



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

[2Q24 Preview] 고인치와 유럽 시장 중심 확대

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 65,000원

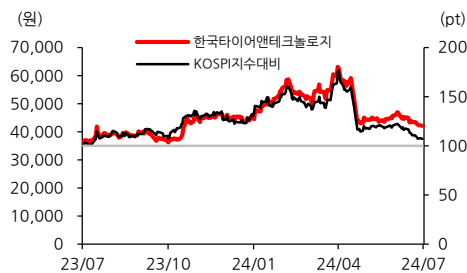
현재 주가(7/16)	42,150원
상승여력	▲54.2%
시가총액	52,213억원
발행주식수	123,875천주
52 주 최고가 / 최저가	63,100 / 35,850원
90 일 일평균 거래대금	246.34억원
외국인 지분율	39.6%
주주 구성	
한국앳컴퍼니 (외 23 인)	43.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.8	-33.2	-5.9	13.9
상대수익률(KOSPI)	-11.7	-43.0	-20.7	4.9

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,394	8,940	9,209	9,673
영업이익	706	1,328	1,333	1,104
EBITDA	1,242	1,835	1,845	1,672
지배주주순이익	690	720	1,097	995
EPS	5,572	5,904	8,994	8,153
순차입금	72	-1,503	-1,841	-1,898
PER	5.6	7.7	4.7	5.2
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.2	2.2	1.8	2.0
배당수익률	2.6	2.9	3.1	3.1
ROE	8.1	7.8	11.0	9.2

주가 추이



매출액 2.34조원(+3.5% YoY), 영업이익 3,228억원(+30.0 YoY) 전망

2Q PCLT 중심 글로벌 타이어 수요가 견조하게 유지되며 동사 매출 증가세가 지속될 것으로 전망. 지난 2Q23 완성차 생산 정상화로 높은 매출 성장률 기록(11%)에 따른 기저효과가 존재하였으나, 유럽 RE 수요 및 북미/중국에서의 높은 고인치(18인치 이상) 수요를 바탕으로 고부가가치 제품 중심 판매를 통해 매출 성장(+3.5%)을 기록할 것으로 예상.

지정학적 이슈 및 중국 수출 물량 급증에 따른 서차지 발생 등으로 운임비 상승은 불가피하나, 지난해 계약 단가 기준 반영 지속으로 2Q 상승 폭은 제한적일 것으로 판단. 또한, 천연/합성고무 등 원자재가 인상에 따른 재료비 상승 추세로 판가-원가 스프레드는 다소 축소되었으나, 안정적 유통채고 소진에 따라 판가가 유지되며 OPM은 13.8%(+2.8%p YoY) 전망.

고인치/EV 타이어로 믹스 개선 효과 지속

향후 실적은 판가 유지와 우상향 중인 재료비/선임 등 주요 비용 상승 곡선의 기울기 여부가 결정. 판가 측면에서는 유럽 등 주력 시장에서의 타이어 교체 수요가 전반적으로 견조하게 유지되고 있고, 3Q까지는 윈터/올웨더 수요가 증가하는 계절적 특성 고려 시 유통채고 수준이 안정적으로 유지될 것으로 예상됨에 따라 판가 영향은 크지 않을 전망. 또한, 18인치 이상 고인치 비중 증가 및 일반 타이어 대비 가격이 15~20% 정도 높은 EV/SUV 판매 확대 통한 고부가가치 중심 제품 믹스 개선 효과가 지속되는 점도 동사의 하반기 판가 수준을 유지/개선시키는 요소로 작용.

하반기 판가-원가 스프레드 축소 불가피, 목표주가 65,000원 하향

2020년 글로벌 전기차 보급 확대로 운행 중인 전기차에 대한 타이어 교체 주기(3~4년)가 도래하고 있어 RE EV 타이어 수요 증가에 따른 동사의 수혜도 점진적으로 확대될 것으로 기대. 이러한 고인치/EV 타이어 비중 증가는 믹스효과 개선 통한 판가-원가 스프레드 유지/개선에 기여할 것으로 판단.

다만, 하반기를 기점으로 원자재가 상승분 반영 및 해상운임비 현실화에 따라 마진 개선에 대한 눈높이는 점차 낮아질 필요. 중동 등 지정학적 요인, EU 환경 관련 규제(EUDR, 삼림벌채규정), 부타디엔 수급 등에 따라 천연/합성고무 가격은 점진적으로 우상향 중이며, 해상운임비 또한 하반기 신규 계약 단가 기준이 적용됨에 따라 매출원가의 상승은 불가피.

이에, 과거 동사 12M FWD EPS/BPS에 각각 감익 전망 구간었던 2016~2019년 밸류에이션 밴드 하단을 적용한 적정주가 평균 65,000을 목표 주가로 제시. 이는 기존 대비 10,000원 하향(-13.3%)한 가격

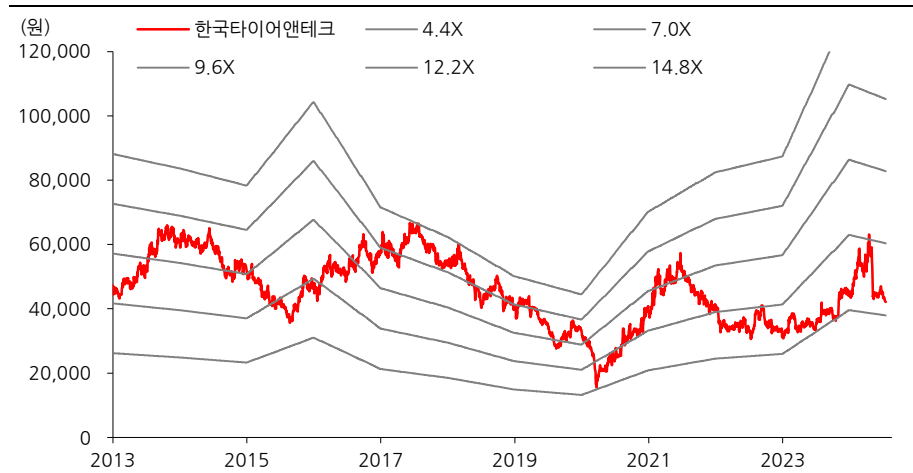
[표1] 한국타이어앤테크놀로지 목표주가 변동 내역

(단위: %, 배, 원)

구분	종전	변동	설명
EPS(FY1)	8,800	8,994	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	8,804	8,622	
BPS(FY1)	83,265	83,457	
BPS(12M FWD)	84,977	86,439	
Target PER	8.4	7.5	동사 2015~2016년(증익 전망 구간) 12M FWD 평균 → 2016~2019(감익 전망 구간) 12M FWD 밴드 하단
Target PBR	0.9	0.8	동사 2017~2016년(증익 전망 구간) 2M FWD 평균 → 2016~2019(감익 전망 구간) 12M FWD 밴드 하단
적정주가	73,954	64,668	Target PER 적용
	76,479	69,151	Target PBR 적용
목표주가	75,000	65,000	Target PER/PBR 적용 적정주가 평균
현주가		42,150	7/16 종가 기준
상승여력		54.2	

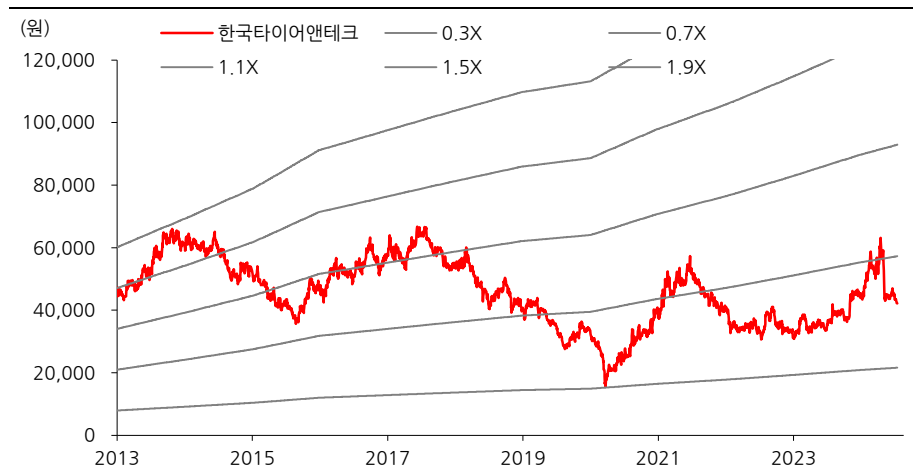
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

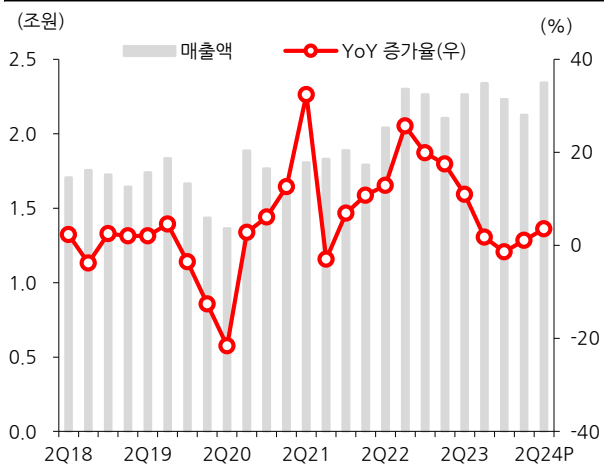
[표2] 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,343	2,415	2,324	8,940	9,209	9,673
한국	213	192	206	252	211	194	207	255	863	867	889
중국	213	246	241	253	219	252	248	259	953	979	1,020
북미	604	650	654	591	543	600	649	618	2,499	2,409	2,533
유럽	774	830	913	791	854	939	955	814	3,308	3,563	3,754
매출 비중											
한국	10.1	8.5	8.8	11.3	9.9	8.3	8.6	11.0	9.7	9.4	9.2
중국	10.1	10.9	10.3	11.3	10.3	10.8	10.3	11.2	10.7	10.6	10.5
북미	28.7	28.7	27.9	26.5	25.5	25.6	26.9	26.6	28.0	26.2	26.2
유럽	36.8	36.7	39.0	35.4	40.1	40.1	39.6	35.0	37.0	38.7	38.8
매출총이익	551	646	781	919	782	744	739	732	2,896	2,997	2,831
영업이익	191	248	396	492	399	323	324	288	1,328	1,333	1,104
세전이익	125	243	400	404	468	360	355	313	1,171	1,496	1,379
지배주주순이익	92	139	298	191	356	260	256	226	720	1,097	995
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	31.8	30.6	31.5	32.4	32.5	29.3
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	13.8	13.4	12.4	14.9	14.5	11.4
NPM	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	11.1	10.6	9.7	8.1	11.9	10.3
% YoY											
매출액	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	3.5	3.2	4.1	6.5	3.0	5.0
영업이익	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	30.0	-18.4	-41.5	88.1	0.4	-17.2
지배주주순이익	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.8	87.0	-14.3	18.2	4.3	52.3	-9.4

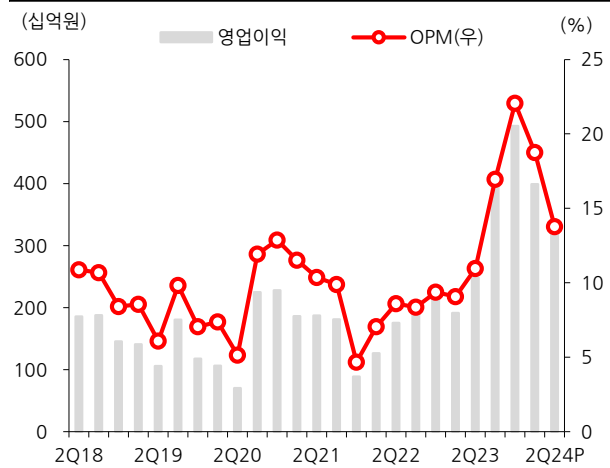
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국타이어앤테크놀로지 매출액 추이



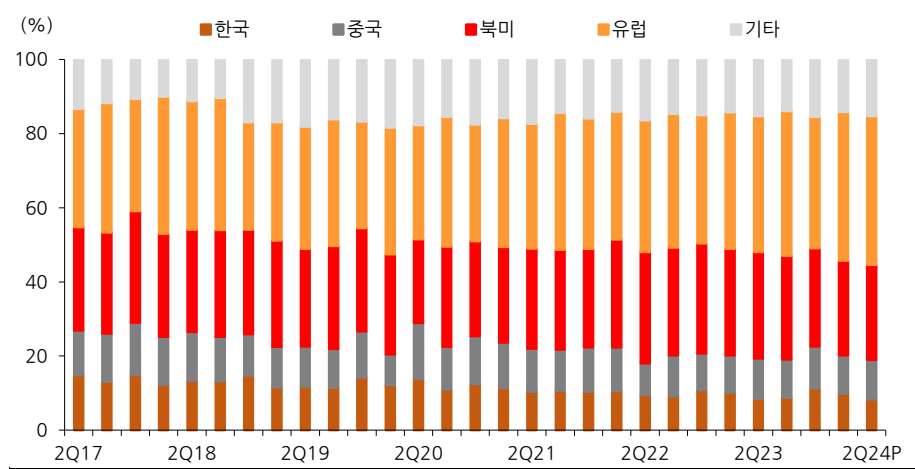
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국타이어앤테크놀로지 영업이익 추이



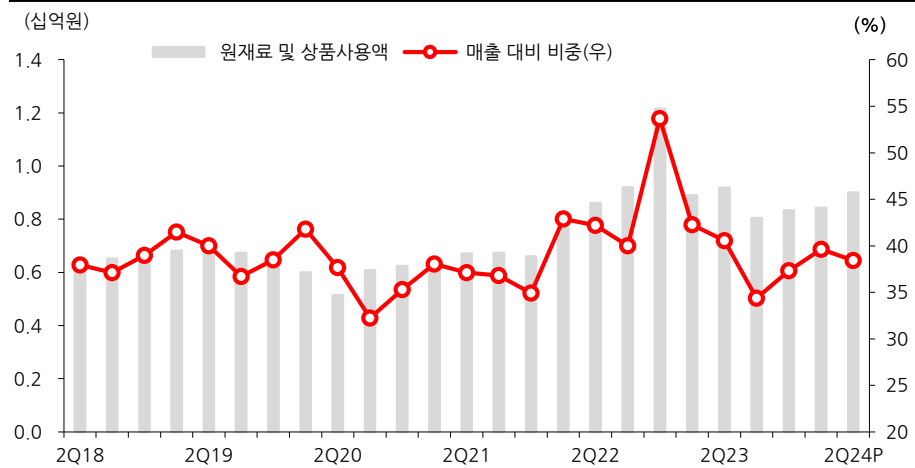
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국타이어앤테크놀로지 지역별 매출 비중 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국타이어앤테크놀로지 원재료 및 상품사용액 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,141	8,394	8,940	9,209	9,673
매출총이익	1,947	2,103	2,896	2,997	2,831
영업이익	642	706	1,328	1,333	1,104
EBITDA	1,234	1,242	1,835	1,845	1,672
순이자손익	-23	-23	34	75	114
외화관련손익	44	100	-73	125	165
지분법손익	43	-12	-35	4	49
세전계속사업손익	713	858	1,171	1,496	1,379
당기순이익	595	706	729	1,111	1,007
지배주주순이익	588	690	720	1,097	995
증가율(%)					
매출액	1.0	17.5	6.5	3.0	5.0
영업이익	-37.7	9.9	88.1	0.4	-17.2
EBITDA	-14.5	0.6	47.8	0.5	-9.4
순이익	-19.1	18.7	3.3	52.4	-9.3
이익률(%)					
매출총이익률	27.3	25.0	32.4	32.5	29.3
영업이익률	9.0	8.4	14.9	14.5	11.4
EBITDA 이익률	17.3	14.8	20.5	20.0	17.3
세전이익률	10.0	10.2	13.1	16.2	14.3
순이익률	8.3	8.4	8.2	12.1	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	842	505	1,973	1,583	1,372
당기순이익	595	706	729	1,111	1,007
자산상각비	592	536	507	512	569
운전자본증감	-420	-792	499	116	-179
매출채권 감소(증가)	-114	-251	62	-35	-137
재고자산 감소(증가)	-282	-512	480	-56	-126
매입채무 증가(감소)	-22	25	-65	197	71
투자현금흐름	-767	-332	97	-968	-1,176
유형자산처분(취득)	-304	-249	-407	-1,036	-1,182
무형자산 감소(증가)	-11	-13	-9	-10	-10
투자자산 감소(증가)	-240	21	404	-9	-19
재무현금흐름	-79	-90	-965	-677	-690
차입금의 증가(감소)	1	-33	-925	-518	-531
자본의 증가(감소)	-84	-58	-98	-159	-159
배당금의 지급	-84	-85	-98	-159	-159
총현금흐름	1,403	1,414	1,876	1,467	1,551
(-)운전자본증가(감소)	438	468	-667	-61	179
(-)설비투자	328	295	420	1,039	1,182
(+)자산매각	13	33	4	-6	-10
Free Cash Flow	651	684	2,127	482	180
(-)기타투자	195	415	60	-142	-35
잉여현금	456	269	2,067	624	215
NOPLAT	536	580	826	990	806
(+) Dep	592	536	507	512	569
(-)운전자본투자	438	468	-667	-61	179
(-)Capex	328	295	420	1,039	1,182
OpFCF	363	353	1,581	523	14

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,509	6,436	6,768	7,039	6,836
현금성자산	1,553	1,869	2,676	2,640	2,165
매출채권	1,507	1,702	1,863	2,006	2,142
재고자산	1,897	2,450	2,023	2,165	2,291
비유동자산	6,185	6,145	5,995	6,541	7,179
투자자산	2,100	2,203	2,029	1,946	1,961
유형자산	3,821	3,687	3,714	4,351	4,982
무형자산	264	254	252	244	236
자산총계	11,694	12,581	12,763	13,580	14,015
유동부채	1,869	2,887	2,284	2,672	2,464
매입채무	1,199	1,260	1,483	1,548	1,619
유동성이자부채	478	1,353	559	578	276
비유동부채	1,630	819	849	488	295
비유동이자부채	1,367	588	614	220	-9
부채총계	3,499	3,706	3,134	3,160	2,759
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,437	7,376	8,212
자본조정	-58	-107	46	-107	-107
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	8,196	8,876	9,630	10,420	11,256

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,748	5,572	5,904	8,994	8,153
BPS	65,858	71,097	77,114	83,457	90,205
DPS	700	800	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,328	11,415	15,143	11,845	12,518
ROA(%)	5.3	5.7	5.7	8.3	7.2
ROE(%)	7.6	8.1	7.8	11.0	9.2
ROIC(%)	7.8	7.9	11.6	14.1	10.5
Multiples(x, %)					
PER	8.4	5.6	7.7	4.7	5.2
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	3.5	2.7	3.0	3.6	3.4
EV/EBITDA	4.2	3.2	2.2	1.8	2.0
배당수익률	1.8	2.6	2.9	3.1	3.1
안정성(%)					
부채비율	42.7	41.8	32.5	30.3	24.5
Net debt/Equity	3.6	0.8	-15.6	-17.7	-16.9
Net debt/EBITDA	23.7	5.8	-81.9	-99.8	-113.5
유동비율	294.7	222.9	296.3	263.5	277.5
이자보상배율(배)	14.7	11.4	18.9	24.3	52.1
자산구조(%)					
투하자본	66.1	64.8	59.1	61.3	66.2
현금+투자자산	33.9	35.2	40.9	38.7	33.8
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.9	10.9	7.1	2.3
자기자본	81.6	82.1	89.1	92.9	97.7

[Compliance Notice]

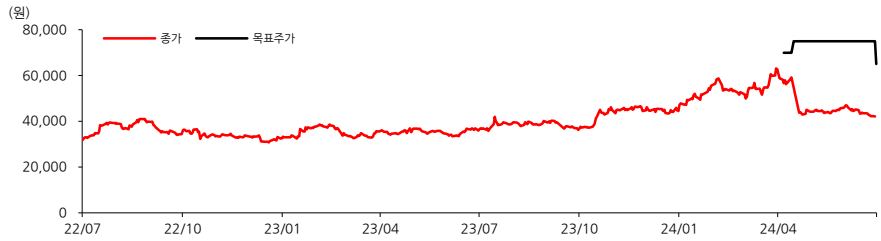
(공표일: 2024년 7월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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

[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		

[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 추정에 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%