



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

'24년 높은 이익성장, '25년에도 펀더멘털 양호

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(상향): 64,000원

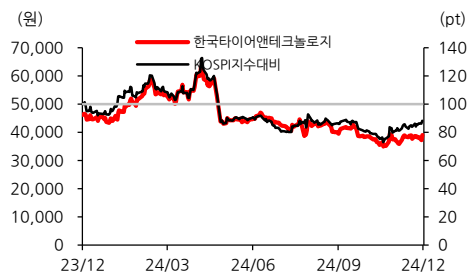
현재 주가(12/11)	39,000원
상승여력	▲64.1%
시가총액	48,311억원
발행주식수	123,875천주
52 주 최고가 / 최저가	63,100 / 34,900원
90 일 일평균 거래대금	134.64억원
외국인 지분율	37.9%
주주 구성	
한국앤테크퍼니 (외 23 인)	43.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
PzenInvestmentManagement,LLC (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	-1.3	-13.0	-15.6
상대수익률(KOSPI)	7.4	1.6	-3.3	-12.3

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,940	9,190	9,584	10,053
영업이익	1,328	1,741	1,678	1,856
EBITDA	1,835	2,254	2,264	2,530
지배주주순이익	720	1,329	1,260	1,351
EPS	5,904	10,891	10,330	11,075
순차입금	-1,503	-2,130	-2,507	-2,906
PER	7.7	3.6	3.8	3.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.2	1.2	1.0	0.8
배당수익률	2.9	3.3	3.3	3.3
ROE	7.8	13.2	11.3	11.0

주가 추이



'24년 높은 이익 성장(영업이익 +31%, 지배순이익 +85% YoY) 기록

동사는 올해 매출액 9.2조원(+2.8% 이하 YoY), 영업이익 1.7조원(+31.1%) 달성하며 한 차원 높은 수익성 기록의 해가 될 전망. 하반기 글로벌 완성차 수요 둔화에 따른 OE 물량 둔화와 상반기 물류비/재료비 상승 우려를 동사는 3Q 어닝 서프라이즈로 응답했으며, 특히 유럽 OE/RE 및 국내 RE에서 시장 수요를 상회하는 매출 성장을 기록. PCLT 고인치(18인치 이상) 비중 증가(YTD 46%, +2.5%p)와 SUV 등 고부가가치 판매 확대 통해 제품 믹스를 개선.

수익성 측면에서도 3Q24에 매출원가율 62.9%(-3.7%p YoY) 기록하며 시장 우려와 달리 수익성 개선세를 지속했으며 4Q에도 비슷한 수준 유지 전망. 이는 인플레이션에 따라 상승했던 판가의 안정적 유지, 긍정적 환율효과 지속 및 공장 가동률 증가를 통한 효율적 원가 관리 등이 주요.

견조한 비용 상승 방어력

최근 원자재 가격, 해상 운임 등 재료비 변동 요인에 대한 추이를 고려했을 때 '25년 실적도 견조할 것으로 예상. 상반기 원자재/선임 상승분이 하반기에 점진적으로 반영될 수 있겠으나, 1)서차지에 영향을 주었던 해상 운임은 최근 SCFI 2,100 수준으로 안정화 추세이며, 원자재의 경우도 물량 선제 확보 경쟁에 따른 2)천연고무 가격 급등 영향이 EUDR 시행 1년 유예로 안정화 중인 상황. EUDR 기준 충족을 위한 업체들의 대응에 따라 올해와 같은 가격 급등 우려는 점진적으로 완화될 것으로 예상.

이에, 현재 판가 수준의 안정적 유지 및 고인치 확대(YTD 46%, +2.5%p) 등 제품 믹스 개선 효과가 지속되고 있는 점에서 '25년 동사의 원가(재료비/운반비) 상승 우려는 기존 대비 높지 않을 전망.

'25년에도 펀더멘털 양호, TP 64,000원으로 상향

이에, 해상운임 서차지 영향 및 천연고무 가격 상승에 따라 1H25까지 수익성 저하를 예상했던 추정에 대한 변경 필요. 미국 반덤핑 관세 환입금이 예비판정 관세를 기준 800억원 정도 예상됨에 따라 4Q24 손익 개선에 기여하며 23% 대 OPM 기록 예상. '25년에는 고인치/전기차 중심 제품 믹스 통해 매출 증대 및 마진의 점진적 개선 기대.

다만, 향후 트럼프 2기 출범 이후 관세 정책 불확실성이 관건. 그러나 동사는 미국 테네시 공장을 '26년까지 PCLT 기준 현재 550만본 규모에서 1,100만본 규모 증설 추진으로 현지 수요 대응 여력 확대될 것. 손익 추정치 변경에 따라 목표주가 64,000원(3,000원↑) 상향.

[표1] 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,127	2,318	2,435	2,310	2,224	2,420	2,543	2,397	9,190	9,584	10,053
한국	211	216	230	279	235	225	242	284	937	985	1,068
중국	219	211	214	228	215	217	224	235	873	892	919
북미	543	597	633	577	559	620	652	593	2,350	2,424	2,521
유럽	854	935	1,015	863	898	993	1,068	907	3,667	3,867	4,069
매출 비중											
한국	9.9	9.3	9.5	12.1	10.6	9.3	9.5	11.8	10.2	10.3	10.6
중국	10.3	9.1	8.8	9.9	9.7	9.0	8.8	9.8	9.5	9.3	9.1
북미	25.5	25.8	26.0	25.0	25.1	25.6	25.7	24.7	25.6	25.3	25.1
유럽	40.1	40.3	41.7	37.4	40.4	41.1	42.0	37.8	39.9	40.3	40.5
매출총이익	782	835	905	893	675	898	1,014	858	3,414	3,445	3,699
영업이익	399	420	470	452	269	466	545	398	1,741	1,678	1,856
세전이익	468	440	461	451	292	471	573	392	1,821	1,728	1,852
지배주주순이익	356	317	383	273	213	344	418	286	1,329	1,260	1,351
GPM	36.8	36.0	37.1	38.6	30.3	37.1	39.9	35.8	37.1	35.9	36.8
OPM	18.7	18.1	19.3	19.6	12.1	19.3	21.4	16.6	18.9	17.5	18.5
NPM	16.7	13.7	15.7	11.8	9.6	14.2	16.4	11.9	14.5	13.1	13.4
% YoY											
매출액	1.1	2.4	4.1	3.5	4.6	4.4	4.4	3.8	2.8	4.3	4.9
영업이익	108.8	69.2	18.6	-8.1	-32.5	11.0	15.9	-12.1	31.1	-3.6	10.6
지배주주순이익	286.8	128.2	28.2	42.9	-40.2	8.4	9.2	4.8	84.5	-5.1	7.2

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

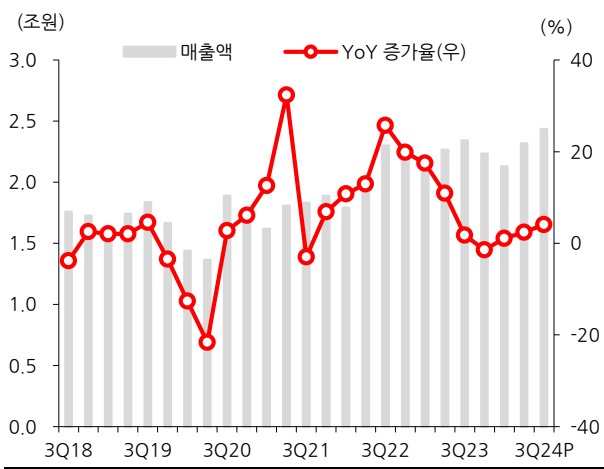
[표2] 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 변동

(단위: 십억 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	9,104	9,190	0.9	연결기준(단위: 십억원) - 원재료비/물류비 추이 반영한 추정치 조정
영업이익(FY1)	1,600	1,741	8.8	
EPS(FY1)	10,157	10,891	7.2	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	9,782	10,377	6.1	
BPS(FY1)	84,591	85,312	0.9	
BPS(12M FWD)	90,535	93,463	3.2	
Target PER	6.0	6.0	-	동사 2016~2019(감익전망구간) 12M FWD 밴드 하단
Target PBR	0.72	0.72	-	동사 2016~2019(감익전망구간) 12M FWD 밴드 중단
적정주가	61,841	64,674		Target PER / Target PBR 적용값 평균
목표주가	61,000	64,000	4.9	

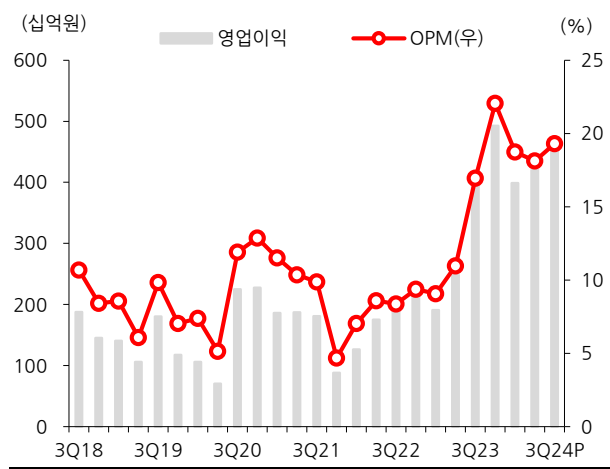
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국타이어앤테크놀로지 매출액 추이



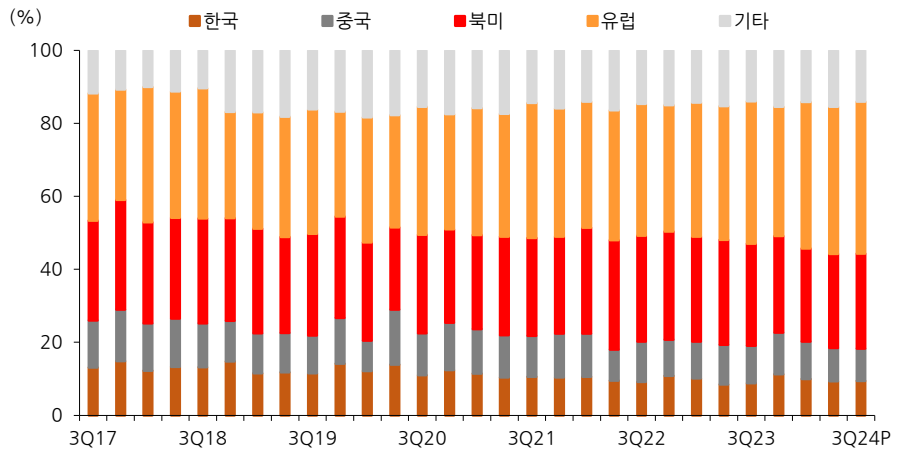
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국타이어앤테크놀로지 영업이익 추이



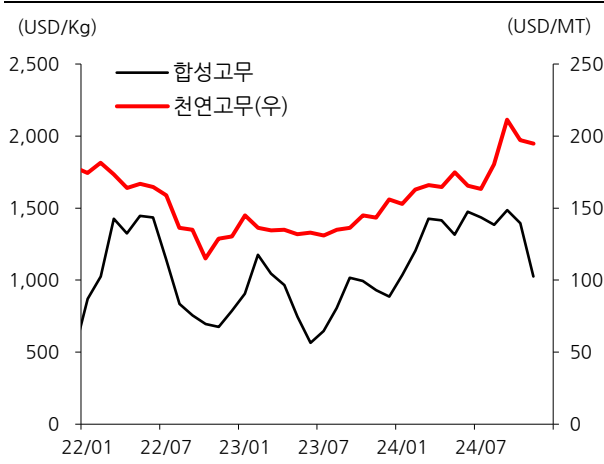
자료 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국타이어앤테크놀로지 지역별 매출 비중 추이



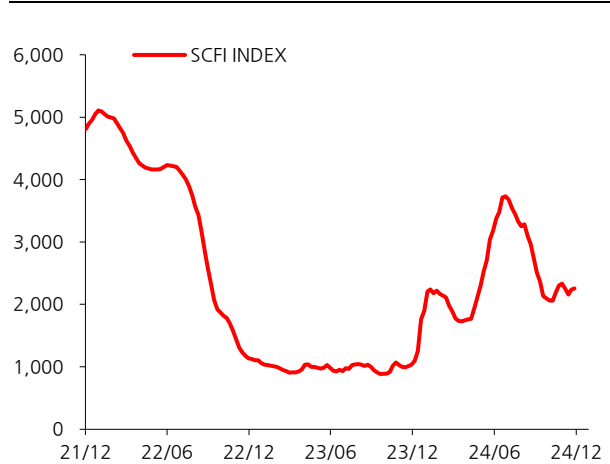
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 합성/천연고무 가격 추이



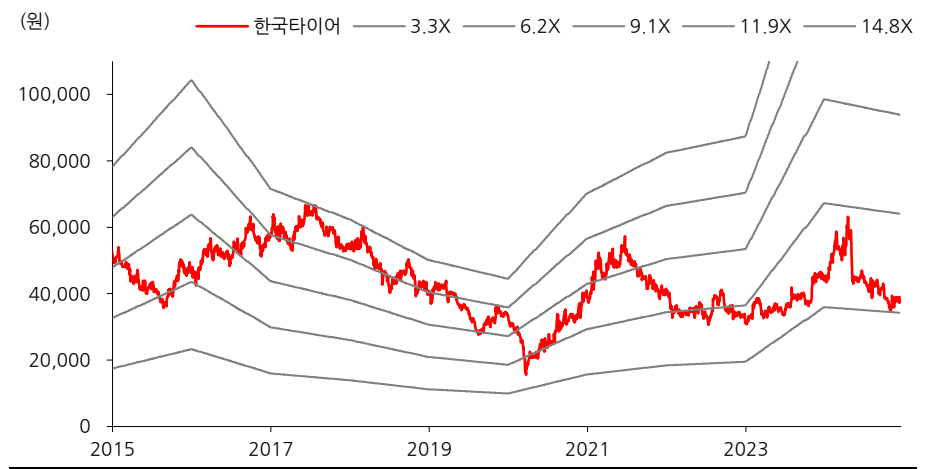
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SCFI 추이



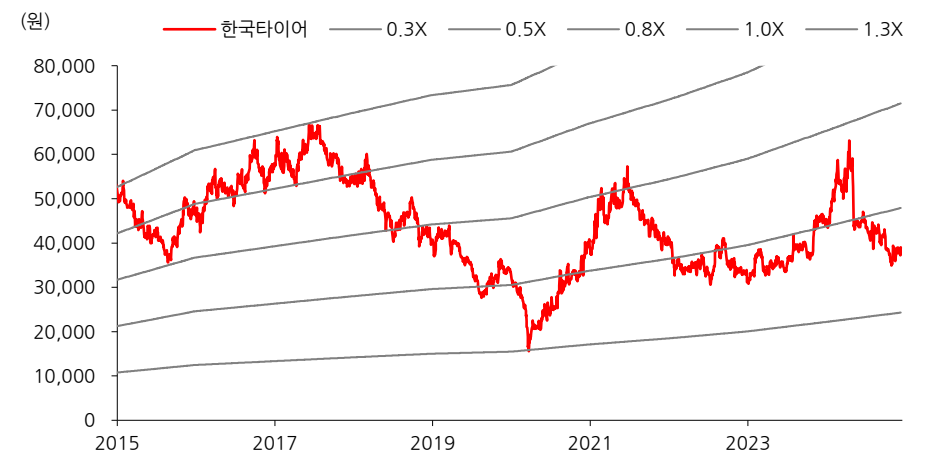
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,394	8,940	9,190	9,584	10,053
매출총이익	2,103	2,896	3,414	3,445	3,699
영업이익	706	1,328	1,741	1,678	1,856
EBITDA	1,242	1,835	2,254	2,264	2,530
순이자손익	-23	34	77	87	65
외화관련손익	100	-73	16	-41	-88
지분법손익	-12	-35	-11	16	31
세전계속사업손익	858	1,171	1,823	1,728	1,852
당기순이익	706	729	1,346	1,270	1,361
지배주주순이익	690	720	1,329	1,260	1,351
증가율(%)					
매출액	25.6	6.5	2.8	4.3	4.9
영업이익	-31.6	88.1	31.1	-3.6	10.6
EBITDA	-15.0	47.8	22.8	0.4	11.7
순이익	0.9	3.3	84.7	-5.6	7.2
이익률(%)					
매출총이익률	25.0	32.4	37.1	35.9	36.8
영업이익률	8.4	14.9	18.9	17.5	18.5
EBITDA 이익률	14.8	20.5	24.5	23.6	25.2
세전이익률	10.2	13.1	19.8	18.0	18.4
순이익률	8.4	8.2	14.6	13.2	13.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	505	1,973	1,665	1,880	1,799
당기순이익	706	729	1,344	1,270	1,361
자산상각비	536	507	513	586	674
운전자본증감	-792	499	427	14	-238
매출채권 감소(증가)	-251	62	177	-19	-89
재고자산 감소(증가)	-512	480	200	-80	-211
매입채무 증가(감소)	25	-65	47	99	48
투자현금흐름	-332	97	-899	-1,445	-1,267
유형자산처분(취득)	-249	-407	-1,109	-1,421	-1,259
무형자산 감소(증가)	-13	-9	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	21	404	-142	-102	-25
재무현금흐름	-90	-965	-402	322	115
차입금의 증가(감소)	-33	-925	-243	480	274
자본의 증가(감소)	-58	-98	-159	-159	-159
배당금의 지급	-85	-98	-159	-159	-159
총현금흐름	1,414	1,876	1,238	1,866	2,037
(-)운전자본증가(감소)	468	-667	-137	-14	238
(-)설비투자	295	420	1,116	1,421	1,259
(+)자산매각	33	4	-1	-8	-8
Free Cash Flow	684	2,127	258	450	531
(-)기타투자	415	60	-649	-86	-26
잉여현금	269	2,067	908	536	557
NOPLAT	580	826	1,286	1,233	1,364
(+) Dep	536	507	513	586	674
(-)운전자본투자	468	-667	-137	-14	238
(-)Capex	295	420	1,116	1,421	1,259
OpFCF	353	1,581	820	412	541

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,436	6,768	7,513	8,481	9,465
현금성자산	1,869	2,676	3,244	4,103	4,775
매출채권	1,702	1,863	1,899	1,918	2,007
재고자산	2,450	2,023	2,101	2,181	2,392
비유동자산	6,145	5,995	6,563	7,336	7,935
투자자산	2,203	2,029	1,837	1,767	1,772
유형자산	3,687	3,714	4,480	5,334	5,936
무형자산	254	252	246	236	227
자산총계	12,581	12,763	14,076	15,817	17,400
유동부채	2,887	2,284	2,606	2,715	2,711
매입채무	1,260	1,483	1,432	1,531	1,579
유동성이자부채	1,353	559	566	551	474
비유동부채	819	849	810	1,342	1,735
비유동이자부채	588	614	549	1,044	1,395
부채총계	3,706	3,134	3,416	4,056	4,446
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,437	7,606	8,707	9,900
자본조정	-107	46	-107	-107	-107
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	8,876	9,630	10,660	11,761	12,954

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,572	5,904	10,891	10,330	11,075
BPS	71,097	77,114	85,312	94,204	103,830
DPS	800	1,300	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,415	15,143	9,992	15,064	16,446
ROA(%)	5.7	5.7	9.9	8.4	8.1
ROE(%)	8.1	7.8	13.2	11.3	11.0
ROIC(%)	7.9	11.6	18.4	16.3	16.4
Multiples(x, %)					
PER	5.6	7.7	3.6	3.8	3.5
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	2.7	3.0	3.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	3.2	2.2	1.2	1.0	0.8
배당수익률	2.6	2.9	3.3	3.3	3.3
안정성(%)					
부채비율	41.8	32.5	32.0	34.5	34.3
Net debt/Equity	0.8	-15.6	-20.0	-21.3	-22.4
Net debt/EBITDA	5.8	-81.9	-94.5	-110.8	-114.9
유동비율	222.9	296.3	288.3	312.4	349.1
이자보상배율(배)	11.4	18.9	32.2	25.7	21.1
자산구조(%)					
투자자본	64.8	59.1	58.5	57.5	57.2
현금+투자자산	35.2	40.9	41.5	42.5	42.8
자본구조(%)					
차입금	17.9	10.9	9.5	11.9	12.6
자기자본	82.1	89.1	90.5	88.1	87.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 12월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국타이어앤테크놀로지 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.04.23	2024.04.23	2024.05.02	2024.05.07	2024.07.17
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	70,000	75,000	75,000	65,000
일시	2024.07.18	2024.08.09	2024.10.02	2024.10.22	2024.12.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	65,000	65,000	65,000	61,000	64,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.23	Buy	70,000	-17.88	-15.57
2024.05.02	Buy	75,000	-40.44	-27.07
2024.07.17	Buy	65,000	-36.53	-31.31
2024.10.22	Buy	61,000	-38.58	-35.41
2024.12.12	Buy	64,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%