



## BUY(상향)

목표주가(12M) 50,000원  
현재주가(11.04) 36,650원

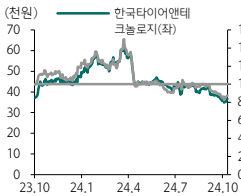
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.97
52주 최고/최저(원)	63,100/34,900
시가총액(십억원)	4,540.0
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	317.9
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6
외국인지분율(%)	38.38
주요주주 지분율(%)	
한국엔컴퍼니 외 22 인	43.22
국민연금공단	7.01

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,156.8	9,514.0
영업이익(십억원)	1,616.8	1,565.2
순이익(십억원)	1,247.3	1,193.3
EPS(원)	9,977	9,499
BPS(원)	87,671	96,000

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,209.7	9,604.0
영업이익	705.8	1,327.9	1,707.2	1,629.6
세전이익	858.4	1,171.2	1,750.4	1,699.5
순이익	690.2	720.2	1,271.4	1,226.0
EPS	5,572	5,814	10,264	9,897
증감율	17.35	4.34	76.54	(3.58)
PER	5.59	7.81	3.57	3.70
PBR	0.44	0.59	0.42	0.39
EV/EBITDA	3.02	2.23	0.63	0.32
ROE	8.14	7.85	12.58	11.00
BPS	71,459	77,476	86,460	94,289
DPS	800	1,300	2,100	2,100



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 05일 | 기업분석

# 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

## 주가가 많이 빠져서 투자의견을 상향

### Valuation Call

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자의견을 기존 Neutral에서 신규 BUY로 상향하고, 목표 주가는 기존 5.0만원(목표 P/E 5배)을 유지한다. 투자의견을 상향하는 이유는 지난 5월 7일 투자의견을 Neutral로 하향한 후 주가가 30% 하락해 현재 주가를 기준으로 P/E 4배 이하의 Valuation을 기록하고 있기 때문이다. 한온시스템 지분을 높은 가격에 인수한 의사 결정에 대해서는 여전히 부정적이지만, 낮은 외형 성장과 판가-원가 Spread의 축소에도 높은 가동률 및 믹스 효과로 예상보다 높은 수익성을 유지 중인 본업의 경쟁력에 대해서는 긍정적으로 평가한다. 추후 한온시스템 실적의 연결 편입에 따른 재무제표 조정을 추가적으로 검토할 것이고, 지배구조 및 주주 정책에 대한 신뢰 회복이 이루어져야 현재 목표주가 이상의 평가가 가능할 것으로 판단한다.

### 3Q24 Review: 영업이익률 19.3% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +15%). 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 4%/19% 증가한 2.44조원/4,702원(영업이익률 19.3%, +2.4%p (YoY))을 기록했다. 매출액 증가에는 중량(+1.1% (YoY))/판가(+2.1%)/환율(+2.7%) 등이 긍정적으로 기여했다. 한국(+12%)/유럽(+11%)에서 증가했지만, 중국(-11%)/북미(-3%)에서는 감소했다. 결과로 한국/유럽의 매출 비중이 9.4%(+0.6%p)/41.7%(+2.7%p)로 상승했다. 한국/중국/북미에서 완성차 가동률 하락으로 OE가 감소했고, 중국에서는 수요 둔화와 경쟁 심화로 RE도 감소했다. 반면, 한국 RE는 승용차용 수요 증가와 점유율 상승으로 증가했고, 미국에서는 경쟁 심화를 믹스 개선이 만회하면서 RE 매출액이 증가했다. 유럽에서는 신차 판매 증가와 All-Weather 타이어 호조로 OE/RE 모두 증가했다. 특히, 유럽 매출액은 과거 12개 분기 동안 평균 14% (YoY) 증가하면서 큰 폭으로 성장했다. 18인치 이상 고인치 타이어의 비중은 1.4%p (YoY) 상승한 44.8%였다(vs. 2Q24 46.3%). 원재료 투입원가는 6% (YoY), 9% (QoQ) 상승한 \$1,877/톤을 기록했다(천연고무/합성고무 각각 +23%/+10% (YoY)). 매출원가율이 3.8%p (YoY), 1.1%p (QoQ) 하락했고, 판관비율은 +1.4%p (YoY), -0.1%p (QoQ) 변동했다. 이에 영업이익률은 2.4%p (YoY), 1.2%p (QoQ) 상승했다.

### 컨퍼런스 콜의 내용: 양호한 실적 흐름이 이어질 것으로 전망 중

회사 측은 4분기 수요가 3분기와 크게 다르지 않을 것으로 보고 있다. OE 수요는 약세를 보이고, RE 수요는 지역별 편차가 있지만 전반적으로 안정적일 것으로 예상 중이다. 천연고무 가격은 3분기 크게 상승했으나 EUDR 시행이 1년 연기될 가능성으로 상승세가 둔화되고, 물류비 부담도 SCFI가 고점 이후 하락 중이라 향후 완화될 것으로 전망 중이다. 전체적으로 내년 상반기 비용 부담이 금년 하반기 대비 안정화될 것으로 보는 것이다. 4분기 실적도 3분기 좋게 유지되었던 부분이 이어지고, 내년 초 미국 반덤핑 관세의 합입(약 800억원)이 있을 것으로 기대 중이다. 한온시스템 인수는 연내 마무리한다는 계획이다.

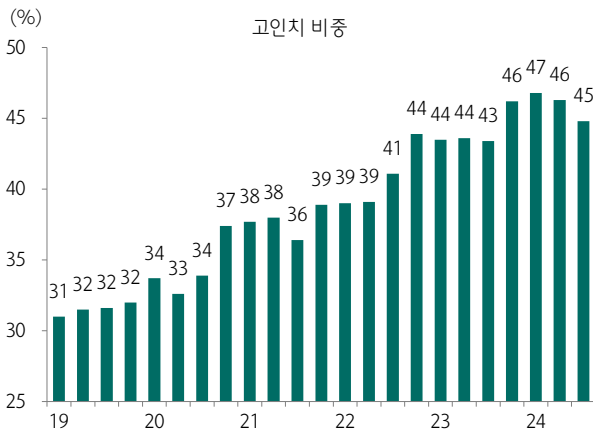
도표 1. 한국타이어앤테크놀로지의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, \$)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,435	2,329	7,141	8,394	8,940	9,210	9,604
한국	213	192	206	252	211	216	230	260	762	838	863	917	935
아시아	213	246	241	253	219	211	214	235	838	866	953	879	906
북미	604	650	654	591	543	597	633	603	1,881	2,436	2,499	2,376	2,495
유럽	774	830	913	791	854	935	1,015	878	2,512	2,957	3,308	3,682	3,885
기타	300	345	326	345	300	359	343	354	1,148	1,297	1,317	1,356	1,384
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,345	1,483	1,531	1,453	5,194	6,292	6,044	5,812	6,216
매출원가율	73.8%	71.5%	66.6%	58.8%	63.2%	64.0%	62.9%	62.4%	72.7%	75.0%	67.6%	63.1%	64.7%
원재료 투입단가 (\$)	1,988	1,877	1,769	1,746	1,754	1,728	1,877	1,971	1,762	1,958	1,845	1,833	1,965
천연고무	1,742	1,580	1,563	1,524	1,523	1,574	1,929	2,253	1,776	1,827	1,602	1,820	2,100
합성고무	2,202	2,235	2,053	2,056	2,091	2,201	2,261	2,296	1,910	2,058	2,137	2,212	2,300
판매비	360	398	384	426	383	415	434	458	1,305	1,397	1,568	1,690	1,758
판매비율	17.1%	17.6%	16.4%	19.1%	18.0%	17.9%	17.8%	19.7%	18.3%	16.6%	17.5%	18.4%	18.3%
영업이익	191	248	396	492	399	420	470	418	642	706	1,328	1,707	1,630
영업이익률	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	18.7%	18.1%	19.3%	18.0%	9.0%	8.4%	14.9%	18.5%	17.0%
세전이익	125	243	400	404	468	440	461	380	713	858	1,171	1,750	1,699
세전이익률	5.9%	10.7%	17.1%	18.1%	22.0%	19.0%	18.9%	16.3%	10.0%	10.2%	13.1%	19.0%	17.7%
순이익	96	141	300	191	360	323	386	217	595	706	729	1,287	1,241
순이익률	4.6%	6.3%	12.8%	8.6%	16.9%	13.9%	15.8%	9.3%	8.3%	8.4%	8.2%	14.0%	12.9%
지배주주순이익	92	139	298	191	356	317	383	216	588	690	720	1,271	1,226

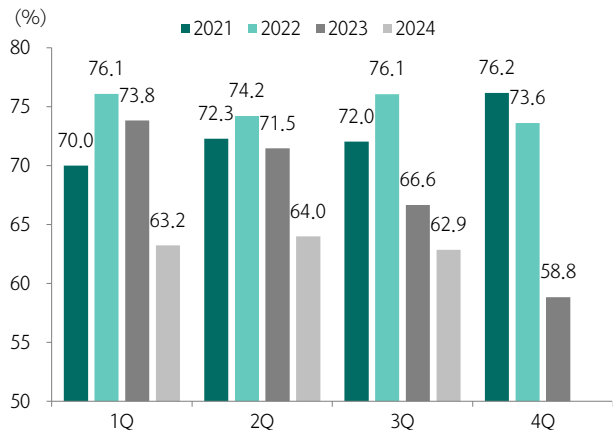
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 2. 한국타이어앤테크놀로지의 18인치 이상 고인치 비율 추이



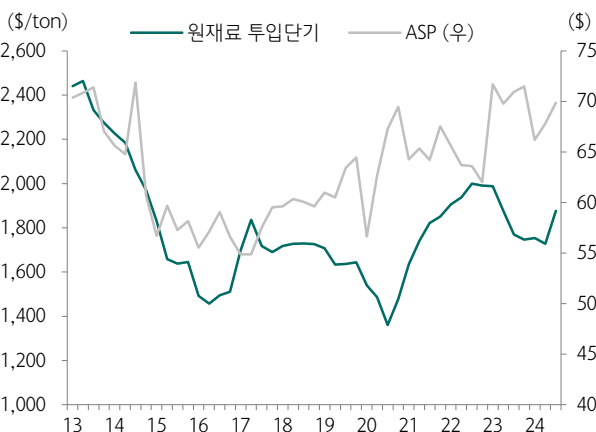
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 3. 한국타이어앤테크놀로지의 최근 4년간 분기별 매출원가율 비교



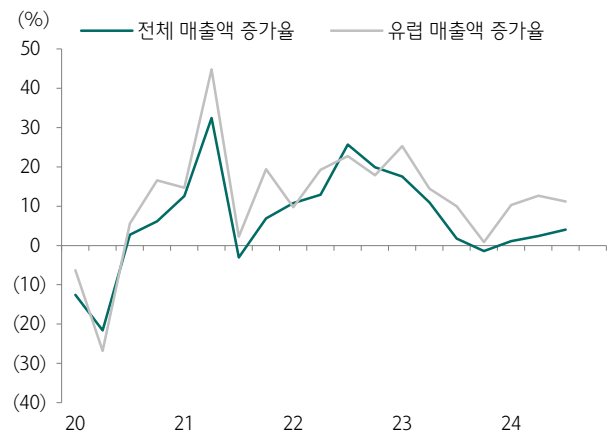
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 4. 한국타이어앤테크놀로지의 판매단가와 원재료 투입단가 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 5. 한국타이어앤테크놀로지의 전체 vs. 유럽 매출액 증가율 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 6. 한국타이어앤테크놀로지의 한온시스템 지분 인수

(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%	15.33%
+ (1) 한안코오토홀딩스로부터 지분 인수	122,774	1,228	10,000	23.00%	18.09%
+ (2) 한온시스템의 유상증자 취득	144,963	600	4,139	21.36%	21.36%
= (3) 합산 (= (1)+(2))	267,737	1,828	6,827		39.44%
<b>= 최종 보유분 (= 기존+(3))</b>	<b>371,768</b>	<b>2,889</b>	<b>7,772</b>		<b>54.77%</b>

주1: 거래 지분율은 거래 시점의 총 주식수에서 거래 주식수의 지분율  
 주2: 증자 기준 지분율은 한온시스템 유상증자를 감안한 회석 주식수 기준의 지분율  
 자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한온시스템, 하나증권

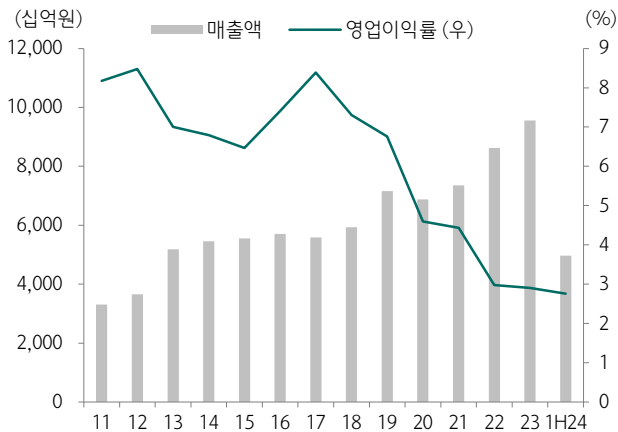
도표 7. 한온시스템의 지분 변화

(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%	678,763	100.00%
한안코오토홀딩스	269,569	50.50%	146,795	27.50%	146,795	21.63%
<b>한국타이어앤테크놀로지</b>	<b>104,031</b>	<b>19.49%</b>	<b>226,805</b>	<b>42.49%</b>	<b>371,768</b>	<b>54.77%</b>
자기주식	132	0.02%	132	0.02%	132	0.02%
기타주주	160,068	29.99%	160,068	29.99%	160,068	23.58%

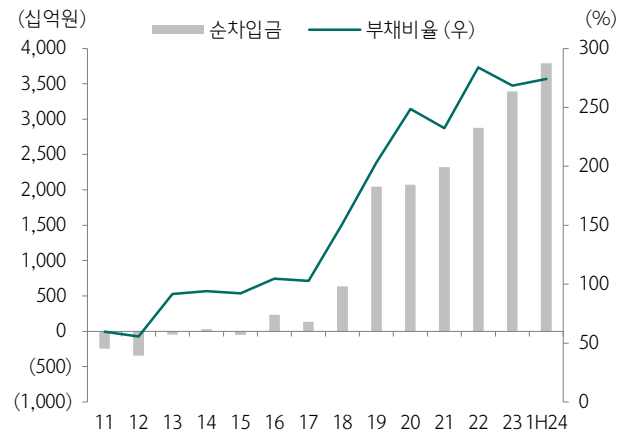
주: 한안코오토홀딩스는 매각 후 잔여지분 40%에 대해 주당 5,200원에 매각할 수 있는 풋옵션 권리 보유(행사 기간 2027.01.11~2027.02.11)  
 자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한온시스템, 하나증권

도표 8. 한온시스템의 매출액과 영업이익률 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

도표 9. 한온시스템의 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

## 한국타이어앤테크놀로지 3Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [3분기 실적]

3분기 글로벌 PCLT 시장은 OE, RE가 다른 시장 환경을 보임.

글로벌 PCLT OE시장은 신차 판매 감소 및 완성차 업체 가동률 감소 영향으로 전년 대비 수요 감소. RE 시장은 유럽 지역 계절상품 수요 증가, 한국 시장의 안정적인 수요로 견조한 흐름을 보임. 글로벌 TB 시장은 유럽에서 수요 소폭 개선되었으나, 북미 시장의 중저가 물량 유입 증가와 중국 내수 부진 영향을 받음.

이러한 상황 속에서 3분기 연결기준 매출액 2조 4,353억원, 영업이익 4,702억원, 영업이익률 19.3%의 호실적 달성. 매출액은 전년 동기 대비 판매량 증가, 고부가가치 제품 판매 확대에 의한 믹스 개선, 안정적인 판가 유지, 우호적 환율로 4.2% (YoY) 증가. 당사 판매량의 경우, OE는 완성차 업체 가동률 저하로 감소한 반면, RE 부문은 한국, 유럽, 기타 지역의 판매 호조로 전년 대비 증가. 3분기 기준 PCLT 매출액 중 18인치 이상 제품 비중은 1.4%p 증가한 44.8%를 달성하며 밸류 중심의 성장을 지속함.

3분기 영업이익은 4,702억 원으로 전년 동기 대비 18.6% 증가, 영업이익률은 19.3%로 전년 동기 대비 2.4%p 증가. 안정적 판가 유지, 고인치 및 고수익 제품 증가에 따른 믹스 개선, 가동률 증가에 따른 비용 효율화가 수익성 개선의 주요 요인이었음.

#### [3분기 지역별 시장 현황, 실적 전망 및 계획]

##### 국내 시장

국내 RE 시장은 PCLT 안정적 수요, 물동량 증가로 TB 수요가 증가하면서 전년대비 수요 개선. 반면, OE 시장은 파업 등으로 완성차 업체 가동률 저하, 신차 판매량 감소로 전년 동기 대비 위축.

이러한 시장 환경 속에서 당사의 RE 판매량은 시장 수요를 상회, 고부가가치 상품 판매 증가로 믹스 개선되며 양적, 질적 성장을 동시에 이룸. 반면, OE 판매는 시장 환경 영향으로 전년 동기 대비 매출 감소. 고부가가치 규격 확산 및 상품 개발을 통해 지속적으로 경쟁력을 강화하고 있으며, 경쟁사 대비 차별화된 라인업 구성을 통해 다가오는 EV시장과 프리미엄 타이어 시장을 선도하고자 노력함.

노력의 일환으로 당사는 아시아 최대 규모인 타이어 테스트 트랙인 '테크노링'을 활용해 소비자, 인플루언서, 딜러 등이 한국타이어의 우수성과 혁신적인 제품을 경험할 수 있는 체험 행사를 진행. 지난 6월 인플루언서를 포함 experience crew에게 신상품인 벤투스 에어 S를 소개하고, 타이어 성능 시험 및 시승 체험을 진행. 딜러들 대상 벤투스 에어 S 제품 교육 및 체험 프로그램을 통해 상품 이해와 경험 기회를 제공함.

### 중국 시장

RE 시장은 소비심리 위축으로 판매 회복 더딤. 9월에 발표된 중국 정부의 경기 부양책과 소비 진작 정책 시장에 따라 점진적 시장 회복 예상되나 여전히 경기 둔화 영향을 받음. 중국 OE 타이어 역시 일부 완성차 업체의 생산량 축소 영향으로 전년 동기 대비 수요 감소. 이러한 시장 환경 영향으로 전년 동기 대비 RE, OE 모두 매출 감소. 그럼에도 당사는 수익성 중심의 판매 활동에 집중해 고부가가치 제품을 통한 밸류 중심의 성장을 지속해왔고, TB 부문에서도 전략 상품 중심의 판매 증대에 힘씀. 그 결과 전년 동기 대비 18인치 이상 고인치 제품 판매 비중이 9.2%p 증가해 밸류 중심 성장을 이어감. 중국 정부의 경기부양 및 소비진작 정책 시행에 따라 4분기 경기는 점진적으로 회복이 예상되나 타이어 시장의 빠른 회복은 어려울 것으로 전망.

### 유럽 시장

RE는 안정적인 수요를 유지, OE 역시 전년 동기 대비 신차 판매량이 개선되는 모습을 보임. PCLT의 경우 계절 상품 증가로 3분기에도 지속적으로 성장하고, TB의 경우 연초 수요 침체에서 점차 회복되는 추세. RE와 OE 매출은 전년 동기대비 큰 폭 상승. 유럽 판매량은 안정적인 계절 상품 수요로 전년 대비 증가했고, TB 판매량도 시장 환경 개선에 영향을 받아 전년 동기 대비 증가. OE 매출 또한 신차 판매량 증가와 주요 고객사 공급량 확대로 전년 동기 대비 증가. 4분기에도 계절 상품 수요 안정적으로 유지될 것으로 예상. 계절 상품의 원활한 판매를 위해 적기 배송에 집중할 계획.

### 북미시장

RE 타이어 시장은 중저가 제품의 지속적 유입으로 경쟁 심화. OE 타이어 시장은 전년 대비 신차 판매량이 소폭 증가함. RE 매출은 전년 동기 대비 증가했으나, OE 매출은 감소. 중저가 제품 유입으로 경쟁이 치열한 가운데, 캐나다 지역 중심으로 판매량 개선. 당사는 캐나다 지역에서 조직 안정화를 기반으로 유통 다변화를 추진하고 주요 거래선과의 비즈니스 관계 개선 및 판매 인프라 강화를 추진한 결과 캐나다 지역의 판매량이 큰 폭 증가해 전체 RE 매출 증가에 기여. OE 판매는 당사 공급 차량 생산 감소로 인해 전년 동기 대비 감소. 프리미엄 브랜드 인지도 제고와 함께 Dynapro와 iON과 같은 전략 상품 판매에 집중할 계획. 전략상품의 인지도 강화를 위해 오프라인 이벤트를 개최하고 미국 리테일, 거래선, 딜러, 미디어 등을 초청해 직접 체험할 수 있도록 할 예정.

### 기타시장

주요 지역 외에 중남미, 아태, 중동, 아주 등 기타 시장의 경우 지역별 경제 및 정치 상황 차이로 수요 다소 상이했음. 그러나 RE 와 OE 판매량은 전년 대비 모두 증가. 특히 아태지역에서는 호주, 인도네시아, 말레이시아, 일본을 중심으로 양호한 판매 성과 기록. 중남미 지역에서는 TB 중심으로 중저가 제품이 유입되며 유통 재고가 증가하는 추세 이어져 TB 판매에 영향을 미침. 기타 지역에서도 적극적 판매 활동을 통해 전체 매출 성장에 기여할 수 있도록 할 것임.

**[2024 Outlook]**

현재 시장 상황과 판매 현황을 고려했을 때 연초 제시했던 매출액 및 영업이익률 수준은 달성 가능할 것으로 예상. 3분기 누적 매출액은 2.6% (YoY) 증가, 영업이익률은 18.7%를 유지하며 높은 수익성을 보임. 4분기 타이어 시장은 3분기와 크게 다르지 않을 것으로 예상. 차량 생산 추이에 따른 변동이 있을 수 있으나, OE 수요는 다소 약세를 보이고, RE는 지역별 편차 있겠으나 전반적으로 안정적인 것으로 예상.

재료비는 천연고무 가격이 상승세 보였으나 2025년 1월 시행 예정이었던 유럽 EUDR이 12개월 연기될 가능성이 제기되면서, EUDR 프리미엄 기대에 따른 상승세는 다소 둔화됨. 지속적인 모니터링이 필요하며, 당사는 원재료 소싱 다변화를 통해 영향을 최소화할 계획. 선임 등 물류비도 최근 상하이 컨테이너 운임지수가 7월 고점 이후 지속적으로 하락하는 추세에 있어 면밀한 모니터링이 필요. PCLT의 18인치 이상 고인치 비중은 3분기 누적 기준 약 46%를 기록하며, 전년 동기 대비 2.5%p 증가. 고부가가치 규격 확산과 상품 개발을 통해 경쟁력을 지속 강화할 계획이며 고인치 판매 극대화를 통해 프리미엄 브랜드 이미지를 강화하고, 전략 상품의 판매를 집중해 목표치인 49% 달성을 위해 최선을 다할 것. 3분기 기준 PCLT OE 내 EV 공급 비중은 3분기 기준 20.4%를 기록. 전기차 전환 속도 둔화로 완성차 업체의 전략 불확실성 증대에 따라 연초 제시했던 목표치 25%는 미달할 것으로 전망.

**[Business Highlights]**

BMW의 고성능 세단 'M5' 7세대 모델에 초고성능 슈퍼 스포츠 타이어 '벤투스 S1 에보 Z'를 신차용 타이어로 공급함. 'M5'는 PHEV 시스템을 채택하며 성능 전반을 강화, 차량 중량도 무거워져 높은 하중을 견디며 다양한 도로 환경에서 M5의 특성을 극대화할 타이어가 요구되었음. 이를 위해 당사는 BMW와 협업으로 '벤투스 S1 에보 Z'를 개발.

또한 당사는 제네시스 '타이어 안심 교체 서비스 얼터너티브'에 교체용 올시즌 타이어를 공급함. 얼터너티브는 제네시스 부티크 홈페이지를 통해 제네시스 전 차종에 맞는 타이어를 구매하고, 한국타이어의 티스테이션에서 편리하게 교체할 수 있는 서비스임. 이용 고객에게는 타이어 교체와 함께 휠 밸런스 점검, 품질보증 등 프리미엄 컨시어지 서비스를 제네시스 온에어에 제공.

혼다는 매년 북미 지역 협력사를 대상으로 우수 공급업체를 선정하는데, 올해 수상한 총 52개 협력사 가운데 2개 부문에서 동시 선정된 기업은 한국타이어를 포함 4개 기업이 유일.

## 2. Q&A

문) 매출원가는 전분기 대비 하락, 판관비는 증가했음. 그 배경은?

답) 매출원가가 낮게 나온 이유는 전분기 대비 상품의 포트폴리오가 좋아짐에 따른 판가 인상 등의 효과라고 생각. 재료비, 물류비의 경우 흐름상으로는 전분기보다 높아지고 있었으나, 전체적인 상승폭은 제한적인 범위 이내에서 일어난 것이 이유라고 생각함. 판관비의 경우 전체적으로 formula E 외에 콘텐츠 최적 활용, 특히 미주 지역에서 브랜드 투자에 대한 광고비를 추가적으로 집행한 것에 근거한 것임.

문) 한온시스템 인수 이후 전반적인 전략을 어떻게 가져가시는지?

답) 한온시스템 인수가 본격적으로 결정됨. 클로징은 다른 국가에서의 경쟁 당국 신고 등에 따라서 마무리가 될 것이나 지금으로는 연내에 마무리될 것으로 기대. 한국타이어 그룹, 한국엔컴퍼니 그룹, 한온시스템이 그룹에 편입된 것을 바탕으로 전반적인 시너지를 내기 위해 HR 또는 전략, 법무, it, 특히 조직 문화적 측면에서 통합할 수 있는 계획을 추진 중. 한온시스템 경영에 2대 주주로 참여해오면서 Due Diligence에서 확인된 여러 이슈 또는 기회를 극대화 하기 위한 과제를 선정해서 시작함. 어느 정도 전략적인 방향성이 구체적으로 선정되고 해당 내용에 대해 말씀드릴 수 있을 것으로 생각함. 효율화를 진행하기 위해, 글로벌 공급체인의 경쟁력, 물류 경쟁력 등을 포함해서 근본적인 경영 전략을 살펴볼 것임.

문) 경쟁사는 미국 반덤핑 관세 관련 환입금 관련 코멘트들이 있었는데, 우리는 향후 고려해야할 변수가 있는지?

답) 예비 판청에서 나온 것으로는 약 800억 정도의 영업이익 환급 효과가 있을 것으로 기대함. 물론 내년 초에 있을 최종 판청에 따라서 변동 요인이 있을 수 있음.

문) 유럽 매출 비중이 높게 나왔는데, All-weather 타이어 판매 동향 또는 프리오더 동향 등에 대해서 설명 부탁드립니다?

답) 3분기 시장 예상 대비 좋은 실적을 창출한 요인은 유럽에서의 성장임. 유럽, 한국, 아태지역이 성장했고, 중국은 어려운 상황임. 미국도 기대만큼 성장하지 못한 모습을 보임. 유럽에서의 가장 큰 성장 요인은 윈터와 올웨더에서의 성장임. 특히, 올웨더의 성장세가 10% 이상으로 상당히 큼. 또한 전체적인 시장 수요가 높아지고 있음.

문) 추후 원가 변동이 있었을 것 같은데, 25년 사업 계획 방향성에 대해서 말씀 부탁드립니다?

답) 물류비, 재료비가 조금씩 높아지고 있는 상황이나, 4사분기 들어와서는 조금 꺾이는 추세임. 다른 원재료들의 흐름은 Neutral한 모습이고, 천연고무가 계절적, 기후적인 요인으로 상당히 강세를 보였음. 또한 EUDR 규제 대응으로 8-9월에 추가적인 상승을 보임. 다만, 이는 연기가 되면서 천연고무의 흐름 자체도 고점을 찍고 내려오는 모습으로 추후 하향 안정화될 것으로 기대.

물류비 또한 선임의 경우 수요과 공급이 어느정도 밸런스가 맞춰진 것으로 보이고, 12월달에 내년도 6개월이 될지 12개월이 될지 상황을 보아야하나, 연간 계약에 대한 협상을 한 후에 상세히 말씀드릴 수 있음. 전체적으로 지금의 흐름은 내년 상반기에는 올해 하반기 대비 상당히 하향 안정화될 것으로 봄. 4분기 매출 및 실적은 3분기 좋게 유지됐던 부분이 이어질 것으로 예상됨. 내년 초 환급과 관련한 일시적인 요인들을 감안 시 전체적인 흐름은 긍정적으로 보여짐.

문) 순현금이 지속적으로 늘고 있고, 한온시스템 투자를 감안하더라도 내년에 재무제표가 계속 좋아질 것으로 보이는데, 주주환원 관련한 재검토 계획 있으신지?

답) 전체적인 현금흐름은 올해 테네시 공장, 헝가리 공장 투자가 집행됐음에도 한온시스템에 대한 투자 제외 시, 6-7천억원 정도의 긍정적인 현금흐름을 기대함. 한온시스템에 대한 투자는 현재 가지고 있는 예금과 cashflow 범위 내에서 투자 집행이 가능할 것으로 생각함. 일시적인 요인을 제외한 조정 당기순이익의 20%를 투자를 하겠다는 것은 변함이 없음. 올해 24년에는 단기 수익의 변화, 조정 당기순이익은 특별한 요인 가량 환율 변화 등을 제외하고 23년도 대비 큰 폭의 당기순이익 성장이 있을 것으로 예상. 배당정책은 근본적인 것은 유지하더라도 상당한 베네핏이 있지 않을까 기대함.



## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394.2	8,939.6	9,209.7	9,604.0	9,988.1
매출원가	6,291.7	6,043.6	5,812.1	6,216.4	6,529.7
매출총이익	2,102.5	2,896.0	3,397.6	3,387.6	3,458.4
판매비	1,396.7	1,568.0	1,690.4	1,758.0	1,819.5
영업이익	705.8	1,327.9	1,707.2	1,629.6	1,638.9
금융손익	(4.8)	(49.0)	57.1	91.5	105.6
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	1,750.4	1,699.5	1,730.6
법인세	152.6	442.4	463.9	458.9	467.3
계속사업이익	705.8	728.8	1,286.5	1,240.6	1,263.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	705.8	728.8	1,286.5	1,240.6	1,263.3
비배주주지분 손익	15.5	8.6	15.1	14.6	14.9
지배주주순이익	690.2	720.2	1,271.4	1,226.0	1,248.5
지배주주지분포괄이익	700.2	843.0	1,273.7	1,228.2	1,250.7
NOPAT	580.4	826.3	1,254.8	1,189.6	1,196.4
EBITDA	1,241.7	1,835.3	2,216.4	2,151.4	2,228.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.55	6.50	3.02	4.28	4.00
NOPAT증가율	8.32	42.37	51.86	(5.20)	0.57
EBITDA증가율	0.59	47.81	20.76	(2.93)	3.59
영업이익증가율	9.90	88.14	28.56	(4.55)	0.57
(지배주주)순이익증가율	17.34	4.35	76.53	(3.57)	1.84
EPS증가율	17.35	4.34	76.54	(3.58)	1.83
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	25.05	32.40	36.89	35.27	34.63
EBITDA이익률	14.79	20.53	24.07	22.40	22.31
영업이익률	8.41	14.85	18.54	16.97	16.41
계속사업이익률	8.41	8.15	13.97	12.92	12.65

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,572	5,814	10,264	9,897	10,078
BPS	71,459	77,476	86,460	94,289	102,299
CFPS	11,415	15,143	17,070	16,399	17,096
EBITDAPS	10,024	14,816	17,892	17,367	17,991
SPS	67,763	72,166	74,347	77,529	80,631
DPS	800	1,300	2,100	2,100	2,100
<b>주기지표(배)</b>					
PER	5.59	7.81	3.57	3.70	3.64
PBR	0.44	0.59	0.42	0.39	0.36
PCFR	2.73	3.00	2.15	2.23	2.14
EV/EBITDA	3.02	2.23	0.63	0.32	0.02
PSR	0.46	0.63	0.49	0.47	0.45
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.14	7.85	12.58	11.00	10.29
ROA	5.69	5.68	9.64	8.68	8.21
ROIC	10.35	14.78	22.19	19.60	19.08
부채비율	41.75	32.54	26.51	24.72	23.70
순부채비율	(2.04)	(16.62)	(28.34)	(32.10)	(34.83)
이자보상배율(배)	11.45	18.87	28.88	33.57	36.95

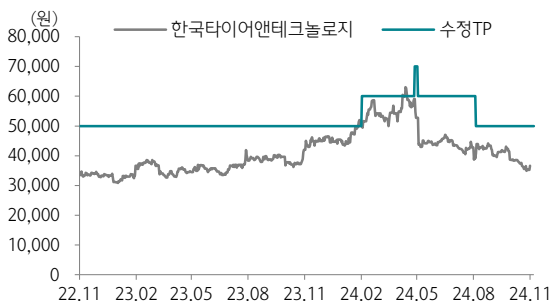
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	6,436.3	6,768.1	8,212.8	9,239.2	10,124.0
금융자산	2,121.8	2,773.8	4,025.3	4,733.4	5,446.4
현금성자산	1,139.4	2,243.9	3,482.4	4,171.4	4,865.8
매출채권	1,623.3	1,652.7	1,674.6	1,846.9	1,920.8
재고자산	2,449.5	2,022.6	2,304.5	2,429.9	2,508.2
기타유동자산	241.7	319.0	208.4	229.0	248.6
<b>비유동자산</b>	6,145.1	5,995.2	5,395.8	5,404.0	5,643.8
투자자산	1,678.8	1,555.2	445.0	454.9	464.6
금융자산	501.7	438.2	445.0	454.9	464.6
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	474.2	474.3	474.2
<b>자산총계</b>	12,581.4	12,763.3	13,608.6	14,643.2	15,767.8
<b>유동부채</b>	2,887.1	2,284.4	1,995.6	2,036.2	2,187.2
금융부채	1,352.9	558.7	362.2	350.7	434.8
매입채무	503.1	508.9	504.0	528.3	553.7
기타유동부채	1,031.1	1,216.8	1,129.4	1,157.2	1,198.7
<b>비유동부채</b>	818.6	849.4	856.2	866.5	833.6
금융부채	587.8	614.4	614.4	614.4	571.5
기타비유동부채	230.8	235.0	241.8	252.1	262.1
<b>부채총계</b>	3,705.7	3,133.8	2,851.8	2,902.7	3,020.9
<b>지배주주지분</b>	8,807.1	9,552.6	10,665.3	11,635.1	12,627.5
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	7,550.1	8,519.9	9,512.2
<b>비지배주주지분</b>	68.6	77.0	91.5	105.4	119.5
<b>자본총계</b>	8,875.7	9,629.6	10,756.8	11,740.5	12,747.0
순금융부채	(181.1)	(1,600.7)	(3,048.7)	(3,768.3)	(4,440.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	504.6	1,973.2	1,603.4	1,647.8	1,800.4
당기순이익	705.8	728.8	1,286.5	1,240.6	1,263.3
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	(192.8)	(108.1)	(46.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	(332.0)	96.9	79.1	(540.7)	(839.7)
투자자산감소(증가)	(65.8)	201.3	1,135.8	30.7	31.9
자본증가(감소)	(249.3)	(420.1)	(1,000.0)	(500.0)	(800.0)
기타	(16.9)	315.7	(56.7)	(71.4)	(71.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	(90.3)	(865.2)	(355.1)	(267.7)	(215.0)
금융부채증가(감소)	95.6	(767.6)	(196.5)	(11.5)	41.1
자본증가(감소)	34.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(134.7)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(85.4)	(97.6)	(158.6)	(256.2)	(256.2)
<b>현금의 증감</b>	82.2	1,204.9	1,135.7	689.0	694.4
Unlevered CFO	1,414.0	1,875.9	2,114.6	2,031.5	2,117.8
Free Cash Flow	209.8	1,553.0	603.4	1,147.8	1,000.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어앤테크놀로지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.4	BUY	50,000	-	-
24.8.8	Neutral	50,000	-19.79%	-11.70%
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 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 11월 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 투자 자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없 습니다.

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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 01일