

한국타이어앤 테크놀로지 (161390)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

50,000

(24.02.05)

자동차업종

P/Q가 받쳐줄 주가

- 2024년 타이어 업종은 P/Q 흐름 중요해질
- 비용 안정화되는 가운데 외형 유지 통한 이익 체력 유지 필수적이기 때문
- 1) 고마진 제품 소비자 선호, 2) 경쟁상황 감안 시, 밸류 플레이 투자 전략 유효

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

TP 6.0만원은 2024년 EPS 7,856원에 Target PER 8.0배(Global Peer Group 평균 9.7배 대비 10% 할인). 2024년 물량 성장 제한적인 가운데, 고마진 제품(고인치/올웨더/EV 등) 통한 가격 경쟁력 중요해질 것. 1) 소비자 선호, 2) 경쟁 제한적인 상황 감안 시, 실적에 기반한 밸류 플레이 전략 유효

4Q23 매출 2.2조(YoY -1.4%, 이하 YoY), OP 4,924억(+132%), OPM 22% 시현

4Q23 OP 4,924억원으로 미국 반덤핑 관세 환입액(약 1,000억원) 제외 시, 컨센/당사 추정 대비 +16.6%/+9.8% 상회하는 호실적 기록. [Q] PCLT 물량 양호했던 반면, 물량 둔화 및 경기둔화 우려로 TB 물량 둔화. [P] 평가 높은 TB 물량 축소된 가운데, 환율 또한 비우호적. [C] 미국 반덤핑 관세율 27.05 => 6.30%로 조정. 2021.01~2022.06월 인식된 총당금 약 1,000억원 4Q23 환입. QoQ 운임/원재료 하락분 반영되며 +5%pt 수준의 수익성 개선 효과 가져온 것으로 추정

2024년 매출 9.3조(+5%), OP 1.3조(-0.7%), OPM 14% 전망

회사는 2024년 매출 (+) 성장, OPM 두 자릿수, 고인치 타이어 비중 49%(+5%pt), OE내 EV 비중 25%(+10%pt) 가이드نس 제시. 2024년 타이어 업황은 C(비용) => P(가격)/Q(물량) 변수 흐름 중요해질 것. 비용 안정세 예상되는 가운데, 외형 유지됨에 따라 이익 체력 유지 가능할 것이기 때문. 2024년 +2%대 Q증가 예상되는 가운데, 고마진 제품(고인치/올웨더 등) 비중 확대되며 외형 유지될 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,264	2,340	2,366	2,232	-1.4	-4.6	2,299	2,301	9.4	3.1
영업이익	212	396	357	492	132.2	24.2	337	347	81.9	-29.5
순이익	45	298	332	177	297.2	-40.7	267	259	181.3	46.3

자료: 한국타이어앤테크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

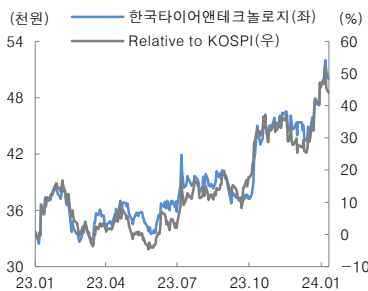
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,141	8,394	8,940	9,345	9,601
영업이익	642	706	1,328	1,318	1,410
세전순이익	713	858	1,171	1,285	1,376
총당기순이익	595	706	715	983	1,052
지배지분순이익	588	690	706	973	1,042
EPS	4,748	5,572	5,701	7,856	8,411
PER	8.4	5.6	8.0	5.6	5.2
BPS	65,858	71,097	76,005	83,068	90,686
PBR	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
ROE	7.6	8.1	7.8	9.9	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

KOSPI	2591.31
시가총액	6,194십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	52,000원 / 32,650원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	40.49%
주요주주	한국안컴퍼니 외 23 인 43.23% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	19.0	30.2	36.4
상대수익률	13.8	8.8	30.8	30.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	9,073	9,417	8,940	9,345	-1.5	-0.8
판매비와 관리비	1,555	1,618	1,568	1,585	0.8	-2.1
영업이익	1,193	1,257	1,328	1,318	11.3	4.9
영업이익률	13.1	13.3	14.9	14.1	1.7	0.8
영업외손익	-33	-33	-157	-33	적자유지	적자유지
세전순이익	1,160	1,223	1,171	1,285	0.9	5.0
지배지분순이익	862	927	706	973	-18.0	5.0
순이익률	9.6	9.9	8.0	10.5	-1.6	0.6
EPS(지배지분순이익)	6,955	7,480	5,701	7,856	-18.0	5.0

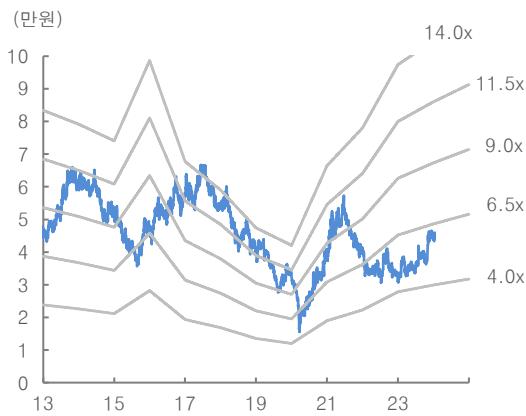
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

표 1. 한국타이어 목표주가 산출

		비고
'23년 EPS	5,700.9 원	
'24년 EPS	7,856.2 원	
'25년 EPS	8,411.0 원	
2024년 EPS	7,856.2 원	
Target PER	8.0 배	Global Peer Group 평균에 점유율 차이/오너 리스크 고려하여 10할인
목표주가	60,000.0 원	
현재주가	50,000.0 원	2024.02.05 종가 기준
상승여력	20.0 %	

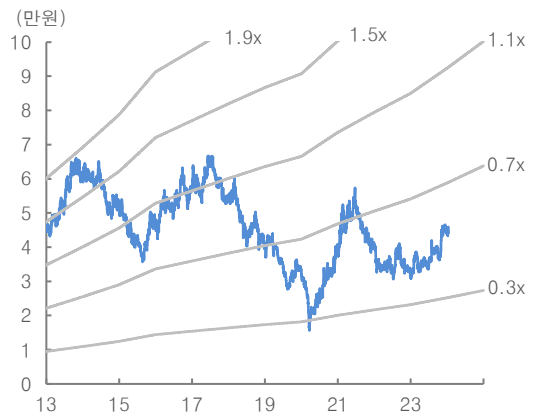
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국타이어 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 한국타이어 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 1. 한국타이어애펀테크놀로지 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,232.0	2,301.5	2,392.4	2,342.0	2,309.6	8,394.2	8,939.7	9,345.4
YoY	17.5%	11.0%	1.8%	-1.4%	9.4%	5.7%	0.1%	3.5%	17.5%	6.5%	4.5%
QoQ	-7.1%	7.6%	3.4%	-4.6%	3.1%	3.9%	-2.1%	-1.4%			
영업이익	190.9	248.2	396.4	492.4	347.4	340.8	324.0	306.3	705.8	1,327.9	1,318.4
OPM	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	15.1%	14.2%	13.8%	13.3%	8.4%	14.9%	14.1%
YoY	51.4%	41.6%	106.0%	132.3%	82.0%	37.3%	-18.3%	-37.8%	9.9%	88.1%	-0.7%
QoQ	-10.0%	30.0%	59.7%	24.2%	-29.5%	-1.9%	-4.9%	-5.4%			
당기순이익	95.9	141.5	300.3	177.3	259.3	254.3	241.4	227.9	705.8	715.0	983.0
지배순이익	92.0	138.9	298.3	177.1	258.9	253.8	241.0	219.5	690.3	706.3	973.2
NPM	4.4%	6.1%	12.7%	7.9%	11.2%	10.6%	10.3%	9.5%	8.2%	7.9%	10.4%
YoY	-7.8%	-56.3%	30.8%	298.0%	181.4%	82.8%	-19.2%	23.9%	17.4%	2.3%	37.8%
QoQ	106.7%	51.0%	114.8%	-40.6%	46.2%	-1.9%	-5.1%	-8.9%			
주요가정											
판매량(천본)	23,276.1	23,626.2	21,912.2	21,980.3	22,125.6	23,447.4	23,619.5	23,505.9	96,435.1	90,794.7	92,698.3
단위가격(원)	90,397.4	95,802.8	106,792.6	107,621.5	104,018.0	102,031.2	99,155.4	98,255.6	87,045.1	98,459.9	100,815.3
단위원가(원)	31,528.8	29,580.7	27,926.9	28,068.6	29,706.2	29,699.0	30,162.9	31,021.7	33,112.7	29,314.9	30,154.3

주1: 판매량/가격/원가는 DART/IR 자료에 기반한 당사 추정치로 실제치와 차이 있을 수 있음

주2: 4Q23 해외법인 배당금, 유보금 관련 법인세 처리과정에서 이연법인세부채 확대

자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 4Q23 QoQ/YoY 매출액 변동요인



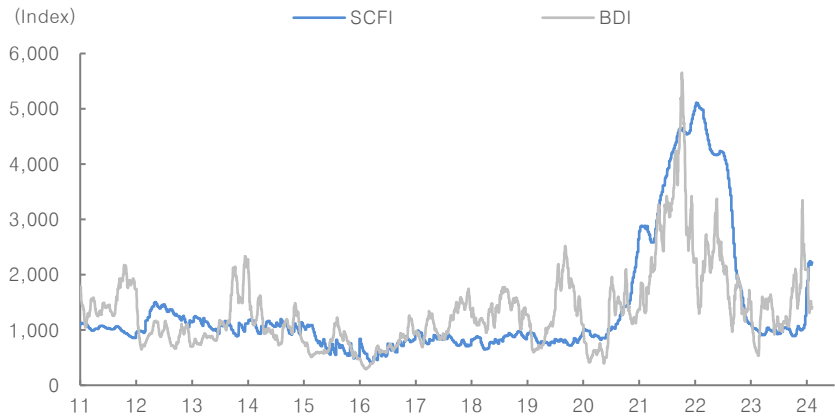
자료: 한국타이어애펀테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 4. 2023년 연간 매출액 변동요인: 판가 +4.7%, 물량 +2.0%



자료: 한국타이어애펀테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 5. 운입지수 추이: YTD SCFI +26%, BDI -33%



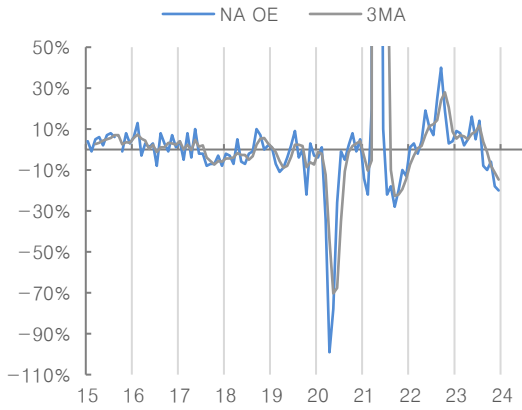
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국타이어 미국 테네시(PCLT/TB), 유럽 헝가리(TB) 증설 현황



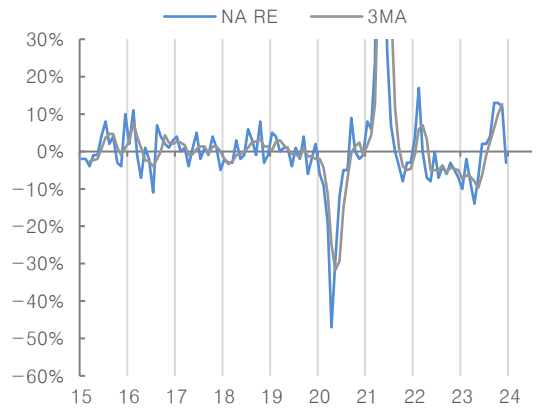
자료: 한국타이어애펀테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 7. 북미 OE 타이어 수요



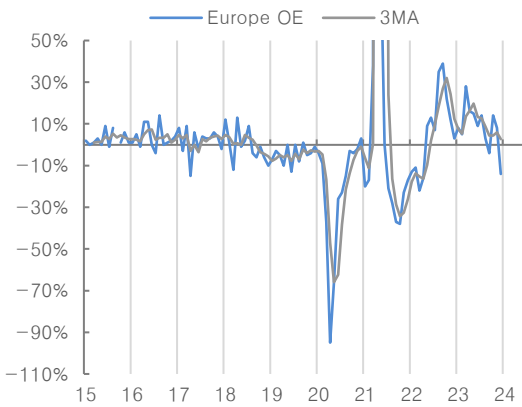
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 8. 북미 RE 타이어 수요



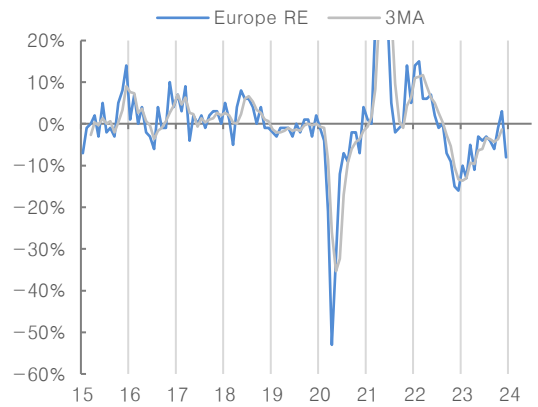
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 9. 유럽 OE 타이어 수요



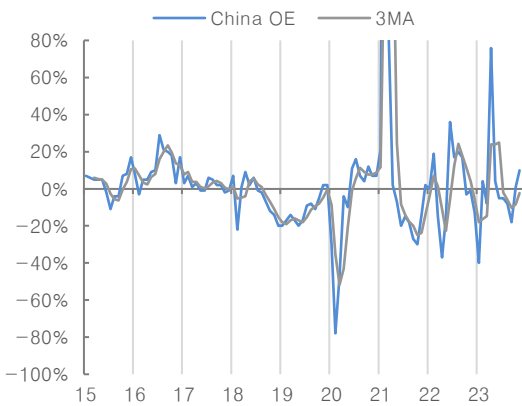
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 10. 유럽 RE 타이어 수요



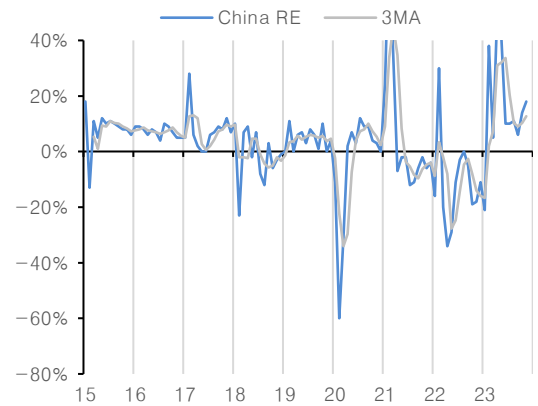
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 11. 중국 OE 타이어 수요(11월 Update)



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 12. 중국 RE 타이어 수요(11월 Update)



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

표 2. 한국타이어앤테크놀로지 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		한국타이어	미쉐린	굳이어	콘타넨탈	피렐리 & C.	브리지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		4,121.2	24,855.2	16,296.9	3,825.1	5,295.7	29,154.4	2,878.5	82,305.7
수익률	1M	-5.2	1.1	3.8	-4.1	1.7	-1.4	-4.2	
	3M	16.2	10.5	14.4	16.7	11.2	3.3	3.5	
	6M	22.4	18.8	8.0	0.6	11.5	2.5	15.6	
	1Y	41.9	17.0	22.7	26.4	14.0	31.1	46.8	
매출액	2021	6,239.8	28,143.9	39,936.4	17,478.0	6,305.9	31,454.7	8,408.2	131,727.0
	2022	6,515.6	30,113.2	41,508.5	20,805.0	6,968.2	30,286.5	8,321.0	138,002.5
	2023E	6,945.3	31,242.6	45,604.7	20,324.1	7,216.1	31,624.7	8,634.7	144,646.9
	2024E	7,119.6	31,883.5	46,975.8	20,882.0	7,394.9	32,872.7	8,923.0	148,932.0
영업이익	2021	561.1	3,284.5	2,118.3	994.0	682.5	3,377.3	114.7	10,571.4
	2022	547.9	3,182.0	765.2	925.0	833.7	3,633.0	359.6	9,698.4
	2023E	890.3	3,687.0	2,652.4	810.3	1,044.1	3,907.5	496.2	12,597.4
	2024E	957.1	3,901.3	3,118.4	1,240.9	1,090.2	4,195.4	547.4	14,093.5
EBITDA	2021	1,077.1	5,335.5	4,940.3	2,161.0	1,294.2	5,536.3	691.3	19,958.6
	2022	962.5	5,147.4	3,129.4	2,178.0	1,430.5	5,751.7	799.9	18,436.8
	2023E	1,290.1	5,836.4	4,949.5	1,807.3	1,568.8	6,237.8	974.1	21,373.9
	2024E	1,324.9	6,065.7	5,631.2	2,235.1	1,635.6	6,647.1	1,010.4	23,225.1
당기순익	2021	513.9	2,181.0	1,697.5	764.0	358.1	2,298.7	72.1	7,371.4
	2022	535.8	2,107.6	70.1	202.0	440.0	2,462.2	216.0	5,498.0
	2023E	602.4	2,461.2	1,630.9	-21.2	576.8	2,713.5	325.9	7,687.1
	2024E	723.3	2,594.4	1,954.1	401.5	607.4	2,923.9	352.2	8,833.4
PER	2021	8.2	14.0	14.6	12.3	20.2	10.7	32.2	16.0
	2022	5.5	9.2	169.6	7.8	9.6	11.5	13.3	32.4
	2023E	6.9	9.9	10.1	131.0	9.2	10.5	8.6	26.6
	2024E	5.7	9.5	8.3	9.6	8.7	9.7	7.9	8.5
PBR	2021	0.6	1.7	1.5	1.2	1.2	1.1	0.6	1.1
	2022	0.4	1.1	0.8	0.5	0.8	1.3	0.7	0.8
	2023E	0.6	1.2	1.0	0.7	0.9	1.2	0.7	0.9
	2024E	0.5	1.2	1.0	0.7	0.8	1.1	0.7	0.8
EV/EBITDA	2021	3.8	6.0	5.5	5.6	8.0	4.7	6.4	5.7
	2022	3.1	4.3	3.9	3.8	5.1	5.3	6.0	4.5
	2023E	2.9	4.9	4.4	6.0	5.1	4.8	4.8	4.7
	2024E	2.7	4.5	3.6	4.8	4.7	4.5	4.5	4.2
ROE	2021	7.6	13.3	11.7	18.9	6.5	10.7	1.8	310.1
	2022	8.1	12.5	0.5	3.9	8.2	11.4	5.5	7.2
	2023E	8.5	12.7	10.8	0.4	9.5	11.5	7.8	8.7
	2024E	9.3	12.4	11.7	8.0	9.6	11.6	8.3	10.1
ROA	2021	5.3	5.6	3.8	4.0	2.2	6.3	0.8	4.0
	2022	5.7	5.7	0.2	0.9	3.0	8.1	2.9	3.8
	2023E	6.4	6.0	3.3	0.1	3.3	8.4	3.8	4.5
	2024E	7.3	6.2	3.9	1.9	3.4	8.5	4.2	5.1

주: 2024.01.05 종가 기준
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,141	8,394	8,940	9,345	9,601
매출원가	5,194	6,292	6,044	6,442	6,637
매출총이익	1,947	2,103	2,896	2,904	2,964
판매비와관리비	1,305	1,397	1,568	1,585	1,554
영업이익	642	706	1,328	1,318	1,410
영업이익률	9.0	8.4	14.9	14.1	14.7
EBITDA	1,234	1,242	1,875	2,172	2,177
영업외손익	71	153	-157	-33	-34
관계기업손익	43	-12	-2	-2	-2
금융수익	83	145	117	118	118
외환관련이익	162	315	274	274	274
금융비용	-87	-149	-111	-113	-114
외환관련손실	37	64	57	57	57
기타	32	169	-161	-37	-37
법인세비용차감전순이익	713	858	1,171	1,285	1,376
법인세비용	-118	-153	-456	-302	-323
계속사업순이익	595	706	715	983	1,052
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	706	715	983	1,052
당기순이익률	8.3	8.4	8.0	10.5	11.0
비배지분순이익	7	16	9	10	11
지배지분순이익	588	690	706	973	1,042
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	1	1	1	1
포괄순이익	868	715	725	983	1,062
비배지분포괄이익	8	15	9	10	11
지배지분포괄이익	860	700	716	983	1,052

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,748	5,572	5,701	7,856	8,411
PER	8.4	5.6	8.0	5.6	5.2
BPS	65,858	71,097	76,005	83,068	90,686
PBR	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	9,965	10,024	15,140	17,537	17,570
EV/EBITDA	3.9	3.0	3.1	2.5	2.1
SPS	57,648	67,763	72,166	75,442	77,507
PSR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
CFPS	11,328	11,415	13,514	16,913	16,946
DPS	700	800	800	800	800

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.7	17.5	6.5	4.5	2.7
영업이익 증가율	2.2	9.9	88.1	-0.7	6.9
순이익 증가율	54.4	18.7	1.3	37.5	7.1
수익성					
ROC	8.1	8.1	10.7	12.7	13.1
ROA	5.7	5.8	10.6	10.2	10.2
ROE	7.6	8.1	7.8	9.9	9.7
안정성					
부채비율	42.7	41.8	30.8	28.8	26.8
순차입금비율	-2.0	-2.0	-4.3	-8.4	-15.0
이자보상배율	14.7	11.4	43.8	42.3	44.1

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,509	6,436	6,108	6,805	7,783
현금및현금성자산	1,062	1,139	539	1,031	1,876
매출채권 및 기타채권	1,507	1,702	1,808	1,887	1,937
재고자산	1,897	2,450	2,609	2,727	2,802
기타유동자산	1,043	1,146	1,153	1,160	1,168
비유동자산	6,185	6,145	6,307	6,551	6,575
유형자산	3,821	3,687	3,848	4,091	4,113
관계기업투자금	1,187	1,177	1,195	1,213	1,231
기타비유동자산	1,177	1,280	1,263	1,247	1,230
자산총계	11,694	12,581	12,415	13,356	14,358
유동부채	1,869	2,887	2,103	2,157	2,203
매입채무 및 기타채무	1,199	1,260	1,293	1,317	1,333
차입금	396	438	464	491	517
유동성채무	0	847	0	0	0
기타유동부채	274	342	345	349	352
비유동부채	1,630	819	824	829	834
차입금	1,082	292	295	298	301
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	547	526	529	531	533
부채총계	3,499	3,706	2,927	2,986	3,037
지배지분	8,158	8,807	9,415	10,290	11,234
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,453	7,329	8,273
기타지분변동	-58	-107	-107	-108	-109
비배지분	37	69	73	80	88
자본총계	8,196	8,876	9,488	10,370	11,321
순차입금	-167	-181	-404	-874	-1,696

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	842	505	938	1,572	1,617
당기순이익	595	706	715	983	1,052
비현금항목의 가감	809	708	959	1,112	1,047
감가상각비	592	536	548	854	767
외환손익	-14	28	-122	-122	-122
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	230	144	534	380	402
자산부채의 증감	-420	-792	-286	-227	-163
기타현금흐름	-141	-117	-450	-297	-319
투자활동 현금흐름	-767	-332	-716	-1,105	-797
투자자산	-227	15	-20	-20	-20
유형자산	-304	-249	-687	-1,076	-768
기타	-236	-97	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-79	-90	-949	-103	-103
단기차입금	-23	27	27	27	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	127	3	3	3	3
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-84	-85	-98	-98	-98
기타	-99	-34	-881	-34	-34
현금의 증감	1	77	-601	492	845
기초 현금	1,061	1,062	1,139	539	1,031
기말 현금	1,062	1,139	539	1,031	1,876
NOPLAT	536	580	811	1,009	1,079
FCF	789	809	671	786	1,077

[Compliance Notice]

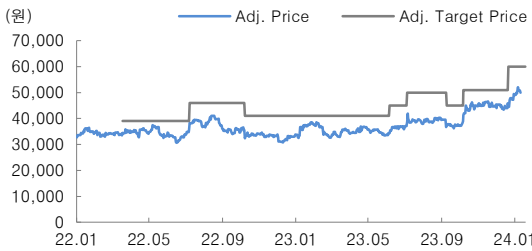
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240203)



제시일자	24.02.07	24.02.05	24.01.16	23.12.06	23.12.02	23.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	51,000	51,000	51,000
과리율(평균%)		(18.64)	(18.64)	(12.00)	(12.38)	(12.62)
과리율(최대/최소%)		(13.33)	(13.33)	(8.73)	(9.41)	(9.41)
제시일자	23.10.05	23.07.31	23.07.02	23.05.15	23.05.11	23.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	45,000	50,000	45,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(16.31)	(21.68)	(19.01)	(14.23)	(14.88)	(13.32)
과리율(최대/최소%)	(8.22)	(16.20)	(17.56)	(9.76)	(14.88)	(11.83)
제시일자	23.03.14	23.02.03	22.12.20	22.11.05	22.11.03	22.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	46,000
과리율(평균%)	(16.36)	(16.28)	(19.23)	(17.99)	(18.29)	(18.89)
과리율(최대/최소%)	(5.85)	(5.85)	(15.49)	(15.49)	(18.29)	(10.76)
제시일자	22.08.30	22.08.03	22.07.11	22.05.12	22.04.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	46,000	46,000	39,000	39,000	39,000	
과리율(평균%)	(16.57)	(16.70)	(12.26)	(11.26)	(11.21)	
과리율(최대/최소%)	(10.76)	(14.13)	(4.10)	(4.10)	(8.21)	

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상