

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

[2Q24 Review] 유럽 OE/RE, 국내 RE 수요 대응 주효

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

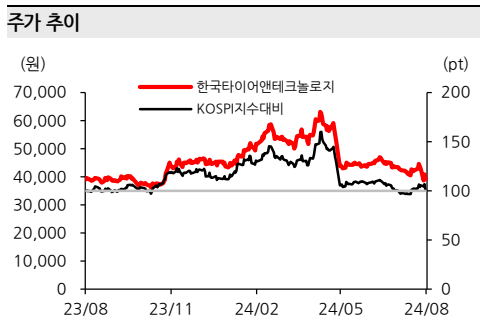
목표주가(유지): 65,000원

현재 주가(8/8)	40,750원
상승여력	▲59.5%
시가총액	50,479억원
발행주식수	123,875천주
52 주 최고가 / 최저가	63,100 / 36,250원
90 일 일평균 거래대금	211.89억원
외국인 지분율	39.9%
주주 구성	
한국앳컴퍼니 (외 23 인)	43.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.3	-7.5	-21.0	4.5
상대수익률(KOSPI)	4.2	-0.6	-18.6	5.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,394	8,940	9,082	9,545
영업이익	706	1,328	1,657	1,704
EBITDA	1,242	1,835	2,178	2,274
지배주주순이익	690	720	1,317	1,411
EPS	5,572	5,904	10,796	11,567
순차입금	72	-1,503	-2,124	-2,604
PER	5.6	7.7	3.8	3.5
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.2	2.2	1.3	1.1
배당수익률	2.6	2.9	3.2	3.2
ROE	8.1	7.8	13.1	12.6



2Q 매출액 컨센서스 부합, 영업이익/순이익 컨센서스 상회

2Q 동사는 매출액 2,3조원(+2.4% 이하 YoY), 영업이익 4,200억원(+69.2%) 달성하며 호실적을 기록. 글로벌 완성차 물량 감소에 따른 2Q PCLT OE 시장 수요 둔화 및 북미 TB 시장 등에서의 중저가 물량 유입 증가와 유통재고 부담 지속이 우려되었으나, 동사는 유럽 OE/RE 및 국내 RE 수요 대응을 통해 매출 성장 지속. 또한, PCLT 고인치(18인치 이상) 비중 증가(46.3%, +2.8%p)와 SUV 등 고부가가치 판매 확대 통한 제품 믹스 개선 및 안정적 판가 유지를 통해 수익성을 유지.

또한, 올해 초부터 천연/합성고무 등 원자재가 인상 추세 우려가 지속되었고, 5월 기점으로 중국 수출 물량 급증에 따른 서차지 발생으로 물류비 상승 불가피하다고 판단되었으나, 전반적으로 재료비와 해상운임비 안정화가 유지되면서 OPM 18.1%(+7.2%p)을 기록.

하반기 견조한 실적 지속 기대

현재 우상향 중인 재료비/선임 등 주요 비용 추이와 완성차업체들의 생산 물량 증가가 하반기 손익에 영향을 미칠 것으로 예상되나, 국내 및 유럽 등 주력 시장에서의 견조한 RE 수요를 중심으로 매출 성장이 지속될 전망. 3Q까지 윈터/올웨더 수요가 증가하는 계절적 특성에 따라 유통 재고가 안정적으로 유지되고, 특히 유럽의 경우 2Q에 동사 올웨더 타이어 프리오더 증가세가 시장 수요 성장세(+20%)를 상회한 부분은 하반기 동사의 매출 증가에 대한 기대감을 고조. 18인치 이상 고인치 비중 증가 및 2020년을 기점으로 보급이 확대된 EV 타이어 교체주기(4년)가 도래하고 있는 점 또한 일반 타이어 대비 가격이 15~20% 높은 EV 타이어 물량 증대 및 믹스 개선(EV RE 타이어 비중 2% → 3~4%)에 대한 기대를 증대시키는 요소.

매크로 불확실성 및 북미 매출 둔화 우려 등은 상존

다만, 국가별 정책/지정학적 이슈 등에 따른 해상운임비 및 관세 변동성에 대한 고려는 여전히 필요하다고 판단. 최근 이스라엘-이란 갈등 고조 및 관세/규제 정책에 따라 선박 확보 경쟁으로 인한 물류비 변동 영향 가능성 상존. 또한, 동사 매출의 25% 이상 비중을 차지하는 북미 지역에서의 4분기 연속 매출 감소세에 대한 우려도 해소 필요. TBR 공급 회복, 대형 SUV 관련 상품 라인업 보강 및 포지셔닝 제고 등 동사의 북미 시장 회복 노력에 대한 점진적 효과가 하반기를 시작으로 2025년 매출 증가세로 이어질 자에 대해 주목 필요.

[표1] 한국타이어앤테크놀로지 2Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,263	2,127	2,318	2,343	2,313	2.4%	9.0%	-1.1%	0.2%
영업이익	248	399	420	323	399	69.2%	5.3%	30.0%	5.2%
세전이익	243	468	440	360	415	81.6%	-6.0%	22.3%	6.0%
지배주주 순이익	139	356	317	260	296	128.2%	-11.0%	21.9%	7.1%
영업이익률	11.0%	18.7%	18.1%	13.8%	17.3%	7.2%p	-0.6%p	4.3%p	0.9%p
순이익률(지배주주)	6.1%	16.7%	13.7%	11.1%	12.8%	7.5%p	-3.1%p	2.6%p	0.9%p

자료: 한국타이어앤테크놀로지, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,360	2,276	8,940	9,082	9,545
한국	213	192	206	252	211	216	224	279	863	930	984
중국	213	246	241	253	219	211	226	240	953	896	934
북미	604	650	654	591	543	597	600	564	2,499	2,304	2,399
유럽	774	830	913	791	854	935	955	814	3,308	3,559	3,750
매출 비중											
한국	10.1	8.5	8.8	11.3	9.9	9.3	9.5	12.3	9.7	10.2	10.3
중국	10.1	10.9	10.3	11.3	10.3	9.1	9.6	10.6	10.7	9.9	9.8
북미	28.7	28.7	27.9	26.5	25.5	25.8	25.4	24.8	28.0	25.4	25.1
유럽	36.8	36.7	39.0	35.4	40.1	40.4	40.5	35.8	37.0	39.2	39.3
매출총이익	551	646	781	919	782	835	833	864	2,896	3,313	3,443
영업이익	191	248	396	492	399	420	418	420	1,328	1,657	1,704
세전이익	125	243	400	404	468	440	452	448	1,171	1,808	1,970
지배주주순이익	92	139	298	191	356	317	323	321	720	1,317	1,411
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	35.3	37.9	32.4	36.5	36.1
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	17.7	18.5	14.9	18.2	17.8
NPM	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	13.7	13.7	14.1	8.1	14.5	14.8
% YoY											
매출액	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	2.4	0.9	2.0	6.5	1.6	5.1
영업이익	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	5.4	-14.7	88.1	24.7	2.8
지배주주순이익	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.8	128.2	8.4	67.9	4.3	82.9	7.1

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

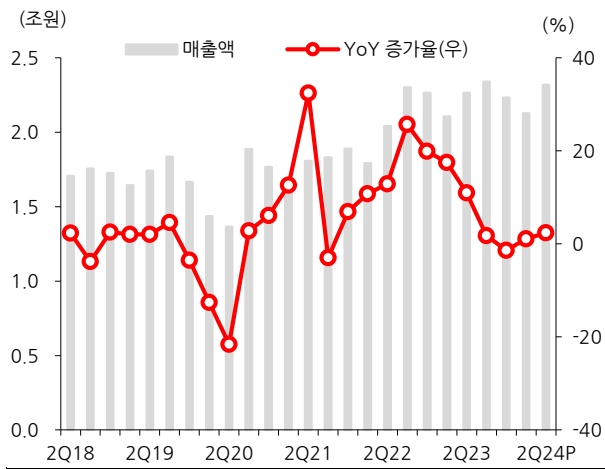
[표3] 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	9,209	9,082	-1.4	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	1,333	1,657	24.3	- 2Q 영업이익 반영한 추정치 조정
EPS(FY1)	8,994	10,796	20.0	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	8,622	11,170	29.6	
BPS(FY1)	83,457	85,232	2.1	- 2Q 영업외손익 반영한 추정치 조정
BPS(12M FWD)	86,439	90,134	4.3	

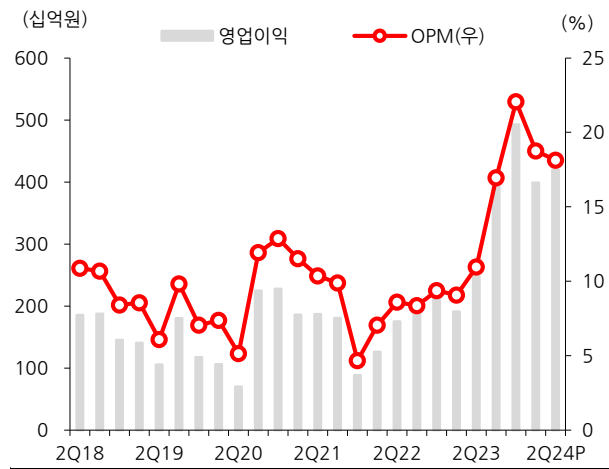
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국타이어앤테크놀로지 매출액 추이



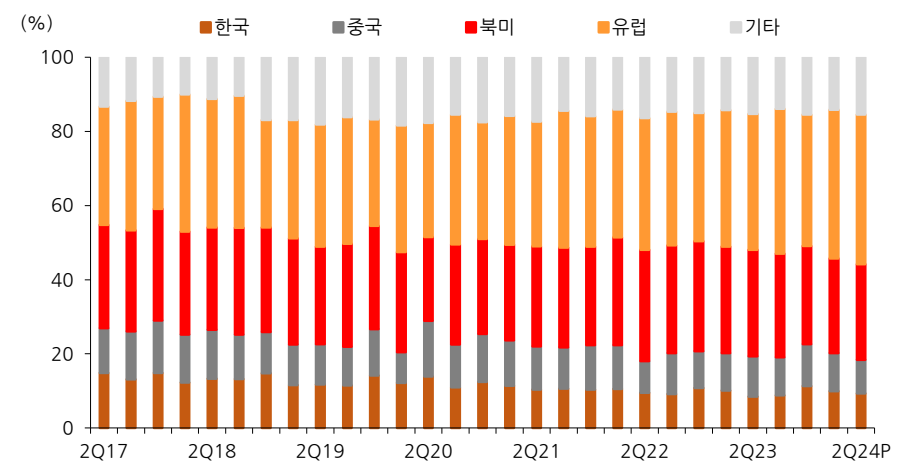
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국타이어앤테크놀로지 영업이익 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국타이어앤테크놀로지 지역별 매출 비중 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,141	8,394	8,940	9,082	9,545
매출총이익	1,947	2,103	2,896	3,313	3,443
영업이익	642	706	1,328	1,657	1,704
EBITDA	1,234	1,242	1,835	2,178	2,274
순이자손익	-23	-23	34	84	126
외화관련손익	44	100	-73	125	165
지분법손익	43	-12	-35	3	49
세전계속사업손익	713	858	1,171	1,808	1,970
당기순이익	595	706	729	1,340	1,438
지배주주순이익	588	690	720	1,317	1,411
증가율(%)					
매출액	1.0	17.5	6.5	1.6	5.1
영업이익	-37.7	9.9	88.1	24.7	2.8
EBITDA	-14.5	0.6	47.8	18.7	4.4
순이익	-19.1	18.7	3.3	83.8	7.4
이익률(%)					
매출총이익률	27.3	25.0	32.4	36.5	36.1
영업이익률	9.0	8.4	14.9	18.2	17.8
EBITDA 이익률	17.3	14.8	20.5	24.0	23.8
세전이익률	10.0	10.2	13.1	19.9	20.6
순이익률	8.3	8.4	8.2	14.8	15.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	842	505	1,973	1,866	1,796
당기순이익	595	706	729	1,340	1,438
자산상각비	592	536	507	521	571
운전자본증감	-420	-792	499	170	-174
매출채권 감소(증가)	-114	-251	62	6	-133
재고자산 감소(증가)	-282	-512	480	-11	-123
매입채무 증가(감소)	-22	25	-65	165	69
투자현금흐름	-767	-332	97	-969	-1,176
유형자산처분(취득)	-304	-249	-407	-1,036	-1,182
무형자산 감소(증가)	-11	-13	-9	-10	-10
투자자산 감소(증가)	-240	21	404	-9	-19
재무현금흐름	-79	-90	-965	-677	-690
차입금의 증가(감소)	1	-33	-925	-518	-531
자본의 증가(감소)	-84	-58	-98	-159	-159
배당금의 지급	-84	-85	-98	-159	-159
총현금흐름	1,403	1,414	1,876	1,697	1,970
(-)운전자본증가(감소)	438	468	-667	-114	174
(-)설비투자	328	295	420	1,039	1,182
(+)자산매각	13	33	4	-6	-10
Free Cash Flow	651	684	2,127	766	604
(-)기타투자	195	415	60	-141	-34
잉여현금	456	269	2,067	907	638
NOPLAT	536	580	826	1,228	1,244
(+) Dep	592	536	507	521	571
(-)운전자본투자	438	468	-667	-114	174
(-)Capex	328	295	420	1,039	1,182
OpFCF	363	353	1,581	824	459

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,509	6,436	6,768	7,236	7,450
현금성자산	1,553	1,869	2,676	2,923	2,871
매출채권	1,507	1,702	1,863	1,965	2,098
재고자산	1,897	2,450	2,023	2,121	2,244
비유동자산	6,185	6,145	5,995	6,532	7,168
투자자산	2,100	2,203	2,029	1,946	1,961
유형자산	3,821	3,687	3,714	4,342	4,971
무형자산	264	254	252	243	236
자산총계	11,694	12,581	12,763	13,768	14,617
유동부채	1,869	2,887	2,284	2,640	2,430
매입채무	1,199	1,260	1,483	1,516	1,585
유동성이자부채	478	1,353	559	578	276
비유동부채	1,630	819	849	488	295
비유동이자부채	1,367	588	614	220	-9
부채총계	3,499	3,706	3,134	3,128	2,725
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,437	7,596	8,848
자본조정	-58	-107	46	-107	-107
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	8,196	8,876	9,630	10,640	11,892

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,748	5,572	5,904	10,796	11,567
BPS	65,858	71,097	77,114	85,232	95,343
DPS	700	800	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,328	11,415	15,143	13,698	15,900
ROA(%)	5.3	5.7	5.7	9.9	9.9
ROE(%)	7.6	8.1	7.8	13.1	12.6
ROIC(%)	7.8	7.9	11.6	17.5	16.3
Multiples(x, %)					
PER	8.4	5.6	7.7	3.8	3.5
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	3.5	2.7	3.0	3.0	2.6
EV/EBITDA	4.2	3.2	2.2	1.3	1.1
배당수익률	1.8	2.6	2.9	3.2	3.2
안정성(%)					
부채비율	42.7	41.8	32.5	29.4	22.9
Net debt/Equity	3.6	0.8	-15.6	-20.0	-21.9
Net debt/EBITDA	23.7	5.8	-81.9	-97.5	-114.5
유동비율	294.7	222.9	296.3	274.1	306.6
이자보상배율(배)	14.7	11.4	18.9	30.2	80.5
자산구조(%)					
투하자본	66.1	64.8	59.1	59.7	62.4
현금+투자자산	33.9	35.2	40.9	40.3	37.6
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.9	10.9	7.0	2.2
자기자본	81.6	82.1	89.1	93.0	97.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국타이어앤테크놀로지 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.23	2024.04.23	2024.05.02	2024.05.07	2024.07.17
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	70,000	75,000	75,000	65,000
일 시	2024.07.18	2024.08.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	65,000	65,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.23	Buy	70,000	-17.88	-15.57
2024.05.02	Buy	75,000	-40.44	-27.07
2024.07.17	Buy	65,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%