

한국타이어앤테크놀로지

(161390)

4Q24 Review: 한온시스템 vs 견조한 본업

4Q24 Review: 매출액 2.5조원, 영업이익 4,734억원(OPM 18.7%)

24년 4분기 매출액은 2.5조원(YoY +13.4%), 영업이익은 4,734억원(YoY -3.9%, OPM 18.7%)으로 시장 기대치(2.3조원, 4470억원)를 상회했다.

안정적인 RE 수요와 TB 수요의 회복이 외형 성장(YoY +13.4%)을 이끌었다. 지역별로는 국내/중국/유럽/북미 YoY +14.7%/-12.3%/+36.5%/-4.1%를 기록했다. 북미 지역은 PCLT 경쟁 심화와 대형 홀세일러의 파산으로 인한 유통 체질 개선 활동이 역성장을 이끌었다. 대신 유럽 지역에서는 OE, RE 모두 큰 폭으로 증가했으며, 썸머, 윈터, 올웨더 모든 세그먼트에서 RE 판매가 호조세를 기록했다. 특히 일부 국가에서 윈터 타이어 규제가 강화된 점이 긍정적이었다.

매출원가율은 62.6%를 기록했지만, 반덤핑 관세 환입으로 인한 700억의 수익을 제외하면 매출원가율은 67.2%(YoY +0.9%p, QoQ +4.4%p/일회성 제외 기준)으로 추정된다. 영업이익률은 18.7%를 기록했지만, 역시 반덤핑 관세 환입을 제외하면 16.4%(YoY -2.0%p, QoQ -2.9%p/일회성 제외 기준)으로 추정된다. 3분기 대비 원가 부담이 역력히 높아진 모습이지만, 고인치 타이어 중심의 믹스 개선(YoY +1.7%p)으로 수익성을 방어했다.

다만 기존의 한온시스템 지분에 대한 손상차손 인식 영향으로 인해, 세전이익은 1,887억원(YoY -53.3%), 당기순이익은 471억원(YoY -75.3%, NPM 1.9%)을 기록했다.

2025: 한온시스템 편입 vs 견조한 본업, 미국/헝가리 공장 증설

2024년 사업 목표는 매출액 성장, 두 자릿수 영업이익률, 고인치 타이어 비중 49%였다. 2024년 연간 매출액은 9.4조원(YoY +5.3%), 영업이익은 1.7조원(YoY +32.7%, OPM 18.7%), 고인치 타이어 비중은 46.5%(YoY +2.3%p)로 마무리했다. 2025년 사업 목표는 매출액 성장, 10%대 영업이익률, 고인치 타이어 비중 50%(YoY +3.5%p), 전기차 타이어 OE 내 비중 29%(YoY +7.0%p)이다. 전기차 수요 둔화 및 북미 경쟁 심화 등을 감안했을 때 믹스 개선 목표가 다소 공격적이다. 특히 천연고무 가격은 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있기에, 점차 수익성에 반영될 것으로 보인다. 2025년 연간 매출액은 9.6조원(YoY +2.1%), 영업이익은 1.6조원(YoY -10.0%, OPM 16.5%)로 예상된다. 다만 2025년부터는 한온시스템이 연결로 편입될 예정이다. 동사는 한온시스템으로 인한 손상차손은 4분기에 모두 인식할 것임을 언급했다. 연결 편입 시 연간 매출액은 20조원, 영업이익 1.8조원, 지배주주순이익 1.2조원이 예상된다. (추후 실적 추정치에 반영할 예정)

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

동사의 주가는 견조한 실적에도 불구하고 한온시스템 인수로 인한 충격을 회복하지 못하고 있다. 한온시스템 관련한 이슈 외에도 원가 상승 부담에 대한 뾰족한 돌파구가 없다는 것이 주가 상승을 제한하고 있다. 그러나 올해 테네시 공장과 헝가리 공장 증설 투자는 예정대로 진행될 예정이며, 2025년 하반기~2026년 중순에 초도 생산이 시작된다. 또한 높아진 원가 부담의 지속은 오히려 가격 인상 사이클의 도래 가능성을 높일 수 있다. 대부분의 우려 요인은 주가에 반영되어 있으며, 한온시스템과의 관계 구체화, 증설 투자에 대한 기대감이 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 목표주가 60,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2025.02.04)	40,050원
상승여력	49.8%

Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	4,961십억원
외국인지분율	37.5%
52주 추가	34,900~63,100원
60일평균거래량	308,214주
60일평균거래대금	11.9십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	9.3	-6.4	-21.2
상대수익률	-0.4	13.4	0.8	-16.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,412	9,607	9,910
영업이익(십억원)	1,328	1,762	1,586	1,660
순이익(십억원)	720	1,541	1,503	1,557
EPS(원)	5,814	12,437	12,133	12,573
BPS(원)	77,114	89,262	101,105	113,388
PER(배)	7.8	3.2	3.3	3.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	7.8	15.0	12.7	11.7
배당수익률(%)	2.9	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	2.0	1.8	1.5	1.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	21,273	23,179	24,353	25,315	22,618	23,498	24,978	24,976	89,396	94,120	96,071
국내	2,110	2,160	2,300	2,890	2,173	2,182	2,323	2,919	8,630	9,460	9,597
중국	2,190	2,110	2,140	2,220	2,124	2,089	2,161	2,242	9,530	8,660	8,617
유럽	8,540	9,350	10,150	10,800	8,967	9,631	10,861	11,124	33,080	38,840	40,582
북미	5,430	5,970	6,330	5,670	5,593	6,030	6,457	5,727	24,990	23,400	23,806
기타	3,003	3,589	3,435	3,735	3,761	3,567	3,177	2,964	13,166	13,762	13,469
매출총이익	7,821	8,346	9,047	9,468	7,916	7,989	8,992	8,742	28,959	34,682	33,639
YoY	42.0	29.2	15.9	3.1	1.2	-4.3	-0.6	-7.7	137.7	78.1	-3.0
GPM	36.8	36.0	37.1	37.4	35.0	34.0	36.0	35.0	32.4	36.8	35.0
영업이익	3,987	4,200	4,702	4,734	3,732	3,760	4,246	4,121	13,279	17,624	15,859
YoY	108.8	69.2	18.6	-3.9	-6.4	-10.5	-9.7	-12.9	188.2	174.4	-10.0
OPM	18.7	18.1	19.3	18.7	16.5	16.0	17.0	16.5	14.9	18.7	16.5
세전이익	4,685	4,404	4,615	1,887	3,913	3,948	4,446	4,321	11,713	15,590	16,628
지배주주순이익	3,561	3,170	3,809	442	2,810	2,835	3,193	3,103	7,064	10,982	11,941
YoY	286.8	128.2	27.7	-75.1	-21.1	-10.6	-16.2	602.5	102.4	83.7	8.7
NPM	16.7	13.7	15.6	1.7	12.4	12.1	12.8	12.4	7.9	11.7	12.4

자료: 한국타이어앤테크놀로지, iM증권 리서치본부

표2. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	94,120	96,071	92,231	94,645	2.0	1.5
영업이익	17,624	15,859	17,810	16,564	-1.0	-4.3
세전이익	15,590	16,628	18,389	17,321	-15.2	-4.0
지배주주순이익	10,982	11,941	13,920	12,472	-21.1	-4.3
영업이익률	18.7	16.5	19.3	17.5	-0.6	-1.0
세전이익률	16.6	17.3	19.9	18.3	-3.4	-1.0
지배주주순이익률	11.7	12.4	15.1	13.2	-3.4	-0.7

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

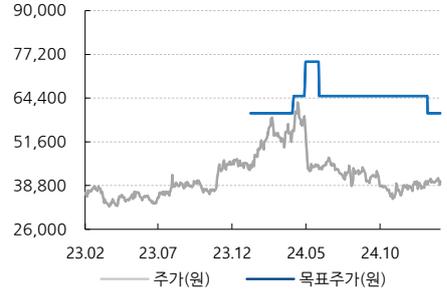
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,768	6,061	7,038	8,004	매출액	8,940	9,412	9,607	9,910
현금 및 현금성자산	2,244	1,325	2,210	3,038	증가율(%)	6.5	5.3	2.1	3.2
단기금융자산	528	533	539	544	매출원가	6,044	5,944	6,243	6,616
매출채권	1,865	1,964	2,004	2,067	매출총이익	2,896	3,468	3,364	3,294
재고자산	2,023	2,129	2,174	2,242	판매비와관리비	1,568	1,706	1,778	1,635
비유동자산	5,995	8,208	8,685	9,234	연구개발비	228	240	245	252
유형자산	3,714	4,143	4,634	5,195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	252	235	221	210	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,763	14,269	15,722	17,238	영업이익	1,328	1,762	1,586	1,660
유동부채	2,284	2,297	2,294	2,298	증가율(%)	88.1	32.7	-10.0	4.7
매입채무	509	536	547	564	영업이익률(%)	14.9	18.7	16.5	16.7
단기차입금	334	301	271	243	이자수익	94	63	94	122
유동성장기부채	145	274	389	492	이자비용	70	74	78	81
비유동부채	849	819	790	762	지분법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	142	135	129	기타영업외손익	-96	-102	-102	-102
장기차입금	129	122	116	111	세전계속사업이익	1,171	1,559	1,663	1,739
부채총계	3,134	3,116	3,084	3,060	법인세비용	442	-	142	163
자배주주지분	9,553	11,057	12,524	14,046	세전계속이익률(%)	13.1	16.6	17.3	17.5
자본금	62	62	62	62	당기순이익	729	1,559	1,521	1,576
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.2	16.6	15.8	15.9
이익잉여금	6,437	7,819	9,164	10,563	지배주주귀속 순이익	720	1,541	1,503	1,557
기타자본항목	46	169	292	414	기타포괄이익	123	123	123	123
비지배주주지분	77	95	113	132	총포괄이익	851	1,682	1,644	1,699
자본총계	9,630	11,153	12,638	14,178	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,973	1,757	1,898	1,996	주당지표(원)				
당기순이익	729	1,559	1,521	1,576	EPS	5,814	12,437	12,133	12,573
유형자산감가상각비	490	469	536	613	BPS	77,114	89,262	101,105	113,388
무형자산상각비	18	17	14	11	CFPS	9,910	16,360	16,575	17,616
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
투자활동 현금흐름	97	-2,682	-1,011	-1,158	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-407	-898	-1,027	-1,174	PER	7.8	3.2	3.3	3.2
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	116	-1,800	-	-	PCR	4.6	2.4	2.4	2.3
재무활동 현금흐름	-965	-90	-100	-109	EV/EBITDA	2.0	1.8	1.5	1.0
단기금융부채의증감	-333	96	85	76	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-521	-14	-13	-13	ROE	7.8	15.0	12.7	11.7
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	20.5	23.9	22.2	23.1
배당금지급	-98	-159	-159	-159	부채비율	32.5	27.9	24.4	21.6
현금및현금성자산의증감	1,104	-919	885	828	순부채비율	-20.9	-9.1	-14.5	-18.4
기초현금및현금성자산	1,139	2,244	1,325	2,210	매출채권회전율(x)	5.0	4.9	4.8	4.9
기말현금및현금성자산	2,244	1,325	2,210	3,038	재고자산회전율(x)	4.0	4.5	4.5	4.5

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, iM증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자 변경)	Buy	60,000	-13.3%	-2.2%
2024-04-08	Buy	65,000	-9.2%	-2.9%
2024-05-02	Buy	75,000	-40.3%	-29.7%
2024-05-30	Buy	65,000	-37.4%	-27.7%
2025-01-09	Buy	60,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%