

# 한국타이어앤 테크놀로지 (161390)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

상향

현재주가

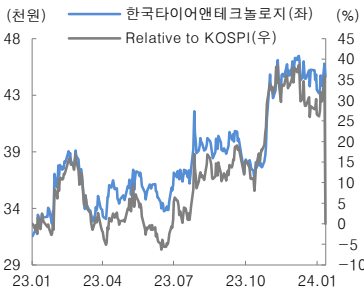
44,800

(24.01.16)

자동차업종

KOSPI	0
시가총액	5,550십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	46,550원 / 32,450원
120일 평균거래대금	110억원
외국인지분율	40.53%
주요주주	한국엔컴퍼니 외 23 인 43.23% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	21.4	21.1	37.8
상대수익률	0.0	0.0	0.0	0.0



## 연간 영업이익 1조 클럽

- 1) EPS 적용기간 변경, 2) 이익추정치 상향으로 TP +18% 상향
- 2024년 1) 원재료 하방 제한, 2) 미국 공장 초기 가동비용 반영 예상
- 그럼에도 연간OP 1.4조, 시총 5.6조원으로 이익에 기반한 밸류/주가 매력 지속

### 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 상향(+18%)

TP 6.0만원은 2024년 EPS 7,480원에 Target PER 8.0배(Global Peer Group 평균 9.7배 대비 1) 시장점유율, 2) 오너 이슈 감안하여 10% 할인). 목표 주가 상향은 1) EPS 적용기간 변경(12MF => 2024년), 2) 이익추정치 상향(2024년 NP 기준 +20% 상향). 3Q23 비용 하락에 기인한 실적 개선 이후, 우호적인 업황 지속. 이에, 2024년 실적 가시성 높아졌다는 판단. 연간 OP 2023년 1.2 => 2024년 1.4조로, 2016년 이후 1조원대 OP 달성. 이익 체력에 기반한 밸류/주가 매력 지속

### 4Q23 매출 2.4조(YoY +5%, 이하 YoY), OP 3,575억(+69%), OPM 15% 예상

OP 컨센/당사 추정 대비 +7.7%/+6.4% 상회 예상. QoQ 유사한 업황 지속됨에 따라, 분기 3,000억대 OP, 15%대 OPM 달성 가능할 것으로 예상. [Q] 북미 중심 RE타이어 호조/회복세 지속. 여기에 유럽 적설량 증가로 3Q => 4Q 윈터타이어 애프터오더 추가된 점 긍정적. [P] ASP 변동 제한 [C] 원재료/운임 안정세 지속되는 가운데, 인건비/광고비 집행에 있어서도 특별한 이슈 없었을 것으로 추정

### 2024년 매출 2.0조(+5%), OP 1.3조(+5%), OPM 13% 전망

1H23 Destocking 물량 기저 및 ASP 인하 제한적인 경쟁 상황 고려 시, 2024년 +3.8%의 외형성장 가능할 것(물량 +2.9%/ASP +0.9% 효과 추정). 비용단에 있어 1) SBR 가격 하방 제한(BD 수급 타이트), 2) 테네시 공장 초기 비용 예상. 이에, 2H23 대비 2024년 OPM 다소 둔화될 수 있으나, 그럼에도 연간 1.3조, OPM 13%대 이익체력 사수 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,264	2,340	2,352	2,366	4.5	1.1	2,297	2,320	10.3	-1.9
영업이익	212	396	336	357	68.6	-9.8	332	346	81.0	-3.3
순이익	45	298	300	332	646.0	11.4	263	258	180.0	-22.4

자료: 한국타이어엔테크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,141	8,394	9,073	9,417	9,502
영업이익	642	706	1,193	1,257	1,333
세전순이익	713	858	1,160	1,223	1,299
총당기순이익	595	706	870	936	993
지배지분순이익	588	690	862	927	983
EPS	4,748	5,572	6,955	7,480	7,939
PER	8.4	5.6	6.5	5.9	5.5
BPS	65,858	71,097	77,259	83,947	91,093
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	7.6	8.1	9.4	9.3	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국타이어엔테크놀로지, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	9,060	9,434	9,073	9,417	0.1	-0.2
판매비와 관리비	1,546	1,706	1,555	1,618	0.6	-5.1
영업이익	1,172	1,201	1,193	1,257	1.8	4.6
영업이익률	12.9	12.7	13.1	13.3	0.2	0.6
영업외손익	-39	-40	-33	-33	적자유지	적자유지
세전순이익	1,132	1,161	1,160	1,223	2.5	5.4
지배지분순이익	830	850	862	927	3.9	9.0
순이익률	9.2	9.1	9.6	9.9	0.3	0.8
EPS(지배지분순이익)	5,973	6,865	6,955	7,480	16.4	9.0

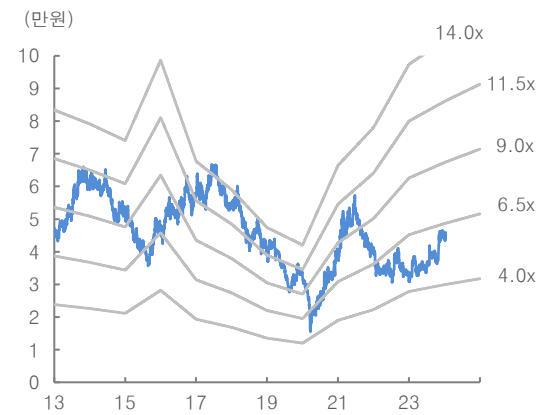
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

표 1. 한국타이어 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	6,955.4 원	
'24년 EPS	7,480.2 원	
'25년 EPS	7,939.1 원	
2024년 EPS	7,480.2 원	
Target PER	8.0 배	Global Peer Group 평균에 점유율 차이/오너 리스크 고려하여 10할인
목표주가	60,000.0 원	
현재주가	44,800.0 원	2024.01.16 종가 기준
상승여력	33.9 %	

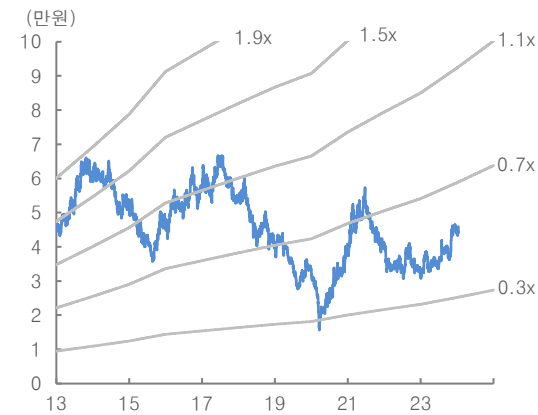
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국타이어 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 한국타이어 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

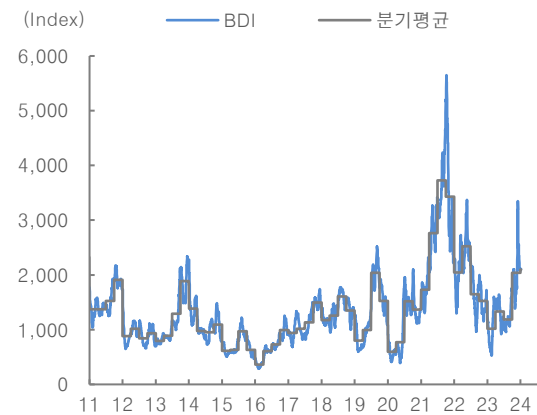
표 1. 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,365.5	2,319.9	2,405.6	2,367.0	2,324.3	8,394.2	9,073.2	9,416.9
YoY	17.5%	11.0%	1.8%	4.5%	10.3%	6.3%	1.2%	-1.7%	17.5%	8.1%	3.8%
QoQ	-7.1%	7.6%	3.4%	1.1%	-1.9%	3.7%	-1.6%	-1.8%			
영업이익	190.9	248.2	396.4	357.5	345.6	311.5	317.3	282.5	705.8	1,193.0	1,256.9
OPM	9.1%	11.0%	16.9%	15.1%	14.9%	12.9%	13.4%	12.2%	8.4%	13.1%	13.3%
YoY	51.4%	41.6%	106.0%	68.6%	81.0%	25.5%	-19.9%	-21.0%	9.9%	69.0%	5.4%
QoQ	-10.0%	30.0%	59.7%	-9.8%	-3.3%	-9.9%	1.9%	-11.0%			
당기순이익	95.9	141.5	300.3	332.6	258.0	231.9	236.4	209.7	705.8	870.3	936.0
지배순이익	92.0	138.9	298.3	332.3	257.8	231.7	236.1	201.1	690.3	861.5	926.6
NPM	4.4%	6.1%	12.7%	14.0%	11.1%	9.6%	10.0%	8.7%	8.2%	9.5%	9.8%
YoY	-7.8%	-56.3%	30.8%	646.7%	180.2%	66.8%	-20.8%	-39.5%	17.4%	24.8%	7.6%
QoQ	106.7%	51.0%	114.8%	11.4%	-22.4%	-10.1%	1.9%	-14.9%			
주요가정											
판매량(천본)	23,276.1	23,626.2	21,912.2	21,980.3	22,303.1	23,577.4	23,872.0	23,655.9	96,435.1	90,794.7	93,408.3
단위가격(원)	90,397.4	95,802.8	106,792.6	107,621.5	104,018.0	102,031.2	99,155.4	98,255.6	87,045.1	99,930.5	100,814.4
단위원가(원)	31,528.8	29,580.7	27,926.9	28,433.1	29,706.2	30,209.2	30,361.2	31,218.2	33,112.7	29,403.2	30,383.5

주: 판매량/가격/원가는 DART/IR 자료에 기반한 당사 추정치로 실제치와 차이 있을 수 있음  
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. BDI 지수: 4Q23 YoY -29.6%QoQ +4.5%



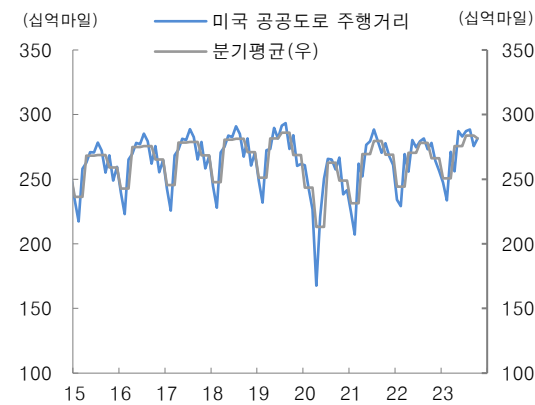
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 고무 가격 추이



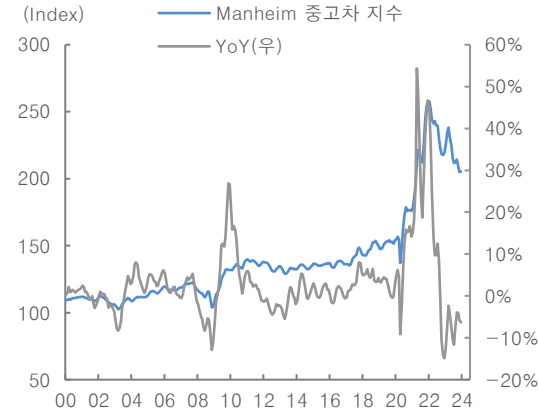
자료: KITA, MRB, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 주행거리 추이



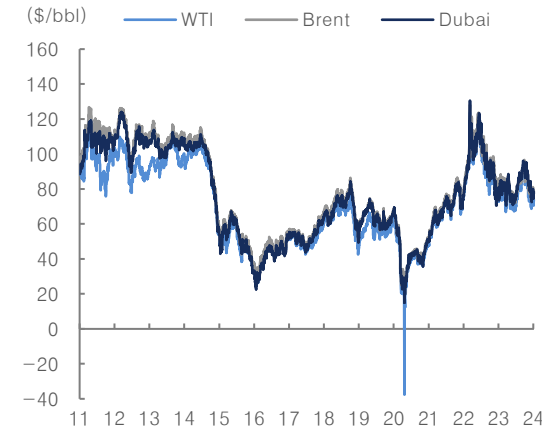
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 맨하임 중고차 지수



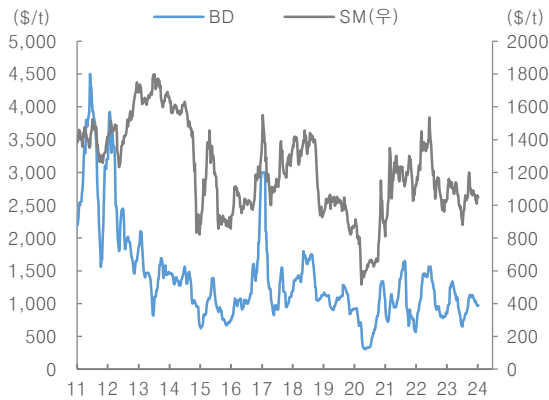
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 원유 일별 추이



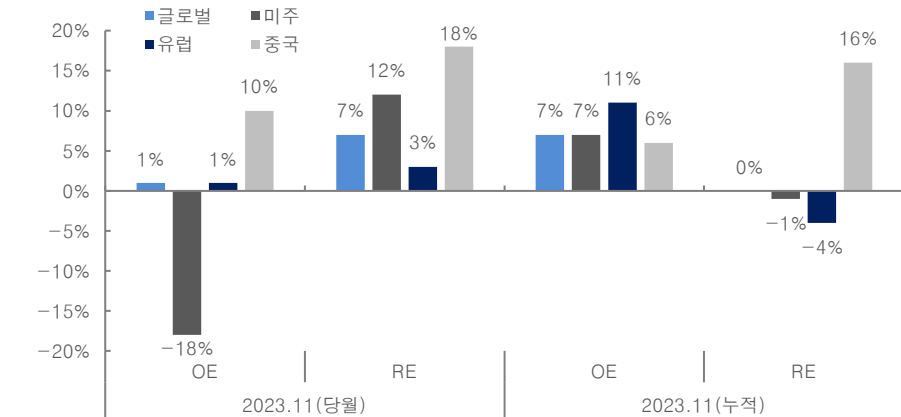
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Cente

그림 8. BD/SM 주별 가격 추이



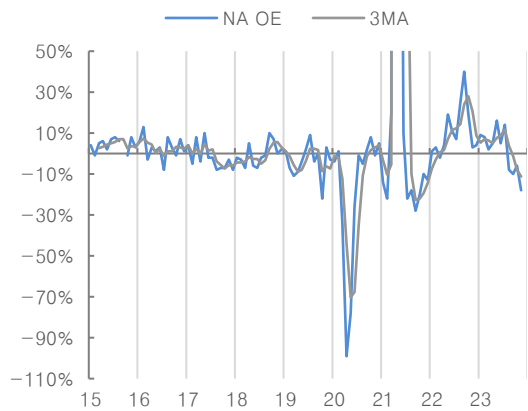
자료: Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 1. 타이어 수요 YoY



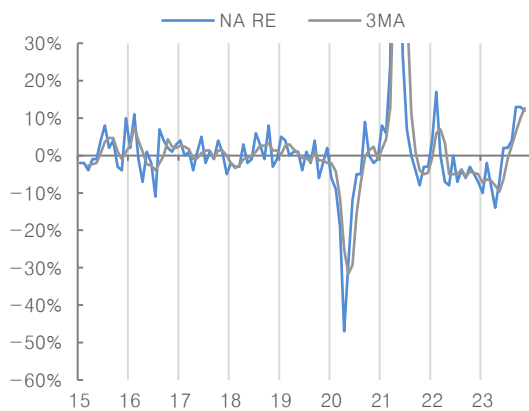
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 2. 북미 OE 타이어 수요



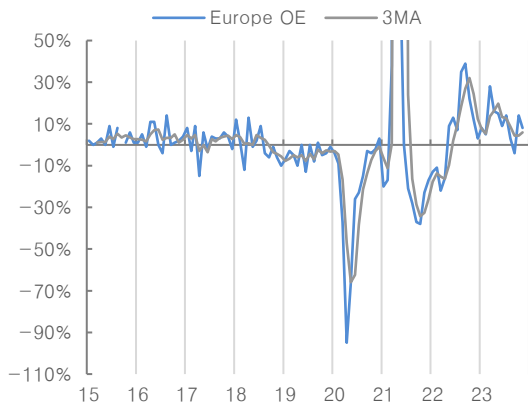
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 3. 북미 RE 타이어 수요



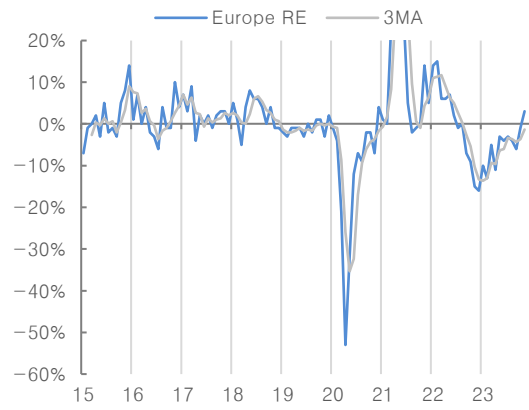
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 4. 유럽 OE 타이어 수요



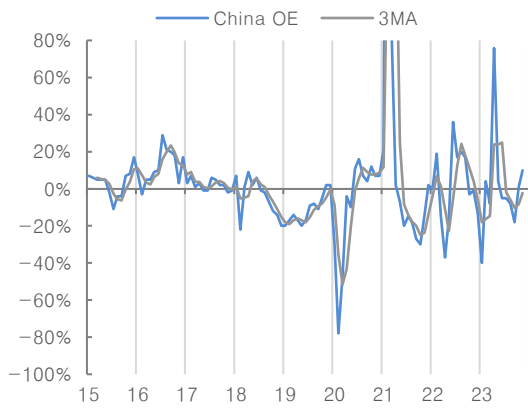
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 5. 유럽 RE 타이어 수요



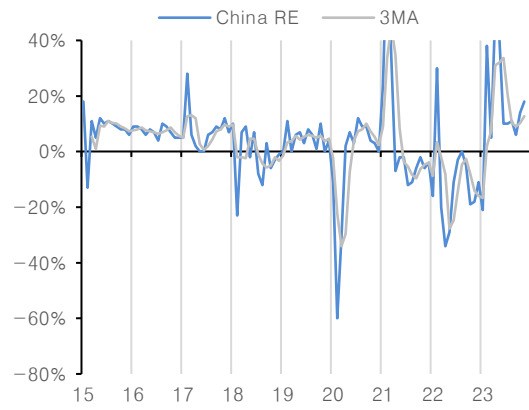
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

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

		한국타이어	미쉐린	굳이어	콘티넨탈	피렐리 & C.	브리지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		4,121.2	24,855.2	16,296.9	3,825.1	5,295.7	29,154.4	2,878.5	82,305.7
수익률	1M	-5.2	1.1	3.8	-4.1	1.7	-1.4	-4.2	
	3M	16.2	10.5	14.4	16.7	11.2	3.3	3.5	
	6M	22.4	18.8	8.0	0.6	11.5	2.5	15.6	
	1Y	41.9	17.0	22.7	26.4	14.0	31.1	46.8	
매출액	2021	6,239.8	28,143.9	39,936.4	17,478.0	6,305.9	31,454.7	8,408.2	131,727.0
	2022	6,515.6	30,113.2	41,508.5	20,805.0	6,968.2	30,286.5	8,321.0	138,002.5
	2023E	6,945.3	31,242.6	45,604.7	20,324.1	7,216.1	31,624.7	8,634.7	144,646.9
	2024E	7,119.6	31,883.5	46,975.8	20,882.0	7,394.9	32,872.7	8,923.0	148,932.0
영업이익	2021	561.1	3,284.5	2,118.3	994.0	682.5	3,377.3	114.7	10,571.4
	2022	547.9	3,182.0	765.2	925.0	833.7	3,633.0	359.6	9,698.4
	2023E	890.3	3,687.0	2,652.4	810.3	1,044.1	3,907.5	496.2	12,597.4
	2024E	957.1	3,901.3	3,118.4	1,240.9	1,090.2	4,195.4	547.4	14,093.5
EBITDA	2021	1,077.1	5,335.5	4,940.3	2,161.0	1,294.2	5,536.3	691.3	19,958.6
	2022	962.5	5,147.4	3,129.4	2,178.0	1,430.5	5,751.7	799.9	18,436.8
	2023E	1,290.1	5,836.4	4,949.5	1,807.3	1,568.8	6,237.8	974.1	21,373.9
	2024E	1,324.9	6,065.7	5,631.2	2,235.1	1,635.6	6,647.1	1,010.4	23,225.1
당기순익	2021	513.9	2,181.0	1,697.5	764.0	358.1	2,298.7	72.1	7,371.4
	2022	535.8	2,107.6	70.1	202.0	440.0	2,462.2	216.0	5,498.0
	2023E	602.4	2,461.2	1,630.9	-21.2	576.8	2,713.5	325.9	7,687.1
	2024E	723.3	2,594.4	1,954.1	401.5	607.4	2,923.9	352.2	8,833.4
PER	2021	8.2	14.0	14.6	12.3	20.2	10.7	32.2	16.0
	2022	5.5	9.2	169.6	7.8	9.6	11.5	13.3	32.4
	2023E	6.9	9.9	10.1	131.0	9.2	10.5	8.6	26.6
	2024E	5.7	9.5	8.3	9.6	8.7	9.7	7.9	8.5
PBR	2021	0.6	1.7	1.5	1.2	1.2	1.1	0.6	1.1
	2022	0.4	1.1	0.8	0.5	0.8	1.3	0.7	0.8
	2023E	0.6	1.2	1.0	0.7	0.9	1.2	0.7	0.9
	2024E	0.5	1.2	1.0	0.7	0.8	1.1	0.7	0.8
EV/EBITDA	2021	3.8	6.0	5.5	5.6	8.0	4.7	6.4	5.7
	2022	3.1	4.3	3.9	3.8	5.1	5.3	6.0	4.5
	2023E	2.9	4.9	4.4	6.0	5.1	4.8	4.8	4.7
	2024E	2.7	4.5	3.6	4.8	4.7	4.5	4.5	4.2
ROE	2021	7.6	13.3	11.7	18.9	6.5	10.7	1.8	310.1
	2022	8.1	12.5	0.5	3.9	8.2	11.4	5.5	7.2
	2023E	8.5	12.7	10.8	0.4	9.5	11.5	7.8	8.7
	2024E	9.3	12.4	11.7	8.0	9.6	11.6	8.3	10.1
ROA	2021	5.3	5.6	3.8	4.0	2.2	6.3	0.8	4.0
	2022	5.7	5.7	0.2	0.9	3.0	8.1	2.9	3.8
	2023E	6.4	6.0	3.3	0.1	3.3	8.4	3.8	4.5
	2024E	7.3	6.2	3.9	1.9	3.4	8.5	4.2	5.1

주: 2024.01.05 종가 기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,141	8,394	9,073	9,417	9,502
매출원가	5,194	6,292	6,325	6,542	6,613
매출총이익	1,947	2,103	2,748	2,875	2,889
판매비와관리비	1,305	1,397	1,555	1,618	1,556
영업이익	642	706	1,193	1,257	1,333
영업이익률	9.0	8.4	13.1	13.3	14.0
EBITDA	1,234	1,242	1,742	2,119	2,103
영업외손익	71	153	-33	-33	-34
관계기업손익	43	-12	-2	-2	-2
금융수익	83	145	117	118	118
외환관련이익	162	315	274	274	274
금융비용	-87	-149	-111	-113	-114
외환관련손실	37	64	57	57	57
기타	32	169	-37	-37	-37
법인세비용차감전순손익	713	858	1,160	1,223	1,299
법인세비용	-118	-153	-290	-288	-305
계속사업순손익	595	706	870	936	993
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	706	870	936	993
당기순이익률	8.3	8.4	9.6	9.9	10.5
비지배지분순이익	7	16	9	9	10
지배지분순이익	588	690	862	927	983
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	1	1	1	1
포괄순이익	868	715	880	946	1,003
비지배지분포괄이익	8	15	9	9	10
지배지분포괄이익	860	700	871	936	993

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,748	5,572	6,955	7,480	7,939
PER	8.4	5.6	6.5	5.9	5.5
BPS	65,858	71,097	77,259	83,947	91,093
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	9,965	10,024	14,060	17,104	16,979
EV/EBITDA	3.9	3.0	3.0	2.2	1.8
SPS	57,648	67,763	73,244	76,019	76,704
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
CFPS	11,328	11,415	13,435	16,479	16,355
DPS	700	800	800	800	800

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.7	17.5	8.1	3.8	0.9
영업이익 증가율	2.2	9.9	69.0	5.4	6.0
순이익 증가율	54.4	18.7	23.3	7.5	6.1
수익성					
ROIC	8.1	8.1	11.7	12.0	12.4
ROA	5.7	5.8	9.5	9.7	9.6
ROE	7.6	8.1	9.4	9.3	9.1
안정성					
부채비율	42.7	41.8	30.4	28.5	26.7
순차입금비율	-2.0	-2.0	-5.0	-8.8	-15.6
이자보상배율	14.7	11.4	39.4	40.4	41.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,509	6,436	6,247	6,893	7,814
현금및현금성자산	1,062	1,139	613	1,084	1,955
매출채권 및 기타채권	1,507	1,702	1,834	1,901	1,918
재고자산	1,897	2,450	2,648	2,748	2,773
기타유동자산	1,043	1,146	1,153	1,160	1,168
비유동자산	6,185	6,145	6,332	6,577	6,589
유형자산	3,821	3,687	3,874	4,117	4,127
관계기업투자금	1,187	1,177	1,195	1,213	1,231
기타비유동자산	1,177	1,280	1,263	1,247	1,230
자산총계	11,694	12,581	12,580	13,470	14,403
유동부채	1,869	2,887	2,111	2,161	2,197
매입채무 및 기타채무	1,199	1,260	1,301	1,322	1,327
차입금	396	438	464	491	517
유동성채무	0	847	0	0	0
기타유동부채	274	342	345	349	352
비유동부채	1,630	819	824	829	834
차입금	1,082	292	295	298	301
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	547	526	529	531	533
부채총계	3,499	3,706	2,935	2,990	3,031
자배지분	8,158	8,807	9,571	10,399	11,284
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,609	7,438	8,324
기타지분변동	-58	-107	-107	-108	-109
비자배지분	37	69	75	81	88
자본총계	8,196	8,876	9,645	10,480	11,372
순차입금	-167	-181	-479	-927	-1,776

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	842	505	1,037	1,559	1,635
당기순이익	595	706	870	936	993
비현금항목의 가감	809	708	794	1,105	1,033
감가상각비	592	536	549	862	770
외환손익	-14	28	-122	-122	-122
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	230	144	367	366	384
자산부채의 증감	-420	-792	-343	-200	-90
기타현금흐름	-141	-117	-284	-282	-301
투자활동 현금흐름	-767	-332	-743	-1,113	-789
투자자산	-227	15	-20	-20	-20
유형자산	-304	-249	-714	-1,084	-760
기타	-236	-97	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-79	-90	-949	-103	-103
단기차입금	-23	27	27	27	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	127	3	3	3	3
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-84	-85	-98	-98	-98
기타	-99	-34	-881	-34	-34
현금의 증감	1	77	-527	471	871
기초 현금	1,061	1,062	1,139	613	1,084
기말 현금	1,062	1,139	613	1,084	1,955
NOPLAT	536	580	895	962	1,020
FCF	789	809	729	739	1,030

[Compliance Notice]

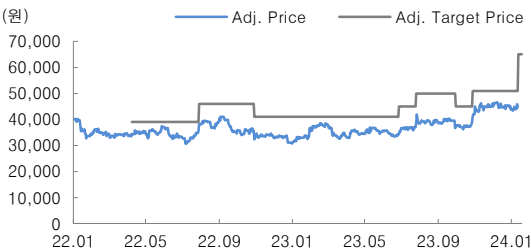
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.17	23.12.06	23.12.02	23.11.02	23.10.05	23.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	51,000	51,000	51,000	45,000	50,000
과리율(평균.%)		(12.00)	(12.38)	(12.62)	(16.31)	(21.75)
과리율(최대/최소.%)		(8.73)	(9.41)	(9.41)	(8.22)	(16.20)
제시일자	23.07.02	23.05.15	23.05.11	23.05.03	23.03.14	23.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	45,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균.%)	(19.01)	(14.23)	(14.88)	(13.32)	(16.36)	(16.28)
과리율(최대/최소.%)	(17.56)	(9.76)	(14.88)	(11.83)	(5.85)	(5.85)
제시일자	22.12.20	22.11.05	22.11.03	22.10.04	22.08.30	22.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	46,000	46,000	46,000
과리율(평균.%)	(19.23)	(17.99)	(18.29)	(18.89)	(16.57)	(16.70)
과리율(최대/최소.%)	(15.49)	(15.49)	(18.29)	(10.76)	(10.76)	(14.13)
제시일자	22.07.11	22.05.12	22.04.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	39,000	39,000	39,000			
과리율(평균.%)	(12.26)	(11.26)	(11.21)			
과리율(최대/최소.%)	(4.10)	(4.10)	(8.21)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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