되고, First 티어 내에서의 경쟁은 어느정도 밸런스를 갖고 움직이는 것으로 보임. 이는 물론 지금 전기차 퇴진과 관련된 것들이 많이 있지만, 전기차로의 전환과 관련된 경쟁구도와 관련되어서 볼 수 있는데, PCLT 쪽에서의 경쟁 심화는 뚜렷하게 나오고 있지 않은데 TBR 쪽에서는 티어 2-3 쪽에서의 경쟁이 심화되고 있는데, 태국산 AD에 관련된 조사가 진행중인데 결론이 지연되고 있는 상황임. 이 결과에 따라 태국산 TBR의 미국으로의 수입이 상당히 제한이 걸린다면 경쟁 강도는 낮아질 것으로 예상. 그렇지 않을 경우에는 태국산 베트남산 수입 티어3 와의 경쟁 구도는 당분간 이어질 것으로 예상

문) 원재료 중단기적으로 3-6개월 안에 가격 상승이 지속될지 아니면 제한적일지?

답) 지정학적 요인에 의한 특별한 케이스가 아니라면 원재료 상승을 크게 우려할 상황은 아니라고 판단. 현재 판가는 유지하는 방향성이고 경쟁 구도에 따라 프로모션을 활성화한다던지 또는 Laufenn 브랜드의 판매 가속화 및 판가의 유연한 대응으로 하려고 함.

천연고무는 시장의 수요와 공급 이슈가 많이 작용하는 재료로 경기침체기가 어느정도 벗어나 하반기 때 수요가 증가하면 전체적으로 가격은 오를 가능성이 있지만 연준의 금리 인하가 지연되고 경기 침체가 지속된다고 하면 수요가 많지 않을 가능성도 존재. 때문에 보수적인 입장에서 보았을 때 우상향할 것이라고 생각하지만 큰 변동성을 보이지 않을 것으로 생각함.

합성고무는 부타디엔의 수요 및 공급에 따라 가격 등락을 많이 보임. 상반기에는 지정학적 리스크로 유가 변동성이 커지며 부타디엔 가격이 많이 오름. 지금 1,500불대에 아시아 BD가 유지하고 있어서 안정화되어 있는 상태고 하반기에도 유가 및 전체적인 경기 수요에 따라 가격이 변동할 것임. 유가가 85-95불 수준을 유지한다면 SR 쪽은 가격경쟁이 심하고 공급 부족이 있는 편이라 가격이 오를 여지는 있다고 판단. NR과 SR은 하반기에는 가격이 소폭 상승할 기회요소가 있다고 판단.

문) 하반기 마진 peak out 우려로 실적 대비 주가는 안가는 것으로 판단. 실적도 좋고 현금도 계속 쌓이는 상황으로, 5월 초 밸류업 정책 발표한다고 하는데 이에 대해 회사에서 검토하는 것이 있는지?

답) 전체적인 영업환경 및 시장 내에서의 포지션이 상당히 업이 되어 있는 상황. 또한 원재료비와 선임 등 업황 관련 부분도 큰 흐름은 긍정적. 노사 관점에서도 화합적인 분위기와 함께 글로벌리 안정적으로 생산 중에 있음. 1사분기의 흐름이 향후 3분기 정도 이어질 것으로 예상됨. 다만, 2-3년 동안 계속 말씀드려왔던 배당성향 관련해서 작년에도 그렇게 만족스럽지 않은 수준이라고는 하지만 어느정도 시장에 말씀드린 것은 지켜왔음. 밸류업 관련된 것은 현재 진행되는 2조원 넘는 테네시 공장 투자와 헝가리 공장에 7,000억원 가까운 투자를 진행 중으로, 이러한 투자가 올해와 내년 초까지는 진행될 것으로 예상됨에 따라, 올해 연말이나 내년에 사업 계획을 수립하는 정도에 밸류업은 고민해 볼 계획. 이에 대한 답변은 연말에 다시 드리는게 맞을 듯

문) 중국은 전기차 침투율 40% 넘어가기 시작했고, 테슬라가 중국에서 FSD 승인을 받아서 배포할 수 있다는 뉴스들을 확인했는데 전기차 쪽에서 로보택시 등의 기술이 확대 되면, 타이어 쪽에 어떤 영향을 미칠지 내부적으로 공유하신 것들이 있다면?

답) 로보택시가 타이어에 미치는 영향은 Electrify와 자율주행 관련된 부분이 클텐데, 기본적으로는 이러한 큰 흐름이 타이어회사에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상. 요구되는 타이어 성능은 마모나 고하중에 대한 구조적인 측면이라던가 안전과 관련된 것이라든가 하는 등의 높은 수준의 요구를 필요로 하므로 품질과 기술력을 더 높여가야 하는 상황. 이에 따라 기술력과 제품력을 가진 타이어 회사에게 긍정적일 것으로 전망.

문) 유럽 매출 비중이 40%를 넘어가는 상황이 실적에 유의미한 영향을 주는지? 특정 지역의 매출 증감이 다시말해 지역적 믹스 개선이 실적에 어떻게 영향을 미치는지?

답) 유럽 매출 증가는 긍정적으로 평가됨. 다만 미국과 연결해서 보면 미국 지역에서의 매출 구성, 믹스 구성이 크지 않다고 하는 것들은 극복해야 할 과제임. 유럽에서의 점유율은 지속적으로 높아지는 가운데 전통적으로 강세를 보여왔던 윈터 시장에서의 변화가 기후 변화와 함께 나타나고 있음. 즉 All weather 시장이 급속도로 성장하고 있고, 해당 시장에서 우리가 리딩하고 있는 것이 유럽 판매에서 큰 영향을 주고 있음. 이는 상당 기간 동안 유럽 쪽은 퍼포먼스 종을 것으로 전망. OE 측면에서도 유럽 판매가 좋고 유럽에서의 소싱도 괜찮아 앞으로 OE 판매 좋을 것. 다만 극복해야 할 부분은 미국에서의 매출 비중을 높이는 것이 좋고, 유럽 수익성도 좋지만 미국에서의 수익성도 높음. 향후에는 이러한 부분을 극복해야 함. 현재 TBR이 어려움을 겪고 있고, 경쟁 강화도 있고, 대전 공장의 화재로 잃은 캐파 등의 이유도 존재. 추가적으로 라이트 트럭 쪽에서의 캐파를 잃은 부분도 라인업에서 충분한 경쟁력을 갖추지 못한 주요 요인으로 판단.

문) All weather 타이어 1분기 판매 성장률은 시장대비 어느정도 아웃퍼폼 했는지?

답) 미국에서는 시장 성장률 보다 소폭 하락. 반면에 유럽에서는 늘어났음.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,169.1	9,554.0	9,936.1
매출원가	6,291.7	6,043.6	5,888.4	6,211.7	6,492.5
매출총이익	2,102.5	2,896.0	3,280.7	3,342.3	3,443.6
판매비	1,396.7	1,568.0	1,673.9	1,732.6	1,793.2
영업이익	705.8	1,327.9	1,606.9	1,609.7	1,650.4
금융손익	(4.8)	(49.0)	37.3	68.2	87.2
종속/관계기업손익	(11.6)	(12.0)	42.5	56.2	62.4
기타영업외손익	168.9	(95.8)	(66.9)	(71.5)	(64.7)
세전이익	858.4	1,171.2	1,619.8	1,662.5	1,735.3
법인세	152.6	442.4	437.3	448.9	468.5
계속사업이익	705.8	728.8	1,182.4	1,213.6	1,266.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	705.8	728.8	1,182.4	1,213.6	1,266.8
비지배주주지분 순이익	15.5	8.6	13.9	14.3	14.9
지배주주순이익	690.2	720.2	1,168.5	1,199.4	1,251.9
지배주주지분포괄이익	700.2	843.0	1,170.6	1,201.5	1,254.1
NOPAT	580.4	826.3	1,173.0	1,175.0	1,204.8
EBITDA	1,241.7	1,835.3	2,116.1	2,131.5	2,240.2
성장성(%)					
매출액증가율	17.55	6.50	2.57	4.20	4.00
NOPAT증가율	8.32	42.37	41.96	0.17	2.54
EBITDA증가율	0.59	47.81	15.30	0.73	5.10
영업이익증가율	9.90	88.14	21.01	0.17	2.53
(지배주주)순이익증가율	17.34	4.35	62.25	2.64	4.38
EPS증가율	17.35	4.34	62.25	2.64	4.38
수익성(%)					
매출총이익률	25.05	32.40	35.78	34.98	34.66
EBITDA이익률	14.79	20.53	23.08	22.31	22.55
영업이익률	8.41	14.85	17.53	16.85	16.61
계속사업이익률	8.41	8.15	12.90	12.70	12.75

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,572	5,814	9,433	9,682	10,106
BPS	71,459	77,476	85,629	93,834	102,462
CFPS	11,415	15,143	16,260	16,239	17,190
EBITDAPS	10,024	14,816	17,082	17,207	18,084
SPS	67,763	72,166	74,019	77,126	80,211
DPS	800	1,300	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	5.59	7.81	6.27	6.10	5.85
PBR	0.44	0.59	0.69	0.63	0.58
PCFR	2.73	3.00	3.63	3.64	3.44
EV/EBITDA	3.02	2.23	1.96	1.59	1.19
PSR	0.46	0.63	0.80	0.77	0.74
재무비율(%)					
ROE	8.14	7.85	11.62	10.83	10.33
ROA	5.69	5.68	8.90	8.54	8.25
ROIC	10.35	14.78	20.75	19.38	19.24
부채비율	41.75	32.54	26.70	24.76	23.58
순부채비율	(2.04)	(16.62)	(27.75)	(31.89)	(35.05)
이자보상배율(배)	11.45	18.87	31.81	38.56	41.86

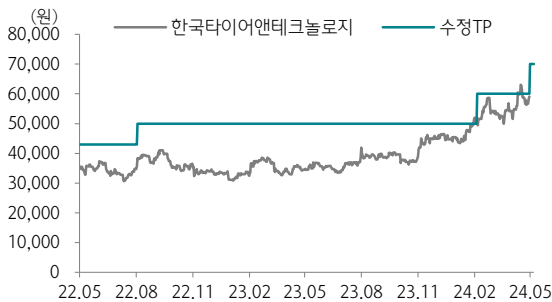
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,436.3	6,768.1	8,101.7	9,172.8	10,133.9
금융자산	2,121.8	2,773.8	3,932.7	4,690.4	5,480.5
현금성자산	1,139.4	2,243.9	3,389.8	4,128.8	4,900.4
매출채권	1,623.3	1,652.7	1,667.3	1,837.3	1,910.8
채고자산	2,449.5	2,022.6	2,294.3	2,417.3	2,495.1
기타유동자산	241.7	319.0	207.4	227.8	247.5
비유동자산	6,145.1	5,995.2	5,394.8	5,402.7	5,642.5
투자자산	1,678.8	1,555.2	444.0	453.6	463.3
금융자산	501.7	438.2	444.0	453.6	463.3
유형자산	3,687.5	3,714.3	4,223.2	4,219.8	4,448.7
무형자산	254.5	251.5	253.4	255.0	256.3
기타비유동자산	524.3	474.2	474.2	474.3	474.2
자산총계	12,581.4	12,763.3	13,496.5	14,575.5	15,776.4
유동부채	2,887.1	2,284.4	1,988.7	2,027.7	2,178.4
금융부채	1,352.9	558.7	362.2	350.6	434.7
매입채무	503.1	508.9	501.7	525.5	550.8
기타유동부채	1,031.1	1,216.8	1,124.8	1,151.6	1,192.9
비유동부채	818.6	849.4	855.1	865.2	832.3
금융부채	587.8	614.4	614.4	614.4	571.5
기타비유동부채	230.8	235.0	240.7	250.8	260.8
부채총계	3,705.7	3,133.8	2,843.8	2,892.9	3,010.7
지배주주지분	8,807.1	9,552.6	10,562.5	11,578.8	12,647.7
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0
자본조정	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
기타포괄이익누계액	(61.8)	91.1	91.1	91.1	91.1
이익잉여금	5,844.8	6,437.3	7,447.2	8,463.6	9,532.4
비지배주주지분	68.6	77.0	90.2	103.8	118.0
자본총계	8,875.7	9,629.6	10,652.7	11,682.6	12,765.7
순금융부채	(181.1)	(1,600.7)	(2,956.0)	(3,725.4)	(4,474.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	504.6	1,973.2	1,518.4	1,617.6	1,794.0
당기순이익	705.8	728.8	1,182.4	1,213.6	1,266.8
조정	591.1	745.6	523.5	510.5	573.2
감가상각비	535.9	507.4	509.2	521.8	589.8
외환거래손익	28.3	41.7	50.0	40.0	40.0
지분법손익	11.6	35.0	(42.5)	(56.2)	(62.4)
기타	15.3	161.5	6.8	4.9	5.8
영업활동 자산부채 변동	(792.3)	498.8	(187.5)	(106.5)	(46.0)
투자활동 현금흐름	(332.0)	96.9	66.3	(535.3)	(829.6)
투자자산감소(증가)	(65.8)	201.3	1,153.0	45.8	52.1
자본증가(감소)	(249.3)	(420.1)	(1,000.0)	(500.0)	(800.0)
기타	(16.9)	315.7	(86.7)	(81.1)	(81.7)
재무활동 현금흐름	(90.3)	(865.2)	(355.1)	(194.5)	(141.9)
금융부채증가(감소)	95.6	(767.6)	(196.5)	(11.5)	41.1
자본증가(감소)	34.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(134.7)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(85.4)	(97.6)	(158.6)	(183.0)	(183.0)
현금의 증감	82.2	1,204.9	1,043.0	739.1	771.6
Unlevered CFO	1,414.0	1,875.9	2,014.2	2,011.6	2,129.4
Free Cash Flow	209.8	1,553.0	518.4	1,117.6	994.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어앤테크놀로지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.1	BUY	70,000		
24.2.5	BUY	60,000	-8.01%	5.17%
23.8.3	1년 경과		-	-
22.8.3	BUY	50,000	-29.18%	-16.20%
22.2.7	BUY	43,000	-20.24%	-13.02%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 1일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 28일

