

# 한국타이어앤테크놀로지

## (161390)

### 4Q23 Review: 타이어의 대장

#### 4Q23 Review: 매출액 2.2조원, 영업이익 4,924억원(OPM 22.1%)

2023년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY -1.4%), 영업이익은 4,924억원(YoY +132.2%, OPM 22.1%)으로 시장 기대치(2.2조원, 3,277억원)를 상회했다.

글로벌 RE 수요 개선에도 불구하고 외형은 YoY -1.4%를 기록했다. (국내/중국/유럽/북미/기타 YoY +2.9%/+12.4%/+0.9%/-11.8%/+1.5%) PCLT 수요 안정화에도 불구하고 TB 수요의 저성장이 유럽 권역의 성장 둔화와 북미 권역의 역성장을 이끌었다. 또한 대전 공장 화재로 인한 생산능력의 손실이 여전히 부정적이었다. 그럼에도 불구하고 수익성은 크게 개선되었다. 우호적인 평가-원가 스프레드를 기반으로 매출원가율은 58.5%(YoY -14.8%p)을 기록했다. 반덤핑 관세율은 6.3%(-20.7%p)으로 환입 관련한 수익이 1,000억원 가량 반영되었다. 그러나 이를 제외하더라도 영업이익률은 17.6%로 추정되며 원자재 가격 안정화와 운임비 절감이 여전히 긍정적이었다. 다만 해외 법인 유보 이익에 대한 세법 변경과 반덤핑 관세 환입 관련한 이연법인세부채가 증가하면서 지배주주순이익은 1,773억원(YoY +267.1%, NPM 7.9%)을 기록했다.

#### 23년의 호실적, 24년에도 이어진다

2023년 연간 매출액은 8.9조원(YoY +6.5%), 영업이익은 1.3조원(YoY +88.1%, OPM 14.9%)으로 P-C 스프레드 확대, 운임비 절감을 기반이 호실적을 이끌었다. 관건은 높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가이다.

우선, P-C 스프레드는 전반적으로 긍정적이나 상고하저의 흐름을 보일 것으로 예상된다. 21~23년 동안 인상해 온 평가, 고인치 타이어 비중 확대(YoY +5%p)가 긍정적 마진을 뒷받침하겠지만, 원자재 가격은 점차 상승하기 시작했다.

둘째, 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 급상승하고 있다. 그러나 선임계약은 작년 말에 마무리된 상태이며, 헝가리 공장 생산 및 출하를 최적화하여 영향을 최소화하고자 하고 있다.

RE 시장의 견조한 수요, 점차 확대되고 있는 OE 내 전기차 타이어 비중(YoY +10%p), 2분기부터 본격적으로 정상화될 대전 공장을 감안했을 때, 24년 매출액은 9.2조원(YoY +10.8%), 영업이익 1.2조원(YoY +74.3%, OPM 13.2%)가 예상된다. 타 업체에 비해 증설의 속도는 다소 늦은 편이지만, 그 동안 쌓아온 현금을 미국 테네시 공장(26년 양산)과 헝가리 공장(27년 양산)의 증설에 투자할 예정이다. 고수익 지역 중심의 증설일 뿐만 아니라, 1,000만 본 이상으로 생산 능력을 확대하면서 규모의 경제 효과가 24년 말부터 점차 더해질 것으로 예상된다.

#### 투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

2016년 평가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 평가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 평가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서 Q를 확대하고 있다. 증설 투자를 위한 충분한 현금은 이미 확보되었으며 26년 미국 테네시, 27년 헝가리 공장 증설 완료를 목표로 하고 있다. 또한 전기차 RE 시장의 개화가 점차 믹스 개선의 요소를 더하기 시작한다. 안정적인 RE 수요, 긍정적인 P-C 스프레드, 6~7년만의 증설 사이클, 전기차 믹스 개선을 감안했을 때, 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2024.02.05)	50,000원
상승여력	20.0%

#### Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	6,194십억원
외국인지분율	40.5%
52주 추가	32,650~52,000원
60일평균거래량	302,176주
60일평균거래대금	14.0십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	19.0	30.2	36.4
상대수익률	13.9	9.6	30.6	32.0

#### Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,394	8,940	9,298	9,647
영업이익(십억원)	706	1,328	1,230	1,290
순이익(십억원)	690	699	931	976
EPS(원)	5,572	5,645	7,519	7,881
BPS(원)	71,097	76,031	82,839	89,813
PER(배)	5.6	8.9	6.7	6.3
PBR(배)	0.4	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	8.1	7.7	9.5	9.1
배당수익률(%)	2.6	1.6	1.6	2.0
EV/EBITDA(배)	2.7	2.5	2.7	2.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,320	21,940	23,115	23,441	24,485	83,942	89,396	92,981
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,194	1,978	2,163	2,646	8,380	8,630	8,981
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,343	2,583	2,651	2,657	8,660	9,530	10,234
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,127	9,130	10,043	8,701	29,570	33,080	36,001
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	6,221	6,695	6,867	6,501	24,360	24,990	26,284
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,055	2,729	1,717	3,980	12,972	13,166	11,481
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,196	6,801	7,397	7,267	8,080	21,025	28,969	29,545
YoY	28.6	22.8	41.8	53.9	23.5	14.5	-6.9	-12.1	108.0	137.8	102.0
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	31.0	32.0	31.0	33.0	25.0	32.4	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,072	3,005	3,165	3,061	7,058	13,279	12,302
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	60.9	21.1	-20.2	-37.8	109.9	188.1	92.6
GPM	9.1	11.0	16.9	22.1	14.0	13.0	13.5	12.5	8.4	14.9	13.2
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	3,247	3,190	3,352	3,256	8,584	11,713	13,046
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	2,342	2,301	2,418	2,349	6,902	7,064	9,409
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	154.4	65.6	-19.0	32.6	115.5	102.3	133.2
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	10.7	10.0	10.3	9.6	8.2	7.9	10.1

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 헝가리 및 테네시 공장 증설 현황

### IV. Appendix - 헝가리 및 테네시 공장 증설 현황

**헝가리 공장 (유럽)**

- 예상 투자 금액 : EUR 538 Mil.
- 증설 규모 : TBR 약 2,380개/일
- 투자 일정 : ~ 2027년 양산 완료 목표

**테네시 공장 (미국)**

- 예상 투자 금액 : USD 1,575 Mil.
- 증설 규모 : PCLT 약 16,000개/일  
TBR 약 3,000개/일
- 투자 일정 : ~ 2026년 양산 완료 목표

	Market Demand	Risk Management	Opportunity
투자 배경	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Global 시장 수요 회복 및 성장 대응을 위한 생산 능력 확보</li> <li>▪ 미주 및 유럽 시장 M/S 확대 및 규모의 경제 확보</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Local to local 기반의 Well-balanced 공장 운영 필요</li> <li>▪ 무역장벽 심화로 및 물류대란 Risk Hedge</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Brand Equity 제고 및 Home-market화</li> <li>▪ 원산지 이점으로 Car maker와의 OE Biz. Communication 강화 및 물량 공급 기회 확보</li> </ul>

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,436	7,163	7,338	7,355	매출액	8,394	8,940	9,298	9,647
현금 및 현금성자산	1,139	2,255	2,262	2,117	증가율(%)	17.5	6.5	4.0	3.8
단기금융자산	903	858	866	875	매출원가	6,292	6,043	6,344	6,584
매출채권	1,706	1,877	1,952	2,025	매출총이익	2,103	2,897	2,954	3,064
재고자산	2,450	2,056	2,139	2,219	판매비외관리비	1,397	1,569	1,724	1,773
비유동자산	6,145	6,102	6,834	7,739	연구개발비	209	223	232	241
유형자산	3,687	3,644	4,371	5,271	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	254	237	223	211	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,581	13,266	14,172	15,094	영업이익	706	1,328	1,230	1,290
유동부채	2,887	2,974	3,043	3,107	증가율(%)	9.9	88.1	-7.4	4.9
매입채무	503	536	557	578	영업이익률(%)	8.4	14.9	13.2	13.4
단기차입금	438	394	355	319	이자수익	36	54	54	52
유동성장기부채	847	952	1,047	1,133	이자비용	62	63	64	64
비유동부채	819	789	761	735	지분법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	142	135	128	기타영업외손익	169	69	69	69
장기차입금	142	135	129	122	세전계속사업이익	858	1,171	1,305	1,367
부채총계	3,706	3,763	3,805	3,842	법인세비용	153	456	352	369
지배주주지분	8,807	9,418	10,262	11,126	세전계속이익률(%)	10.2	13.1	14.0	14.2
자본금	62	62	62	62	당기순이익	706	715	952	998
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.4	8.0	10.2	10.3
이익잉여금	5,845	6,446	7,280	8,134	지배주주귀속 순이익	690	699	931	976
기타자본항목	-107	-97	-88	-78	기타포괄이익	10	10	10	10
비지배주주지분	69	84	105	127	총포괄이익	715	725	962	1,008
자본총계	8,876	9,503	10,367	11,253	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

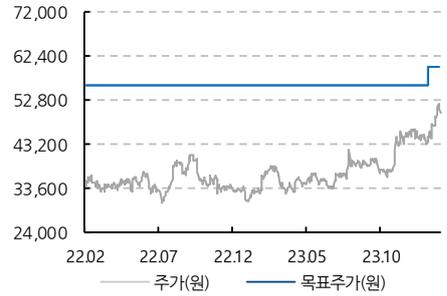
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	505	1,536	1,250	1,392	주당지표(원)				
당기순이익	706	715	952	998	EPS	5,572	5,645	7,519	7,881
유형자산감가상각비	517	512	505	624	BPS	71,097	76,031	82,839	89,813
무형자산상각비	19	17	14	12	CFPS	9,898	9,917	11,710	13,016
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	800	800	800	1,000
투자활동 현금흐름	-332	-461	-1,279	-1,570	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-249	-469	-1,232	-1,523	PER	5.6	8.9	6.7	6.3
무형자산의 처분(취득)	-13	-	-	-	PBR	0.4	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-96	-18	-18	-18	PCR	3.1	5.0	4.3	3.8
재무활동 현금흐름	-90	-112	-117	-122	EV/EBITDA	2.7	2.5	2.7	2.5
단기금융부채의증감	27	62	55	50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3	-15	-14	-13	ROE	8.1	7.7	9.5	9.1
자본의증감	27	0	-	-	EBITDA이익률	14.8	20.8	18.8	20.0
배당금지급	-85	-98	-98	-98	부채비율	41.8	39.6	36.7	34.1
현금및현금성자산의증감	77	1,116	7	-146	순부채비율	-5.2	-15.7	-14.1	-11.5
기초현금및현금성자산	1,062	1,139	2,255	2,262	매출채권회전율(x)	5.2	5.0	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	1,139	2,255	2,262	2,117	재고자산회전율(x)	3.9	4.0	4.4	4.4

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-