

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

본업은 양호, M&A는 체크 필요

2024년 8월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	55,000 원 (유지)
✓ 상승여력	35.0%	✓ 현재주가 (8월 8일)	40,750 원

신한생각 본업은 피크아웃 우려 감소 중

지정학적 리스크로 글로벌 운임이 급등하면서 타이어 업체에 대한 소외 확산. 2분기 양호한 실적 시현 및 하반기 유럽 수요를 바탕으로 한 수익성 방어에 가시성 보이고 있어 저가 매수 찬스. 다만 동사의 경우 M&A 본 계약 압박에 따른 변동성을 확인할 필요

2Q24 영업이익 4,200억원(+69% YoY, +5% QoQ)으로 양호

2Q24 매출 2,330억(+2% YoY, +9% QoQ), 영업이익 4,200억원(+69% YoY, +5% QoQ)으로 고마진 지속. 영업이익률 18.1%(+7.1%p YoY, -0.6%p QoQ)로 지난해 하반기부터 시작된 호황을 지속 중. 유럽 매출이 9,350억원(+13% YoY, +9% QoQ)을 기록하며 16분기 연속 성장을 기록. 유럽 시장 수요는 경기 둔화 영향이 일부 있었으나 올웨더 제품의 고성장과 윈터 제품의 재고 축적으로 견조한 성장세 유지

하반기 원가 및 운임 상승에 따른 우려가 크지만 항로 우회 등의 방안과 판가 인상, 필요 원료 선구매 등으로 방어 중. 최대 수익성에 1%p 내외의 영향으로 그칠 전망

Valuation & Risk

올해 하반기 피크아웃 이후 감익을 가정해도 25F PER(주가수익비율) 4.7배에 불과. 목표주가 55,000원은 25F PER 6.3배에 해당해 선진국 타이어 경쟁사들의 평균 PER 대비 40% 이상 낮은 수치. 다만 주가의 최대 리스크는 한온시스템 인수에 따른 영향. 현재 기업 결합 심사 및 협상 진행 중으로 추후 확인이 필요하겠으나 시장 예상보다 높은 가격으로 인수 확정시 주가 충격은 불가피

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	8,394.2	705.8	690.2	5.6	8.1	0.4	3.0	2.6
2023	8,939.6	1,327.9	720.2	7.8	7.8	0.6	2.2	2.9
2024F	9,094.2	1,574.2	1,270.8	4.0	12.6	0.5	2.2	3.2
2025F	8,950.7	1,345.6	1,081.5	4.7	9.7	0.4	2.3	3.2
2026F	9,303.8	1,306.7	1,044.6	4.8	8.8	0.4	2.4	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

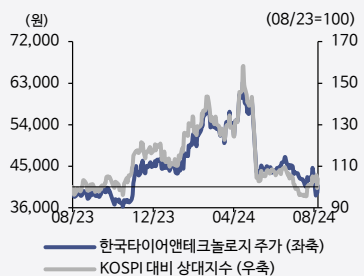
시가총액	5,047.9십억원
발행주식수(유동비율)	123.9백만주(55.3%)
52주 최고가/최저가	63,100 원/36,250 원
일평균 거래액 (60 일)	18,130백만원
외국인 지분율	39.9%

주요주주 (%)

한국애펀컴퍼니 외 22 인	43.2
국민연금공단	7.0

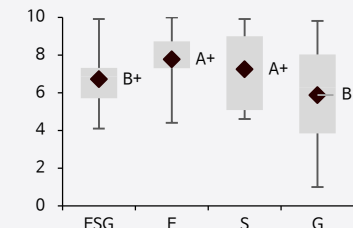
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.3)	(7.5)	4.5	(10.1)
상대	4.7	(0.7)	5.2	(6.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F 비교
EPS	10,259	8,731	8,433
목표 PER	5.4	6.3	6.5
목표주가	55,000	55,000	55,000
현재 PER	4.0	4.7	4.8
현재주가	40,750	40,750	40,750
상승여력	35.0	35.0	

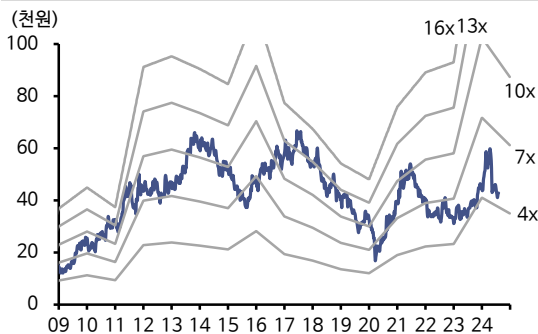
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
한국타이어	5,048	4.3	0.5	1.7	11.8	4.5	0.4	1.8	10.0
벡센타이어	741	4.7	0.4	4.9	9.1	4.3	0.4	4.5	9.2
금호타이어	1,327	4.5	0.8	4.1	21.0	5.0	0.7	4.4	15.8
브릿지스톤 (일본)	38,020	10.3	1.1	4.9	10.8	9.5	1.0	4.7	10.7
미쉐린 (프랑스)	36,528	10.0	1.3	5.2	12.8	9.1	1.2	4.9	13.2
청신 (대만)	6,317	17.8	1.7	7.1	10.2	15.0	1.6	6.8	11.1
피렐리 (이탈리아)	7,818	9.7	0.9	5.9	9.7	8.7	0.9	5.6	10.6
굿이어 (미국)	3,010	7.0	0.4	4.7	7.0	4.8	0.4	4.3	10.0

자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	2,318	2,263	2.4	2,127	9.0	2,276	2,313
영업이익	420	248	69.2	399	5.3	367	399
세전이익	440	243	81.6	468	(6.0)	418	415
순이익	319	139	129.7	356	(10.4)	309	296
영업이익률	18.1	11.0		18.7		16.1	17.3
순이익률	13.8	6.1		16.7		13.6	12.8

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	9,092	8,954	9,310	9,094	8,951	9,304	0.0	(0.0)	(0.1)
영업이익	1,567	1,346	1,308	1,574	1,346	1,307	0.4	(0.1)	(0.1)
세전이익	1,743	1,475	1,428	1,735	1,468	1,418	(0.4)	(0.5)	(0.7)
순이익	1,281	1,088	1,054	1,271	1,082	1,045	(0.8)	(0.6)	(0.9)
EPS	10,339	8,787	8,510	10,259	8,731	8,433	(0.8)	(0.6)	(0.9)
영업이익률	17.2	15.0	14.1	17.3	15.0	14.0			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율												
원/달러	1,275.6	1,315.8	1,313.1	1,321.0	1,328.5	1,370.9	1,360.0	1,320.0	1,306.4	1,344.8	1,310.0	1,340.0
원/유로	1,368.7	1,432.2	1,428.9	1,421.8	1,441.9	1,476.0	1,482.4	1,465.2	1,412.9	1,466.4	1,441.0	1,393.5
주요 가정												
ASP(원/본)	98	98	102	106	106	111	111	107	101	109	101	100
YoY	24.2	10.7	(3.7)	0.3	8.7	13.3	8.3	0.6	6.6	7.6	(6.6)	(1.9)
판매량(백만본)	22	22	22	18	22	21	22	18	83	83	87	93
YoY	(1.6)	(2.1)	1.0	(18.2)	0.0	(5.0)	1.0	4.0	(5.1)	(0.2)	5.0	6.0
원가(천원/톤)	2,536	2,470	2,323	2,307	2,292	2,344	2,330	2,286	2,409	2,313	2,196	2,149
YoY	10.5	1.2	(13.1)	(14.8)	(9.6)	(5.1)	0.3	(0.9)	(4.7)	(4.0)	(5.1)	(2.1)
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,431	2,218	8,940	9,094	8,951	9,304
한국	213	192	206	252	211	216	231	240	863	898	881	912
중국	213	246	241	253	219	211	264	246	953	940	935	975
유럽	774	830	913	791	854	935	908	778	3,308	3,476	3,295	3,474
미국	604	650	654	591	543	597	680	604	2,499	2,424	2,494	2,557
기타	300	345	326	345	300	359	348	349	1,317	1,357	1,345	1,385
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,345	1,529	1,640	1,470	6,044	5,985	6,096	6,403
판매관리비	360	398	384	426	383	369	383	401	1,568	1,535	1,509	1,594
영업이익	191	248	396	492	399	420	409	346	1,328	1,574	1,346	1,307
세전이익	125	243	400	404	468	440	445	381	1,171	1,735	1,468	1,418
순이익	92	139	298	191	356	319	322	274	720	1,271	1,082	1,045
매출액 증가율 YoY	17.5	11.0	1.8	(1.4)	1.1	2.4	3.9	(0.6)	6.5	1.7	(1.6)	3.9
QoQ	(7.1)	7.6	3.4	(4.6)	(4.7)	9.0	4.9	(8.8)				
영업이익 증가율 YOY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	3.2	(29.6)	88.1	18.5	(14.5)	(2.9)
QoQ	(10.0)	30.0	59.7	24.2	(19.0)	5.3	(2.6)	(15.3)				
영업이익률	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	16.8	15.6	14.9	17.3	15.0	14.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

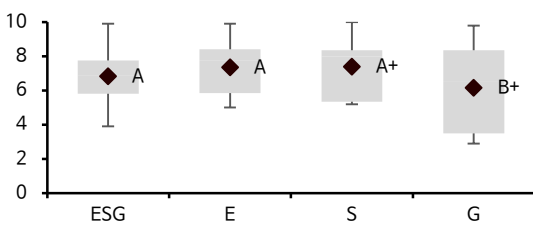
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ Scope 3 포함 2050년 탄소중립 로드맵 수립, 2030년 친환경 제품 비중 80% 목표
- ◆ 2021년 인권영향평가 참여 사업장 비율 100% 달성, 한국동그라미파트너스 통해 장애인 고용 활성화
- ◆ 2018년 이후 배당 확대 정책 실시, 2021년 ESG 위원회 및 거버넌스 위원회 설치

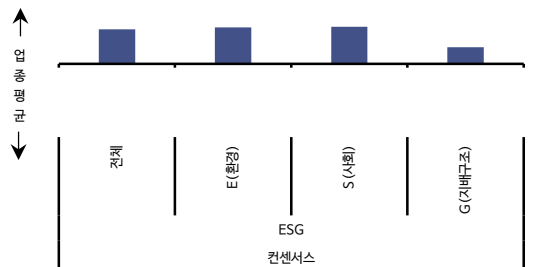
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

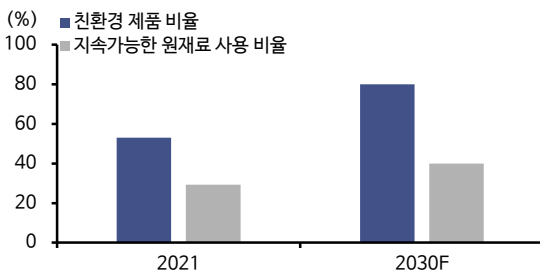
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

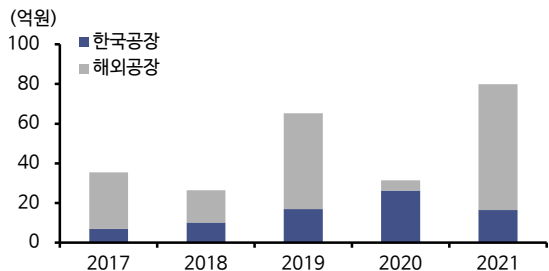
Key Chart

친환경 제품 및 지속가능한 원재료 사용 비중



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 신한투자증권

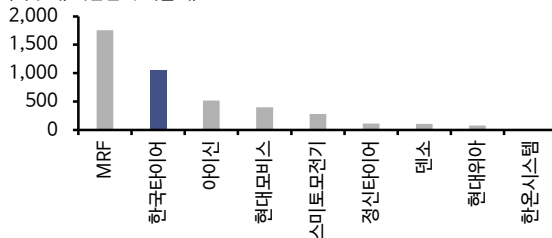
에너지 및 탄소 비용 절감 금액 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 신한투자증권

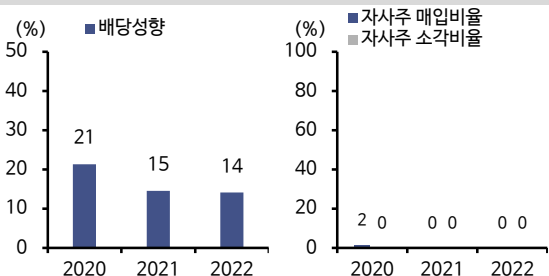
매출액 대비 기부금 비중

(기부액/백만달러 매출액)



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 신한투자증권

한국타이어앤테크놀로지 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,581.4	12,763.3	14,203.1	15,105.0	15,960.3
유동자산	6,436.3	6,768.1	7,394.0	7,691.5	7,822.2
현금및현금성자산	1,139.4	2,243.9	2,450.5	2,824.0	2,701.5
매출채권	1,623.3	1,652.7	1,798.7	1,770.4	1,864.4
재고자산	2,449.5	2,022.6	2,198.8	2,164.3	2,279.1
비유동자산	6,145.1	5,995.2	6,809.0	7,413.6	8,138.1
유형자산	3,687.5	3,714.3	4,457.0	5,083.6	5,734.8
무형자산	254.5	251.5	250.1	250.1	250.1
투자자산	1,678.8	1,555.2	1,608.5	1,586.4	1,659.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,705.7	3,133.8	3,465.4	3,431.0	3,545.7
유동부채	2,887.1	2,284.4	2,707.5	2,676.6	2,779.4
단기차입금	437.8	334.0	349.8	349.8	349.8
매입채무	503.1	508.9	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	846.9	144.7	390.9	390.9	390.9
비유동부채	818.6	849.4	757.9	754.3	766.4
사채	149.8	149.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	438.0	464.5	527.6	527.6	527.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,875.7	9,629.6	10,737.6	11,674.0	12,414.5
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
기타자본	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
기타포괄이익누계액	(61.8)	91.1	229.2	229.2	229.2
이익잉여금	5,844.8	6,437.3	7,391.0	8,313.9	9,041.3
지배주주지분	8,807.1	9,552.6	10,644.3	11,567.2	12,294.7
비지배주주지분	68.6	77.0	93.3	106.8	119.8
*충차입금	1,940.7	1,173.1	1,274.7	1,274.6	1,274.9
*순차입금(순현금)	(181.1)	(1,600.7)	(1,734.1)	(2,100.5)	(2,001.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	504.6	1,973.2	459.5	398.2	212.2
당기순이익	705.8	728.8	1,286.7	1,095.0	1,057.6
유형자산상각비	516.9	489.6	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	19.0	17.8	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	22.5	0.2	(12.2)	(0.3)	0.1
자산처분손실(이익)	(117.9)	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	11.6	35.0	(49.3)	(65.3)	(65.3)
운전차분변동	(792.3)	498.8	(913.7)	(631.2)	(780.2)
(법인세납부)	(125.0)	(454.8)	(430.4)	(373.0)	(360.2)
기타	264.0	655.9	578.4	373.0	360.2
투자활동으로인한현금흐름	(332.0)	96.9	(773.1)	(531.7)	(683.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(294.8)	(420.1)	(769.6)	(626.6)	(651.3)
유형자산의감소	45.5	13.0	3.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(12.8)	(8.8)	(2.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	90.9	295.8	(6.4)	87.3	(8.0)
기타	(160.8)	217.0	2.1	7.6	(24.2)
FCF	140.4	1,435.9	218.1	415.6	195.3
재무활동으로인한현금흐름	(90.3)	(965.4)	(22.6)	(158.7)	(316.8)
차입금의 증가(감소)	29.4	(853.7)	4.9	(0.1)	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(85.4)	(98.3)	0.0	(158.6)	(317.2)
기타	(34.3)	(13.4)	(27.5)	0.0	0.1
기타현금흐름	2.6	2.3	498.4	665.6	665.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(7.5)	(2.6)	44.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	77.4	1,104.4	206.6	373.5	(122.6)
기초현금	1,062.0	1,139.4	2,243.9	2,450.4	2,823.9
기말현금	1,139.4	2,243.9	2,450.4	2,823.9	2,701.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

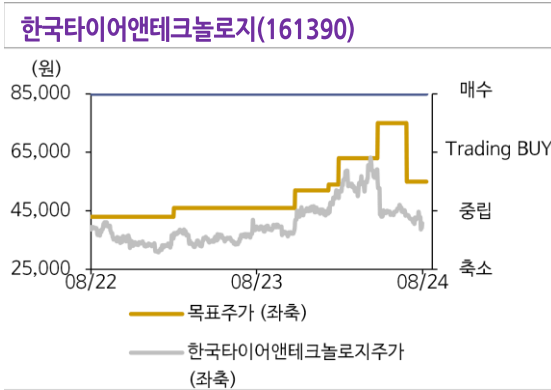
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,094.2	8,950.7	9,303.8
증감률 (%)	17.5	6.5	1.7	(1.6)	3.9
매출원가	6,291.7	6,043.6	5,984.6	6,096.0	6,403.1
매출총이익	2,102.5	2,896.0	3,109.7	2,854.7	2,900.7
매출총이익률 (%)	25.0	32.4	34.2	31.9	31.2
판매관리비	1,396.7	1,568.0	1,535.4	1,509.1	1,593.9
영업이익	705.8	1,327.9	1,574.2	1,345.6	1,306.7
증감률 (%)	9.9	88.1	18.5	(14.5)	(2.9)
영업이익률 (%)	8.4	14.9	17.3	15.0	14.0
영업외손익	152.5	(156.7)	160.8	122.5	111.1
금융손익	(4.8)	(49.0)	60.6	76.1	80.3
기타영업외손익	168.9	(95.8)	70.9	0.3	(0.1)
중속 및 관계기업관련손익	(11.6)	(12.0)	29.4	46.1	30.8
세전계속사업이익	858.4	1,171.2	1,735.1	1,468.0	1,417.8
법인세비용	152.6	442.4	448.4	373.0	360.2
계속사업이익	705.8	728.8	1,286.7	1,095.0	1,057.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	705.8	728.8	1,286.7	1,095.0	1,057.6
증감률 (%)	18.7	3.3	76.5	(14.9)	(3.4)
순이익률 (%)	8.4	8.2	14.1	12.2	11.4
(지배주주)당기순이익	690.2	720.2	1,270.8	1,081.5	1,044.6
(비지배주주)당기순이익	15.5	8.6	15.9	13.5	13.0
총포괄이익	715.4	851.5	1,425.2	1,095.0	1,057.6
(지배주주)총포괄이익	700.2	843.0	1,411.5	1,084.5	1,047.5
(비지배주주)총포괄이익	15.2	8.5	13.7	10.5	10.2
EBITDA	1,241.7	1,835.3	1,574.2	1,345.6	1,306.7
증감률 (%)	0.6	47.8	(14.2)	(14.5)	(2.9)
EBITDA 이익률 (%)	14.8	20.5	17.3	15.0	14.0

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,697	5,883	10,387	8,840	8,538
EPS (지배순이익, 원)	5,572	5,814	10,259	8,731	8,433
BPS (자본총계, 원)	71,650	77,736	86,681	94,240	100,218
BPS (지배지분, 원)	71,097	77,114	85,928	93,378	99,251
DPS (원)	800	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (당기순이익, 배)	5.5	7.7	3.9	4.6	4.8
PER (지배순이익, 배)	5.6	7.8	4.0	4.7	4.8
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	3.0	2.2	2.2	2.3	2.4
배당성향 (%)	14.1	22.0	12.5	14.7	15.2
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.2	3.2	3.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.8	20.5	17.3	15.0	14.0
영업이익률 (%)	8.4	14.9	17.3	15.0	14.0
순이익률 (%)	8.4	8.2	14.1	12.2	11.4
ROA (%)	5.8	5.8	9.5	7.5	6.8
ROE (지배순이익, %)	8.1	7.8	12.6	9.7	8.8
ROIC (%)	8.5	12.1	16.9	13.4	12.0
안정성					
부채비율 (%)	41.8	32.5	32.3	29.4	28.6
순차입금비율 (%)	(2.0)	(16.6)	(16.2)	(18.0)	(16.1)
현금비율 (%)	39.5	98.2	90.5	105.5	97.2
이자보상배율 (배)	11.4	18.9	27.5	23.3	22.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.4	3.5	3.8	3.7	3.8
재고자산회수기간 (일)	94.5	91.3	84.7	89.0	87.2
매출채권회수기간 (일)	65.6	66.9	69.3	72.8	71.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 08일	매수	43,000	(18.2)	(4.5)
2023년 01월 09일		6개월경과	(22.6)	(14.8)
2023년 02월 08일	매수	46,000	(22.3)	(8.9)
2023년 08월 09일		6개월경과	(16.2)	(12.5)
2023년 11월 02일	매수	52,000	(13.7)	(10.5)
2024년 01월 15일	매수	54,000	(10.1)	(3.7)
2024년 02월 06일	매수	63,000	(12.2)	0.2
2024년 05월 02일	매수	75,000	(40.3)	(29.7)
2024년 07월 05일	매수	55,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------