

한국타이어앤테크놀로지

(161390)

1Q24 Review: 역시 대장은 다르다, 18.7%

1Q24 Review: 매출액 2.1조원, 영업이익 3,978억원(OPM 18.7%)

2024년 1분기 매출액은 2.1조원(YoY +1.1%), 영업이익은 3,978억원(YoY +108.3%, OPM 18.7%)으로 시장 기대치(2.2조원, 3,411억원)를 상회했다.

OE와 RE 모두 증가했지만, PCLT 대비 가격대가 높은 TB의 수요 부진이 성장을 제한하면서 외형은 YoY +1.1%를 기록했다. (국내/중국/유럽/북미 YoY -0.9%/+2.8%/+10.3%/-10.1%) **국내** 지역은 전년 동기의 높은 OE 기저와 고금리로 인한 RE 성장 둔화의 영향이 컸으며, **북미** 지역은 PCLT 경쟁 심화와 TB 수요 둔화가 두드러졌다. 대신 **유럽** 지역에서는 TB 수요 둔화에도 불구하고 OE와 RE가 큰 폭으로 증가했다. 특히 RE에서는 올웨더 세그먼트에 대한 선호가 긍정적이었다.

더딘 외형 성장에도 불구하고 긍정적인 평가-원가 스프레드와 낮아진 운임비가 수익성 개선을 이끌었다. 천연고무와 합성고무의 spot 가격은 작년 하반기부터 상승하기 시작했지만, 2개 분기 후행하는 투입원가는 전년 동기 대비 11.8% 낮은 수준을 유지하고 있다. 이에 매출원가율은 63.2%(YoY -10.6%p, QoQ +4.4%p)으로 개선세를 지속했다. 작년 4분기에 비해서 수익성이 소폭 낮아진 것처럼 보이지만, 반덤핑 관세 환입 관련 영향 제외하면 오히려 수익성이 개선되었다. (OPM 3Q23 16.9% → 4Q23 17.6% → 1Q24 18.7%)

2분기도 무난한 호실적, 관건은 하반기

긍정적인 평가-원가 스프레드는 2분기에도 이어진다. 그러나 하반기부터는 전년도의 높은 기저가 부담으로 작용하기 시작한다. 그렇기에 관건은 '높아진 수익성이 하반기에도 이어질 수 있을 것인가'이다.

우선 재료비에 대한 우려가 점차 높아지고 있지만, 지정학적 리스크로 인한 유가의 급상승이 없는 이상 전년 하반기의 투입 원가 수준을 유지할 것으로 보인다. 즉, 스프레드는 상고하저의 흐름을 보이겠지만, 전반적으로 긍정적일 것으로 예상된다. 또한 고인치 타이어 비중은 46.8%(YoY +3.3%p)으로 유럽 지역을 중심으로 상승세를 지속하고 있다. (국내/중국/유럽/북미 YoY +2.6%p/+6.2%p/+5.5%p/+2.2%p) 뿐만 아니라 하반기부터 대전 공장의 정상화가 더해진다.

타 업체에 비해 증설의 속도는 다소 늦은 편이지만, 그 동안 쌓아온 현금을 미국 테네시 공장(26년 양산)과 헝가리 공장(27년 양산)의 증설에 투자할 예정이다. 고수익 지역 중심의 증설일 뿐만 아니라, 1,000만 본 이상으로 생산 능력을 확대하면서 규모의 경제 효과가 2025년부터 점차 더해질 것으로 예상된다.

목표주가 75,000원 상향, 투자 의견 Buy 유지

하반기 높은 기저가 성장의 부담으로 자리하고 있지만, 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하고 있다. 재료비 상승의 우려가 잔존하지만, 선진 시장향 고인치 타이어 비중 확대, 태국산 타이어 반덤핑 관세 조사 후 완화될 TB 시장 경쟁, 25년부터 더해질 고수익 지역 중심의 증설은 여전히 긍정적이다. 게다가 동사의 OE 내 EV 비중은 17.2%로 수주 스케줄을 감안한 올해 목표는 25%이다. 이는 전체 매출의 5%를 차지하는 수준으로 25~26년부터 전기차 타이어 교체 시기의 도래와 함께 P의 추가적인 상승을 이끌기 시작할 전망이다. 긍정적인 평가-원가 스프레드에도 불구하고 여전히 12M Fwd P/E는 6.3배이다. 12M Fwd EPS 9,268원에 글로벌 Peer 대비 20% 할인한 8.0배를 적용하여 목표주가는 75,000원으로 상향한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	75,000원(상향)
증가(2024.04.30)	59,100원
상승여력	26.9%

Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	7,321십억원
외국인지분율	41.3%
52주 주가	33,500~63,100원
60일평균거래량	290,449주
60일평균거래대금	15.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	15.2	54.7	71.3
상대수익률	11.0	7.4	36.5	63.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,206	9,577	9,822
영업이익(십억원)	1,328	1,587	1,473	1,469
순이익(십억원)	720	1,163	1,118	1,116
EPS(원)	5,814	9,392	9,022	9,010
BPS(원)	77,114	86,709	95,736	104,751
PER(배)	7.8	6.3	6.6	6.6
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	7.8	11.5	9.9	9.0
배당수익률(%)	2.9	1.4	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	2.0	2.4	2.3	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,320	21,273	23,066	24,173	23,546	89,396	92,058	95,769
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,110	1,978	2,163	2,646	8,630	8,897	9,082
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,190	2,583	2,651	2,657	9,530	10,081	10,717
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,540	9,130	10,043	8,701	33,080	36,414	38,610
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	5,430	6,695	6,867	6,206	24,990	25,198	26,525
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,003	2,681	2,449	3,337	13,166	11,470	10,835
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	7,828	7,381	7,494	7,770	28,959	30,473	30,419
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	42.1	14.3	-4.0	-15.4	137.7	5.2	-0.2
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	32.0	31.0	33.0	32.4	33.1	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,978	4,383	3,747	3,767	13,279	15,875	14,725
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.3	76.6	-5.5	-23.5	188.2	19.5	-7.2
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	19.0	15.5	16.0	14.9	17.2	15.4
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	4,685	4,152	3,505	3,532	11,713	15,874	15,491
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	3,561	2,995	2,528	2,547	7,064	11,630	11,172
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	286.8	115.6	-15.3	43.8	102.4	64.6	-3.9
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	16.7	13.0	10.5	10.8	7.9	12.6	11.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국타이어앤테크놀로지의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	9,268	12개월 선행
(b) Target Multiple	8.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	74,145	(a)*(b)
목표주가	75,000	
현재주가	59,100	2024-04-30 종가 기준
상승여력	26.9	

자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	92,058	95,769	92,718	96,355	-0.7	-0.6
영업이익	15,875	14,725	14,741	14,815	7.7	-0.6
세전이익	15,874	15,491	13,822	15,586	14.8	-0.6
지배주주순이익	11,630	11,172	9,969	11,241	16.7	-0.6
영업이익률	17.2	15.4	15.9	15.4	1.3	0.0
세전이익률	17.2	16.2	14.9	16.2	2.3	0.0
지배주주순이익률	12.6	11.7	10.8	11.7	1.9	0.0

자료: 하이투자증권 리서치본부

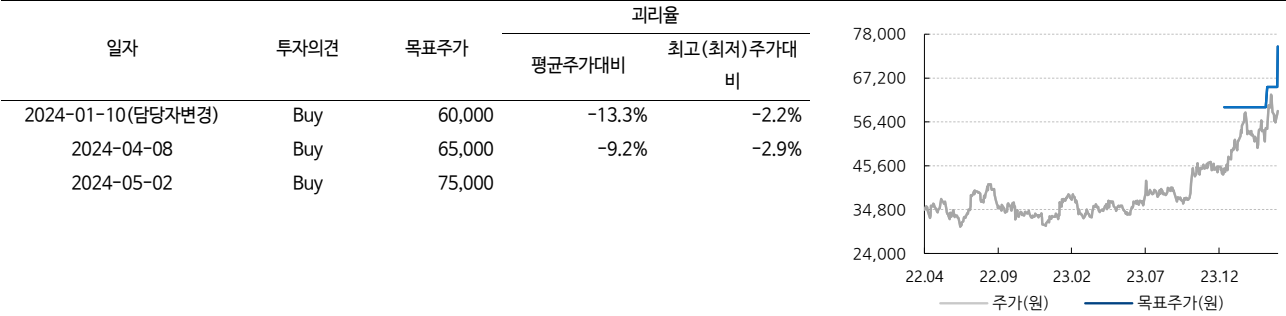
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,768	7,379	7,812	8,314	매출액	8,940	9,206	9,577	9,822
현금 및 현금성자산	2,244	2,733	2,998	3,387	증가율(%)	6.5	3.0	4.0	2.6
단기금융자산	528	533	539	544	매출원가	6,044	6,158	6,535	6,704
매출채권	1,865	1,921	1,998	2,049	매출총이익	2,896	3,047	3,042	3,118
재고자산	2,023	2,083	2,167	2,222	판매비와관리비	1,568	1,460	1,569	1,650
비유동자산	5,995	6,557	7,234	7,834	연구개발비	228	234	244	250
유형자산	3,714	4,293	4,984	5,595	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	252	235	221	210	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,763	13,936	15,046	16,148	영업이익	1,328	1,587	1,473	1,469
유동부채	2,284	2,286	2,293	2,293	증가율(%)	88.1	19.5	-7.2	-0.3
매입채무	509	524	545	559	영업이익률(%)	14.9	17.2	15.4	15.0
단기차입금	334	301	271	243	이자수익	94	111	120	134
유동성장기부채	145	274	389	492	이자비용	70	74	78	81
비유동부채	849	819	790	762	지분법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	142	135	129	기타영업외손익	-96	-102	-102	-102
장기차입금	129	122	116	111	세전계속사업이익	1,171	1,587	1,549	1,547
부채총계	3,134	3,105	3,083	3,055	법인세비용	442	410	418	418
지배주주지분	9,553	10,741	11,859	12,976	세전계속이익률(%)	13.1	17.2	16.2	15.8
자본금	62	62	62	62	당기순이익	729	1,177	1,131	1,129
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.2	12.8	11.8	11.5
이익잉여금	6,437	7,503	8,499	9,493	지배주주귀속 순이익	720	1,163	1,118	1,116
기타자본항목	46	169	292	414	기타포괄이익	123	123	123	123
비지배주주지분	77	91	104	117	총포괄이익	851	1,300	1,254	1,252
자본총계	9,630	10,832	11,964	13,094	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,973	1,514	1,441	1,626	주당지표 (원)				
당기순이익	729	1,177	1,131	1,129	EPS	5,814	9,392	9,022	9,010
유형자산감가상각비	490	469	560	668	BPS	77,114	86,709	95,736	104,751
무형자산상각비	18	17	14	11	CFPS	9,910	13,314	13,653	14,496
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	1,300	800	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	97	-1,031	-1,234	-1,263	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-407	-1,048	-1,251	-1,279	PER	7.8	6.3	6.6	6.6
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	116	-	-	-	PCR	4.6	4.4	4.3	4.1
재무활동 현금흐름	-965	-90	-39	-72	EV/EBITDA	2.0	2.4	2.3	2.0
단기금융부채의증감	-333	96	85	76	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-521	-14	-13	-13	ROE	7.8	11.5	9.9	9.0
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	20.5	22.5	21.4	21.9
배당금지급	-98	-159	-98	-122	부채비율	32.5	28.7	25.8	23.3
현금및현금성자산의증감	1,104	489	265	390	순부채비율	-20.9	-22.4	-21.9	-22.6
기초현금및현금성자산	1,139	2,244	2,733	2,998	매출채권회전율(x)	5.0	4.9	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	2,244	2,733	2,998	3,387	재고자산회전율(x)	4.0	4.5	4.5	4.5

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자의견 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-