



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

[3Q24 Preview] 3Q 실적 양호, 그러나 점진적 마진 축소 고려 필요

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 61,000원

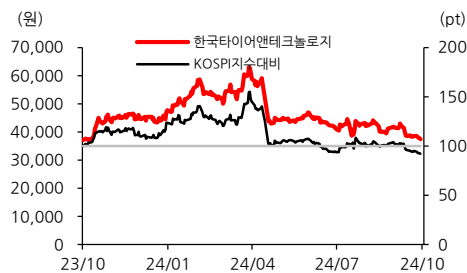
현재 주가(10/21)	37,600원
상승여력	▲62.2%
시가총액	46,577억원
발행주식수	123,875천주
52주 최고가 / 최저가	63,100 / 36,950원
90일 일평균 거래대금	132.03억원
외국인 지분율	39.0%
주주 구성	
한국앳컴퍼니 (외 23인)	43.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.0%
자사주 (외 1인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.5	-8.4	-36.1	1.2
상대수익률(KOSPI)	-10.0	-1.6	-36.6	-8.5

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,394	8,940	9,104	9,525
영업이익	706	1,328	1,600	1,531
EBITDA	1,242	1,835	2,125	2,127
지배주주순이익	690	720	1,239	1,176
EPS	5,572	5,904	10,157	9,639
순차입금	72	-1,503	-1,871	-2,155
PER	5.6	7.7	3.7	3.9
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.2	2.2	1.3	1.2
배당수익률	2.6	2.9	3.5	3.5
ROE	8.1	7.8	12.4	10.7

주가 추이



매출액 2.4조원(+2.2% YoY), 영업이익 3,819억원(-3.7% YoY) 전망

3Q 유럽 OE/RE 및 국내 RE 수요 대응을 통해 매출 성장 지속 전망. 글로벌 완성차 수요 둔화에 따른 OE 판매 물량 둔화 우려 존재했으나, 국내 SUV 중심 고인치(18인치 이상) 판매 확대와 견조한 유럽 윈터/올웨더 타이어 계절적 수요, 그리고 2Q에 증가했던 올웨더 타이어 프리오더가 3Q 매출로 이어지면서 동사 매출 성장세에 기여.

수익성에서는 OPM 16.0%(-0.9%p YoY) 기록 전망. 상반기 급등한 운임비 영향으로 점진적 원가 상승 불가피하겠으나, 3Q까지는 장기 계약 단가 반영 등으로 상승 폭 제한적일 것으로 판단. 또한, 상반기부터 내년 EUDR 발효에 따른 천연고무 선점 및 부타디엔 가격 상승 등에 따른 재료비 부담 우려가 3Q에도 이어졌으나, 2Q에서도 낮은 원재료비 유지한 점 고려 시 3Q까지는 재료비 상승에 따른 수익성 영향은 높지 않을 전망.

고인치/EV 비중 증가 지속, 그러나 점진적 마진 축소 불가피

3Q 실적은 판가 유지와 우상향 중인 재료비/선임 등 주요 비용 상승 곡선의 기울기가 높지 않아 견조한 실적 유지되었으며, 4Q에는 미국 반덤핑 관세 환입에 따른 손익 개선 기대 가능. 또한, 2020년을 기점으로 보급이 확대된 EV 타이어 교체주기(4년)가 도래하고 있는 점도 일반 타이어 대비 가격이 15~20% 높은 EV RE 타이어 물량 증대 및 믹스 개선(EV RE 타이어 비중 2% → 3~4%)에 대한 기대를 증대시키는 요소

그러나, 상반기 물류비 수준을 기준으로 갱신한 운임 단가 계약분의 점진적 반영 및 여전히 중동 등 지정학적 요인에 따른 운임비 서차지 영향 발생 가능성, 그리고 내년 1월 전까지 EUDR 준수를 위한 천연고무 물량 확보 및 부타디엔 수급 영향 등에 따른 원자재 가격 상승 지속 추세는 동사 마진에 부정적 영향을 미칠 수밖에 없을 것으로 전망.

'25년 감익에 대한 고려, TP 61,000원 하향

고인치/EV 타이어 비중 증가는 동사의 믹스효과 개선에 기여할 전망. 그러나, 원자재/운임 가격 인상에 따른 감익 영향이 1H25 가시화 예상. 또한, 동사의 한은시스템 인수에 대한 본계약 체결 시 지출될 1.83조원 및 미국 테네시와 헝가리 공장 증설에 따른 1조원 이상 규모의 CAPEX 발생('25년~'26년) 등 2.83조원 이상의 현금 지출에 따른 차입 고려 필요(현금성 자산 2.6조원 수준). 12M FWD EPS/BPS 추정치 각각 9,782원/90,535원(중전 대비 -12.4%/+0.4%) 변경에 따라, 목표주가 61,000원으로 하향(-6.2%).

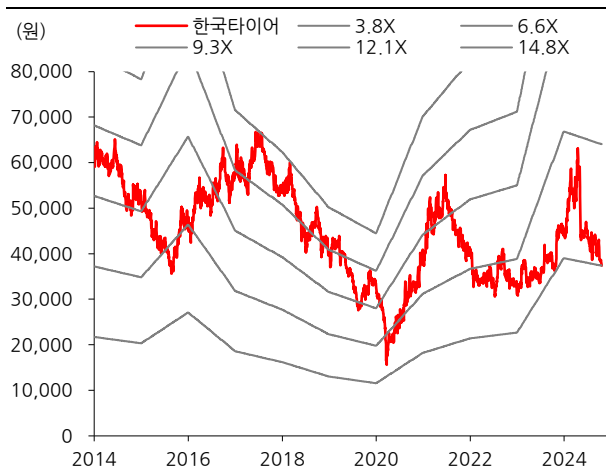
[표1] 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 및 목표주가 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	9,082	9,104	0.2	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	1,657	1,600	-3.4	- 매출, 영업이익 및 영업외비용(이자비용 등) 추정치 조정
EPS(FY1)	10,796	10,157	-5.9	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	11,170	9,782	-12.4	
BPS(FY1)	85,232	84,591	-0.8	
BPS(12M FWD)	90,134	90,535	0.4	
Target PER	6	6	-	동사 2016-2019년(감익전망구간) 12M FWD 밴드 하단
Target PBR	0.72	0.72	-	동사 2016-2019년(감익전망구간) 12M FWD 밴드 하단
적정주가	67,020	58,692		Target PER 적용
	64,896	65,185		Target PBR 적용
목표주가	65,000	61,000	-6.2	Target PER/PBR 적용 적정주가 평균
현주가		37,400		24/10/18 종가 기준
상승여력		63.1		

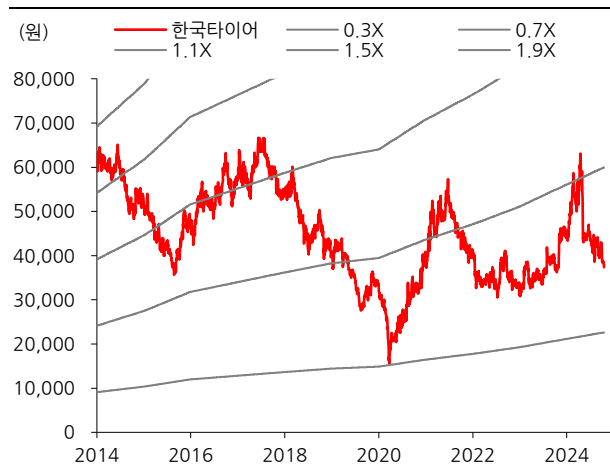
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

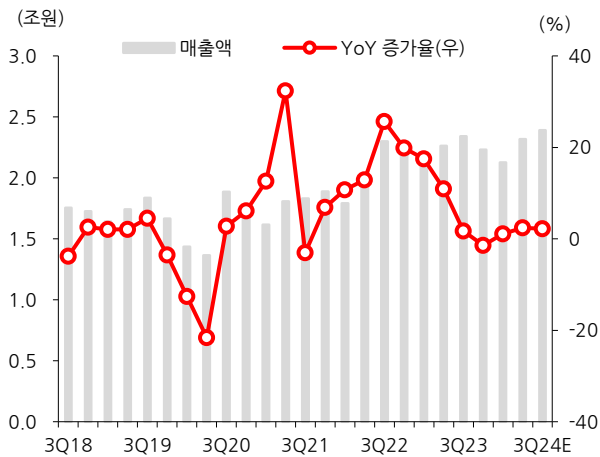
[표2] 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,392	2,267	8,940	9,104	9,525
한국	213	192	206	252	211	216	224	279	863	930	978
중국	213	246	241	253	219	211	234	250	953	914	943
북미	604	650	654	591	543	597	619	567	2,499	2,326	2,422
유럽	774	830	913	791	854	935	978	813	3,308	3,580	3,775
매출 비중											
한국	10.1	8.5	8.8	11.3	9.9	9.3	9.4	12.3	9.7	10.2	10.3
중국	10.1	10.9	10.3	11.3	10.3	9.1	9.8	11.0	10.7	10.0	9.9
북미	28.7	28.7	27.9	26.5	25.5	25.8	25.9	25.0	28.0	25.5	25.4
유럽	36.8	36.7	39.0	35.4	40.1	40.4	40.9	35.9	37.0	39.3	39.6
매출총이익	551	646	781	919	782	835	796	841	2,896	3,253	3,258
영업이익	191	248	396	492	399	420	382	400	1,328	1,600	1,531
세전이익	125	243	400	404	468	440	387	404	1,171	1,699	1,631
지배주주순이익	92	139	298	191	356	317	277	289	720	1,239	1,176
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	33.3	37.1	32.4	35.7	34.2
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	16.0	17.6	14.9	17.6	16.1
NPM	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	13.7	11.6	12.8	8.1	13.6	12.3
% YoY											
매출액	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	2.4	2.2	1.6	6.5	1.8	4.6
영업이익	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	-3.7	-18.8	88.1	20.5	-4.3
지배주주순이익	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.8	128.2	-7.2	51.4	4.3	72.0	-5.1

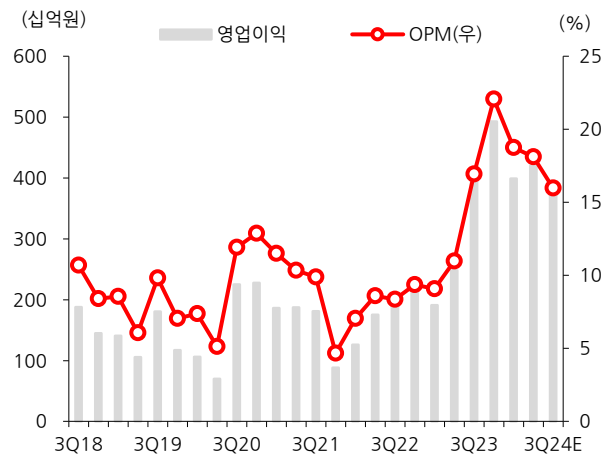
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국타이어앤테크놀로지 매출액 추이 및 전망



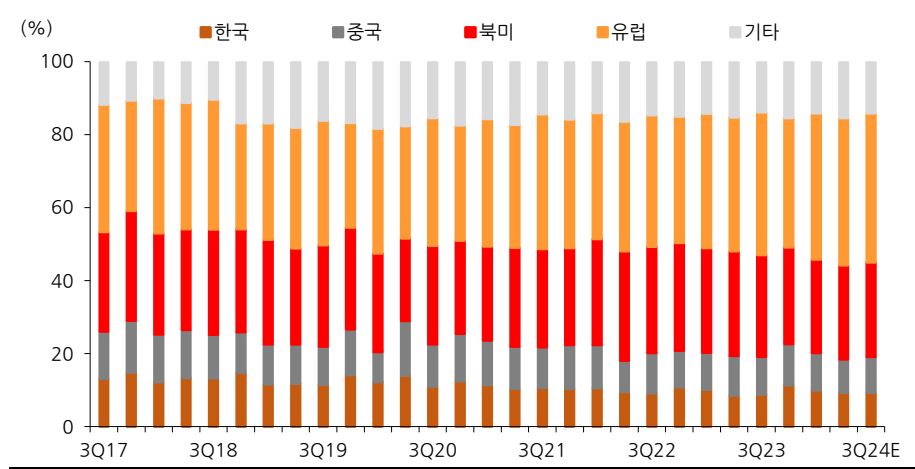
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국타이어앤테크놀로지 영업이익 추이 및 전망



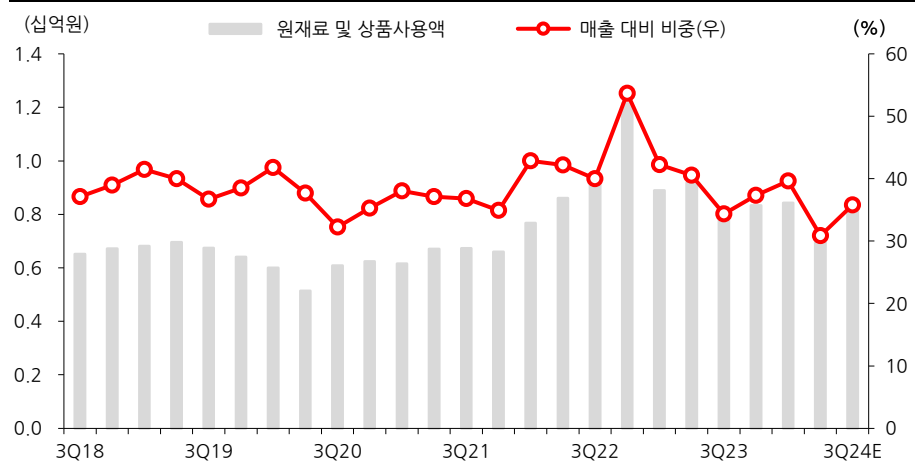
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국타이어앤테크놀로지 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국타이어앤테크놀로지 원재료 및 상품사용액 추이 및 전망



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,141	8,394	8,940	9,104	9,525
매출총이익	1,947	2,103	2,896	3,253	3,258
영업이익	642	706	1,328	1,600	1,531
EBITDA	1,234	1,242	1,835	2,125	2,127
순이자손익	-23	-23	34	74	86
외화관련손익	44	100	-73	60	36
지분법손익	43	-12	-35	-8	16
세전계속사업손익	713	858	1,171	1,700	1,631
당기순이익	595	706	729	1,261	1,198
지배주주순이익	588	690	720	1,239	1,176
증가율(%)					
매출액	1.0	17.5	6.5	1.8	4.6
영업이익	-37.7	9.9	88.1	20.5	-4.3
EBITDA	-14.5	0.6	47.8	15.8	0.1
순이익	-19.1	18.7	3.3	73.0	-5.0
이익률(%)					
매출총이익률	27.3	25.0	32.4	35.7	34.2
영업이익률	9.0	8.4	14.9	17.6	16.1
EBITDA 이익률	17.3	14.8	20.5	23.3	22.3
세전이익률	10.0	10.2	13.1	18.7	17.1
순이익률	8.3	8.4	8.2	13.9	12.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	842	505	1,973	1,755	1,744
당기순이익	595	706	729	1,260	1,198
자산상각비	592	536	507	525	596
운전자본증감	-420	-792	499	355	-49
매출채권 감소(증가)	-114	-251	62	110	-77
재고자산 감소(증가)	-282	-512	480	147	-87
매입채무 증가(감소)	-22	25	-65	92	104
투자현금흐름	-767	-332	97	-1,128	-1,355
유형자산처분(취득)	-304	-249	-407	-1,086	-1,386
무형자산 감소(증가)	-11	-13	-9	-10	-10
투자자산 감소(증가)	-240	21	404	-108	-54
재무현금흐름	-79	-90	-965	-487	440
차입금의 증가(감소)	1	-33	-925	-328	598
자본의 증가(감소)	-84	-58	-98	-159	-159
배당금의 지급	-84	-85	-98	-159	-159
총현금흐름	1,403	1,414	1,876	1,400	1,793
(-)운전자본증가(감소)	438	468	-667	-170	49
(-)설비투자	328	295	420	1,090	1,386
(+)자산매각	13	33	4	-5	-10
Free Cash Flow	651	684	2,127	475	348
(-)기타투자	195	415	60	-260	-95
잉여현금	456	269	2,067	735	443
NOPLAT	536	580	826	1,187	1,125
(+) Dep	592	536	507	525	596
(-)운전자본투자	438	468	-667	-170	49
(-)Capex	328	295	420	1,090	1,386
OpFCF	363	353	1,581	792	287

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,509	6,436	6,768	7,102	8,161
현금성자산	1,553	1,869	2,676	2,929	3,812
매출채권	1,507	1,702	1,863	1,813	1,890
재고자산	1,897	2,450	2,023	2,062	2,149
비유동자산	6,185	6,145	5,995	6,767	7,487
투자자산	2,100	2,203	2,029	1,975	1,895
유형자산	3,821	3,687	3,714	4,544	5,352
무형자산	264	254	252	248	240
자산총계	11,694	12,581	12,763	13,869	15,648
유동부채	1,869	2,887	2,284	2,469	2,705
매입채무	1,199	1,260	1,483	1,406	1,509
유동성이자부채	478	1,353	559	491	601
비유동부채	1,630	819	849	832	1,358
비유동이자부채	1,367	588	614	567	1,056
부채총계	3,499	3,706	3,134	3,302	4,063
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,437	7,516	8,534
자본조정	-58	-107	46	-107	-107
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	8,196	8,876	9,630	10,567	11,584

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,748	5,572	5,904	10,157	9,639
BPS	65,858	71,097	77,114	84,591	92,803
DPS	700	800	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,328	11,415	15,143	11,299	14,472
ROA(%)	5.3	5.7	5.7	9.3	8.0
ROE(%)	7.6	8.1	7.8	12.4	10.7
ROIC(%)	7.8	7.9	11.6	16.8	14.6
Multiples(x, %)					
PER	8.4	5.6	7.7	3.7	3.9
PBR	0.6	0.4	0.6	0.4	0.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	3.5	2.7	3.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	4.2	3.2	2.2	1.3	1.2
배당수익률	1.8	2.6	2.9	3.5	3.5
안정성(%)					
부채비율	42.7	41.8	32.5	31.2	35.1
Net debt/Equity	3.6	0.8	-15.6	-17.7	-18.6
Net debt/EBITDA	23.7	5.8	-81.9	-88.0	-101.3
유동비율	294.7	222.9	296.3	287.6	301.7
이자보상배율(배)	14.7	11.4	18.9	26.1	22.9
자산구조(%)					
투하자본	66.1	64.8	59.1	59.9	58.6
현금+투자자산	33.9	35.2	40.9	40.1	41.4
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.9	10.9	9.1	12.5
자기자본	81.6	82.1	89.1	90.9	87.5

[Compliance Notice]

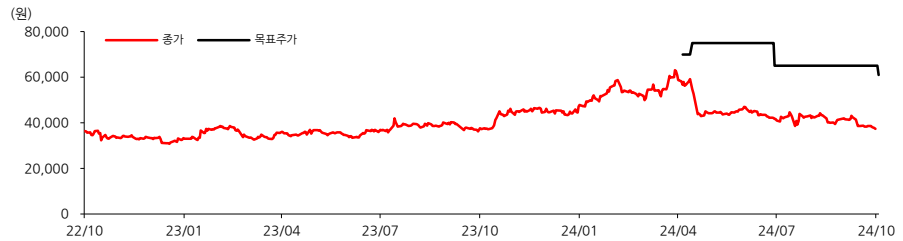
(공표일: 2024년 10월 22일)

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.

[한국타이어엔테크놀로지 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		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	65,000	65,000	65,000	61,000		

[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		

[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 9월 30일)

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