

# 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

2024.10.07

## 3Q24 Preview: 자꾸 높아지는 밸류 매력

[자동차/자동차부품] 조희승  
2122-9195 hs.jo@imfsec.com

### 3Q24 Preview: 매출액 2.4조원, 영업이익 4,082억원(OPM 17.0%)

24년 3분기 매출액은 2.4조원(YoY +2.6%), 영업이익은 4,082억원(YoY +3.0%, OPM 17.0%)으로 시장 기대치(2.4조원, 4,059억원)에 부합할 전망이다.

매출의 15%를 차지하는 TB 시장 수요는 여전히 경기 침체의 영향을 받고 있다. (OE 글로벌 -5%, 유럽 -19%, 북미 -10%, 남미 +29%/RE 글로벌 +4%, 유럽 -3%, 북미 +14%, 남미 +5%/YTD 기준) TB 시장 북미 수요는 관세 인상을 앞두고 아시아 업체들의 타이어 중심으로 호조를 보였겠지만, 베트남, 중국 업체와의 경쟁이 더욱 심화되었을 것으로 예상된다. PCLT 시장 수요는 여전히 RE 중심의 호조세를 보이고 있다. (OE 글로벌 -3%, 유럽 -6%, 북미 0%, 중국 +1%/RE 글로벌 +3%, 유럽 +6%, 북미 +3%, 중국 +0%/YTD 기준) 윈터 타이어 수요가 증가하는 계절적 성수기의 영향으로 유럽 권역의 성장이 두드러졌을 것으로 예상된다. 천연고무 가격의 상승은 내년 초 EUDR 규제 발효를 앞두고 투입 원가에 반영되기 시작했지만, 2분기까지도 워낙 낮은 수준이었기에 1% 내외 수준의 변동이 있을 것으로 보인다. 3분기 SCFI는 2,848로 2분기(2,899)와 유사한 수준이지만, 6~7월에 맺은 장기 운임 계약이 반영되면서 2분기 대비 부담이 높아졌을 것으로 예상된다.

### 고무가격 상승과 운임비 상승에도 견조한 실적 흐름은 지속

TB 시장 경쟁 심화, 고무 가격 상승세 지속이 하반기 실적의 우려 요인이다. 고무 가격 상승으로 인해 타이어 기본 마진(KITA 기준)은 7월 YoY -6.1% → 8월 YoY -7.4%로 하락 전환했지만, 여전히 과거 대비 높은 수준이다. 또한 태국산 타이어 반덤핑 관세 조사 후 완화될 TB 시장 경쟁, 올웨더 타이어 중심의 고인치 타이어 확대가 실적 방어 요인으로 작용할 전망이다. 여러 우려 요인에도 불구하고 2024년, 2025년 연간 영업이익은 1.61조원(OPM 17.4%), 1.59조원(OPM 16.7%)으로 견조하게 유지될 것으로 예상된다. 다만 동사는 현재 한온시스템 인수 작업 중에 있으며, 올해 말까지 구주 매출과 신주 인수를 합쳐 지분율 54.7%까지 확보할 예정이다. 그렇게 된다면 내년부터는 한온시스템이 연결 자회사로 편입되면서 OPM이 11~12%로 하락하게 된다. 대신 한온시스템의 경영 정상화로 예년과 비슷한 수준의 주당 배당금을 유지하지만 한다면 1,000억원 가량의 배당수익이 가능하다. (관련된 내용은 확정된 바가 없기 때문에 추후에 모델에 반영할 예정)

### 투자의견 Buy, 목표주가 65,000원 유지

현재 동사의 주가는 실적과는 별개로 형성되어 있다. 12M Fwd P/E는 한온시스템 인수 전 7.0x 내외였던 것에 비해 지금은 4.2x 수준이다. 한온시스템 인수를 위해 1.8조원을 투자한 뒤, 내년부터 테네시 공장과 헝가리 공장 증설 투자를 시작할 예정이기 때문에 연간 1조원 이상의 Capex가 예상된다. 한온시스템 연결 자회사 편입으로 인해 부채비율이 상승한 상황에서 두 개 공장 증설을 위해서는 자금의 외부 조달 가능성을 무시할 수 없다는 점이 부정적이다. 분명 밸류 매력 자체는 높아졌지만, 세부적인 증설 투자 계획, 한온시스템과의 관계 구체화가 주가의 바닥을 다져줄 것으로 예상된다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(유지)
증가(2024.10.04)	38,550원
상승여력	68.6%

Stock Indicator	
자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	4,775십억원
외국인지분율	39.3%
52주 주가	36,250~63,100원
60일평균거래량	320,049주
60일평균거래대금	13.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-11.4	-29.8	2.5
상대수익률	-4.2	-1.2	-24.5	-4.4

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,261	9,546	9,863
영업이익(십억원)	1,328	1,613	1,598	1,579
순이익(십억원)	720	1,214	1,208	1,196
EPS(원)	5,814	9,800	9,754	9,653
BPS(원)	77,114	86,625	96,089	105,452
PER(배)	7.8	3.9	4.0	4.0
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	7.8	12.0	10.7	9.6
배당수익률(%)	2.9	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	2.0	1.9	1.6	1.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,320	21,273	23,179	24,010	24,149	89,396	92,610	95,464
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,110	2,160	2,122	2,646	8,630	9,038	9,224
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,190	2,110	2,290	2,404	9,530	8,993	9,557
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,540	9,350	10,043	8,701	33,080	36,634	38,841
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	5,430	5,970	6,605	5,969	24,990	23,975	25,244
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,003	3,589	2,950	4,429	13,166	13,971	12,599
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	7,821	8,346	7,923	9,176	28,959	33,267	30,316
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	42.0	29.2	1.5	-0.1	137.7	14.9	-8.9
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	33.0	38.0	32.4	35.9	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,987	4,200	4,082	3,864	13,279	16,133	15,985
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	3.0	-21.5	188.2	21.5	-0.9
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	17.0	16.0	14.9	17.4	16.7
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	4,685	4,404	3,842	3,622	11,713	16,553	16,748
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	3,561	3,170	2,771	2,613	7,064	12,114	12,056
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	286.8	128.2	-7.1	47.5	102.4	71.5	-0.5
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	16.7	13.7	11.5	10.8	7.9	13.1	12.6

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	92,610	95,464	91,990	93,320	0.7	2.3
영업이익	16,133	15,985	15,643	14,349	3.1	11.4
세전이익	16,553	16,748	15,633	15,095	5.9	11.0
지배주주순이익	12,114	12,056	11,457	10,886	5.7	10.8
영업이익률	17.4	16.7	17.0	15.4	0.4	1.4
세전이익률	17.9	17.5	17.0	16.2	0.9	1.4
지배주주순이익률	13.1	12.6	12.5	11.7	0.6	1.0

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,768	5,722	6,405	7,006	매출액	8,940	9,261	9,546	9,863
현금 및 현금성자산	2,244	1,052	1,604	2,061	증가율(%)	6.5	3.6	3.1	3.3
단기금융자산	528	533	539	544	매출원가	6,044	5,934	6,515	6,731
매출채권	1,865	1,932	1,992	2,057	매출총이익	2,896	3,327	3,032	3,131
재고자산	2,023	2,095	2,160	2,231	판매비와관리비	1,568	1,713	1,433	1,553
비유동자산	5,995	8,208	8,685	9,234	연구개발비	228	236	243	251
유형자산	3,714	4,143	4,634	5,195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	252	235	221	210	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,763	13,930	15,090	16,240	영업이익	1,328	1,613	1,598	1,579
유동부채	2,284	2,289	2,291	2,295	증가율(%)	88.1	21.5	-0.9	-1.2
매입채무	509	527	543	561	영업이익률(%)	14.9	17.4	16.7	16.0
단기차입금	334	301	271	243	이자수익	94	54	73	89
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	1,655	1,675	1,657
부채총계	3,134	3,108	3,081	3,057	법인세비용	442	427	452	448
자배주주지분	9,553	10,731	11,903	13,063	세전계속이익률(%)	13.1	17.9	17.5	16.8
자본금	62	62	62	62	당기순이익	729	1,228	1,223	1,210
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.2	13.3	12.8	12.3
이익잉여금	6,437	7,493	8,542	9,580	지배주주귀속 순이익	720	1,214	1,208	1,196
기타자본항목	46	169	292	414	기타포괄이익	123	123	123	123
비지배주주지분	77	91	106	120	총포괄이익	851	1,351	1,345	1,333
자본총계	9,630	10,822	12,009	13,183	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

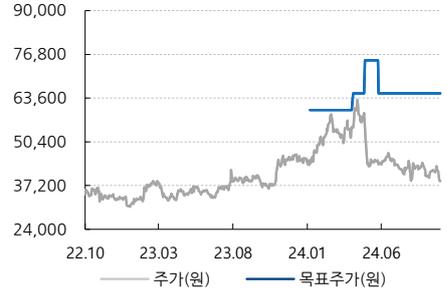
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,973	1,483	1,566	1,625	주당지표(원)				
당기순이익	729	1,228	1,223	1,210	EPS	5,814	9,800	9,754	9,653
유형자산감가상각비	490	469	536	613	BPS	77,114	86,625	96,089	105,452
무형자산상각비	18	17	14	11	CFPS	9,910	13,723	14,196	14,696
지분법관련손실(이익)	-12	-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	3.9	4.0	4.0
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	116	-1,800	-	-	PCR	4.6	2.8	2.7	2.6
재무활동 현금흐름	-965	-90	-100	-109	EV/EBITDA	2.0	1.9	1.6	1.4
단기금융부채의증감	-333	96	85	76	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-521	-14	-13	-13	ROE	7.8	12.0	10.7	9.6
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	20.5	22.7	22.5	22.3
배당금지급	-98	-159	-159	-159	부채비율	32.5	28.7	25.7	23.2
현금및현금성자산의증감	1,104	-1,192	553	457	순부채비율	-20.9	-6.9	-10.3	-12.4
기초현금및현금성자산	1,139	2,244	1,052	1,604	매출채권회전율(x)	5.0	4.9	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	2,244	1,052	1,604	2,061	재고자산회전율(x)	4.0	4.5	4.5	4.5

자료 : 한국타이어엔테크놀로지, iM증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	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		



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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%