



한국타이어앤테크놀로지 (161390)

[1Q25 Preview] 평가 인상 효과 vs. 관세/원자재가 불확실성

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 57,000원

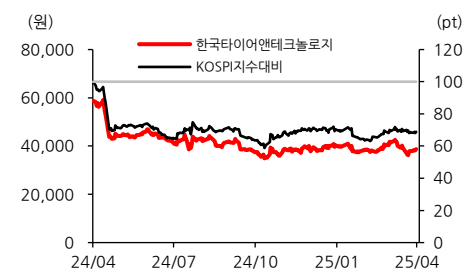
현재 주가(4/21)	38,850원
상승여력	▲46.7%
시가총액	48,125억원
발행주식수	123,875천주
52 주 최고가 / 최저가	60,900 / 34,900원
90 일 일평균 거래대금	120.16억원
외국인 지분율	36.6%
주주 구성	
한국앎컴퍼니 (외 23 인)	43.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
PzenalInvestmentManagement	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.8	-2.6	3.3	-33.9
상대수익률(KOSPI)	-1.0	-1.5	7.8	-29.9

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,940	9,412	9,992	10,466
영업이익	1,328	1,762	1,606	1,816
EBITDA	1,835	2,277	2,222	2,525
지배주주순이익	720	1,115	1,226	1,271
EPS	5,904	9,137	10,051	10,419
순차입금	-1,503	-349	607	183
PER	7.7	4.2	3.9	3.7
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.2	1.9	2.4	2.0
배당수익률	2.9	5.2	5.4	5.4
ROE	7.8	10.8	10.9	10.8

주가 추이



매출액 2.2조원(+5.5% YoY), 영업이익 3,365억원(-15.6% YoY) 전망
동사의 1Q 매출은 전통적으로 계절적 비수기에도 불구하고 유럽 및 국내 중심의 매출 성장 지속할 전망. 글로벌 완성차OE 전반의 수요 둔화로 OE 매출은 둔화되겠으나, 국내의 경우 SUV 등 고인치(18인치 이상) 중심 판매 확대와 견조한 유럽 RE 수요가 동사 매출 성장세에 기여.

영업이익 및 수익성 측면에서는 전년 동기 호실적(OPM 18.7%)에 따른 기저효과와 지난해 하반기 천연고무 가격 상승 영향이 지속되며 이익 감소(-15.6%) 불가피. 4Q24 EUDR 대응 위한 천연고무 확보 경쟁과 더불어 동남아 이상기후에 따른 천연고무 공급 차질이 심화되면서 상반기까지 재료비 상승 영향이 지속되는 상황. 또한, 해상운임의 경우도 최근 하락 안정화되었으나, 지난해 선임 상승을 반영한 단가 적용으로 전년 동기 대비 비용 부담이 증가했을 것으로 예상. 1Q OPM은 15.0%(-3.7%p) 전망.

'25년 Q 증가는 제한적이나 평가 인상에 따른 P 개선 효과 기대

올해 OE 타이어는 글로벌 완성차 수요 불확실성 존재로 지난해와 유사한 흐름 유지 예상되나, RE 타이어는 2Q부터 유럽 중심으로 써머 타이어, 하반기부터는 윈터 타이어 등 계절적 수요가 확대되며 매출 성장 기대. 동사의 가동률은 90% 이상 유지 중으로 내년 테네시 가동에 따른 증분까지 Q 증가는 제한적인 것이 사실. 다만, 풀가동 통한 글로벌 타이어 수요 증가 수준(+2~3%)의 성장은 기대 가능. P는 유럽 1월 인상(2~3%), 국내 3월 인상(3%)에 따라 점진적 ASP 증분으로 실적에 반영될 것으로 전망. 이는 글로벌 1* tier 경쟁사 평가 인상 추이 고려한 대응으로 수요 유지 전제 하에서의 ASP 상승 효과 기대.

테네시 증설 시 중장기 관세 효과 기대, 그러나 단기 불확실성 상존 투자건 Buy 유지, 목표주가는 57,000원으로 하향

2년간 반덤핑 관세 환입('23년 1천억원, '24년 700억원)에 따른 손익 개선 효과는 상당 부분 마무리된 상황에서 올해는 고인치/전기차 중심 제품 믹스 통한 평가 인상 및 마진 개선 효과 여부 확인이 관건. 트럼프 정부 관세 리스크의 경우, 완성차 관세 부과에 이어 5월 초 자동차부품 관세 부과 방침에 따라 타이어 또한 품목 관세 리스크가 상존한 상황. 동사는 미국 테네시 공장을 '26년까지 현재 550만본 규모에서 1,100만본 규모 증설 추진 중으로 내년 하반기부터 풀 가동 시 미국 현지 생산 비중은 종전 25%에서 50% 수준으로 확대되며 관세 리스크 완화. 그러나, 단기 관세 및 원자재가 불확실성에 따른 업종 멀티플 하향(10% 할인) 반영 필요.

[표1] 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,127	2,318	2,435	2,532	2,244	2,478	2,582	2,689	9,412	9,992	10,466
한국	211	216	230	289	238	248	256	328	946	1,070	1,174
중국	219	211	214	222	216	209	210	220	867	855	875
북미	543	597	633	567	539	603	638	571	2,340	2,351	2,425
유럽	854	935	1,015	1,080	935	1,044	1,117	1,190	3,884	4,287	4,511
매출 비중											
한국	9.9	9.3	9.5	11.4	10.6	10.0	9.9	12.2	10.1	10.7	11.2
중국	10.3	9.1	8.8	8.8	9.6	8.4	8.1	8.2	9.2	8.6	8.4
북미	25.5	25.8	26.0	22.4	24.0	24.3	24.7	21.2	24.9	23.5	23.2
유럽	40.1	40.3	41.7	42.7	41.7	42.1	43.3	44.3	41.3	42.9	43.1
매출총이익	782	835	905	947	746	831	906	946	3,468	3,428	3,736
영업이익	399	420	470	473	336	386	433	451	1,762	1,606	1,816
세전이익	468	440	461	203	378	408	488	466	1,574	1,739	1,803
지배주주순이익	356	317	383	59	266	288	344	328	1,115	1,226	1,271
GPM	36.8	36.0	37.1	37.4	33.2	33.5	35.1	35.2	36.8	34.3	35.7
OPM	18.7	18.1	19.3	18.7	15.0	15.6	16.8	16.8	18.7	16.1	17.4
NPM	16.7	13.7	15.7	2.3	11.9	11.6	13.3	12.2	11.8	12.3	12.1
% YoY											
매출액	1.1	2.4	4.1	13.4	5.5	6.9	6.0	6.2	5.3	6.2	4.7
영업이익	108.8	69.2	18.6	-3.9	-15.6	-8.2	-7.8	-4.8	32.7	-8.9	13.1
지배주주순이익	286.8	128.2	28.2	-69.1	-25.3	-9.2	-10.2	457.1	54.8	10.0	3.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

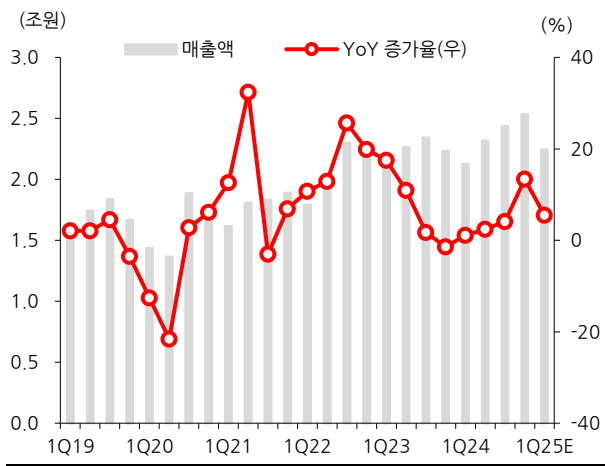
[표2] 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/2/3)	변동 (25/4/22)	변동률	설명
매출액(FY1)	9,584	9,992	4.3	연결기준
영업이익(FY1)	1,678	1,606	-4.3	(단위: 십억원)
EPS(FY1)	10,479	10,051	-4.1	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	10,390	10,159	-2.2	
BPS(FY1)	94,204	91,212	-3.2	
BPS(12M FWD)	94,979	93,619	-1.4	
Target PER	6.0	5.4	-10.0	동사 2016~2019(감익전망구간) 12M FWD 밴드 하단 - '25.1월 이후 글로벌 타이어업체 멀티플 하향(-10%) 반영
Target PBR	0.72	0.6	-10.0	동사 2016~2019(감익전망구간) 12M FWD 밴드 중단 - '25.1월 이후 글로벌 타이어업체 멀티플 하향(-10%) 반영
적정주가	64,965	57,411	-	Target PER / Target PBR 적용값 평균
목표주가	64,000	57,000	-10.9	

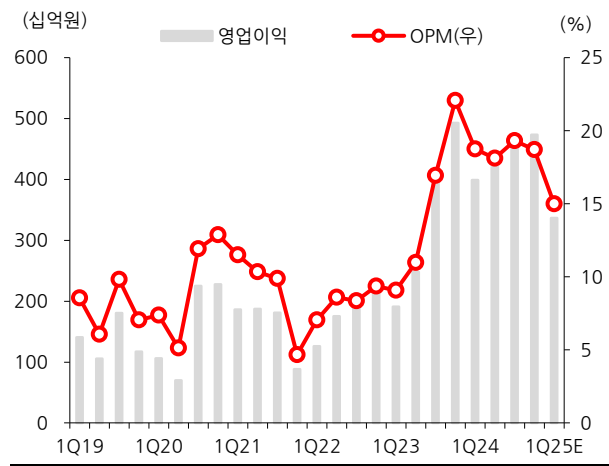
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국타이어앤테크놀로지 매출액 추이 및 전망



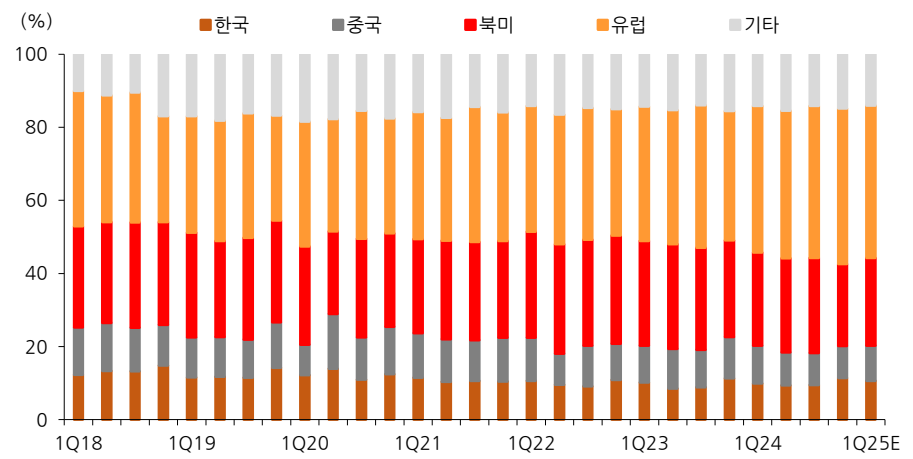
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국타이어앤테크놀로지 영업이익 추이 및 전망



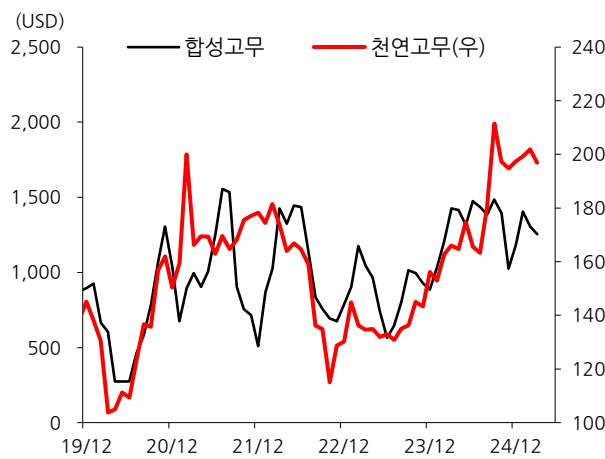
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국타이어앤테크놀로지 지역별 매출 비중 추이 및 전망



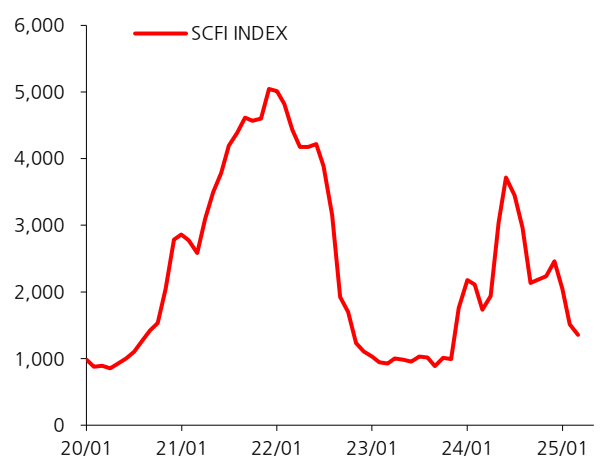
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 합성/천연고무 가격 추이



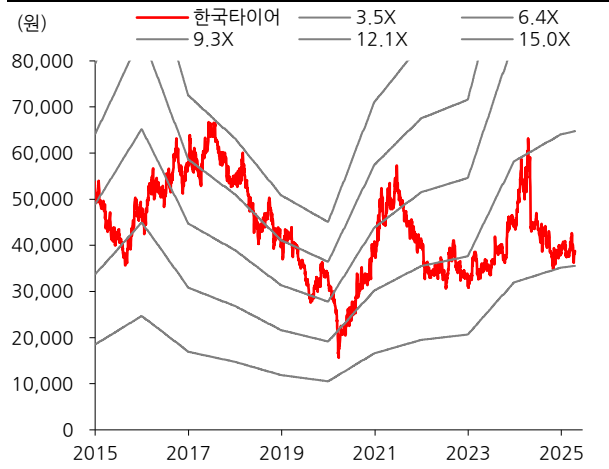
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SCFI 추이



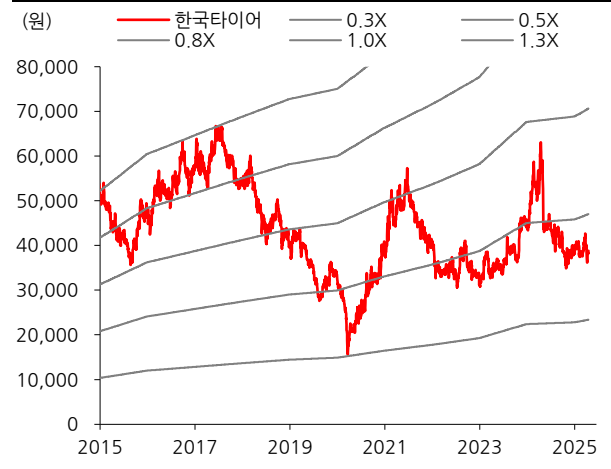
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PER Band



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한국타이어앤테크놀로지 12m forward PBR Band



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,394	8,940	9,412	9,992	10,466
매출총이익	2,103	2,896	3,468	3,428	3,736
영업이익	706	1,328	1,762	1,606	1,816
EBITDA	1,242	1,835	2,277	2,222	2,525
순이자손익	-23	34	96	146	126
외화관련손익	100	-73	94	84	-41
지분법손익	-12	-35	-353	-24	-24
세전계속사업손익	858	1,171	1,574	1,739	1,803
당기순이익	706	729	1,131	1,261	1,307
지배주주순이익	690	720	1,115	1,226	1,271
증가율(%)					
매출액	25.6	6.5	5.3	6.2	4.7
영업이익	-31.6	88.1	32.7	-8.9	13.1
EBITDA	-15.0	47.8	24.1	-2.4	13.7
순이익	0.9	3.3	55.2	11.5	3.7
이익률(%)					
매출총이익률	25.0	32.4	36.8	34.3	35.7
영업이익률	8.4	14.9	18.7	16.1	17.4
EBITDA 이익률	14.8	20.5	24.2	22.2	24.1
세전이익률	10.2	13.1	16.7	17.4	17.2
순이익률	8.4	8.2	12.0	12.6	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	505	1,975	1,951	927	1,939
당기순이익	706	729	1,131	1,261	1,307
자산상각비	536	507	515	615	709
운전자본증감	-792	499	0	-204	-126
매출채권 감소(증가)	-251	62	-10	-178	-32
재고자산 감소(증가)	-512	480	-210	-62	-248
매입채무 증가(감소)	25	-65	-70	33	152
투자현금흐름	-332	97	-2,518	-1,783	-1,329
유형자산처분(취득)	-249	-407	-1,025	-1,524	-1,098
무형자산 감소(증가)	-13	-9	-10	-10	-10
투자자산 감소(증가)	21	404	-27	-143	-70
재무현금흐름	-90	-965	206	320	264
차입금의 증가(감소)	-33	-925	364	564	521
자본의 증가(감소)	-58	-98	-159	-244	-256
배당금의 지급	-85	-98	-159	-244	-256
총현금흐름	1,414	1,878	1,951	1,131	2,064
(-)운전자본증가(감소)	468	-667	264	204	126
(-)설비투자	295	420	1,032	1,524	1,098
(+)자산매각	33	4	-3	-10	-10
Free Cash Flow	684	2,129	653	-606	831
(-)기타투자	415	60	1,193	106	151
잉여현금	269	2,069	-540	-712	680
NOPLAT	580	826	1,267	1,164	1,317
(+) Dep	536	507	515	615	709
(-)운전자본투자	468	-667	264	204	126
(-)Capex	295	420	1,032	1,524	1,098
OpFCF	353	1,581	486	53	802

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,436	6,768	7,275	7,133	8,368
현금성자산	1,869	2,676	2,585	2,193	3,137
매출채권	1,702	1,863	2,050	2,228	2,260
재고자산	2,450	2,023	2,384	2,446	2,694
비유동자산	6,145	5,995	8,575	9,576	10,102
투자자산	2,203	2,029	3,632	3,715	3,842
유형자산	3,687	3,714	4,693	5,619	6,026
무형자산	254	252	250	242	234
자산총계	12,581	12,763	15,850	16,708	18,470
유동부채	2,887	2,284	3,687	3,883	4,289
매입채무	1,260	1,483	1,735	1,768	1,920
유동성이자부채	1,353	559	1,627	1,777	2,017
비유동부채	819	849	968	1,432	1,773
비유동이자부채	588	614	609	1,023	1,303
부채총계	3,706	3,134	4,655	5,315	6,062
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,437	7,354	8,337	9,351
자본조정	-107	46	677	-107	-107
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	8,876	9,630	11,195	11,393	12,408

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,572	5,904	9,137	10,051	10,419
BPS	71,097	77,114	89,609	91,212	99,404
DPS	800	1,300	2,000	2,100	2,100
CFPS	11,415	15,162	15,750	9,130	16,663
ROA(%)	5.7	5.7	7.8	7.5	7.2
ROE(%)	8.1	7.8	10.8	10.9	10.8
ROIC(%)	7.9	11.6	16.1	12.3	12.8
Multiples(x, %)					
PER	5.6	7.7	4.2	3.9	3.7
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	2.7	3.0	2.4	4.3	2.3
EV/EBITDA	3.2	2.2	1.9	2.4	2.0
배당수익률	2.6	2.9	5.2	5.4	5.4
안정성(%)					
부채비율	41.8	32.5	41.6	46.6	48.9
Net debt/Equity	0.8	-15.6	-3.1	5.3	1.5
Net debt/EBITDA	5.8	-81.9	-15.3	27.3	7.3
유동비율	222.9	296.3	197.3	183.7	195.1
이자보상배율(배)	11.4	18.9	39.7	13.3	12.0
자산구조(%)					
투자자본	64.8	59.1	58.9	62.9	60.1
현금+투자자산	35.2	40.9	41.1	37.1	39.9
자본구조(%)					
차입금	17.9	10.9	16.6	19.7	21.1
자기자본	82.1	89.1	83.4	80.3	78.9

[Compliance Notice]

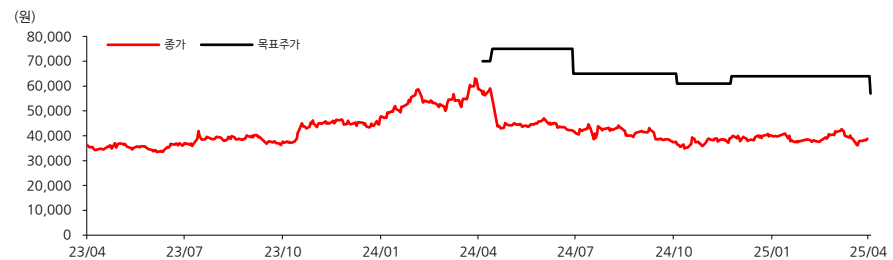
(공표일: 2025년 4월 22일)

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, 김예인)

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]

일 시	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
일 시	2024.07.18	2024.08.09	2024.10.02	2024.10.22	2024.12.12	2025.04.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	61,000	64,000	57,000

[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
2024.10.21	Buy	61,000	-38.51	-35.41
2024.12.12	Buy	64,000	-38.84	-33.36
2025.04.22	Buy	57,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%