

2025. 2. 4



▲ 자동차/모빌리티

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **62,000 원**

현재주가 (2.4) **40,050 원**

상승여력 **54.8%**

KOSPI 2,481.69pt

시가총액 49,612억원

발행주식수 12,388만주

유동주식비율 55.26%

외국인비중 37.56%

52주 최고/최저가 63,100원/34,900원

평균거래대금 119.1억원

주요주주(%)

한국엔컴퍼니 외 22 인 43.21

국민연금공단 7.01

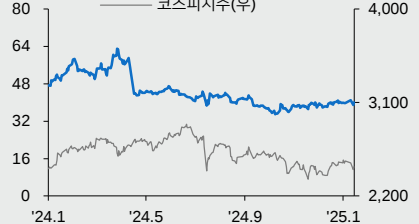
Pzena Investment Management, LLC 5.08

주가상승률(%)

절대주가 1.3 -6.4 -21.2

상대주가 -0.4 0.9 -16.9

주가그래프



한국타이어앤테크놀로지 161390

경영 성과와 경영 전략의 불협화음

- ✓ 다섯 분기 연속 컨센서스 상회 분기 영업이익 기록
- ✓ 그러나 4Q24 세전이익은 컨센서스 -58% 하회. 한온시스템 지분 평가손실 영향
- ✓ 한온시스템은 본업 경쟁력의 물음표뿐만 아니라, 회계 처리 또한 의문이 가득했던 대상. 한온시스템이 연결 반영될 2025년 이후 실적 산정 가시성 매우 낮은 상황
- ✓ 기업가치 정상화 위해서는 합병 재무제표에 대한 불확실성 해소 필요

한국타이어: 모두의 기대를 넘어서는 인상적 실적 전개 지속

매출 2,53조원 (+13% YoY, 이하 YoY), 영업이익 4,733억원 (-4%)으로 컨센서스를 각각 +9%, +6% 상회했다. 호실적 근거는 +11%의 판매량 증가다. 특히 시장 전반의 신차 수요 감소가 뚜렷했던 내수 (-2%, 소매 기준)와 유럽 (-4%, 소매 기준)에서 각각 +15%, +37% 매출 증가를 기록했다. 믹스 개선 (고인치), 계절 상품 공급 확대 (윈터), 경쟁력 강화 (성능 테스트 최상위)를 통한 RE 점유율 상승의 힘이다.

전기차 시장 부상이라는 구조적 변화에 대한 대응 역량도 단단하다. 국내 대부분 부품 업체들은 전기차 시장 내 비주류 고객사들의 판매 하향세와 함께 외형 감소가 고착화될 우려에 노출되어 있다. 그러나 한국타이어는 Tesla · BYD 등 전기차 선도업체들을 고객으로 확보하며, 고단가 · 고마진 믹스 개선을 취하고 있다. 현재 OE 매출 내 BEV 비중이 20%이고, RE 매출 내 BEV 비중이 3%에 불과하다는 점도 고무적이다. OE 매출은 RE 매출로 이어진다. 그리고 현재 RE 매출 내 BEV 제품 마진은 ICE의 두 배에 달한다. 시간의 흐름이 실적 전개에 이롭다.

한국타이어 + 한온시스템: 사업 시너지 물음표 & 비용 반영 불확실성

4Q24까지 다섯 분기 연속 컨센서스 상회 영업이익이 기록됐다. 그러나 주가는 초라하다. 한온시스템 인수에 의한 실적 불확실성 영향이다. 실제로 4Q24 세전이익은 컨센서스를 -58% 하회했다. 한온시스템 보유 지분 평가손실 영향이다. 한온시스템은 본업 경쟁력에 대한 물음표뿐만 아니라, 이해하기 어려운 회계 처리 (개발비 극단적 자산화, 세금 회피 명분 법인가 불규칙 비용정산 등)에 대해서도 의문이 가득했다. 한온시스템이 연결 반영될 2025년 이후 실적 산정 가시성이 매우 낮다. Peer Group의 2025년 평균 PER에 20% 할인을 부여한 6.2배를 적용해 적정주가를 62,000원으로 하향한다. 주가 회복을 위해서는 불확실성 해소가 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	8,939.6	1,327.9	720.2	5,814	4.3	77,114	6.9	0.5	1.7	7.8	7.9
2024	9,411.9	1,762.3	1,099.9	8,879	52.7	84,996	4.5	0.5	1.9	10.9	17.7
2025E	9,730.9	1,685.3	1,253.1	10,116	13.9	93,575	4.0	0.4	1.9	11.3	16.2
2026E	10,184.7	1,716.1	1,281.9	10,349	2.3	102,463	3.9	0.4	1.7	10.5	14.9
2027E	10,629.7	1,768.1	1,300.0	10,495	1.4	113,323	3.8	0.4	1.6	9.7	13.5

표1 한국타이어 4Q24 매출 · 영업이익 각각 컨센서스 +9% · +6% 상회, 세전이익은 컨센서스 -58% 하회

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,531.5	2,232.0	13.4	2,435.3	4.0	2,322.1	9.0	2,259.2	12.1
영업이익	473.3	492.4	-3.9	470.2	0.6	447.5	5.7	398.8	18.7
세전이익	188.7	404.0	-53.3	461.5	-59.1	452.4	-58.3	317.7	-40.6
순이익	44.2	190.9	-76.9	382.6	-88.5	311.2	-85.8	246.2	-82.1
영업이익률(%)	18.7	22.1		19.3		19.3		17.7	
세전이익률(%)	7.5	18.1		18.9		19.5		14.1	
순이익률(%)	1.7	8.6		15.7		13.4		10.9	

자료: 한국타이어애펀테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025년 세전이익, 컨센서스 -2% 하회 전망

(십억원)	2025E			2026E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	9,730.9	9,586.0	1.5	10,184.7	9,951.0	2.3
영업이익	1,685.3	1,661.3	1.4	1,716.1	1,686.0	1.8
세전이익	1,671.2	1,705.0	-2.0	1,710.2	1,729.0	-1.1
순이익	1,253.1	1,251.8	0.1	1,281.9	1,276.0	0.5
영업이익률(%)	17.3	9.0	8.3%p	16.8	9.0	7.8%p
세전이익률(%)	17.2	17.8	-0.6%p	16.8	17.4	-0.6%p
순이익률(%)	12.9	13.1	-0.2%p	12.6	12.8	-0.2%p

자료: Bloomberg, 한국타이어애펀테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표3 2025년 · 2026년 EPS 추정치 각각 +1% · +2% 상향

(십억원)	2025E	2026E	2027E
매출액 - 신규 추정	9,730.9	10,184.7	10,629.7
매출액 - 기존 추정	9,671.6	10,151.7	10,625.8
% change	0.6%	0.3%	0.0%
영업이익 - 신규 추정	1,685.3	1,716.1	1,768.1
영업이익 - 기존 추정	1,652.7	1,674.7	1,735.3
% change	2.0%	2.5%	1.9%
세전이익 - 신규 추정	1,671.2	1,710.2	1,781.9
세전이익 - 기존 추정	1,617.2	1,671.1	1,751.5
% change	3.3%	2.3%	1.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,253.1	1,281.9	1,300.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,244.4	1,257.2	1,281.2
% change	0.7%	2.0%	1.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	10,116	10,349	10,495
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	10,045	10,149	10,342
% change	0.7%	2.0%	1.5%

자료: 한국타이어애펀테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,127.3	2,317.9	2,435.3	2,531.5	2,212.8	2,390.4	2,517.4	2,610.4	9,411.9	9,730.9	10,184.7
(% YoY)	1.1	2.4	4.1	13.4	4.0	3.1	3.4	3.1	5.3	3.4	4.7
OP	398.7	420.0	470.2	473.3	374.8	396.8	456.5	457.2	1,762.3	1,685.3	1,716.1
(% YoY)	108.8	69.2	18.6	-3.9	-6.0	-5.5	-2.9	-3.4	32.7	-4.4	1.8
RP	468.5	440.4	461.5	188.7	373.2	392.8	453.9	451.3	1,559.0	1,671.2	1,710.2
(% YoY)	275.5	81.6	15.4	-53.3	-20.3	-10.8	-1.6	139.2	33.1	7.2	2.3
NP	356.1	317.0	382.6	44.2	279.7	294.3	340.6	338.4	1,099.9	1,253.1	1,281.9
(% YoY)	286.8	128.2	28.2	-76.9	-21.4	-7.2	-11.0	666.1	52.7	13.9	2.3
이익률 (%)											
OP margin	18.7	18.1	19.3	18.7	16.9	16.6	18.1	17.5	18.7	17.3	16.8
RP margin	22.0	19.0	18.9	7.5	16.9	16.4	18.0	17.3	16.6	17.2	16.8
NP margin	16.7	13.7	15.7	1.7	12.6	12.3	13.5	13.0	11.7	12.9	12.6
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,754	1,728	1,877	1,894	1,940	1,825	1,854	1,883	1,826	1,875	1,847
NR Input cost	1,523	1,574	1,929	2,028	2,045	1,600	1,650	1,700	1,764	1,749	1,800
SR Input cost	2,091	2,201	2,261	2,192	2,027	2,200	2,250	2,300	2,186	2,194	2,200

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 타이어 업종 2025년 평균 PER 7.7배

기업명	Ticker (Equity)	시가총액 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
넥센타이어	002350 KS	0.5	4.0	3.4	0.3	0.3	4.2	3.5	7.5	8.4
금호타이어	073240 KS	1.4	3.9	3.6	0.7	0.6	3.0	2.6	20.7	18.5
Goodyear Tire & Rubber	GT US EQUITY	3.6	6.4	4.9	0.5	0.4	4.0	3.6	7.6	10.5
Sumitomo Rubber	5110 JP EQUITY	4.4	6.4	5.9	0.6	0.6	3.8	4.2	10.2	10.6
Bridgestone	5108 JP EQUITY	36.9	9.3	7.6	1.0	0.9	4.1	2.0	10.1	-
Yokohama Rubber	5101 JP EQUITY	5.5	6.2	6.1	0.6	0.5	4.1	-	9.8	-
Toyo Tire	5105 JP EQUITY	3.6	6.0	5.5	0.7	0.7	3.0	-	12.8	-
Michelin	ML FP EQUITY	35.4	9.6	8.6	1.2	1.1	4.7	4.3	12.5	13.2
Cheng Shin Rubber	2105 TT EQUITY	7.4	18.1	15.9	1.8	1.8	-	-	10.5	11.3
Apollo Tyres	APT IN EQUITY	4.5	13.5	11.9	1.6	1.5	6.1	5.4	12.5	13.1
Average			7.7	6.8	0.9	0.8	4.0	3.6	10.8	11.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 투자의견 Buy 유지, 적정주가 62,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (배, a) – Peer Group 평균 PER 7.7배에 20% 할인율 부여	6.2배
2025년 EPS 추정치 (원, b)	10,116원
Fair Value (원, c = a x b)	62,719원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	62,000원
현재 주가 (2월 4일 기준 종가)	40,050원
과리율 (%)	+54.8%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,939.6	9,411.9	9,730.9	10,184.7	10,629.7
매출액증가율(%)	6.5	5.3	3.4	4.7	4.4
매출원가	6,043.6	5,944.0	6,300.3	6,642.9	6,949.7
매출총이익	2,896.0	3,467.9	3,430.7	3,541.8	3,680.0
판매관리비	1,568.0	1,705.6	1,745.4	1,825.7	1,911.9
영업이익	1,327.9	1,762.3	1,685.3	1,716.1	1,768.1
영업이익률(%)	14.9	18.7	17.3	16.8	16.6
금융손익	-49.0	6.8	-3.3	4.8	-5.0
종속/관계기업손익	-12.0	-13.0	-13.0	-13.0	-13.0
기타영업외손익	-95.8	-197.0	2.2	2.3	31.9
세전계속사업이익	1,171.2	1,559.0	1,671.2	1,710.2	1,781.9
법인세비용	442.4	442.7	401.1	410.5	463.3
당기순이익	728.8	1,116.3	1,270.1	1,299.8	1,318.6
지배주주지분 순이익	720.2	1,099.9	1,253.1	1,281.9	1,300.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,768.1	8,299.1	8,677.7	9,285.9	10,116.9
현금및현금성자산	2,243.9	1,891.8	2,053.3	2,250.8	2,455.5
매출채권	1,652.7	2,050.6	2,217.4	2,422.6	2,634.8
재고자산	2,022.6	2,381.2	2,559.2	2,780.4	3,008.2
비유동자산	5,995.2	7,003.8	7,470.7	7,977.1	9,095.7
유형자산	3,714.3	3,554.4	3,676.3	3,694.7	4,178.5
무형자산	251.5	244.2	237.4	231.1	225.2
투자자산	1,555.2	2,541.2	2,627.4	2,749.9	2,870.0
자산총계	12,763.3	15,302.9	16,148.4	17,263.0	19,212.6
유동부채	2,284.4	3,358.9	3,111.0	3,085.9	3,651.9
매입채무	508.9	535.8	554.0	579.8	605.1
단기차입금	334.0	337.3	337.3	337.3	337.3
유동성장기부채	144.7	796.1	796.1	796.1	796.1
비유동부채	849.4	1,338.1	1,368.8	1,407.4	1,445.8
사채	149.9	224.9	227.1	229.4	231.7
장기차입금	128.9	515.8	526.1	536.6	547.3
부채총계	3,133.8	4,697.0	4,479.8	4,493.4	5,097.7
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0
기타포괄이익누계액	168.2	201.8	242.2	266.4	293.0
이익잉여금	6,437.3	7,380.0	8,402.3	9,479.1	10,797.8
비지배주주지분	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본총계	9,629.6	10,605.9	11,668.6	12,769.6	14,114.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,973.2	2,686.1	1,623.2	1,600.1	1,596.1
당기순이익(손실)	728.8	1,116.3	1,270.1	1,299.8	1,318.6
유형자산상각비	489.6	498.8	436.9	446.5	439.5
무형자산상각비	17.8	17.3	16.8	16.3	15.9
운전자본의 증감	498.8	277.8	-299.5	-370.9	-385.1
투자활동 현금흐름	96.9	-4,008.3	-1,226.6	-1,192.3	-1,404.5
유형자산의증가(CAPEX)	-420.1	-700.0	-500.0	-400.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-8.8	-2.0	6.8	6.3	5.9
재무활동 현금흐름	-965.4	922.1	-235.2	-210.2	13.0
차입금의 증감	-333.1	472.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,104.4	-352.0	161.4	197.6	204.6
기초현금	1,139.4	2,243.9	1,891.8	2,053.3	2,250.8
기말현금	2,243.9	1,891.8	2,053.3	2,250.8	2,455.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	72,166	75,979	78,554	82,217	85,809
EPS(지배주주)	5,814	8,879	10,116	10,349	10,495
CFPS	15,143	21,916	15,521	15,911	15,994
EBITDAPS	14,816	18,392	17,267	17,589	17,950
BPS	77,114	84,996	93,575	102,463	113,323
DPS	1300	2000	1800	1800	1800
배당수익률(%)	3.2	5.0	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	6.9	4.5	4.0	3.9	3.8
PCR	2.6	1.8	2.6	2.5	2.5
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	1,835.3	2,278.3	2,139.0	2,178.9	2,223.5
EV/EBITDA	1.7	1.9	1.9	1.7	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.8	10.9	11.3	10.5	9.7
EBITDA 이익률	20.5	24.2	22.0	21.4	20.9
부채비율	7.9	17.7	16.2	14.9	13.5
금융비용부담률	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
이자보상배율(x)	1,887.1	1,880.7	1,786.6	1,807.0	1,849.1
매출채권회전율(x)	10.8	10.8	10.8	10.8	11.8
재고자산회전율(x)	4.0	4.3	3.9	3.8	3.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.30	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-22.1	-10.0	
2023.11.09	산업분석	Buy	55,000	김준성	-16.7	-5.5	
2024.02.05	기업브리프	Buy	65,000	김준성	-15.2	-2.9	
2024.05.01	기업브리프	Buy	75,000	김준성	-45.2	-27.1	
2025.02.04	기업브리프	Buy	62,000	김준성	-	-	