

2024. 8. 8



▲ 자동차/타이어

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **75,000 원**

현재주가 (8.8) **40,750 원**

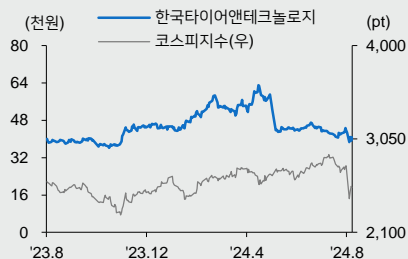
상승여력 **84.0%**

KOSPI	2,556.73pt
시가총액	50,479억원
발행주식수	12,388만주
유동주식비율	55.25%
외국인비중	39.88%
52주 최고/최저가	63,100원/36,250원
평균거래대금	181.3억원

주요주주(%)		
한국엔컴퍼니 외 22 인	43.22	
국민연금공단	7.01	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.3	-21.0	4.5
상대주가	4.7	-19.1	5.2

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	8,394.2	705.8	690.2	5,572	15.5	71,097	7.3	0.6	3.8	8.1	17.8
2023	8,939.6	1,327.9	720.2	5,814	4.3	77,114	7.0	0.5	1.7	7.8	7.9
2024E	9,201.6	1,586.7	1,227.6	9,910	70.4	84,866	4.1	0.5	1.4	12.1	8.0
2025E	9,665.4	1,461.8	1,086.8	8,773	-11.5	92,160	4.6	0.4	1.3	9.8	7.4
2026E	10,145.1	1,413.5	1,056.2	8,526	-2.8	99,482	4.8	0.4	1.2	8.8	6.9

한국타이어앤테크놀로지 161390

구름 걷고 광명 찾자

- ✓ BEV 타이어 믹스 개선의 힘. 기대 이상의 수익성으로 연결
- ✓ 2020년대 초반 시작된 BEV 시장, OE 매출 내 BEV 비중 지속 확대 (현재 17%). 교체주기 도래와 함께 RE 매출 내 BEV 비중 또한 확대 시작될 것 (현재 2~3%)
- ✓ RE 기준, BEV 타이어 수익성은 ICE 타이어 대비 두 배 가까이 높은 수준
- ✓ 호실적과 배당 통해 하방 경직성 확보한 주가, 매수 접근 유효하다고 판단

믹스 개선 사이클 시작, 호실적 지속

매출 2,32조원 (+2.4% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 4,200억원 (+69.2% YoY)으로 컨센서스를 +8.2% 상회했다. 기대 이상의 수익성 (영업이익률 18.1%, +7.1%p YoY)이 호실적을 견인했다. 믹스 개선의 힘이다.

BEV 시장은 성장을 지속 중이다. 잘하는 업체와 못하는 업체로 나뉠 뿐이다. 한국타이어는 양 쪽 모두가 고객이다. Tesla · BYD를 포함한 BEV 시장 선도 업체들에 공급한다. ICE/BEV 겸용 타이어가 아닌 전용 타이어 선제 개발 전략이 유효했다. 상대적으로 높은 가격과 비교우위의 원가경쟁력 확보를 통해 BEV 타이어 수익성은 ICE 타이어 대비 두 배 가까이 높다 (RE 기준). 흐름이 오고 있다. 현재 RE 매출 내 BEV 비중은 2~3%에 불과하다. 반면 OE 매출 내 BEV 비중은 17%이다. 2020년대 초반 시작된 BEV 시장 대중화의 온기가 교체주기 도래와 함께 OE에서 RE로 확산될 시기이다. 이는 수익성 판단의 기준을 바꿔 놓을 새로운 근거다.

호실적 누른 한온시스템 인수 결정, 해지 가능성 부상

지속된 호실적에도 한국타이어 1yr fwd PER은 지난 3개월간 -35% 조정됐다 (6.3 배 → 4.1배). 한온시스템 인수 영향이었다. 언론 보도에 따르면 실사 이후 인수 결정에 대한 내부 회의론이 부상한 상황이다. 1차 계약일인 8월 3일이 이미 지났다. 인수 철회 시 호실적에 걸맞는 밸류에이션 정상화가 가능하다.

시가 배당 수익률 4.9%, 주가 하방 경직성 확보된 상황

주가 하방 경직성도 탄탄하다. 20% 초반 배당성향 가이드스 적용 시 올해 실적에 근거한 예상 배당은 2,000원이며 시가 배당 수익률 4.9%다. 믹스 개선 사이클에 근거한 중장기 실적 눈높이 상향과 고비용 인수 리스크 해제 가능성에 근거한 매수 접근이 유효하다고 판단한다. 투자이견 Buy, 적정주가 75,000원을 제시한다.

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,317.9	2,263.5	2.4	2,127.3	9.0	2,320.2	-0.1	2,350.0	-1.4
영업이익	420.0	248.2	69.2	398.7	5.3	388.1	8.2	402.6	4.3
세전이익	440.4	242.5	81.6	468.5	-6.0	396.1	11.2	394.3	11.7
순이익	317.0	138.9	128.2	356.1	-11.0	286.0	10.8	294.7	7.6
영업이익률(%)	18.1	11.0		18.7		16.7		17.1	
세전이익률(%)	19.0	10.7		22.0		17.1		16.8	
순이익률(%)	13.7	6.1		16.7		12.3		12.5	

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	9,201.6	9,253.6	-0.6	9,665.4	9,516.6	1.6
영업이익	1,586.7	1,378.9	15.1	1,461.8	1,390.5	5.1
세전이익	1,654.9	1,323.9	25.0	1,470.1	1,342.8	9.5
순이익	1,227.6	999.0	22.9	1,086.8	1,029.1	5.6
영업이익률(%)	17.2	9.0	8.2%p	15.1	9.0	6.1%p
세전이익률(%)	18.0	14.3	3.7%p	15.2	14.1	1.1%p
순이익률(%)	13.3	10.8	2.5%p	11.2	10.8	0.4%p

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	9,201.6	9,665.4	10,145.1
매출액 - 기존 추정	9,219.2	9,475.4	9,732.2
% change	-0.2%	2.0%	4.2%
영업이익 - 신규 추정	1,586.7	1,461.8	1,413.5
영업이익 - 기존 추정	1,558.2	1,328.0	1,252.5
% change	1.8%	10.1%	12.9%
세전이익 - 신규 추정	1,654.9	1,470.1	1,431.2
세전이익 - 기존 추정	1,578.7	1,353.3	1,285.9
% change	4.8%	8.6%	11.3%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,227.6	1,086.8	1,056.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,185.1	1,012.6	960.6
% change	3.6%	7.3%	9.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	9,910	8,773	8,526
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	9,567	8,174	7,755
% change	3.6%	7.3%	9.9%

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,232.0	2,127.3	2,317.9	2,442.0	2,314.5	9,201.6	9,665.4	10,145.1
(% YoY)	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	2.4	4.4	3.7	2.9	5.0	5.0
OP	190.9	248.2	396.4	492.4	398.7	420.0	400.3	367.7	1,586.7	1,461.8	1,413.5
(% YoY)	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	1.0	-25.3	19.5	-7.9	-3.3
RP	124.8	242.5	399.9	404.0	468.5	440.4	398.3	347.7	1,654.9	1,470.1	1,431.2
(% YoY)	7.3	-35.0	32.3	506.9	275.5	81.6	-0.4	-13.9	41.3	-11.2	-2.6
NP	92.0	138.9	298.3	190.9	356.1	317.0	296.3	258.2	1,227.6	1,086.8	1,056.2
(% YoY)	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.8	128.2	-0.7	35.2	70.4	-11.5	-2.8
이익률 (%)											
OP margin	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	16.4	15.9	17.2	15.1	13.9
RP margin	5.9	10.7	17.1	18.1	22.0	19.0	16.3	15.0	18.0	15.2	14.1
NP margin	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	13.7	12.1	11.2	13.3	11.2	10.4
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,988	1,877	1,717	1,746	1,754	1,728	1,811	1,825	1,799	1,829	1,847
NR Input cost	1,742	1,580	1,563	1,524	1,523	1,574	1,854	1,860	1,703	1,750	1,800
SR Input cost	2,202	2,235	2,053	2,056	2,091	2,201	2,152	2,200	2,161	2,200	2,200

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,394.2	8,939.6	9,201.6	9,665.4	10,145.1
매출액증가율(%)	17.5	6.5	2.9	5.0	5.0
매출원가	6,291.7	6,043.6	5,990.0	6,491.3	6,935.5
매출총이익	2,102.5	2,896.0	3,211.6	3,174.1	3,209.7
판매관리비	1,396.7	1,568.0	1,624.9	1,712.3	1,796.2
영업이익	705.8	1,327.9	1,586.7	1,461.8	1,413.5
영업이익률(%)	8.4	14.9	17.2	15.1	13.9
금융손익	-4.8	-49.0	2.2	-7.6	0.3
중속/관계기업손익	-11.6	-12.0	-13.0	-13.0	-13.0
기타영업외손익	168.9	-95.8	79.0	29.0	30.4
세전계속사업이익	858.4	1,171.2	1,654.9	1,470.1	1,431.2
법인세비용	152.6	442.4	404.3	359.2	349.7
당기순이익	705.8	728.8	1,250.6	1,111.0	1,081.6
지배주주지분 손이익	690.2	720.2	1,227.6	1,086.8	1,056.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,436.3	6,768.1	7,334.5	8,090.8	8,898.2
현금및현금성자산	1,139.4	2,243.9	2,401.7	2,619.3	2,850.8
매출채권	1,623.3	1,652.7	1,793.1	1,980.1	2,179.9
재고자산	2,449.5	2,022.6	2,173.9	2,380.1	2,599.7
비유동자산	6,145.1	5,995.2	6,095.2	6,328.4	6,671.7
유형자산	3,687.5	3,714.3	3,586.2	3,479.9	3,374.3
무형자산	254.5	251.5	244.2	237.4	231.1
투자자산	1,678.8	1,555.2	1,600.8	1,681.4	1,764.9
자산총계	12,581.4	12,763.3	13,429.7	14,419.2	15,569.9
유동부채	2,887.1	2,284.4	2,106.6	2,162.0	2,374.1
매입채무	503.1	508.9	523.8	550.2	577.6
단기차입금	437.8	334.0	337.3	337.3	337.3
유동성장기부채	846.9	144.7	361.9	361.9	361.9
비유동부채	818.6	849.4	733.3	763.8	795.4
사채	149.8	149.9	15.0	15.1	15.3
장기차입금	142.4	128.9	132.8	136.8	140.9
부채총계	3,705.7	3,133.8	2,839.9	2,925.8	3,169.5
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	6.8	168.2	201.8	242.2	290.6
이익잉여금	5,844.8	6,437.3	7,363.9	8,227.1	9,085.7
비지배주주지분	68.6	77.0	77.0	77.0	77.0
자본총계	8,875.7	9,629.6	10,589.8	11,493.4	12,400.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	504.6	1,973.2	2,749.4	1,580.9	1,542.0
당기순이익(손실)	705.8	728.8	1,250.6	1,111.0	1,081.6
유형자산상각비	516.9	489.6	496.2	506.3	505.6
무형자산상각비	19.0	17.8	17.3	16.8	16.3
운전자본의 증감	-792.3	498.8	627.5	-337.0	-361.9
투자활동 현금흐름	-332.0	96.9	-2,450.3	-1,119.6	-1,091.8
유형자산의증가(CAPEX)	-294.8	-420.1	-550.0	-400.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-12.8	-8.8	3.4	6.8	6.3
재무활동 현금흐름	-90.3	-965.4	-184.9	-243.6	-218.7
차입금의 증감	26.6	-333.1	-37.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	77.4	1,104.4	157.8	217.7	231.5
기초현금	1,062.0	1,139.4	2,243.9	2,401.7	2,619.3
기말현금	1,139.4	2,243.9	2,401.7	2,619.3	2,850.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	67,763	72,166	74,281	78,025	81,898
EPS(지배주주)	5,572	5,814	9,910	8,773	8,526
CFPS	11,415	15,143	17,782	15,483	15,369
EBITDAPS	10,024	14,816	16,954	16,023	15,624
BPS	71,097	77,114	84,866	92,160	99,482
DPS	800	1300	2000	1800	1800
배당수익률(%)	2.0	3.2	4.9	4.4	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	7.0	4.1	4.6	4.8
PCR	3.6	2.7	2.3	2.6	2.7
PSR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	1,241.7	1,835.3	2,100.2	1,984.9	1,935.5
EV/EBITDA	3.8	1.7	1.4	1.3	1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.1	7.8	12.1	9.8	8.8
EBITDA 이익률	14.8	20.5	22.8	20.5	19.1
부채비율	17.8	7.9	8.0	7.4	6.9
금융비용부담률	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
이자보상배율(x)	1,144.7	1,887.1	2,016.8	1,848.9	1,779.0
매출채권회전율(x)	9.8	10.8	10.8	10.8	10.8
재고자산회전율(x)	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

