

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

2024.01.09

4Q24 Preview: 본업은 계속 좋음

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

4Q24 Preview: 매출액 2.3조원, 영업이익 4,920억원(OPM 21.0%)

24년 4분기 매출액은 2.3조원(YoY +5.0%), 영업이익은 4,920억원(YoY -0.1%, OPM 21.0%)으로 시장 기대치(2.4조원, 4,516억원)를 상회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +8%, 북미 +2%, 중국 -1%/YTD 기준) 북미 지역에서는 베트남, 중국 업체와의 경쟁 심화로 성장이 둔화되고, 유럽 지역에서는 올웨더, 윈터 타이어의 높은 수요가 고성장을 이끌었을 것으로 보인다.

다만 천연고무 수입 단가는 KITA 기준으로 10월 \$2,083 → 11월 \$2,160으로 상승세를 지속했다. 그러나 동사는 높은 협상력과 공급처 다변화를 기반으로 투입 원가를 관리하고 있음을 감안해, 원가율은 63.5%(반덤핑 관세 환입 제외)로 3분기(62.9%)보다 소폭 높은 수준이었을 것으로 예상된다. 이와 별개로 반덤핑 관세 환입 관련한 손익 800억원이 예상된다. 트럼프 대통령의 취임으로 인식 시기가 미루어질 가능성이 있지만, 반덤핑 관세 환입 시 영업이익은 4,920억원(OPM 21.0%)까지 기대 가능하다.

2025: 한온시스템 편입

2024년 사업 목표는 매출액 성장, 두 자릿수 영업이익률, 고인치 타이어 비중 49%였다. 2024년 연간 매출액은 2.3조원(YoY +3.2%), 영업이익 1.7조원(YoY +34.9%, OPM 19.4%)로 사업 목표를 달성할 것으로 예상된다. 다만 고인치 타이어 비중은 3개 분기 누적 46%로 사업 목표를 미달할 것으로 예상된다.

천연고무 가격은 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있기에, 2025년 수익성에 본격적으로 반영될 것으로 보인다. 2025년 연간 매출액은 9.4조원(YoY +2.6%), 영업이익은 1.6조원(YoY -7.5%, OPM 17.5%)로 예상된다. 다만 2025년부터는 한온시스템이 연결로 편입된다. 한온시스템의 경영 악화는 2025년에도 이어질 예정이며, 조직 효율화 관련한 비용이 추가 인식될 예정이다. 당사의 한온시스템 연간 매출액과 영업이익 추정치는 각각 10.5조원(YoY +6.0%), 2,587억원(YoY -2.4%, OPM 2.4%)이다. 연결 편입 시 연간 매출액은 20조원, 영업이익 1.9조원, 지배주주순이익 1.2조원이 예상된다. (25년 사업 계획 발표 후 실적 추정치에 반영할 예정)

목표주가 60,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

P-C 스프레드 축소에 대한 우려가 글로벌 타이어 업체의 평균 P/E를 7.6x까지 끌어내렸다. 12M Fwd EPS 10,244원에 Targer Multiple 6.0x(Peer 평균 대비 20% 할인율은 그대로 유지)를 적용해 목표주가를 60,000원으로 하향 조정한다. 동사의 12M Fwd P/E는 한온시스템 인수 소식 이후 3.7x까지 하락했다. 한온시스템 인수를 위해 1.8조원을 투자한 뒤, 올해부터 테네시 공장과 헝가리 공장 증설이 시작될 예정이다. 한온시스템과의 관계 구체화, 증설에 대한 기대감이 주가의 바닥을 다져줄 것으로 기대된다. 투자의견은 매수를 유지한다.

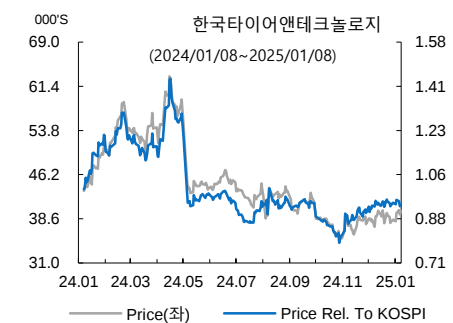
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(하향)
증가(2025.01.08)	39,950원
상승여력	50.2%

Stock Indicator	
자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	4,949십억원
외국인지분율	37.6%
52주 주가	34,900~63,100원
60일평균거래량	337,245주
60일평균거래대금	12.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	4.0	-8.2	-7.9
상대수익률	0.2	6.9	3.6	-6.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,223	9,464	9,822
영업이익(십억원)	1,328	1,781	1,656	1,621
순이익(십억원)	720	1,817	1,559	1,525
EPS(원)	5,814	14,670	12,583	12,308
BPS(원)	77,114	91,494	103,788	115,806
PER(배)	7.8	2.7	3.2	3.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	7.8	17.4	12.9	11.2
배당수익률(%)	2.9	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	2.0	1.6	1.2	0.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표3. 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	24,353	23,427	89,396	92,231	94,645
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,110	2,160	2,300	2,570	8,630	9,140	9,329
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,190	2,110	2,140	2,404	9,530	8,844	9,393
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,540	9,350	10,150	8,701	33,080	36,741	38,955
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	5,430	5,970	6,330	6,028	24,990	23,758	25,020
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,003	3,589	3,435	3,724	13,166	13,751	11,948
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	7,821	8,346	9,047	9,371	28,959	34,584	33,122
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	42.0	29.2	15.9	2.0	137.7	19.4	-4.2
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	37.1	40.0	32.4	37.5	35.0
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,987	4,200	4,702	4,920	13,279	17,810	16,564
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	18.6	-0.1	188.2	34.1	-7.0
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	19.3	21.0	14.9	19.3	17.5
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	4,685	4,404	4,615	4,685	11,713	18,389	17,321
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	3,561	3,170	3,809	3,379	7,064	13,920	12,472
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	286.8	128.2	27.7	90.8	102.4	97.0	-10.4
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	16.7	13.7	15.6	14.4	7.9	15.1	13.2

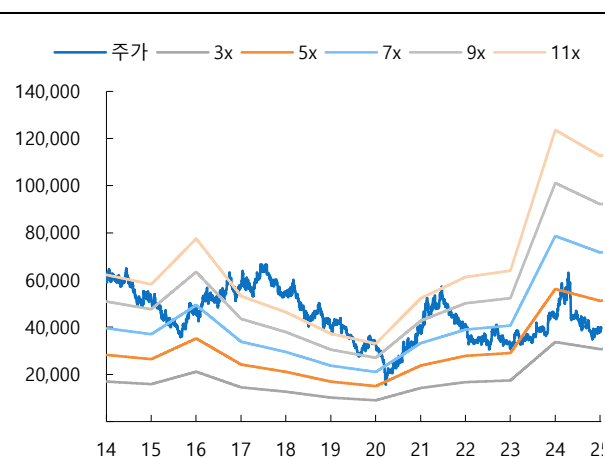
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	92,231	94,645	92,953	95,464	-0.8	-0.9
영업이익	17,810	16,564	17,237	16,707	3.3	-0.9
세전이익	18,389	17,321	17,809	17,471	3.3	-0.9
지배주주순이익	13,920	12,472	13,501	12,579	3.1	-0.9
영업이익률	19.3	17.5	18.5	17.5	0.8	0.0
세전이익률	19.9	18.3	19.2	18.3	0.8	0.0
지배주주순이익률	15.1	13.2	14.5	13.2	0.6	0.0

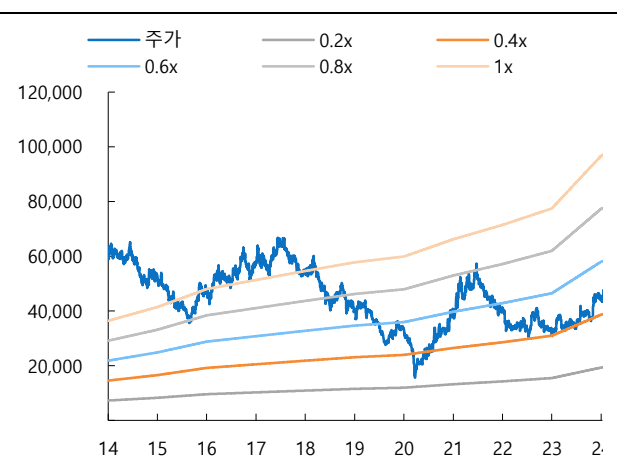
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 한국타이어의 12M Fwd P/E는 3.7x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 한국타이어의 12M Fwd P/B는 0.4x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. 한국타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	10,245	12개월 선행
(b) Target Multiple	6.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	61,468	(a)*(b)
목표주가	60,000	
현재주가	39,950	2025-01-08 종가 기준
상승여력	50.2	

자료: iM증권 리서치본부

한온시스템 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	23,404	24,291	23,274	24,625	24,046	25,599	24,986	25,155	95,593	99,786	105,734
아시아	12,871	13,330	13,619	14,006	13,111	13,858	13,362	13,726	53,826	54,057	56,489
미주	5,798	6,449	6,538	6,240	6,565	7,431	7,532	7,176	25,025	28,703	30,431
유럽	12,853	12,733	12,183	12,882	12,645	12,734	12,978	13,011	50,652	51,368	55,218
비중											
아시아	55.0	54.9	58.5	56.9	54.5	54.1	53.5	54.6	56.3	54.2	53.4
미주	24.8	26.5	28.1	25.3	27.3	29.0	30.1	28.5	26.2	28.8	28.8
유럽	54.9	52.4	52.3	52.3	52.6	49.7	51.9	51.7	53.0	51.5	52.2
YoY	18.2	15.3	6.0	5.0	2.7	5.4	7.4	2.2	10.8	4.4	6.0
아시아	10.5	9.8	8.7	1.6	1.9	4.0	-1.9	-2.0	7.4	0.4	4.5
미주	16.1	17.6	8.6	7.5	13.2	15.2	15.2	15.0	12.2	14.7	6.0
유럽	22.1	20.1	10.4	1.9	-1.6	0.0	6.5	1.0	13.1	1.4	7.5
매출총이익	2,142	2,837	1,892	2,211	2,201	2,328	2,491	2,264	9,082	9,283	11,103
YoY	27.0	41.5	-7.4	-19.3	2.7	-17.9	31.7	2.4	7.2	2.2	19.6
GPM	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	9.1	10.0	9.0	9.5	9.3	10.5
영업이익	602	1,435	180	533	653	716	937	345	2,750	2,651	2,587
YoY	97.7	138.9	-70.8	-48.9	8.4	-50.1	419.5	-35.3	7.2	-3.6	-2.4
OPM	2.6	5.9	0.8	2.2	2.7	2.8	3.8	1.4	2.9	2.7	2.4
세전이익	666	1,352	-291	-304	208	-328	-88	-496	1,424	-704	588
지배주주순이익	439	1,072	-454	-548	83	-341	-168	-520	510	-946	382
YoY	122.6	668.0	적전	적지	-81.1	적전	적지	적지	149.4	적전	흑전
NPM	1.9	4.4	-1.9	-2.2	0.3	-1.3	-0.7	-2.1	0.5	-0.9	0.4

자료: 한온시스템, iM증권 리서치본부

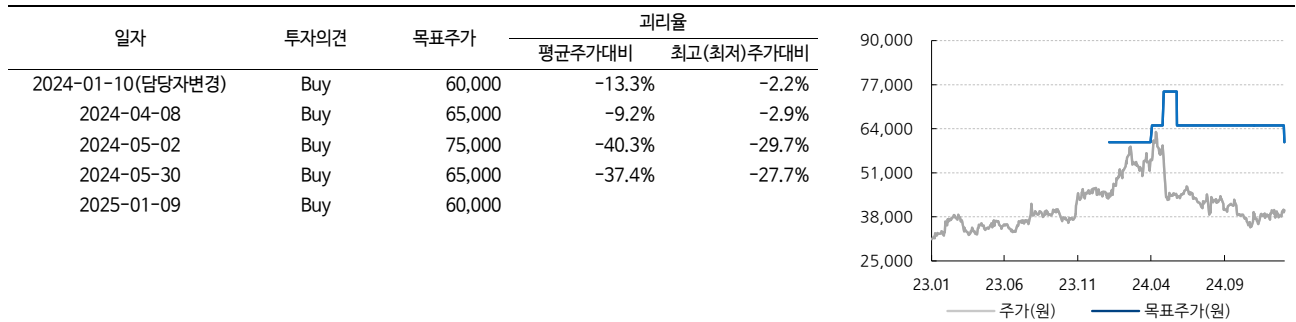
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,768	6,330	7,366	8,302	매출액	8,940	9,223	9,464	9,822
현금 및 현금성자산	2,244	1,677	2,600	3,374	증가율(%)	6.5	3.2	2.6	3.8
단기금융자산	528	533	539	544	매출원가	6,044	5,765	6,152	6,557
매출채권	1,865	1,924	1,974	2,049	매출총이익	2,896	3,458	3,312	3,265
재고자산	2,023	2,087	2,141	2,222	판매비와관리비	1,568	1,677	1,656	1,644
비유동자산	5,995	8,208	8,685	9,234	연구개발비	228	235	241	250
유형자산	3,714	4,143	4,634	5,195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	252	235	221	210	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,763	14,538	16,050	17,536	영업이익	1,328	1,781	1,656	1,621
유동부채	2,284	2,287	2,286	2,293	증가율(%)	88.1	34.1	-7.0	-2.1
매입채무	509	525	539	559	영업이익률(%)	14.9	19.3	17.5	16.5
단기차입금	334	301	271	243	이자수익	94	75	107	133
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	1,839	1,732	1,700
부채총계	3,134	3,106	3,076	3,055	법인세비용	442	-	155	157
지배주주지분	9,553	11,334	12,857	14,345	세전계속이익률(%)	13.1	19.9	18.3	17.3
자본금	62	62	62	62	당기순이익	729	1,839	1,577	1,543
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.2	19.9	16.7	15.7
이익잉여금	6,437	8,096	9,496	10,862	지배주주귀속 순이익	720	1,817	1,559	1,525
기타자본항목	46	169	292	414	기타포괄이익	123	123	123	123
비지배주주지분	77	99	117	135	총포괄이익	851	1,962	1,700	1,665
자본총계	9,630	11,433	12,974	14,481	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,973	2,108	1,937	1,942	주당지표 (원)				
당기순이익	729	1,839	1,577	1,543	EPS	5,814	14,670	12,583	12,308
유형자산감가상각비	490	469	536	613	BPS	77,114	91,494	103,788	115,806
무형자산상각비	18	17	14	11	CFPS	9,910	18,592	17,025	17,351
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	2.7	3.2	3.2
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	116	-1,800	-	-	PCR	4.6	2.1	2.3	2.3
재무활동 현금흐름	-965	-90	-100	-109	EV/EBITDA	2.0	1.6	1.2	0.9
단기금융부채의증감	-333	96	85	76	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-521	-14	-13	-13	ROE	7.8	17.4	12.9	11.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	20.5	24.6	23.3	22.9
배당금지급	-98	-159	-159	-159	부채비율	32.5	27.2	23.7	21.1
현금및현금성자산의증감	1,104	-567	924	774	순부채비율	-20.9	-12.0	-17.2	-20.3
기초현금및현금성자산	1,139	2,244	1,677	2,600	매출채권회전율(x)	5.0	4.9	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	2,244	1,677	2,600	3,374	재고자산회전율(x)	4.0	4.5	4.5	4.5

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, iM증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동추이



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-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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%