



Neutral(유지)

목표주가(12M) 50,000원(하향)
현재주가(8.08) 40,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.73
52주 최고/최저(원)	63,100/36,250
시가총액(십억원)	5,047.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	414.4
60일 평균 거래대금(십억원)	18.1
외국인지분율(%)	39.91
주요주주 지분율(%)	
한국엔컴퍼니 외 23 인	43.22
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,180.3	9,524.6
영업이익(십억원)	1,543.8	1,459.7
순이익(십억원)	1,197.1	1,138.6
EPS(원)	9,627	9,044
BPS(원)	86,549	94,671

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,187.4	9,572.4
영업이익	705.8	1,327.9	1,590.6	1,610.6
세전이익	858.4	1,171.2	1,631.9	1,678.3
순이익	690.2	720.2	1,185.3	1,210.8
EPS	5,572	5,814	9,569	9,774
증감율	17.35	4.34	64.59	2.14
PER	5.59	7.81	4.26	4.17
PBR	0.44	0.59	0.48	0.43
EV/EBITDA	3.02	2.23	1.04	0.66
ROE	8.14	7.85	11.78	10.91
BPS	71,459	77,476	85,764	94,061
DPS	800	1,300	1,500	1,500



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 09일 | 기업분석

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

이렇게나 좋은데, 기회를 못 살리네요

좋은 실적을 충분히 반영하지 못하는 주가

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자의견 Neutral을 유지한 가운데, 목표주가를 기존 6.0만원에서 신규 5.0만원(목표 P/B 0.6배로 하향)으로 조정한다. 2분기 실적은 낮은 외형 성장에도 주요 비용의 하락으로 시장 기대치에 부합했다. 하반기에는 중량 성장이 낮은 가운데, 평가-원가 Spread가 축소되기 때문에 실적 모멘텀은 다소 둔화될 전망이다. 한편, 주가는 3개월간의 하락 후 P/E 4배대, P/B 0.5배의 낮은 Valuation을 기록 중이다. 18%대의 높은 수익성으로 견조한 실적 흐름을 보이는 시기에 시너지 효과가 불분명해 보이는 한온시스템의 지분을 높은 가격에 인수하는 의사결정에 투자자들이 실망한 까닭이다. Valuation 자체가 낮기 때문에 추가적인 하락은 제한적이겠지만, 한온시스템 인수가 명확해진 후 본업과 시너지 효과, 그리고 지배구조 및 주주 정책에 대한 신뢰 회복이 필요해 보인다. 관련 움직임이 가시화될 경우 Valuation 상향을 검토할 것이다.

2Q24 Review: 영업이익률 18.1% 기록

2분기 실적은 영업이익 기준으로 시장 기대치를 5% 상회했지만, 당사 예상치는 3% 하회했다. 매출액/영업이익은 2%/69% (YoY) 증가한 2.32조원/4,200원(영업이익률 18.1%, +7.2%p (YoY))을 기록했다. 매출액 증가에서 중량(-0.8% (YoY))이 부정적이었지만, 평가(+2.3%)와 환율(+0.8%)이 긍정적으로 기여했다. 한국(+13%)/유럽(+13%)에서 증가했지만, 중국(-14%)/북미(-8%)에서는 감소했다. 결과로 한국/유럽의 매출 비중이 9.3%(+0.8%p)/40.3%(+3.7%p)로 상승했다. 한국/중국/북미에서 완성차 가동을 하락으로 OE가 감소했고, 중국/북미에서는 수요 둔화와 경쟁 심화로 RE도 감소했다. 한국 RE는 고부가 제품 위주로 증가했고, 유럽에서는 신차 판매 증가와 All-Weather 타이어 호조로 OE/RE 모두 증가했다. 고인치 타이어 비중은 2.8%p (YoY) 상승한 46.3%였다(vs. 1Q24 46.8%). 원재료 투입원가는 8% (YoY), 1% (QoQ) 하락한 \$1,728/톤을 기록했다(천연고무/합성고무 각각 -0%/-2% (YoY)). 원재료비/운임비 하락으로 매출원가율이 -7.5%p (YoY), +0.7%p (QoQ) 변동했고, 판관비율은 +0.3%p (YoY), -0.1%p (QoQ) 변동했다. 이에 영업이익률은 +7.2%p (YoY), -0.6%p (QoQ) 변동했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하반기도 호실적 기대 중

회사 측은 하반기에도 OE는 부진하지만 RE는 안정적인 것으로 전망 중이다. 특히, 유럽 내 윈터 타이어 수요에 대해 긍정적으로 보고 있다. 상용차용은 재고 부담과 경쟁 심화로 부진을 예상하고 있다. 재료비 투입원가는 소폭 상승하겠지만, 천연고무 Spot 가격은 점차 안정화될 것으로 기대 중이다. 물류비는 연말까지 선임 강세가 이어져 매출액 대비 1%p 이상 상승할 것으로 예상 중이다. 전체적으로 하반기 실적은 상반기 대비 뒤쳐지지 않을 것으로 기대 중이다. 평가 인상 논의는 아직 이른 편이라고 밝혔다. 한온시스템 지분 인수와 관련해서는 협상 중이라 구체적인 답변을 하지 않았다.

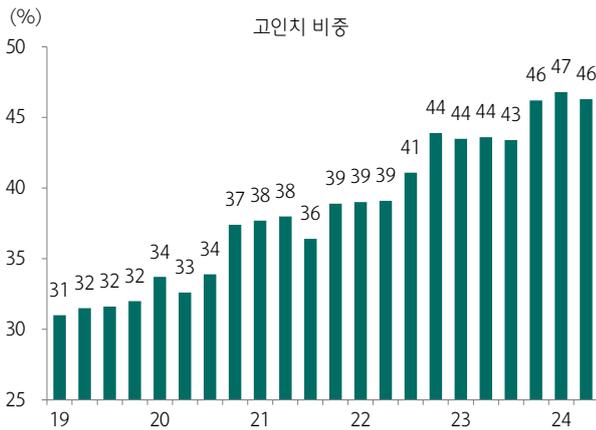
도표 1. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, \$)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,424	2,318	7,141	8,394	8,940	9,187	9,572
한국	213	192	206	252	211	216	227	257	762	838	863	911	938
아시아	213	246	241	253	219	211	217	240	838	866	953	887	932
북미	604	650	654	591	543	597	667	609	1,881	2,436	2,499	2,416	2,537
유럽	774	830	913	791	854	935	977	854	2,512	2,957	3,308	3,620	3,765
기타	300	345	326	345	300	359	337	358	1,148	1,297	1,317	1,354	1,401
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,345	1,483	1,625	1,501	5,194	6,292	6,044	5,955	6,261
매출원가율	73.8%	71.5%	66.6%	58.8%	63.2%	64.0%	67.0%	64.8%	72.7%	75.0%	67.6%	64.8%	65.4%
원재료 투입단가 (\$)	1,988	1,877	1,769	1,746	1,754	1,728	1,805	1,804	1,762	1,958	1,845	1,773	1,855
천연고무	1,742	1,580	1,563	1,524	1,523	1,574	1,854	1,850	1,776	1,827	1,602	1,700	1,800
합성고무	2,202	2,235	2,053	2,056	2,091	2,201	2,152	2,200	1,910	2,058	2,137	2,161	2,250
판매비	360	398	384	426	383	415	402	442	1,305	1,397	1,568	1,642	1,701
판매비율	17.1%	17.6%	16.4%	19.1%	18.0%	17.9%	16.6%	19.1%	18.3%	16.6%	17.5%	17.9%	17.8%
영업이익	191	248	396	492	399	420	397	375	642	706	1,328	1,591	1,611
영업이익률	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	18.7%	18.1%	16.4%	16.2%	9.0%	8.4%	14.9%	17.3%	16.8%
세전이익	125	243	400	404	468	440	369	354	713	858	1,171	1,632	1,678
세전이익률	5.9%	10.7%	17.1%	18.1%	22.0%	19.0%	15.2%	15.3%	10.0%	10.2%	13.1%	17.8%	17.5%
순이익	96	141	300	191	360	323	266	250	595	706	729	1,199	1,225
순이익률	4.6%	6.3%	12.8%	8.6%	16.9%	13.9%	11.0%	10.8%	8.3%	8.4%	8.2%	13.1%	12.8%
지배주주순이익	92	139	298	191	356	317	263	250	588	690	720	1,185	1,211

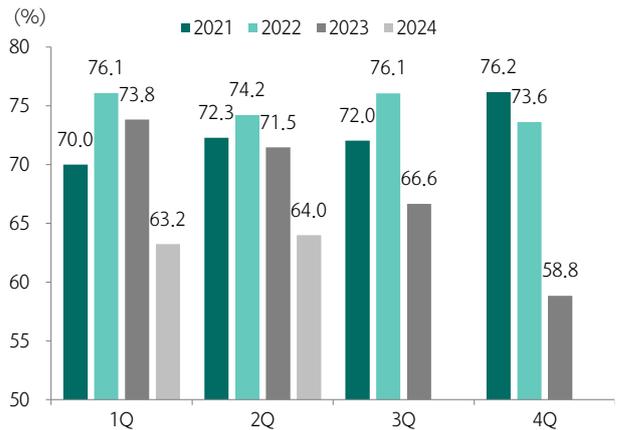
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 2. 한국타이어앤테크놀로지의 18인치 이상 고인치 비율 추이



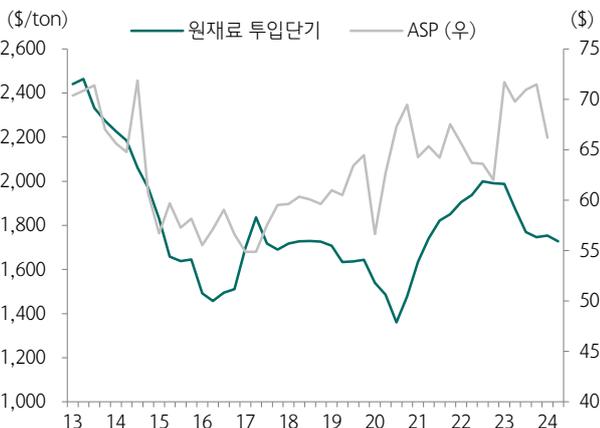
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지의 최근 4년간 분기별 매출원가를 비교



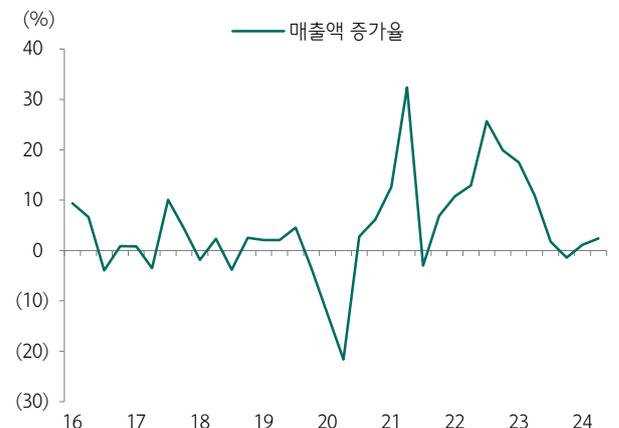
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 4. 한국타이어앤테크놀로지의 판매단가와 원재료 투입단가 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 5. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 매출액 증가율 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 6. 한국타이어앤테크놀로지의 한온시스템 인수 계약

(단위: 천주, 십억원)

구분	취득 주식수	거래 금액	거래 단가	거래 지분율	증자 기준 지분율
기존 보유분	104,031	1,062	10,206	19.49%	17.37%
+ (1) 한앤코오토홀딩스로부터 지분 인수	133,450	1,368	10,250	25.00%	22.28%
+ (2) 한온시스템의 유상증자 취득	65,145	365	5,605	10.88%	10.88%
= (3) 합산 (= (1)+(2))	198,595	1,733	8,726		33.16%
= 최종 보유분 (= 기존+(3))	302,626	2,795	9,235		50.53%

주1: 거래 지분율은 거래 시점의 총 주식수에서 거래 주식수의 지분율

주2: 증자 기준 지분율은 한온시스템 유상증자를 감안한 희석 주식수 기준의 지분율

자료: 하나증권

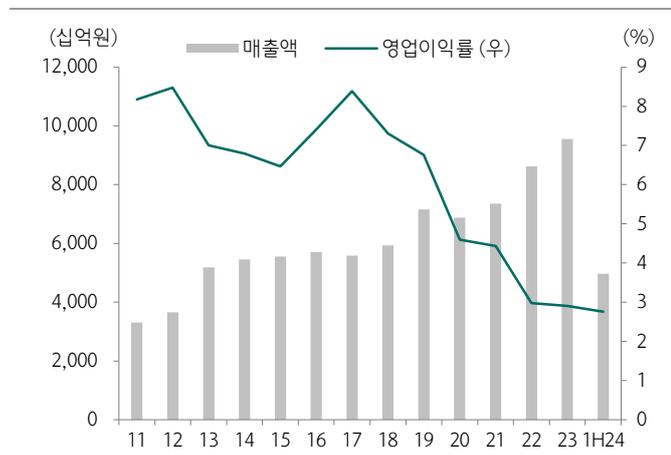
도표 7. 대주주 변경 거래 전후 한온시스템의 지분 변화

(단위: 천주, %)

구분	증자 전		지분거래 후		증자 후 최종	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
총계	533,800	100.00%	533,800	100.00%	598,945	100.00%
한앤코오토홀딩스	269,569	50.50%	136,119	25.50%	136,119	22.73%
한국타이어앤테크놀로지	104,031	19.49%	237,481	44.49%	302,626	50.53%
자기주식	132	0.02%	132	0.02%	132	0.02%
기타주주	160,068	29.99%	160,068	29.99%	160,068	26.73%

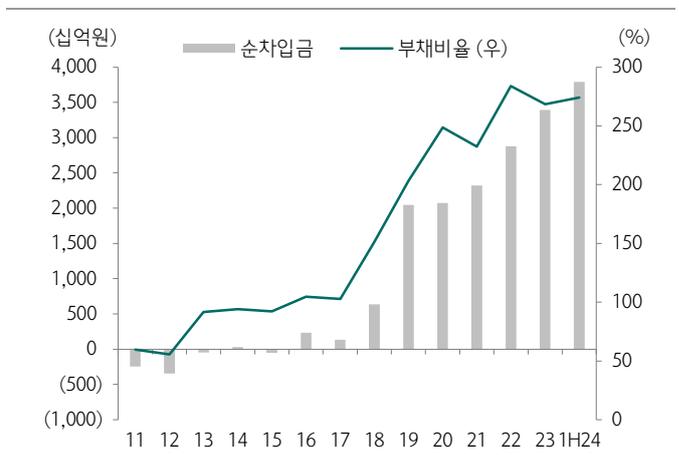
자료: 하나증권

도표 8. 한온시스템의 매출액과 영업이익률 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

도표 9. 한온시스템의 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

한국타이어앤테크놀로지 2Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[2분기 실적]

2분기 글로벌 PCLT 시장은 OE와 RE 서로 다른 시장 환경을 보임. 글로벌 PCLT OE 시장은 완성차 업체 생산 감소에 따라 전년 대비 수요 감소했으나 RE 시장은 안정적인 시장 수요를 보임. 글로벌 TB 시장은 일부 주요 시장 중심의 유통 재고 부담 지속 및 중저가 물량 유입이 지속되며 경쟁 심화 지속. 이러한 경영환경 속에서 2분기 연결기준 매출액 2조 3,179억원, 영업이익 4,200억원, 영업이익률 18.1%의 호실적 달성. 매출액은 고부가가치 제품 판매 확대에 의한 믹스 개선, 안정적인 판가 유지, 우호적 환율 영향으로 전년 동기 대비 2.4% 증가. 당사 판매량은 OE 부문 완성차 업체 가동률 감소에 따라 전년 대비 감소한 반면, RE의 경우 한국, 유럽, 기타 지역의 판매 호조에 힘입어 전년 대비 증가. 2분기 PCLT 매출액 중 18인치 이상 비중은 전년 동기 대비 2.8%p 증가한 46.3%를 달성하며 질적 성장을 지속. 특히 SUV, EV 타이어 등 고부가가치 제품 판매 비중이 증가하며 전체 제품 믹스 개선. 당사의 2분기 영업이익은 4,200억 원으로 전년 동기 대비 69.2% 증가, 영업이익률은 18.1%로 전년 동기 대비 7.1%p 증가. 믹스 개선과 안정적인 판가 유지, 원자재 가격 및 해상운임비의 안정화가 수익성 개선의 주요 요인.

[2분기 지역별 시장 현황, 실적 전망 및 계획]

국내 시장

2분기 국내 PCLT 시장은 EV, SUV, 고인치 등 프리미엄 상품 성장세로 안정적인 RE 성장을 보임. TB 시장은 물동량 증가 영향으로 수요 개선. 반면 OE 시장은 전년도 높은 기저, 신차 판매 감소로 전년 대비 시장이 위축됨. 이러한 시장 환경 속 RE 판매의 큰 폭 성장에 힘입어 OE 판매 부진을 만회. RE 판매량의 경우 시장 수요를 상회하는 판매량에 고부가가치 상품 판매 증가에 힘입어 양적, 질적 성장 모두 달성. OE 판매의 경우 시장 환경 영향으로 전년 동기 대비 매출 감소. 3분기에는 신상품 출시를 통해 한국 시장 경쟁력을 강화해 나갈 계획. 지난 7월 프리미엄 사계절용 타이어 신상품인 벤투스 에어S를 국내 시장에 출시. 혁신 기술력이 적용된 상품으로 컴포트 타이어 라인업 중 최상위 프리미엄 모델로 정숙성을 중요하게 여기는 프리미엄 세단 소유주와 안전한 주행을 위해 우수한 올 시즌 퍼포먼스 타이어가 필요한 소비자를 위한 상품. 당사는 벤투스 에어 S Experience 대회를 개최하여 소비자, 인플루언서, 딜러 등에게 상품의 우수성을 적극 홍보, 프리미엄 컴포트 타이어 시장의 입지를 강화하고자 함. 또한, 전기 경트럭 및 밴 전용 타이어 신제품 E·Vantra 시리즈를 출시하여 전기차 타이어 시장에서의 리더십을 더욱 확고히 함. E·Vantra 시리즈는 전기차의 무거운 하중을 견디고 오랜 주행이 가능하도록 설계되어 전기차 장착 시 기존 자사 제품 대비 30% 향상된 마일리지 성능을 보이는 것이 특징. E·Vantra 시리즈 외에도 연내 글로벌 출시 예정인 전기버스용 타이어 e 스마트시티 AU56 등으로 제품 라인업을 강화할 예정.

중국 시장

중국 2분기 GDP 성장률은 4.7%로 1분기 대비 0.6% 감소, 소비자 물가는 2월부터 5월 까지 낮은 성장률을 보이는 등 경제 회복이 더딘 상황. 이러한 환경 속 중국 타이어 시장은 소비 침체로 판매 회복 역시 둔화되는 상태. OE 시장 역시 경기 침체 및 내연기관차 판매 부진 등으로 전년 대비 수요 위축. 이러한 환경 영향을 받아 중국 지역의 RE, OE 매출은 전년 대비 모두 감소. 전년도 높은 기저 영향도 있지만 타이어 소비 회복 속도가 여전히 둔화되어 RE 판매가 전년 대비 감소. 그럼에도 수익성 중심의 판매에 집중해 고부가가치 제품을 통한 밸류 중심의 성장을 지속하였고, TB 역시 전략 상품 중심 판매를 위해 노력함. OE 판매 경우 차량 생산 감소 등 시장 영향으로 판매 감소. 3분기 중국 경제 소비 회복은 여전히 더딜 것으로 예상되나 고부가가치 중심의 양적, 질적 확대를 지속 추진하고 경기 회복에 대비해 수익성 상품 위주의 판매 확대를 추진할 계획.

유럽 시장

유럽 RE 타이어 시장은 PCLT와 TB 각각 다른 시장 환경을 보임. PCLT 수요는 안정적인 흐름 유지하는 반면 TB 수요는 경기 부진 등의 영향으로 전년 대비 다소 위축됨. 다만 연초 수요 침체에서 조금씩 개선되는 모습을 보임. OE 타이어 시장의 경우 신차 판매 증가 영향을 받음. 당사 유럽지역 RE, OE 매출은 전년 동기 대비 모두 큰 폭 증가. 유럽 판매량은 시장 수요를 상회했고, All-weather 판매 및 고부가가치 상품 판매량이 확대됨. TB 시장은 여전히 수요가 둔화된 탓에 전년 동기 대비 판매가 부진했으나 PCLT 판매의 안정적인 성장 기반으로 판매 확대 기록. OE 매출은 신차 판매 증가와 당사 주요 고객사 공급량 증가 영향으로 전년 동기 대비 증가. All-weather 타이어 판매 호조는 3분기에도 지속될 것으로 전망. 전년 대비 윈터 유통 재고가 낮은 것을 고려했을 때 윈터 수요도 전년 대비 증가할 것으로 예상. 당사는 윈터 판매에 차질이 없도록 적기 딜리버리에 집중해 윈터 수요 대응에 집중할 계획.

북미시장

북미 RE 타이어 시장은 중저가 물량 유입 지속으로 시장 내 경쟁 심화. OE 타이어 시장의 경우 신차 판매량 증가. 당사 2분기 북미 OE, RE 매출은 전년 동기 대비 감소. 중저가 수입 물량 유입으로 인해 시장 내 유통 재고가 높은 상태로 유지. 이로 인해 시장 내 경쟁이 치열한 상태. 이러한 시장 상황으로 PCLT, TB 모두 판매 감소. OE 판매의 경우 당사 공급 차량 생산 감소로 인해 전년 동기 대비 매출 감소. 3분기 당사는 고인치 판매 극대화를 통한 프리미엄 브랜드 각인 및 전략 상품 판매에 집중할 계획. 당사의 SUV 상품인 Dynapro와 전기차 전용 브랜드인 iON 인지도 강화를 위해 마케팅 활동을 강화할 예정. 당사는 북미 지역 최대 전기차 박람회인 일렉트리파이 엑스포에 참가하여 북미 전기차 시장을 공략할 계획. 올랜드를 시작으로 롱비치, 샌프란시스코, 뉴욕, 오스틴 등에서 열리는 일렉트리파이 엑스포에서 개별 부스를 운영해 다양한 라인업의 아이온 브랜드 제품을 전시할 계획. 이외에도 오버랜드 엑스포, 오프로드 엑스포 등에 참여하여 당사의 SUV 상품인 Dynapro 인지도 강화를 위한 마케팅 활동을 강화할 계획.

기타시장

주요 지역 이외에 중남미, 아태, 중동 등으로 구성된 기타 시장의 경우 지역별 경제, 정치 상황 등의 차이로 수요가 다소 상이. RE와 OE 판매는 전년 대비 모두 증가. 특히 아태 지역의 경우 일본, 인도네시아, 말레이시아, 호주를 중심으로 판매가 양호. 중남미 지역의 경우 TB 제품 중심으로 수입 물량이 증가하며 시장 내 유통 재고가 높아졌으며, 이로 인해 TB 판매에 영향을 받음. 당사는 주요 시장 이외의 기타 시장에서도 적극적인 판매를 통해 전체 매출 성장에 기여할 수 있도록 노력할 것.

[2024 Outlook]

연초 제시했던 매출액, 영업이익률 수준은 달성 가능할 것으로 판단. 상반기 기준 매출액은 1.8% (YoY) 증가, 영업이익률은 18.4%를 유지. 하반기 시장 수요는 상반기와 크게 다르지 않을 것으로 판단. 글로벌 경기 상황 및 차량 생산 추이를 지켜보아야 하나 OE 시장은 당분간 약세를 보일 것이고, RE 시장은 안정적인 수요를 보일 것으로 예상. 유럽 지역은 윈터 유통 재고가 낮은 만큼 윈터 수요가 개선될 것으로 전망. 하반기 지역별 상황을 고려해 물량 배분을 최적화하고, 합리적인 소비를 추구하는 소비자들을 위해 라우펜 판매를 확대함과 동시에 고부가가치 제품 판매 확대에 힘써 양적, 질적 성장 달성을 위해 노력할 것. 하반기는 상반기 대비 물류비 증가 예상. 흥해 사태 장기화로 실질 선복이 감소해 올해 말까지 선임 강세가 예상되나 대외 여러 변수들이 존재하는 만큼 모니터링을 통해 전략적으로 대응할 계획. 재료비도 상반기 대비 소폭 상승할 것으로 전망하나, 선임 대비 영향은 제한적일 것. 특히 천연고무의 경우 연말부터 시행되는 유럽의 EUDR 제도 여파로 가격이 상승했으나, EUDR을 준비하는 천연고무 업체가 늘어나면서 공급 이슈가 완화될 것으로 예상. PCLT 내 18인치 이상 고인치 비중은 상반기 기준 26.6%로 24년 목표치인 49%를 향해 순항 중. PCLT OE 내 상반기 비중은 17% 수준. 전기차 캐즘에 대한 우려가 있는 것은 사실이나 당사 기술력과 품질을 바탕으로 글로벌 완성차 업체와의 파트너십을 공고히 하고, 전기차 교체용 시장을 선점할 수 있도록 노력

[Business Highlights]

글로벌 완성차 브랜드들과의 협업을 강화하여 신차용 타이어 공급을 꾸준히 확대해 나가고 있음. 고성능 스포츠카 브랜드 Mercedes-AMG에 처음으로 신차용 타이어를 공급하며 첫 파트너십을 맺음. 초고성능 슈퍼 스포츠 타이어 Ventus S1 evo Z를 Mercedes-AMG GT Coupe에 공급, Mercedes-AMG의 엄격한 기준을 통과해 최상위 기술력을 입증. Ventus S1 evo Z는 Mercedes-AMG 가 최적의 접지력과 정밀한 핸들링 성능을 갖춘 타이어에 부여하는 MO 각인. 맞춤형 스포츠 패턴과 변형된 컴파운드를 적용해 극한의 주행 상황에서도 최적의 그립력을 제공하게 설계, 이를 통해 최고 출력 585마력인 사륜구동 스포츠카의 역동적인 핸들링 성능을 유지. 또한 미츠비시 SUV 익스포스에 Ventus Prime 4 와 다목적 차량 모델 익스팬더의 Ventus Prime 3를 공급. 엑스폭스의 경우 미츠비시가 동남아 시장을 겨냥해 개발한 콤팩트 SUV, 익스팬더의 경우 동남아시아 지역을 중심으로 꾸준히 판매량을 늘려가며 미츠비시 자동차의 글로벌 전략 모델로 자리 잡은 모델. 당사는 미츠비시 외에도 일본의 글로벌 완성차 브랜드들과의 협업을 강화하며 신차용 타이어 공급을 꾸준히 확대.

토요타 그룹에는 지난 2011년부터 캠니, 코롤라 등 베스트 셀링 모델과 토요타 브랜드 최초의 순수 전기 SUV BZ4X에 신차용 타이어를 공급, 토요타 상용차 브랜드 히노까지 포트폴리오를 확장하며 최상위 수준의 타이어 기술력을 입증. 히노의 L 시리즈는 2020년 북미 시장 출시 이후 미국과 캐나다 등 현지에서 높은 판매량을 기록하며 최고의 중형 트랙 트럭 모델 중 하나로 평가 받음. 신차용 타이어 공급뿐만 아니라 당사는 글로벌 완성차 업체와 다양한 협업을 진행. 당사는 올해에도 BMW 코리아 그룹에서 운영하는 BMW 드라이빙 센터에 타이어를 독점 공급하며 10년 연속 공급을 지속. 올해부터는 BMW 드라이빙 센터 내 쇼룸 전시 차량에 당사의 한국타이어가 장착되어 센터 방문객들을 대상으로 업계 최상위 기술력을 선보이게 됨. 당사는 2011년 소형차 브랜드 미니를 시작으로 1, 2, 3, 4, 5 시리즈와 x1, x3, x5 그리고 플래그십 모델 뉴 7 시리즈 등 BMW 인기 차종에 신차용 타이어를 공급해오며 끈끈한 파트너십을 유지. 이와 함께 2021년에는 BMW 고성능 브랜드 X3 M, X4 M에도 신차용 타이어를 공급하며 고성능 타이어 부문에서 파트너십을 한층 강화. 특히 2022년 BMW 순수 전기차 그란쿠페 i4까지 포트폴리오를 확장하는 등 글로벌 최고 수준의 기술력을 입증. 또한 글로벌 자동차 업체와 브랜드 콜라보레이션을 통한 광고 캠페인을 진행하며 파트너십을 공고히 함. HMC 드라이빙 익스피리언스 센터와 한국테크놀로지 테스트 트랙 배경으로 현대자동차 고성능 N 브랜드 최초의 전기차이자 전기차 퍼포먼스의 새로운 지향점을 제시하는 아이오닉 5 N이 선사하는 역동적인 전기차 드라이빙의 모습을 그려낸 광고 캠페인 영상을 공개.

[ESG 성과]

지난 7월 당사는 15번째 ESG 보고서를 발간. 이번 보고서에는 지속 가능한 미래를 위한 혁신이라는 한국타이어의 ESG 비전 체계를 기반으로 친환경 가치 사슬, 지속 가능한 제품, 책임 있는 참여 등 3가지 주요 카테고리에 대한 핵심 성과들이 포함. 당사는 2019년 대비 제조 단계 온실가스 배출량은 12% 감축, 밸류체인 배출량은 5% 감축하는 성과를 거뒀으며, 밸류체인에서 발생하는 온실가스 배출 총량도 2030년까지 2019년 대비 27.5%를 줄이는 등 원료 취득부터 유통, 투자 등 제품 생산 및 주요 영업활동에서 발생하는 모든 온실가스를 중장기적으로 감축해 나갈 예정. 또한 최근 중요도가 높아지고 있는 생물 다양성 리스크 관리에도 집중. 자연자본 정보 공시에 관한 국제적 이니셔티브 TNFD가 제시하는 접근법을 바탕으로 프로세스를 수립하여 사업이 생물 다양성에 미치는 영향을 최소화하기 위해 노력 중. 더불어 친환경 모빌리티 선도 기업으로서 타이어의 생산 과정에서 발생하는 폐기물을 재활용하고 자원화하여 친환경 비전을 상징하는 신발, 롱보드, 캠핑용품 등 업사이클 제품을 개발하고 사회적 가치를 창출. 이 밖에도 지속 가능한 공급망 구축과 인권경영의 실천, 임직원 가치 창출에 힘쓰고 있으며, 지역사회와 상생하는 사회공헌 활동을 적극 전개하는 등 지속 가능한 미래를 만들.

2. Q&A

문) 올해 하반기 매출액 대비 물류비 비중은?

답) 지정학적 이유 등으로 선임은 어느 정도 부담이 증가되는 추세. 다만 전반적인 내륙 운반비, 창고비 등은 내부적인 운영 개선으로 내려가고 있는 중. 선임에 대한 부분은 하반기에 매출액 대비 1% 조금 넘는 수준의 증가가 있을 것으로 예상하고 있음. 다만 이는 다른 운반비, 창고비 등에서의 운영 개선으로 일부 상쇄가 가능할 것으로 판단. 내년도에 미치는 영향은 통상 선임은 판매 법인을 통해 재고화되었다가 가는 부분이 있음. 이에 따라 올해 발생한 선임 부담은 내년 1분기 즈음으로 넘어가는 부분이 있음. 내년 연말쯤에는 내년 선임에 대한 장기 계약에 대한 1-2년 정도의 계약들을 재협상할 것이기에 연말쯤 가야지 될 것. 지금 나타나는 선임 인상분도 구조적인, 선복의 공급과 어떤 수요의 구조적으로 밸런스가 깨져서 나타나는 문제라기보다는 지정학적 요인 등으로 인한 실질 공급분에 대한 조정으로 외부 돌발적인 변수들을 단정적으로 지금 얘기하기는 어려움. 대체로 여러 사람들의 견해에 의하면 조금은 안정화 추세 쪽으로 가지 않을까 예상함.

문) 타이어 가격 인상에 대해 코멘트 부탁드립니다?

답) 두 번째 판가 인상과 관련된 부분들은 일부 재료비와 관련된 부분, 선임과 관련된 것에 대해서 얘기들이 있을 수는 있으나 전체의 공급과 수요 흐름으로 볼 때 판가 인상을 공식적으로 논의하기는 조금 빠르지 않을까 함.

문) 한온시스템 한앤코 지분이랑 한 3자 배정 관련해 노이즈들이 많이 나오고 있어서, 현재 상황과 향후 예상치 예상에 대한 업데이트 부탁드립니다?

답) 한온시스템과 관련된 것들은 지금 협상이 진행되고 있기 때문에 구체적으로 말씀드릴 수가 없는 상황. 협상 진행 스케줄도 말씀드리기 어려운 상황.

문) 상반기 전기차 타이어 누적 비중이 17%, 올해 목표를 25%로 설정해두었는데, 전기차가 수요가 둔화된 상황에서 25% 달성이 가능한지?

답) 17%는 OE PCLT 중에서의 비중, 타겟은 25%. 솔직하게 그렇게까지는 조금 어렵지 않을까라고 생각이 되고, 그것보다는 낮게 보는 것이 맞을 것. 한 20% 정도 생각이 되고 작년보다도 전기차와 관련된 것들은 소싱에서 비중이 조금 떨어져 있는 것은 사실임. 기본적으로는 중국과 중국 이외의 시장에서의 흐름은 다르게 나타나고 있는 것으로 생각이 되고 그럼에도 불구하고 전체의 흐름은 유효함.

문) RE 타이어 관련해서 2020년부터 전기차에 대한 관심이 시작되었으니까 내년 정도가 되면 교체 수요가 나타나기 시작할 것 같은데 내년에 RE 타이어 매출 중 전기차 관련한 매출 비중은 어느 정도 보시는지?

답) RE타이어에 대해 구체적인 내년도 숫자를 예측하기는 어려운데, 상반기에는 2% 정도였으니까, 3-4% 수준으로 올라가지 않을까 예상함.

문) 북미 매출이 4개 분기 연속으로 감소하고 있는데 중저가 타이어 유입 특히 태국산 타이어가 미국에 많이 수입되고 있는 게 영향을 주고 것 아닌가 생각 됨. 미국이 태국산 타이어에서 반덤핑 관세를 적용하기 전에 선제적으로 재고를 쌓기 위해서 수입한다는 얘기도 있는데, 하반기 때 이런 관세 영향이 나올 수가 있는지? 미국 쪽에서 선제적으로 중저가 태국산 타이어 수입을 해 놓은 후에 언제쯤이면 재고가 소진이 돼서 저희 쪽 북미 매출이 다시 반등 나올 수 있는지?

답) 상반기 전체 흐름을 볼 때 좋았던 지역은 한국 RE, 유럽 RE, OE가 좋았고, 상대적으로 부진했던 곳은 중국과 북미. 한국과 유럽에서의 매출의 흐름은 하반기에도 계속 지속될 것으로 생각이 되고 특히 유럽 쪽에서는 상당히 좋은 성과를 낼 것으로 기대. 북미 쪽은 부진했는데 제일 큰 요인은 PCLT 특히 TBR의 경우 동남아 쪽에서의 어떤 엔티덤핑 조사와 관련된 영향들에 대한 선제적인 수입이 있었던 것이 영향을 미쳤다고 생각됨. 전체적으로는 하반기에는 조금씩 개선되고 있는 추이로 보여지고 7월만 해도 조금 나아지는 추세로 보여짐. 다만 저희의 포지션이 중국계 동남아 산의 미국이나 유럽으로의 수입과 관련된 것인데 이에 대해 직접적으로 경쟁하는 입장보다는 조금 더 포지셔닝을 높여서 상위권에서의 플레이를 해야된다고 생각 함. 그런 점에서 기본적으로 그동안 조금 취약한 것으로 보았던 SUV 쪽에서의 상품 라인업을 보강했고 작년 대전 화재로 인해 대형 SUV LTRP 쪽에서의 공급 이슈들이 조금 긴급한 한국 투자를 통해서 복원이 되어서 그런 공급 쪽에서도 어느 정도는 회복이 되었음. 더 빨리 매출의 증대로 이어지기를 2분기부터는 기대를 하고 있음. 상품 포지션, 서플라이 체인의 경쟁력 등을 갖췄기 때문에 브랜드에 대한 투자를 통해 포지셔닝을 제고하고 대형 유통뿐만 아니라 리전 유통까지의 포트폴리오를 확대해서 북미 시장에서의 매출을 확대하는 것을 목표 함. 3분기부터 조금 개선될 것으로는 생각이 됨.

문) 상반기 유럽에서 일부 업체들에 대해 가격 담합 조사가 있었었는데 2분기 때 저희는 조사나 이런 것들이 있었는지? 유럽에서 담합 결과가 나오게 되면 판가에 영향을 줄 수도 있는 것인지?

답) 한국타이어는 직접적인 조사 대상이 아님. 현재로서는 결과를 기다려봐야 할 것이고, 관련 정보도 전혀 나오는 것이 없음.

문) 유럽 매출이 매우 잘 나왔음. All-weather 타이어 호조라고 한 부분에 대해서 매출 비중, 판매 볼륨 비중이 어느정도인지?

답) 유럽 쪽에서는 저희가 볼 때도 상당히 잘 했고 특히 윈터, 올 웨더를 중심으로 한 프리오더 영향임. 유럽에서는 PCLT와 TBR 모두 일부 유통재고가 상당히 해소되고 있고 PCLT 윈터 쪽에서는 유통재고가 상당히 감소한 기저효과 등도 포함해서 윈터에서 특히 올웨더에서의 수요가 지속적으로 늘고 있는 것으로 기인한 것이 맞음. 3분기에 매출로 연결되는 실적을 기대를 하고 있음. 프리오더가 올해는 작년 대비 많아서 올웨더가 한 20% 가량 시장이 성장했는데 저희는 그것에 한 두 배 정도 성장을 한 것. 실제 윈터 시즌에서의 특히 3,4분기 9월-10월에서의 매출까지 다 합쳐봐야 해서 누적적으로 봐야지 의미 있는 숫자임. 전체적으로는 시장보다 훨씬 더 빠른 성장률로 올해도 선점을 하고 있음.

문) 향후 일부 비용 증가 부담이 소폭 있을텐데 매출 증가분이 QoQ로 계속 증가하면서 절대 영업이익 자체는 잘 방어를 해주고 계신데 이 부분들이 유럽 혹은 다른 세그먼트 기타 등으로 인해서 하반기에도 지속될 수 있는지?

답) 3사분기,4사분기 하반기에 선임에 대한 부담이 어느 정도 있다는 말씀을 드렸고 재료비의 경우 시장 자체는 당초 사업계획이나 3개월 전쯤에 보았던 롤링 대비 상당히 안정화 추세로 전체적으로는 좀 약보합세로 지금 가고 있는 편. 합성 고무만 강보합 정도, 천연 고무, 카본블랙, 스틸코드 다 약보합세. 하반기 부담 요인은 유럽의 규제인 EUDR에 해당하는 고무에 관련된 부분에 준비를 해야되기 때문에 EUDR 고무 구입과 관련된 부담이 있을 것. 다만 부담은 크지 않은 수준으로 생각됨. 선임과 재료비 부담을 감안하더라도 3, 4분기는 충분히 2분기 이상의 실적을 낼 가능성이 있고 하반기 전체적으로 보더라도 상반기 수준과 유사한 예를 들면 재료비 수준을 보더라도 작년 평균 대비 올해 4~5% 정도 재료비가 낮아질 것으로 당초 사업계획 자체는 비슷할 거라고 생각이 됨. 지역적으로 나타나는 좋은 점과 안 좋은 점 등을 종합해서 볼 때 하반기에 매출과 영업이익의 수준은 상반기보다 못하지는 않을 것으로 기대. 미국의 엔티덤핑 관세와 관련된 것들이 2차 재심의 예비 판정이 곧 나올 예정인데 아직 게재되지 않았지만 지금 DOC의 사이트에서 확인한 바에 의하면 저희가 지난번 6.3%보다도 다소 낮게 판정을 받을 수 있을 것으로 보여서 한 22년 7월부터 23년 6월까지에 해당하는 약 6개월,1년에 해당하는 환급에 대한 것도 4사분기에는 긍정적인 요인으로 볼 수 있음. 물론 이는 아직까지는 예비조사임. 최종 조사가 내년 1월 중에 나와 봐야지 확정적으로 말씀드릴 수 있겠지만 그것에 대한 기대도 할 수 있음. 기본적으로 나아진 마켓 포지션 지금 5위의 시장이 조금 슬로우하지만 이익률 자체는 작년에 비해서 큰 폭으로 개선이 되고 있음. 소싱이 연도별로 2,3년 뒤부터 나타났지만 여러 가지 요인들을 종합해보면 하반기도 괜찮고 내년 상반기까지도 어느 정도는 이어지지 않을까라는 전망에 대해서 요약해서 말씀드립니다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,187.4	9,572.4	9,955.3
매출원가	6,291.7	6,043.6	5,955.1	6,260.7	6,543.7
매출총이익	2,102.5	2,896.0	3,232.3	3,311.7	3,411.6
판매비	1,396.7	1,568.0	1,641.8	1,701.1	1,760.7
영업이익	705.8	1,327.9	1,590.6	1,610.6	1,650.9
금융손익	(4.8)	(49.0)	55.2	89.4	106.4
중속/관계기업손익	(11.6)	(12.0)	26.3	41.3	42.3
기타영업외손익	168.9	(95.8)	(40.3)	(63.0)	(56.2)
세전이익	858.4	1,171.2	1,631.9	1,678.3	1,743.5
법인세	152.6	442.4	432.4	453.1	470.7
계속사업이익	705.8	728.8	1,199.4	1,225.2	1,272.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	705.8	728.8	1,199.4	1,225.2	1,272.7
비배주주지분 손익	15.5	8.6	14.1	14.4	15.0
지배주주순이익	690.2	720.2	1,185.3	1,210.8	1,257.8
지배주주지분포괄이익	700.2	843.0	1,187.4	1,212.9	1,260.0
NOPAT	580.4	826.3	1,169.1	1,175.7	1,205.2
EBITDA	1,241.7	1,835.3	2,099.8	2,132.4	2,240.7
성장성(%)					
매출액증가율	17.55	6.50	2.77	4.19	4.00
NOPAT증가율	8.32	42.37	41.49	0.56	2.51
EBITDA증가율	0.59	47.81	14.41	1.55	5.08
영업이익증가율	9.90	88.14	19.78	1.26	2.50
(지배주주)순이익증가율	17.34	4.35	64.58	2.15	3.88
EPS증가율	17.35	4.34	64.59	2.14	3.89
수익성(%)					
매출총이익률	25.05	32.40	35.18	34.60	34.27
EBITDA이익률	14.79	20.53	22.86	22.28	22.51
영업이익률	8.41	14.85	17.31	16.83	16.58
계속사업이익률	8.41	8.15	13.05	12.80	12.78

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,436.3	6,768.1	8,121.8	9,204.5	10,171.6
금융자산	2,121.8	2,773.8	3,944.5	4,713.4	5,509.3
현금성자산	1,139.4	2,243.9	3,401.6	4,151.9	4,929.2
매출채권	1,623.3	1,652.7	1,670.6	1,840.8	1,914.5
재고자산	2,449.5	2,022.6	2,298.9	2,421.9	2,499.9
기타유동자산	241.7	319.0	207.8	228.4	247.9
비유동자산	6,145.1	5,995.2	5,395.3	5,403.2	5,643.0
투자자산	1,678.8	1,555.2	444.4	454.1	463.7
금융자산	501.7	438.2	444.4	454.1	463.7
유형자산	3,687.5	3,714.3	4,223.2	4,219.8	4,448.7
무형자산	254.5	251.5	253.4	255.0	256.3
기타비유동자산	524.3	474.2	474.3	474.3	474.3
자산총계	12,581.4	12,763.3	13,517.1	14,607.6	15,814.6
유동부채	2,887.1	2,284.4	1,991.8	2,030.8	2,181.7
금융부채	1,352.9	558.7	362.2	350.6	434.7
매입채무	503.1	508.9	502.7	526.5	551.8
기타유동부채	1,031.1	1,216.8	1,126.9	1,153.7	1,195.2
비유동부채	818.6	849.4	855.6	865.7	832.8
금융부채	587.8	614.4	614.4	614.4	571.5
기타비유동부채	230.8	235.0	241.2	251.3	261.3
부채총계	3,705.7	3,133.8	2,847.4	2,896.5	3,014.4
지배주주지분	8,807.1	9,552.6	10,579.3	11,606.9	12,681.8
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
자본조정	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
기타포괄이익누계액	(61.8)	91.1	91.1	91.1	91.1
이익잉여금	5,844.8	6,437.3	7,464.0	8,491.8	9,566.5
비지배주주지분	68.6	77.0	90.4	104.2	118.4
자본총계	8,875.7	9,629.6	10,669.7	11,711.1	12,800.2
순금융부채	(181.1)	(1,600.7)	(2,967.9)	(3,748.4)	(4,503.1)

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,572	5,814	9,569	9,774	10,154
BPS	71,459	77,476	85,764	94,061	102,738
CFPS	11,415	15,143	16,129	16,246	17,194
EBITDAPS	10,024	14,816	16,951	17,214	18,089
SPS	67,763	72,166	74,167	77,275	80,366
DPS	800	1,300	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	5.59	7.81	4.26	4.17	4.01
PBR	0.44	0.59	0.48	0.43	0.40
PCFR	2.73	3.00	2.53	2.51	2.37
EV/EBITDA	3.02	2.23	1.04	0.66	0.30
PSR	0.46	0.63	0.55	0.53	0.51
재무비율(%)					
ROE	8.14	7.85	11.78	10.91	10.36
ROA	5.69	5.68	9.02	8.61	8.27
ROIC	10.35	14.78	20.68	19.39	19.23
부채비율	41.75	32.54	26.69	24.73	23.55
순부채비율	(2.04)	(16.62)	(27.82)	(32.01)	(35.18)
이자보상배율(배)	11.45	18.87	26.91	33.18	37.22

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	504.6	1,973.2	1,519.2	1,633.8	1,809.9
당기순이익	705.8	728.8	1,199.4	1,225.2	1,272.7
조정	591.1	745.6	509.7	515.3	583.3
감가상각비	535.9	507.4	509.2	521.8	589.8
외환거래손익	28.3	41.7	20.0	30.0	30.0
지분법손익	11.6	35.0	(26.3)	(41.3)	(42.3)
기타	15.3	161.5	6.8	4.8	5.8
영업활동 자산부채 변동	(792.3)	498.8	(189.9)	(106.7)	(46.1)
투자활동 현금흐름	(332.0)	96.9	79.6	(540.1)	(839.7)
투자자산감소(증가)	(65.8)	201.3	1,136.4	30.9	32.0
자본증가(감소)	(249.3)	(420.1)	(1,000.0)	(500.0)	(800.0)
기타	(16.9)	315.7	(56.8)	(71.0)	(71.7)
재무활동 현금흐름	(90.3)	(865.2)	(355.1)	(194.5)	(141.9)
금융부채증가(감소)	95.6	(767.6)	(196.5)	(11.6)	41.1
자본증가(감소)	34.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(134.7)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.0
배당지급	(85.4)	(97.6)	(158.6)	(183.0)	(183.0)
현금의 증감	82.2	1,204.9	1,054.8	750.3	777.4
Unlevered CFO	1,414.0	1,875.9	1,998.0	2,012.5	2,129.9
Free Cash Flow	209.8	1,553.0	519.2	1,133.8	1,009.9

자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어앤테크놀로지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	Neutral	50,000	-	-
24.5.6	Neutral	60,000	-27.17%	-21.67%
24.5.1	BUY	70,000	-23.29%	-21.86%
24.2.5	BUY	60,000	-8.01%	5.17%
23.8.3	1년 경과	-	-	-
22.8.3	BUY	50,000	-29.18%	-16.20%

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 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 8일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 08월 05일