

한국타이어앤테크놀로지(161390)

2024.04.08

1Q24 Preview: 불황 속 안정적인 선택지

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

1Q24 Preview: 매출액 2.1조원, 영업이익 3,637억원(OPM 17.2%)

2024년 1분기 매출액은 2.1조원(YoY +18.1%), 영업이익은 3,637억원(YoY +188.5%, OPM 17.2%)로 시장 기대치(2.1조원, 3,335억원)를 상회할 전망이다.

매출의 15%를 차지하는 TB 시장 수요는 여전히 경기 침체의 영향을 받고 있다. (OE 글로벌 -4%, 유럽 -13%, 북미 -14%/RE 글로벌 +8%, 유럽 -2%, 북미 +22%/YTD 2월 기준) 그러나 PCLT 시장 RE 수요는 중국의 준절효과를 제외하면 개선세를 지속하고 있다. (글로벌 +6%, 유럽 +5%, 북미 +9%, 중국 +6%) 업황이 안정적이기 때문에 전년 동기 대비 고른 매출 성장이 예상된다. 게다가 수익성과 직결되는 평가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 최근 홍해발 이슈로 인한 운임비 상승 우려가 있지만, 선임 계약 자체는 작년 말에 마무리된 상태이며 헝가리 공장 생산 및 출하를 최적화하여 영향을 최소화하였다. 이와 관련한 서차치 비용은 50~100억원일 것으로 예상된다. 또한 북미 지역에서는 관세율이 6.3%로 낮아졌다. 지난 4분기에 이와 관련한 환입이 6개 분기에 대해 1,000억원 가량 발생한 바 있으며, 분기당 150억원 이익 개선이 가능하다.

투자 의견 Buy, 목표주가 65,000원 상향

2023년 4분기를 기점으로 천연고무, 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 2021~2023년동안 인상해 온 평가가 긍정적인 마진을 뒷받침하고 있다. 2023년 3분기 영업이익률 16.9% → 4분기 17.6%(반덤핑 관세 포함 22.1%) → 2024년 1분기 영업이익률 17.2%로 안정적인 실적이 이어지고 있다. 게다가 2분기부터는 대전 공장이 본격적으로 정상화되기 시작한다.

내년부터는 물량도 더해진다. 타 업체에 비해 증설의 속도는 다소 늦은 편이지만, 그 동안 쌓아온 현금을 미국 테네시 공장(26년 양산 완료, PCLT 550만 본, TB 100만 본)과 헝가리 공장(27년 양산 완료, TB 100만 본)의 증설에 투자한다. 고수익 지역 중심의 증설일 뿐만 아니라, 1,000만 본 이상으로의 생산능력 확대이기 때문에 규모의 경제 효과가 2025년부터 점차 더해질 것으로 예상된다.

또한 점차 전기차로 인한 믹스 개선의 시기가 다가오고 있다. 동사의 OE 내 전기차 비중은 15%로 경쟁 업체 대비 높은 편이다. 전기차 시장은 부족한 신차 모멘텀으로 인해 성장이 더디지만, 그럼에도 불구하고 동사는 공급 차종 확대와 안정적 고객 포트폴리오 확보를 통해 전기차 비중을 25% 이상으로 높일 예정이다. 점차 전기차 타이어의 교체 시기가 도래하면서, P의 추가적인 상승을 이끌 전망이다.

P,Q,C가 우호적인 상황임에도 불구하고 여전히 12M Fwd P/E는 6.0배이다. 12M Fwd EPS 8,273원에 글로벌 타이어 Peer 평균 대비 10%를 할인한 7.9x를 적용하여 목표주가를 65,000원으로 상향한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(상향)
증가(2024.04.05)	54,900원
상승여력	18.4%

Stock Indicator	
자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	6,801십억원
외국인지분율	41.0%
52주 주가	32,850~58,700원
60일평균거래량	287,799주
60일평균거래대금	14.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	25.6	45.0	66.4
상대수익률	0.9	20.3	32.4	57.4

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,394	8,940	9,272	9,635
영업이익(십억원)	706	1,328	1,474	1,482
순이익(십억원)	690	720	997	1,124
EPS(원)	5,572	5,814	8,050	9,077
BPS(원)	71,097	77,114	85,366	94,449
PER(배)	5.6	9.4	6.8	6.0
PBR(배)	0.4	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	8.1	7.8	9.9	10.1
배당수익률(%)	2.6	2.4	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	2.7	2.6	2.2	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한국타이어애펀테크놀로지의 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	21,146	22,919	23,655	24,997	89,396	92,718	96,355
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,194	1,978	2,163	2,646	8,630	8,981	9,166
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,237	2,583	2,651	2,657	9,530	10,127	10,766
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,127	9,130	10,043	8,701	33,080	36,001	38,176
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	6,221	6,695	6,867	6,501	24,990	26,284	27,665
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	2,368	2,534	1,931	4,493	13,166	11,325	10,581
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	6,555	7,334	7,333	8,249	28,959	29,472	30,605
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	19.0	13.5	-6.0	-10.2	137.7	1.8	3.8
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	31.0	32.0	31.0	33.0	32.4	31.8	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,637	3,438	3,666	4,000	13,279	14,741	14,815
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	90.5	38.5	-7.5	-18.8	188.2	11.0	0.5
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	17.2	15.0	15.5	16.0	14.9	15.9	15.4
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	3,434	3,209	3,430	3,750	11,713	13,822	15,586
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	2,477	2,314	2,474	2,704	7,064	9,969	11,241
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	169.1	66.6	-17.1	52.7	102.4	41.1	12.8
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	11.7	10.1	10.5	10.8	7.9	10.8	11.7

자료: 한국타이어애펀테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국타이어애펀테크놀로지의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	92,718	96,355	92,981	96,471	-0.3	-0.1
영업이익	14,741	14,815	12,302	12,904	19.8	14.8
세전이익	13,822	15,586	13,046	13,674	6.0	14.0
지배주주순이익	9,969	11,241	9,409	9,765	6.0	15.1
영업이익률	15.9	15.4	13.2	13.4	2.7	2.0
세전이익률	14.9	16.2	14.0	14.2	0.9	2.0
지배주주순이익률	10.8	11.7	10.1	10.1	0.6	1.5

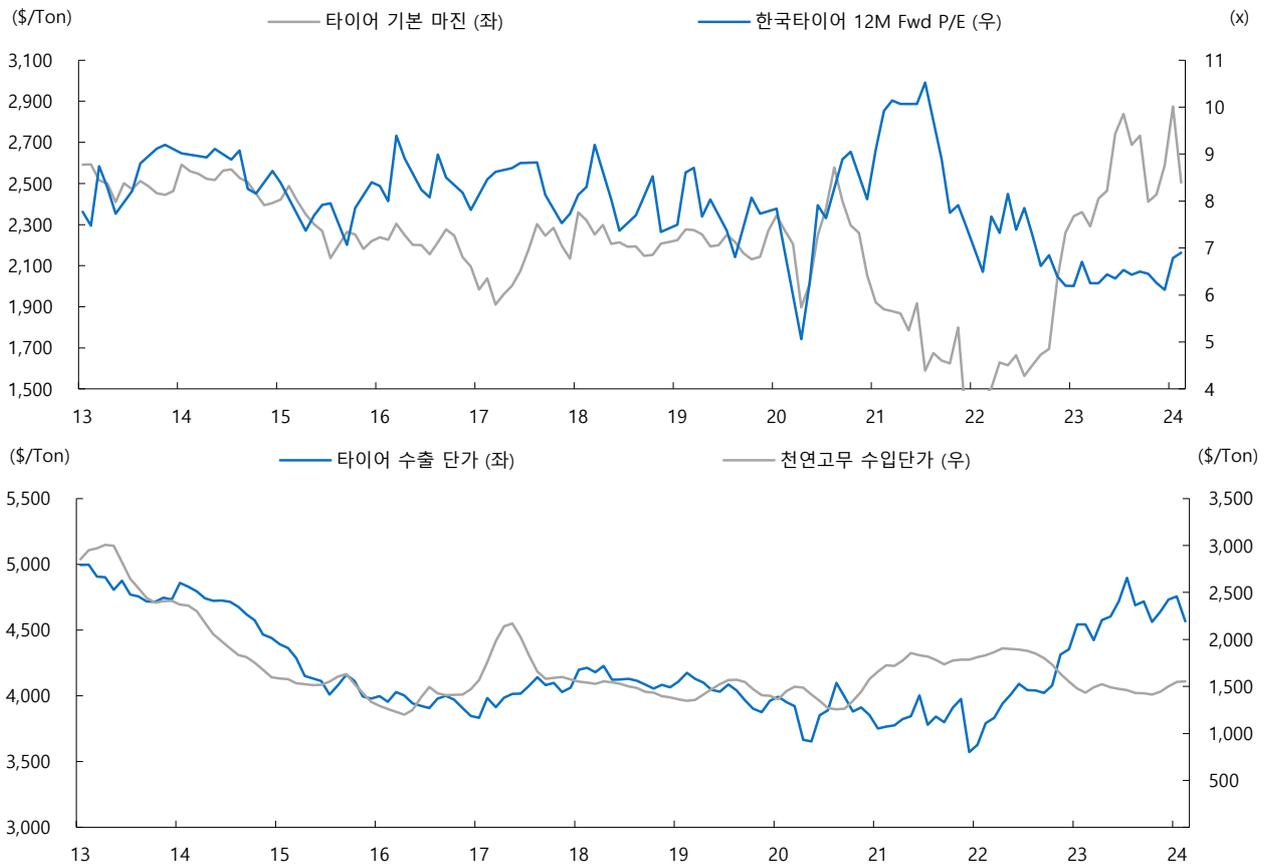
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 한국타이어애펀테크놀로지의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) EPS	8,273	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.8	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 10% 할인
- 적정주가	64,528	(a)*(b)
목표주가	65,000	
현재주가	54,900	2024-04-05 종가 기준
상승여력	18.4	

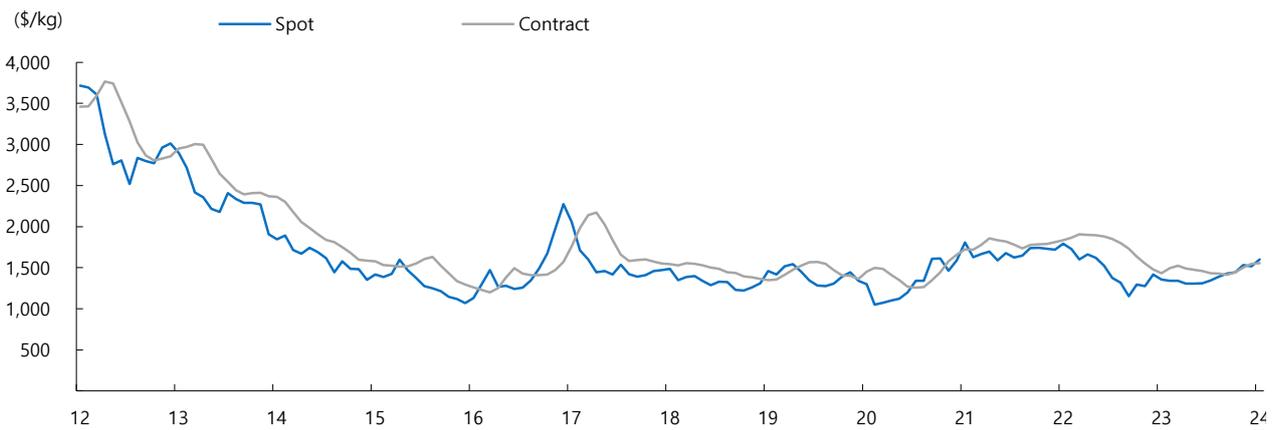
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. (위) 타이어 기본 마진과 한국타이어 12M Fwd P/E 추이: 높아진 타이어 마진에도 불구하고 여전히 7배
(아래) 타이어 수출 단가와 천연고무 수입 단가: 높아진 판가와 낮아진 원가



자료: Quantiwise, KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 천연고무의 Spot가격과 Contract 가격은 점차 상승하기 시작했으며, Cotract 가격은 전년 동기 대비 8% 상승



자료: Quantiwise, KITA, 하이투자증권 리서치본부

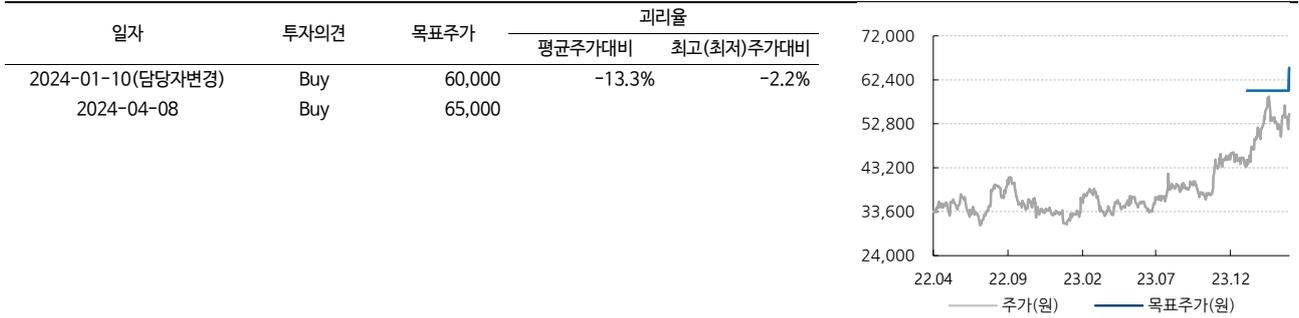
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	6,436	6,768	7,413	8,094	매출액	8,394	8,940	9,272	9,635
현금 및 현금성자산	1,139	2,244	2,738	3,254	증가율(%)	17.5	6.5	3.7	3.9
단기금융자산	903	528	533	539	매출원가	6,292	6,044	6,325	6,575
매출채권	1,706	1,865	1,934	2,010	매출총이익	2,103	2,896	2,947	3,061
재고자산	2,450	2,023	2,098	2,180	판매비와관리비	1,397	1,568	1,473	1,579
비유동자산	6,145	5,995	6,408	6,885	연구개발비	209	228	236	245
유형자산	3,687	3,714	4,143	4,634	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	254	252	235	221	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,581	12,763	13,821	14,978	영업이익	706	1,328	1,474	1,482
유동부채	2,887	2,284	2,338	2,386	증가율(%)	9.9	88.1	11.0	0.5
매입채무	503	509	528	549	영업이익률(%)	8.4	14.9	15.9	15.4
단기차입금	438	334	301	271	이자수익	36	94	111	129
유동성장기부채	847	145	274	389	이자비용	62	70	74	78
비유동부채	819	849	819	790	자본법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	150	142	135	기타영업외손익	169	-96	-102	-102
장기차입금	142	129	122	116	세전계속사업이익	858	1,171	1,382	1,559
부채총계	3,706	3,134	3,157	3,176	법인세비용	153	442	373	421
자배주주지분	8,807	9,553	10,575	11,700	세전계속이익률(%)	10.2	13.1	14.9	16.2
자본금	62	62	62	62	당기순이익	706	729	1,009	1,138
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.4	8.2	10.9	11.8
이익잉여금	5,845	6,437	7,337	8,339	지배주주귀속 순이익	690	720	997	1,124
기타자본항목	-107	46	169	292	기타포괄이익	10	123	123	123
비지배주주지분	69	77	89	102	총포괄이익	715	851	1,132	1,260
자본총계	8,876	9,630	10,664	11,802	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	505	1,973	1,369	1,468	주당지표(원)				
당기순이익	706	729	1,009	1,138	EPS	5,572	5,814	8,050	9,077
유형자산감가상각비	517	490	469	536	BPS	71,097	77,114	85,366	94,449
무형자산상각비	19	18	17	14	CFPS	9,898	9,910	11,972	13,519
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	800	1,300	800	1,000
투자활동 현금흐름	-332	97	-882	-1,011	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-249	-407	-898	-1,027	PER	5.6	9.4	6.8	6.0
무형자산의 처분(취득)	-13	-9	-	-	PBR	0.4	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-96	116	-	-	PCR	3.1	5.5	4.6	4.1
재무활동 현금흐름	-90	-965	-90	-39	EV/EBITDA	2.7	2.6	2.2	1.9
단기금융부채의증감	27	-333	96	85	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3	-521	-14	-13	ROE	8.1	7.8	9.9	10.1
자본의증감	27	-	0	-	EBITDA이익률	14.8	20.5	21.1	21.1
배당금지급	-85	-98	-159	-98	부채비율	41.8	32.5	29.6	26.9
현금및현금성자산의증감	77	1,104	494	516	순부채비율	-5.2	-20.9	-22.8	-24.4
기초현금및현금성자산	1,062	1,139	2,244	2,738	매출채권회전율(x)	5.2	5.0	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	1,139	2,244	2,738	3,254	재고자산회전율(x)	3.9	4.0	4.5	4.5

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

한국타이어애펀테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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	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 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-