

(Analyst) 박연주 yeonju.park@miraeeasset.com
(RA) 김진석 jinsuk.kim@miraeeasset.com



161390 · 자동차부품

한국타이어앤테크놀로지

높고 안정적인 수익성

(유지) 매수	목표주가 61,000원 ▲	상승여력 22.0%	현재주가(24/2/5) 50,000원				
KOSPI	2,591.31	시가총액(십억원)	6,194	발행주식수(백만주)	124	외국인 보유비중(%)	40.5

Report summary

4분기 리뷰: 일회성 요인을 제외해도 호실적 시현

영업이익은 4,924억원(+132% YoY)으로 컨센서스를 46% 상회했다. 영업이익률은 22.1%(+13%P YoY)이다. 약 1천억원의 美 반덤핑 관세 환급에 따른 일회성요인을 제외해도 컨센서스를 17% 상회하는 호실적이다. 이는 판가 인상과 원자재 투입 가격 하락, 운임비 안정화의 효과이다. 고수익 제품인 18인치 이상 고인치 타이어 비중도 46.2%(+2.3%P YoY, +2.8%P QoQ)도 상승하며 수익성에 기여했다.

안정적으로 유지될 수익성. 목표주가 61,000원으로 5% 상향, 매수의견 유지

동사는 24년에도 14%의 영업이익률을 유지할 것으로 예상된다. 미국 반덤핑 관세율이 인하됐고, 고수익 제품인 18인치 타이어 매출 비중(23년 44%→24년 49% 목표)과 전기차용 타이어 비중(23년 15%→24년 25% 목표)은 지속 상승할 것으로 예상된다. 26년부터 가동되는 미국 공장은 물류비, 관세 감소 효과가 있다. 목표주가를 61,000원(24년 추정 EPS 상향 및 과거 10년 평균 9배 적용)으로 5% 상향한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.4	30.2	36.4
상대주가	13.8	30.8	30.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,141	8,394	8,940	9,335	9,597
영업이익 (십억원)	642	706	1,328	1,302	1,307
영업이익률 (%)	9.0	8.4	14.9	13.9	13.6
순이익 (십억원)	588	690	705	847	876
EPS (원)	4,748	5,572	5,695	6,841	7,070
ROE (%)	7.6	8.1	7.6	8.4	8.1
P/E (배)	8.4	5.6	8.0	7.3	7.1
P/B (배)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

4분기 리뷰: 일회성 요인을 제외해도 호실적 시현

영업이익은 4,924억원(+132% YoY, +24% QoQ)으로 컨센서스를 46% 상회했다. 영업이익률은 22.1%(+12.7%P YoY, +5.1%P QoQ)이다. 약 1천억원의 일회성요인(미국 반덤핑 관세 환급)이 반영되어 있는데, 이를 제외하더라도 컨센서스를 17% 상회하는 호실적이다. 이는 판가 인상(매출액 영향 +2.7% YoY)과 원자재 투입 가격 하락(국내 공장 기준 -12.2% YoY), 운임비 안정화의 효과이다. 18인치 이상 고인치 타이어 비중도 46.2%(+2.3%P YoY, +2.8%P QoQ)도 상승하며 수익성에 기여했다.

매출액은 2.23조원(-1.4% YoY, -4.6% QoQ)으로 컨센서스를 2.9% 하회했다. 고객사 생산량 증가 및 PCLT 수요 회복으로 OE/RE 판매는 전년비 증가했으나, PCLT 대비 높은 단가의 TB 수요 위축으로 중량이 감소했다. 매출액의 전년비 변동(-1.4% YoY)을 요인별로 살펴보면 판가(+2.7%), 환율(-2.3%), 중량(-1.5%), 기타(-0.3%)이다. 지역별 매출 성장률(YoY)은 북미 -12%, 유럽 +1%, 국내 +3%, 중국 +12%이다. 24년 가이드스로 매출액 전년비 성장 및 영업이익률 두 자릿수 유지를 제시했다.

고수익 타이어와 반덤핑 관세율 인하로 유지될 수익성

동사는 24년에도 14%의 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 미국 반덤핑 관세율이 인하 결정이 향후 수익성에 크게 기여할 것으로 예상된다. 또한, 고수익 제품인 18인치 이상 타이어 매출 비중과 전기차용 타이어의 비중은 지속 상승할 것으로 예상된다. 동사는 가이드스로 각각 49%(23년 44%, +5%P), 25%(15%, +10%P)를 제시했다. 26년부터 가동되는 미국 증설 공장은 물류비, 관세 감소 등으로 실적에 기여할 전망이다.

목표주가 61,000원으로 5% 상향, 매수 의견 유지

고금리 영향으로 인한 수요 우려가 있는 가운데, 동사가 보유한 실적 안정성이 돋보일 것으로 예상된다. 높은 RE 타이어 비중, 제품믹스 지속 개선, 관세 인하, 해외 공장 가동으로 실적이 안정적으로 유지될 것이다. 24년 추정 EPS를 상향 조정함에 따라 목표주가를 기존 58,000원에서 61,000원(과거 10년 평균 9배 적용)으로 5% 상향한다.

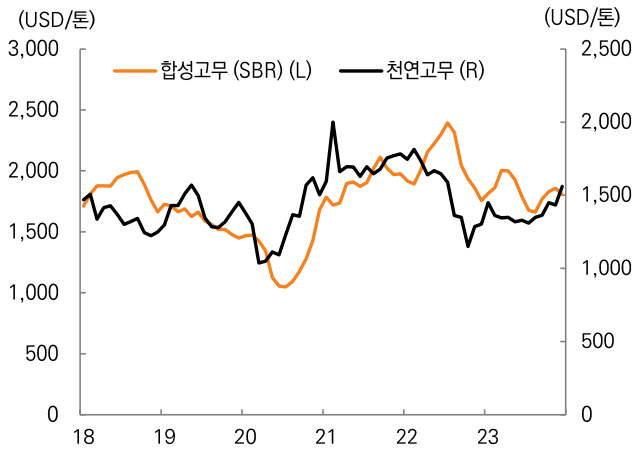
표 1. 한국타이어 분기별 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,232.0	2,188.2	2,364.8	2,445.4	2,336.9	8,394.2	8,939.6	9,335.3	9,596.9
영업이익	190.9	248.2	396.4	492.4	310.7	340.5	342.4	329.5	705.8	1,327.9	1,323.1	1,307.3
세전이익	124.8	242.5	399.9	404.1	309.3	341.4	342.2	327.2	858.4	1,171.3	1,320.0	1,308.1
순이익(지배)	92.0	138.9	298.3	176.1	221.2	244.2	244.7	234.0	690.2	705.4	944.1	935.7

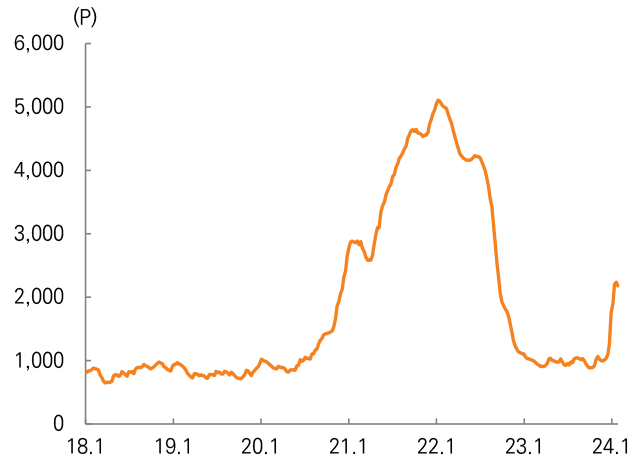
자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 주요 원재료 가격 추이



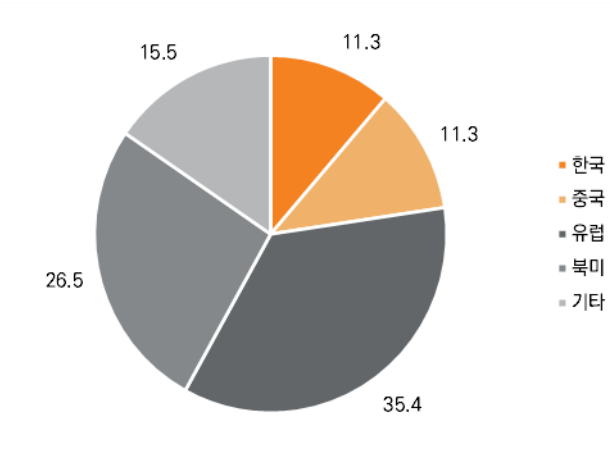
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 상하이 컨테이너 운임지수(SCFI) 추이



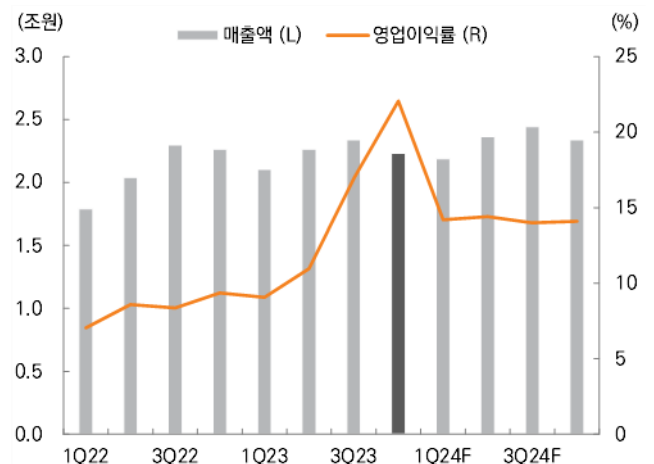
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 4Q23 지역별 매출 비중



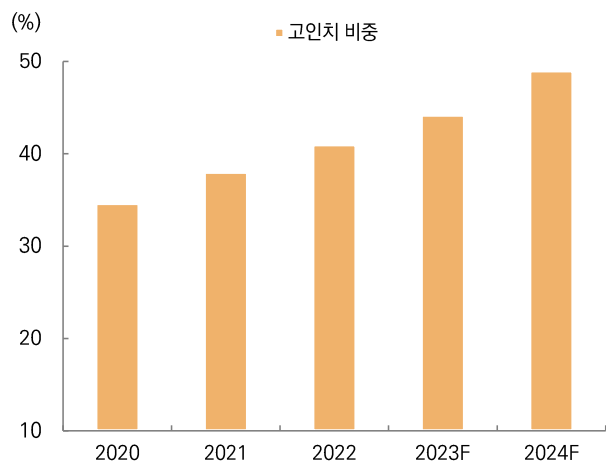
자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 매출액 및 영업이익률 분기별 추정



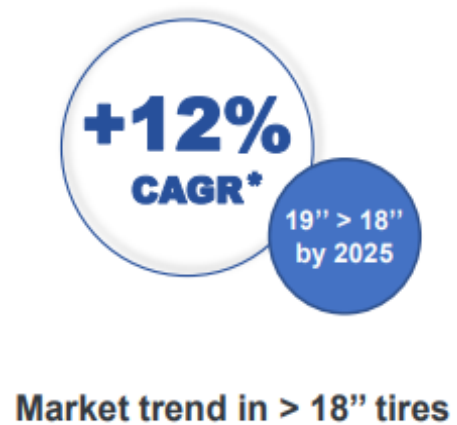
자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한국타이어의 고인치 타이어 판매 비중 추이와 전망



자료: 한국타이어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미쉐린의 고인치 타이어 수요 전망



자료: 미쉐린, 미래에셋증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,394	8,940	9,335	9,597
매출원가	6,292	6,044	6,329	6,585
매출총이익	2,102	2,896	3,006	3,012
판매비와관리비	1,397	1,568	1,705	1,705
조정영업이익	706	1,328	1,302	1,307
영업이익	706	1,328	1,302	1,307
비영업손익	152	-157	-117	-83
금융손익	-26	-6	-5	-3
관계기업등 투자손익	-12	5	0	0
세전계속사업손익	858	1,171	1,185	1,224
계속사업법인세비용	153	456	332	343
계속사업이익	706	715	853	882
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	706	715	853	882
지배주주	690	705	847	876
비지배주주	16	10	6	6
총포괄이익	715	968	853	882
지배주주	700	958	847	875
비지배주주	15	10	6	6
EBITDA	1,242	1,328	1,302	1,307
FCF	210	442	114	183
EBITDA 마진율 (%)	14.8	14.9	13.9	13.6
영업이익률 (%)	8.4	14.9	13.9	13.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	7.9	9.1	9.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,436	5,822	5,961	6,134
현금 및 현금성자산	1,139	1,049	969	986
매출채권 및 기타채권	1,687	1,828	1,914	1,975
재고자산	2,450	2,101	2,199	2,270
기타유동자산	1,160	844	879	903
비유동자산	6,145	6,255	6,920	7,566
관계기업투자등	1,177	1,161	1,215	1,254
유형자산	3,687	3,816	4,416	5,016
무형자산	254	253	253	253
자산총계	12,581	12,076	12,881	13,699
유동부채	2,887	1,434	1,472	1,499
매입채무 및 기타채무	780	0	0	0
단기금융부채	1,353	690	693	696
기타유동부채	754	744	779	803
비유동부채	819	897	907	915
장기금융부채	588	669	669	669
기타비유동부채	231	228	238	246
부채총계	3,706	2,330	2,379	2,414
지배주주지분	8,807	9,668	10,417	11,197
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,459	7,208	7,987
비지배주주지분	69	78	84	89
자본총계	8,876	9,746	10,501	11,286

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	505	833	714	783
당기순이익	706	715	853	882
비현금수익비용가감	708	923	270	279
유형자산감가상각비	517	0	0	0
무형자산상각비	19	0	0	0
기타	172	923	270	279
영업활동으로인한자산및부채의변동	-792	-385	-139	-99
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-251	170	-84	-60
재고자산 감소(증가)	-512	24	-99	-70
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	0	0	0
법인세납부	-125	-456	-332	-343
투자활동으로 인한 현금흐름	-332	-211	-644	-632
유형자산처분(취득)	-249	-381	-600	-600
무형자산감소(증가)	-13	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-214	13	-44	-32
기타투자활동	144	164	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-90	-809	-94	-95
장단기금융부채의 증가(감소)	96	-581	3	2
자본의 증가(감소)	34	0	0	0
배당금의 지급	-85	-98	-98	-98
기타재무활동	-135	-130	1	1
현금의 증가	77	-91	-79	17
기초현금	1,062	1,139	1,049	969
기말현금	1,139	1,049	969	986

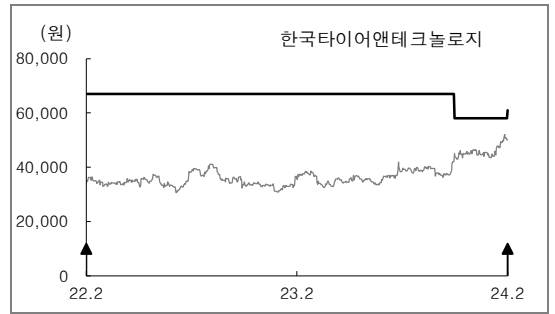
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	5.6	8.0	7.3	7.1
P/CF (x)	2.7	3.4	5.5	5.3
P/B (x)	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	3.2	3.9	4.4	4.4
EPS (원)	5,572	5,695	6,841	7,070
CFPS (원)	11,415	13,226	9,064	9,372
BPS (원)	71,459	78,408	84,461	90,744
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	13.8	13.6	11.4	11.1
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	17.5	6.5	4.4	2.8
EBITDA증가율 (%)	0.6	6.9	-2.0	0.4
조정영업이익증가율 (%)	9.9	88.1	-2.0	0.4
EPS증가율 (%)	17.4	2.2	20.1	3.4
매출채권 회전율 (회)	5.6	5.2	5.1	5.0
재고자산 회전율 (회)	3.9	3.9	4.3	4.3
매입채무 회전율 (회)	13.9	24.0	0.0	0.0
ROA (%)	5.8	5.8	6.8	6.6
ROE (%)	8.1	7.6	8.4	8.1
ROIC (%)	8.7	10.1	12.1	11.1
부채비율 (%)	41.8	23.9	22.7	21.4
유동비율 (%)	222.9	406.1	405.1	409.2
순차입금/자기자본 (%)	0.8	-5.5	-4.6	-4.6
조정영업이익/금융비용 (x)	11.4	17.8	16.3	16.4

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국타이어앤테크놀로지 (161390)				
2024.02.06	매수	61,000	-	-
2023.11.06	매수	58,000	-21.01	-10.34
2020.02.09	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

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

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국타이어앤테크놀로지 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.