



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(상향)  
현재주가(2.05) 50,000원

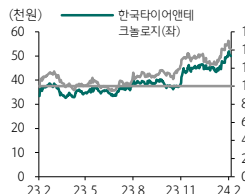
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.31
52주 최고/최저(원)	52,000/32,650
시가총액(십억원)	6,193.8
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	302.2
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	40.49
주요주주 지분율(%)	
한국애펀퍼니 외 23 인	43.23
국민연금공단	7.01

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,006.8	9,322.7
영업이익(십억원)	1,172.8	1,240.4
순이익(십억원)	809.9	945.5
EPS(원)	6,450	7,567
BPS(원)	78,765	85,882

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,141.1	8,394.2	8,939.6	9,268.8
영업이익	642.2	705.8	1,327.9	1,457.4
세전이익	712.9	858.4	1,171.3	1,400.6
순이익	588.2	690.2	706.4	1,010.2
EPS	4,748	5,572	5,703	8,155
증감율	57.95	17.35	2.35	42.99
PER	8.36	5.59	7.96	6.13
PBR	0.60	0.44	0.59	0.60
EV/EBITDA	3.88	3.02	2.44	2.47
ROE	7.57	8.14	7.75	10.25
BPS	66,220	71,459	76,374	83,543
DPS	700	800	1,000	1,300



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 06일 | 기업분석

## 한국타이어애펀테크놀로지 (161390)

일회성을 제외하더라도 17%대의 이익률

### 목표주가를 6.0만원으로 상향

한국타이어애펀테크놀로지에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 2024년/2025년 실적 추정치를 상향하고 목표주가를 기존 5.0만원에서 신규 6.0만원(목표 P/B 0.7배)으로 상향한다. 4분기 실적은 판가-원가 Spread의 확대와 운임비 하락에 힘입어 수익성이 크게 개선되면서 시장 기대치를 크게 상회했다. TBR 부문의 수요 둔화가 아쉽지만, PCR 부문의 안정적 수요와 함께 원재료비/운임비의 안정화 효과로 상반기에도 안정적 실적흐름이 이어질 것이다. 현재 주가는 P/E 6배대, P/B 0.65배초반의 낮은 Valuation을 기록 중이다.

### 4Q23 Review: 영업이익률 22.1% 기록

한국타이어애펀테크놀로지의 4분기 실적은 시장 기대치를 크게 상회했다(영업이익 기준 +46%). 매출액/영업이익은 -1%/+132% (YoY) 증가한 2.23조원/4,924원(영업이익률 22.1%, +12.7%p (YoY))을 기록했다. 일회성으로 반덤핑 관세 환입이 약 1천억원 발생했다는 점에서 실질 영업이익은 3,900억원, 실질 영업이익률은 약 17.5%였을 것이다. 매출액에서 판가(+2.7%)가 긍정적이었지만, 중량(-1.5% (YoY))과 환율(-3.3%)이 부정적이었다. 아시아(+12%)/유럽(+1%)/한국(+3%)/기타(+2%)에서 증가했지만, 북미(-12%)에서 감소하면서 전체 매출액이 감소했다. OE 매출은 개별소비세 감면 종료로 한국에서 감소했지만, 유럽/미국/중국에서는 완성차 생산 증가로 증가했다. RE 매출액은 트럭/버스용 수요 둔화와 승용차용 경쟁심화로 유럽/미국에서 감소했지만, 낮은 기저와 고부가 제품군의 판매 증가로 한국/중국에서 증가했다. 대부분 지역에서 고인치 비중이 상승하여 글로벌 고인치 비중은 2.3%p (YoY) 상승한 46.2%를 기록했다(vs. 3Q23 43.4%). 비용에서는 원재료 투입원가가 12% (YoY), 1% (QoQ) 하락한 \$1,746/톤을 기록했다(천연고무/합성고무 각각 -17%/-1% (YoY)). 원재료비/운임비 하락과 일회성 관세 환입 등으로 매출원가율이 14.8%p (YoY), 7.8%p (QoQ) 하락했는데, 일회성을 제거할 경우 10.3%p (YoY), 3.3%p (QoQ) 하락했을 것이다. 이에 영업이익률은 12.7%p (YoY), 5.1%p (QoQ) 상승했다(일회성 제거시 +8.2%p (YoY), +0.6%p (QoQ) 추정). 법인세율이 56.1%로 급등했는데, 반덤핑 환급 및 해외 법인의 배당에 대한 이연법인세 부채가 일시적으로 잡혔기 때문이다.

### 컨퍼런스 콜의 내용: 배당성향 20% 수준에서 배당 결정

한국타이어애펀테크놀로지는 2024년 가이드ansom로 매출액은 전년대비 증가 및 두 자릿수 영업이익률 유지를 제시했다. 고인치 타이어 비중은 5%p 상승한 49%, OE용(전체 타이어 중 20% 비중) 내 EV 비중은 10%p 상승한 25%를 목표 중이다. 인플레이션과 지정학 이슈 등으로 수요 불확실성을 테네시/헝가리공장의 증설을 기반으로 북미/유럽 내 물량 성장을 기대하고 있다. 배당성향은 20% 수준을 유지하는데, 2026년까지 시설투자 자금소요가 많다는 점을 강조했다.

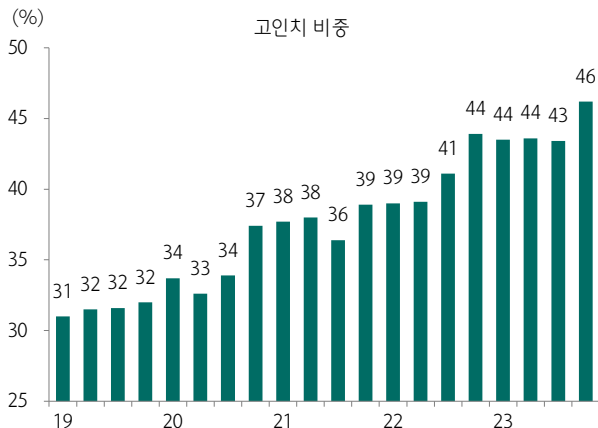
도표 1. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, \$)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,179	2,344	2,423	2,323	7,141	8,394	8,940	9,269	9,656
한국	213	192	206	252	211	190	208	249	762	838	863	858	876
아시아	213	246	241	253	211	244	246	258	838	866	953	958	997
북미	604	650	654	591	622	670	674	626	1,881	2,436	2,499	2,592	2,695
유럽	774	830	913	791	789	847	950	823	2,512	2,957	3,308	3,408	3,545
기타	300	345	326	345	346	394	346	366	1,148	1,297	1,317	1,452	1,544
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,458	1,551	1,647	1,533	5,194	6,292	6,044	6,189	6,451
매출원가율	73.8%	71.5%	66.6%	58.8%	66.9%	66.2%	68.0%	66.0%	72.7%	75.0%	67.6%	66.8%	66.8%
원재료 투입단가 (\$)	1,988	1,877	1,769	1,746	1,809	1,859	1,833	1,780	1,762	1,958	1,845	1,820	1,836
천연고무	1,742	1,580	1,563	1,524	1,598	1,610	1,610	1,600	1,776	1,827	1,602	1,605	1,600
합성고무	2,202	2,235	2,053	2,056	2,134	2,150	2,100	2,100	1,910	2,058	2,137	2,121	2,150
판매비	360	398	384	426	371	411	398	443	1,305	1,397	1,568	1,623	1,694
판매비율	17.1%	17.6%	16.4%	19.1%	17.0%	17.5%	16.4%	19.1%	18.3%	16.6%	17.5%	17.5%	17.5%
영업이익	191	248	396	492	351	382	378	347	642	706	1,328	1,457	1,511
영업이익률	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	16.1%	16.3%	15.6%	15.0%	9.0%	8.4%	14.9%	15.7%	15.6%
세전이익	125	243	400	404	335	377	356	334	713	858	1,171	1,401	1,483
세전이익률	5.9%	10.7%	17.1%	18.1%	15.4%	16.1%	14.7%	14.4%	10.0%	10.2%	13.1%	15.1%	15.4%
순이익	96	141	300	177	244	275	260	244	595	706	715	1,022	1,082
순이익률	4.6%	6.3%	12.8%	7.9%	11.2%	11.7%	10.7%	10.5%	8.3%	8.4%	8.0%	11.0%	11.2%
지배주주순이익	92	139	298	177	239	269	256	246	588	690	706	1,010	1,069

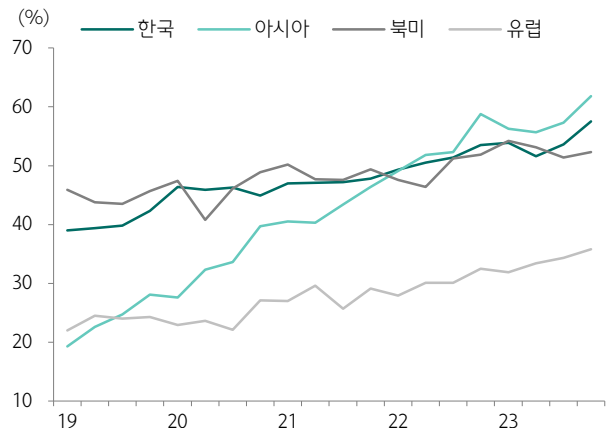
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 2. 한국타이어앤테크놀로지의 18인치 이상 고인치 비율 추이



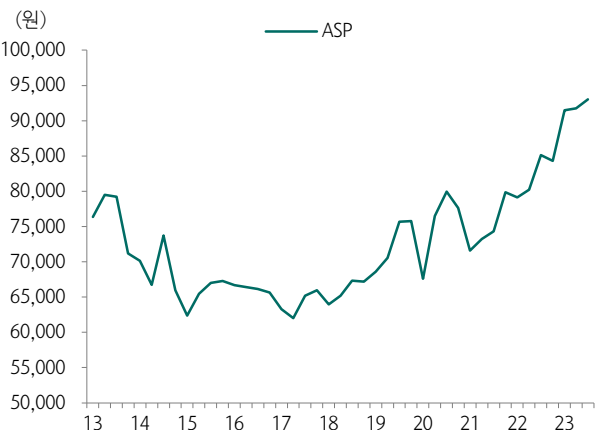
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지의 지역별 고인치 비중 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

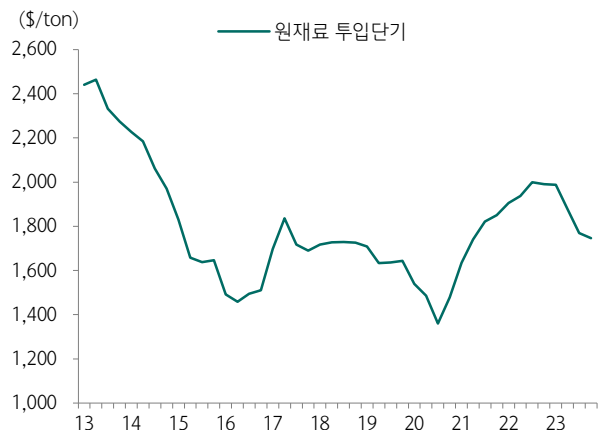
도표 4. 한국타이어앤테크놀로지의 판매단가 추이



주: 3Q23까지의 Data

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 5. 한국타이어앤테크놀로지의 원재료 투입단가 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

## 한국타이어앤테크놀로지 4Q23 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

[2023년 실적]

2023년은 고금리/고물가 등 글로벌 매크로 불확실성으로 어려운 한 해. 글로벌 타이어 시장은 인플레이션에 의한 소비심리 위축, 중동 전쟁 등 비우호적 대외환경 영향 받았음. PCLT 시장은 신차 생산량 회복으로 OE 시장 꾸준 성장, RE 시장은 상반기까지 주요시장 유통재고 증가 영향 있었으나 하반기 대부분 지역에서 재고가 정상화되는 흐름. 트럭앤버스시장은 저성장등 경기부진으로 인한 수요부진으로 상대적으로 상반기 대비 하반기에 판매 물량 감소하였음. 이러한 환경속에서도 2023년 매출액 8조 9396억원, 영업이익 1조 3279억원, 영업이익률 14.9% 달성하며 창사 이래 최고 실적 기록하며 글로벌 타이어로서의 위상 공고히 하였음. 이번 실적은 프리미엄 브랜드 전략과 미래모빌리티 트렌드에 대응하기 위한 선제적 투자와 연구개발의 결과, 특히 세계 최초 풀라인업 전기차 전용 브랜드인 아이온 세그먼트 확대와 프리미엄 타이어 판매 증가 등 고부가가치 포트폴리오 다변화가 사상 최대 실적에 기여. 당사의 OE/RE 판매량은 모두 전년 대비 증가하며 시장수요 상회, 글로벌 대부분 지역에서 판매 증가하였음. 특히 EV/SUV 타이어 판매 확대되며 믹스 개선되었음. 이외에도 원자재가 및 해상운임 하향안정화, 경쟁력있는 판가 유지도 실적에 큰 영향.

[2023년 경영성과]

어려운 경영환경 속에서 고인치/고수익 상품위주 성장 지속, PCLT 매출액 중 고인치 비중은 목표였던 45% 소폭 미달했으나, 전년 대비 3.3%p 성장. 당사는 전세계 80여개 모터스포츠에 참가하며 모터스포츠 미래 주도 중. 각종 데이터 활용하여 독보적인 기술력 발전시키는 중. 전기차 레이싱 대회인 포뮬러E의 독점 공급사로 활동하며 시즌 성공적으로 마무리. 2015년부터 내구레이싱 24시 시리즈에 독점 공급하며 24시간 동안 쉬지 않고 고난도의 서킷을 주행하는 레이싱대회의 타이어의 우수한 접지력과 핸들링 성능을 발휘하며 드라이버들의 극찬을 받음. 2023년 시즌 슈퍼카레이싱 대회인 람보르기니 슈퍼트로페오에 타이어 독점 공급하며 대회차량에 한국타이어 레이싱 타이어를 장착하며 성공적으로 대회 마무리. 한국타이어는 전기차 레이스/내구레이스/슈퍼카 레이스 데이터 기반으로 프리미엄/전기차 개발에 박차를 가할 것. 2023년 주요전문지의 타이어 성능 테스트에서 우수한 결과를 달성하였음. Kinergy 4s2는 영국 오토프레스 올해의 제품상 2년 연속 수상. 이처럼 당사는 공신력 높은 업체로부터 기술력 입증하며 시장 상회하는 성적 거두고 있음. 2022년 전기차 전용 브랜드 아이온 런칭 이후 2023년은 글로벌 확장 및 포트폴리오 확대에 중점. 2023년에는 중국 및 기타지역까지도 판매 지역 넓히고, 지속적으로 라인업 확장하며 전기차 타이어 입지 넓혔음. 또한 독자 전기차 타이어 기술체계 공표하여 연구개발 뿐만 아니라 고객 커뮤니케이션에도 활용하여 당사의 혁신 기술력 널리 알림.

## [4분기 실적]

4분기 매출액은 2조 2320억원으로 전년 동기대비 1% 감소. 전체 판매량은 전년 동기 대비 증가하였으나 PCLT 대비 단가 높은 트럭앤버스 수요 위축으로 인한 전체 중량 감소와 비우호적 환율이 매출 감소에 영향. 차량생산 증가에 따라 OE 판매는 전년대비 증가. RE 판매도 주요지역의 PCLT 수요회복으로 전년 대비 증가. 그러나 불확실한 경제상황으로 화물 물동량 감소하고 유통재고가 조정되고 있는 TB 시장 영향으로 전년 동기 대비 매출액 감소. 수익성 측면에는 영업이익 4924억원, 영업이익률 22.4%로 전년 동기/전분기 대비 개선. 4분기 영업이익에는 1000억원 정도의 미국 반덤핑 관세환급 영향 포함, 일회성 제외하더라도 원자재 가격/해상운임비 안정화와 경쟁력있는 판가 유지한 점이 큰 기여. 고수익/고인치 제품비중도 증가하여 4분기 PCLT 내 18인치 이상 고인치 비중은 46.2%로 전년 동기 대비 2.3%p 상승하며 밸류 중심 성장 지속.

## [지역별 판매]

한국시장은 전년 동기 대비 RE 매출 증가, OE 감소. 당사 매출액은 전년/전분기 대비 모두 증가하며 시장수요 상회. 원터/SUV/EV 등 증가하며 고인치 판매 증대를 견인. OE 판매는 자동차 개소세 인하 종료의 영향으로 전년 동기 대비 매출 감소. 2024년 1분기는 거시경제 불확실성으로 어려운 상황 예상되나 전기차/프리미엄 확대와 중저가 라우펜 브랜드를 통해 니즈 전방위적으로 대응할 것.

중국시장 RE/OE 매출 모두 증가. 중국 타이어 4분기 낮은 기저 영향으로 RE 시장 성장 중이나, 소비 회복세는 예상 대비 더딘 상황. 이러한 환경 속 EV/SUV 등 고부가 제품 판매 확대를 통해 전년 동기 대비 고인치 비중 3%p 확대되며 밸류 중심 성장 지속. 중국 OE는 전년 낮은 기저와 완성차 가동을 증가로 전년 대비 증가. 올해 1분기 중국 타이어 시장은 경기 둔화 예상되며 비우호적 예상, 당분간 시황 어려울 것이나 고수익 판매 확대 성장 유통 채널 포트폴리오 확대, 수익성 중심 판매로 극복할 것.

유럽시장은 전년 동기 대비 RE 감소, OE 증가. 유럽 타이어 시장은 PCLT/TB 다른 양상, 하반기 PCLT 회복되며 유통재고 축소되었으나, TB 시장은 경기침체로 수요위축되며 전체 RE 매출 감소에 영향을 주었음. 그럼에도 불구하고 당사는 올웨더 판매 호조 바탕으로 전체 판매량 성장세 견인. OE 판매는 완성차 가동을 증가로 판매량/매출 모두 증가. 올해 1분기는 홍해사태 영향 있겠으나, 유럽 헝가리 공장 생산 및 출하 최적화 통해 영향 최소화할 것. 한해 올웨더 상품을 통해 시장 위축 불구 시장성적 상회한 만큼, 올해도 올웨더/EV 성장을 위해 노력할 것.

북미시장은 전년 동기 대비 RE 감소, OE 증가. 당사는 공급망 개선 시작되었던 22년 4분기 부터 안정적으로 공급 시작한 이래로 4분기 시장대비 높은 기저 보유한 것과 더불어 TB 시장의 수요위축이 RE 매출 감소로 이어졌음. 현재 PCLT 유통재고는 안정화되었으나 TB 재고는 작년 5월 고점으로 줄어들고는 있으나 여전히 높은 수준. OE 판매는 신차 판매 증가하며 전년 대비 성장. 올해 1분기는 인플레이에 따른 소비위축 예상되나 아이온/SUV 퍼포먼스 세그먼트 운영을 통해 고부가 신규 세그먼트 판매 확대 추진과 동시에, 합리적 소비 추구하는 소비자들 대상 라우펜 브랜드 판매 확대 통해 양적/질적 성장 동시에 추구할 것. 또한 한국산 타이어에 대한 관세 인하에 따른 가격경쟁력을 확보하여 판매량 증가로 이어질 것도 기대.

기타지역은 전년 대비 선복 증가와 선임 안정화로 전년 대비 판매량이 증가하였음. 특히, 전년 대비 아태지역 판매량 증가, 중동지역 고인치 비중 확대가 두드러짐. 각 지역별

국가별 판매추이는 다소 상이하나 상대적으로 안정적인 PCLT 대비 TB 시장 약세가 두드러짐.

#### [2024년 가이드스]

2024년에도 불확실한 대외환경 예상, 인플레이션/지정학적 이슈는 리스크 요인으로 작용할 것. 이러한 환경속에서 당사는 올해 매출액 전년 대비 성장, 영업이익률 두자릿수 유지 목표. 예측 어려운 글로벌 경기 불확실성 불구 글로벌 판매량은 전년 대비 증가하는걸 목표로 함. 차량 생산량 증가에 따른 OE 판매 증가와 RE 안정적 수요 감안했을 때 판매 성장할 수 있을 것으로 생각. 지역별 상황을 고려한 물량 배분 최적화, 라우펜 판매 확대 및 고인치/EV/SUV 전략 세그먼트 판매 확대 통해서 양적/질적 성장할 것. 주요비용은 지정학적 리스크로 예상 어려우나, 영업이익률 두자릿수 유지를 목표, 재료비는 올해 점진적 상승할것이나, 연간 2023년과 비슷한 수준으로 예상. 선임은 홍해 사태 장기화 여부에 따라 영향 다를 것. 채널/지역/제품 믹스를 통해 영업이익률 두자릿수 목표. 고인치 판매확대 목표로 전년 대비 비중 성장시킬 것. 올해 PCLT 대비 18인치 이상 비중을 5%p 증가한 49%로 설정. 고인치/고수익 판매 확대를 통해 브랜드 밸류/수익성 제고시킬 것. 당사는 지속 성장중인 전기차 타이어 선점 위해 EV 타이어 판매에도 박차, 글로벌 완성차와 파트너십 공고히 할 것. PCLT내 OE 중 EV 공급비중 2023년 15% 에서 25% 로 10%p 올릴 것. 전기차 공급 확대로 중장기 판매 성장기반 확보하고자 함.

## 2. Q&A

문)재무제표 상 순현금이 1.7조원이 있는데, 실적 발표 후 작년 실적에 대해서 배당/자사주 등 추가 검토 중인 것이 있는지?

답)23년에 캐시플로우 흐름이 상당히 좋았음. 사실 재료비/선임 상승으로 21~22년 쉽지 않았는데, 23년 운전자본 개선과 전체적인 성과창출로 상당히 좋은 캐시플로우 달성. 일단 배당 관점에서 몇년 전부터 말씀 드린 당기순이익(비경상/환율 조정이후) 대비 배당 성향 20% 수준으로 하겠다는 커뮤니케이션 드렸는데, 연장선상에서 올해 배당 수준을 결정하고자 함. 순현금이 늘었지만 배당 관련해서는 캐시플로우 관점에서 테네시 2/3공장과 헝가리공장 4공장(TB) 공장 추진 중이라서 24~26년까지 capex 투자가 집중되는 시기이니만큼 그런 부분에 대한 재원으로 쓰는 것을 중심으로 하면서 추가 주주가치를 창출 가능한 방법 여러가지 생각할 것.

문)EV 타이어 비중이 올해 굉장히 많이 늘어나는 것으로 가이드스, 완성차가 EV 판매 딜레이 시키고 있는데 어떤 고객사들이 생산량/주문량이 더 늘어나는 걸로 보고 있는지?

답)EV 타이어 주된 매출은 OE에서 일어나고 있고, 발표 드린 23년도 OE 매출에서 EV 비중이 15% 정도였는데, 지금 총계 보고 있는 것은 작년에 OE 소싱이 호조를 띄었고, 이중 70% 정도가 EV 타이어였음, 전체적으로 프리미엄 카메라커에 포커스 되어 있어서 질적인 관점에서도 좋음. 당장 올해 매출로 나타나는 것은 아니나 2~3년 이후 점차 늘

어날 것으로 생각. RE 에서도 올해부터 EV 타이어의 매출이 상당히 증가할 것으로 예상, 2027~2028년까지 가면 RE/OE 내 EV 타이어의 매출 규모가 거의 유사한 수준까지 수렴할 것으로 예상 중. 전기차 수요 둔화 관련해서 그럴 개연성은 있음. 큰 추세는 EV 로 가지만 1~2년정도 증가 추세가 순연될 수 있다는 점에서 매출비중을 관리할 것.

문)북미 RE 수요 관련 4분기에 마켓데이터가 좋았는데, 저희 매출은 왜 역성장했는지?

답)TB 쪽 영향이 컸었음. PCLT는 수요 회복과 재고 조정이 있었으나 TB는 북미 수요 감소 영향 있었음. 그러면서도 대전화재 영향으로 저희가 TB 공급 영향이 일부 있었음. 마찬가지로 SUV 쪽에서 북미시장에 대비한 상품 준비가 거의 이루어졌는데, 화재 등으로 적기에 공급이 안되었던 것도 있음. 24년도에는 정상적인 성장 흐름 밝을 것으로 예상. TB는 대전화재로 인한 캐파 상실로 약간의 공급 포트폴리오 원활하게 가져가는데는 영향 있겠으나 화재에 따른 대전 1공장 TB 투자가 다른 저인치의 낮은 설비 철거하고 이루어지고 있어서 2분기부터는 공급이 어느정도 될 것. 이를 감안하면 24년에는 북미에서 노멀한 수준의 판매 예상.

문)4분기 법인세 올라간 이유?

답)전체적으로는 4분기 말에 올해 초에 이루어진 반덤핑 환급과 관련해서 법인세에 대한 이연법인세 부채가 증가한 것이 있고, 작년 연중에 전체적으로 세법변경에 따른 22년까지는 해외법인의 유보이익을 한국으로 가져오지 않는 정책 유지하다가 23년 중에 주로 중국/유럽 중심 배당을 한국으로 받아왔고 그로 인한 법인세 증가분과, 회계상으로 배당 받았을 때 해외 유보이익에 대한 배당 의사결정 안된 부분에 대해서 이연법인세 부채를 잡으라는 회계 가이드 받아서 이연법인세 부채를 회계상 결산에 반영하여서 법인세가 증가했음.

문)홍해 사태가 단기간에 해결될것 같지는 않고 컨테이너지수도 올라간 상황인데, 24년 하반기부터는 손익에 영향 줄지?

답)전체적으로는 일단 지금까지의 흐름상 선임 4분기와 24년 1분기 선임은 대체로 비슷한 수준으로 보여짐. 부분적으로는 영향 있고, 지금으로 보서는 전체적인 손익에 미친 큰 조짐으로 보고 있지는 않으나 지켜봐야 할 것 같음. 저희가 지금 보기에는 장기화 조짐 있는 것도 사실, 하지만 글로벌 선사들과 얘기를 해봤을때 시장 컨센서스는 70~80% 정도의 선사들은 장기화 될 것 같지는 않다는 이야기를 함. 2~3월까지 지연된다고 하더라도 저희는 지난 12월 이미 컨트랙트 체결했고, 이미 장기계약도 있기 때문에 하반기 급격한 영향을 줄 팩터로는 생각하지 않고 있음.

문)올웨더 타이어 유럽 판매 성장률?3분기때 시장 평균 대비 아웃퍼폼했던 것으로 기억하는데 지속이 되었는지?

답)올웨더 타이어는 성장률이 좋았고, 윈터타이어 자체는 매출 줄고 있으나, 올웨더가 20% 이상 성장 중이라서 올웨더가 성장 견인했음.

문)24년 물량 증가 예상하신 요인 중에서 지역별로 어떤 지역에서의 성장 요인이 있을지? 국내/해외인지?

답)23년은 성장한 지역이 유럽, 미주가 약간 부진, 한국 내수에서도 조금 성장, 기타지역은 큰 차이는 없었음. 24년도에는 무엇보다도 미국 테네시 공장 증설 및 헝가리 증설을 하고 있어서 두 지역에서의 판매 성장 기반을 마련하는 것이 가장 중요. 올해 사업계획상 매출을 미주/유럽 지역에서 물량성장을 기대 중임.

문)언론 보도된 유럽 타이어 업체 담합 관련해서 저희도 해당사항이 있었는지?

답)저희가 입수하는 정보로는 주로 홀세일러 위주의 조사 이루어지는 것으로 알고 있음.

문)지난분기 원자재 상 아프리카 고무 비중이 늘어서 헝가리 기준 10% 비중까지 올라왔다고 하는데, 24년도 다변화 노력으로 원자재 가격, 23년 원오프 제외하면 14% 정도 인데 마진을 우상향 기대 할 수 있는지?

답)전체적인 재료비 흐름은 1분기 재료비가 작년도 4분기보다는 2% 정도 올라가는 추세이나, 전체 yearly base는 떨어지는 것으로 추정. 전체적으로 원재료비는 작년~올해 유사한 수준으로 기대 중. 선임은 홍해 사태 등의 불안정 요인 있으나 3~4년 전 수준으로 내려가 있는 상황임. 원가 측면에서 아직까지 커다란 네거티브 요인은 없음. 긍정적인 것은 EV 상품/SUV 상품 등 프리미엄 세그먼트 상품 구성 올라가는 측면, 저희 기술력/상품력이 시장에서 받아들여지고 있는 것. 다만 경계할 부분은 코스트 측면에서 인상 요인이 없어서 판가인하압력이 있는데, 주요 지역별로 주요 경쟁사 동향을 봤을때 크게 가격인하로 대응하지는 않고, 세일즈 프로그램의 대응 정도를 하고 있는 것 같음. 주요지역의 가격대응은 특별히 계획 중은 아니고, 상품 구성을 프리미엄 위주로 구성하면서도 트레이딩다운 압력 큰 지역에서는 선별적으로 라우펜 브랜드의 전략적 대응으로 대응할 것. 전체적으로 작년 흐름은 커다란 리스크 요인 없이 24년도 상반기에는 이어질 것으로 생각하고, 일회성 빼고 볼때 전체적으로 올해 흐름은 작년과 큰 차이 없어 보이고, 저희는 캐파 증설로 인한 공급/매출 확대를 중점적으로 추진함으로서 미국 2/3공장, 헝가리 4공장 준비하는 것을 주안점으로 하여 사업 운영할 것.



추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
매출액	7,141.1	8,394.2	8,939.6	9,268.8	9,656.4	
매출원가	5,193.8	6,291.7	6,043.6	6,188.6	6,451.5	
매출총이익	1,947.3	2,102.5	2,896.0	3,080.2	3,204.9	
판매비	1,305.1	1,396.7	1,568.0	1,622.8	1,694.0	
영업이익	642.2	705.8	1,327.9	1,457.4	1,511.0	
금융손익	(4.4)	(4.8)	(10.2)	11.5	24.0	
종속/관계기업손익	43.5	(11.6)	23.2	55.8	72.2	
기타영업외손익	31.6	168.9	(169.6)	(124.1)	(124.4)	
세전이익	712.9	858.4	1,171.3	1,400.6	1,482.7	
법인세	118.1	152.6	456.3	378.2	400.3	
계속사업이익	594.7	705.8	715.0	1,022.4	1,082.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	594.7	705.8	715.0	1,022.4	1,082.4	
비지배주주지분 손이익	6.5	15.5	8.6	12.3	13.0	
지배주주순이익	588.2	690.2	706.4	1,010.2	1,069.4	
지배주주지분포괄이익	859.9	700.2	699.8	1,000.7	1,059.4	
NOPAT	535.8	580.4	810.6	1,063.9	1,103.0	
EBITDA	1,234.4	1,241.7	1,889.3	2,037.9	2,080.2	
성장성(%)						
매출액증가율	10.66	17.55	6.50	3.68	4.18	
NOPAT증가율	28.03	8.32	39.66	31.25	3.68	
EBITDA증가율	(1.70)	0.59	52.15	7.87	2.08	
영업이익증가율	2.21	9.90	88.14	9.75	3.68	
(지배주주)순이익증가율	57.99	17.34	2.35	43.01	5.86	
EPS증가율	57.95	17.35	2.35	42.99	5.86	
수익성(%)						
매출총이익률	27.27	25.05	32.40	33.23	33.19	
EBITDA이익률	17.29	14.79	21.13	21.99	21.54	
영업이익률	8.99	8.41	14.85	15.72	15.65	
계속사업이익률	8.33	8.41	8.00	11.03	11.21	

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,748	5,572	5,703	8,155	8,633
BPS	66,220	71,459	76,374	83,543	90,896
CFPS	11,328	11,415	13,941	15,598	15,711
EBITDAPS	9,965	10,024	15,251	16,451	16,793
SPS	57,648	67,763	72,166	74,824	77,953
DPS	700	800	1,000	1,300	1,500
주기지표(배)					
PER	8.36	5.59	7.96	6.13	5.79
PBR	0.60	0.44	0.59	0.60	0.55
PCFR	3.50	2.73	3.26	3.21	3.18
EV/EBITDA	3.88	3.02	2.44	2.47	2.08
PSR	0.69	0.46	0.63	0.67	0.64
재무비율(%)					
ROE	7.57	8.14	7.75	10.25	9.94
ROA	5.26	5.69	5.66	7.87	7.76
ROIC	10.15	10.35	14.24	18.55	18.38
부채비율	42.69	41.75	30.35	27.92	26.02
순부채비율	(2.03)	(2.04)	(11.48)	(14.31)	(19.54)
이자보상배율(배)					
	14.67	11.45	27.37	35.70	41.17

자료: 하나증권

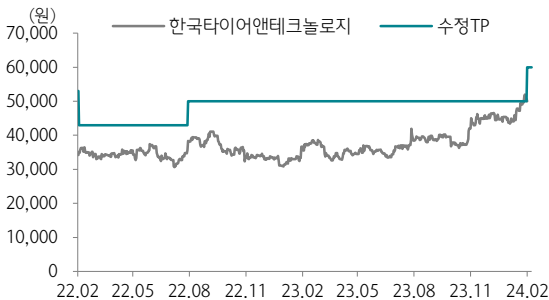
대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	5,509.2	6,436.3	6,256.1	6,728.4	7,734.3	
금융자산	2,011.8	2,121.8	2,127.7	2,490.8	3,192.3	
현금성자산	1,062.0	1,139.4	1,123.5	1,464.1	2,133.2	
매출채권	1,395.3	1,623.3	1,648.4	1,688.9	1,857.0	
재고자산	1,896.6	2,449.5	2,250.6	2,324.3	2,450.3	
기타유동자산	205.5	241.7	229.4	224.4	234.7	
비유동자산	6,185.1	6,145.1	6,118.3	6,566.6	6,527.8	
투자자산	1,613.0	1,678.8	1,693.4	1,702.2	1,712.6	
금융자산	426.3	501.7	516.3	525.1	535.5	
유형자산	3,821.5	3,687.5	3,645.3	4,084.0	4,034.2	
무형자산	263.6	254.5	255.4	256.1	256.7	
기타비유동자산	487.0	524.3	524.2	524.3	524.3	
자산총계	11,694.3	12,581.4	12,374.5	13,295.0	14,262.1	
유동부채	1,869.2	2,887.1	2,049.8	2,061.0	2,093.8	
금융부채	478.0	1,352.9	450.2	415.2	393.0	
매입채무	399.6	503.1	486.5	500.7	522.1	
기타유동부채	991.6	1,031.1	1,113.1	1,145.1	1,178.7	
비유동부채	1,629.6	818.6	831.5	840.4	851.0	
금융부채	1,367.1	587.8	587.8	587.8	587.8	
기타비유동부채	262.5	230.8	243.7	252.6	263.2	
부채총계	3,498.8	3,705.7	2,881.3	2,901.5	2,944.8	
지배주주지분	8,158.1	8,807.1	9,415.9	10,304.1	11,214.9	
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9	
자본잉여금	2,972.8	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0	
자본조정	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)	
기타포괄이익누계액	(12.8)	(61.8)	(61.8)	(61.8)	(61.8)	
이익잉여금	5,181.0	5,844.8	6,453.6	7,341.8	8,252.6	
비지배주주지분	37.4	68.6	77.2	89.4	102.4	
자본총계	8,195.5	8,875.7	9,493.1	10,393.5	11,317.3	
순금융부채	(166.8)	(181.1)	(1,089.7)	(1,487.8)	(2,211.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	841.5	504.6	1,660.2	1,574.4	1,512.4
당기순이익	594.7	705.8	715.0	1,022.4	1,082.4
조정	667.2	591.1	583.8	579.6	522.3
감가상각비	592.2	535.9	561.3	580.5	569.2
외환거래손익	(13.6)	28.3	40.0	50.0	20.0
지분법손익	(43.5)	11.6	(23.2)	(55.8)	(72.2)
기타	132.1	15.3	5.7	4.9	5.3
영업활동 자산부채 변동	(420.4)	(792.3)	361.4	(27.6)	(92.3)
투자활동 현금흐름	(766.6)	(332.0)	(573.3)	(1,045.6)	(510.6)
투자자산감소(증가)	(258.9)	(65.8)	8.6	47.0	61.8
자본증가(감소)	(303.8)	(249.3)	(500.0)	(1,000.0)	(500.0)
기타	(203.9)	(16.9)	(81.9)	(92.6)	(72.4)
재무활동 현금흐름	(79.1)	(90.3)	(1,000.2)	(157.0)	(180.7)
금융부채증가(감소)	86.6	95.6	(902.6)	(35.0)	(22.2)
자본증가(감소)	0.0	34.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(86.4)	(134.7)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(79.3)	(85.4)	(97.6)	(122.0)	(158.6)
현금의 증감	(4.1)	82.2	(18.3)	340.6	669.1
Unlevered CFO	1,403.3	1,414.0	1,727.0	1,932.2	1,946.2
Free Cash Flow	514.0	209.8	1,160.2	574.4	1,012.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어앤테크놀로지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	60,000	-	-
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%
21.11.2	BUY	53,000	-25.22%	-19.06%

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 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 2월 5일 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 05일