

## 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

## 믹스 향상과 비용 안정화 효과 이어질 전망

## 업계 최상위 수준의 영업이익률, 컨센서스 15% 상회

3Q24 연결실적은 매출액 2조4,353억원(+4% yoy), 영업이익 4,702억원(+19% yoy), 영업이익률 19.3%(+2.4%p yoy)를 기록해 영업이익 기준 컨센서스를 15% 상회했다.

3분기 OE는 한국, 중국, 북미에서 완성차 업체 가동률 저하에 따라 전년 대비 감소한 반면, RE는 한국, 유럽, 북미 지역의 판매 호조에 힘입어 전년 동기 대비 증가했다. 특히 유럽에서는 OE/RE 모두 증가했는데 신차 판매 증가와 All-Weather 타이어 판매호조에 기인했다. 산업수요보다 더 좋았는데 라인업 확장으로 딜러들의 선호도가 높아진 것으로 추정된다. 또한 3분기 기준 PC/LT 매출액 중 18인치 이상 비중은 44.8%(+1.4%p yoy)를 달성하며 밸류 중심의 성장을 지속했다.

결과적으로 안정적인 판가 유지, 고인치 및 고수익 제품 판매 확대에 따른 믹스 개선, 그리고 가동률 증가에 따른 비용 효율화가 수익성 개선의 주요 요인이었다.

## 안정적 마진 유지 전망

믹스 개선과 비용 하향 안정화 전망으로 안정적 마진 유지가 당분간 가능할 것으로 전망된다. 3분기 천연고무와 합성고무 가격이 상승했지만 EUDR의 1년 이연 적용 분위기 등으로 점차 하향 안정화 될것으로 전망된다. 물류비의 경우에도 상해운임지수가 하반기들어 하향세를 보이고 있어 4분기부터 전분기비 완만해질 것으로 예상된다.

Fig. 1: 한국타이어앤테크놀로지 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	8,394	8,940	9,216	9,628	10,053
영업이익	706	1,328	1,721	1,826	1,922
세전이익	858	1,171	1,817	1,900	2,025
순이익[지배]	690	720	1,367	1,414	1,507
EPS(원)	5,572	5,814	11,037	11,416	12,163
증감률(%)	17.3	4.3	89.8	3.4	6.5
PER(배)	5.6	7.8	3.3	3.2	3.0
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.2	1.0	0.7	0.4
ROE(%)	8.1	7.8	13.3	12.2	11.8
배당수익률	2.6	2.9	6.8	7.6	8.2

자료: 한국타이어앤테크놀로지, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	65,000원
[상향]	77.4%
현재주가	36,650원
2024/11/4	

주식지표	
시가총액	4,540십억원
52주최고가	63,100원
52주최저가	34,900원
상장주식수	12,388만주/0.0만주
자본금/액면가	62십억원/500원
60일평균거래량	32만주
60일평균거래대금	13십억원
외국인지분율	38.4%
자기주식수	189만주/1.5%
주요주주및지분율	
한국엔컴퍼니 외	43.2%
국민연금공단	7.0%

## 주가동향



## 이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

02-2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 국제금융로2길 24

삼성생명 여의도빌딩 6층

www.bnkfn.co.kr

반면 믹스는 18인치 고인치 타이어 비중과 전기차 타이어 비중 상승으로 향상되고 있다. PC/LT 기준 18인치 이상 고인치 비중 연간 목표가 49%인데 3분기 누적 46%(+2.5%p ytd)를 기록하고 있으며, PC/LT OE내 EV 타이어 비중 연간 목표가 25%인데 3분기기준 20.4%를 기록하고 있다.

**투자의견 매수, 목표주가 65,000원**

한국타이어엔테크놀로지에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 65,000원으로 상향한다(기존 57,000원). 목표주가는 12M Fwd BPS에 목표 PBR 0.66배를 적용했다. 참고로 글로벌 Top 20 타이어업체들의 평균 PBR은 1.2배 수준이다. PER로 보면 동사의 12M Fwd EPS 기준 현재주가 PER은 3.2배, 목표주가의 implied PER은 5.7배 수준이다.

높은 이익수준이 유지됨에 따라 일회성을 제외한 순이익 기준 배당성향 20% 이상의 기존 방침을 감안하면 배당수익률도 6%대 이상을 기대할 수 있는 주가수준이다. 또한 한온시스템 인수가 연내 마무리될 것으로 전망됨에 따라 그동안의 고가 인수 노이즈에서 벗어나 내년부터는 한온시스템 정상화 과정이 이어질 것으로 기대되는 점도 긍정적이다.

표 1. 한국타이어엔테크놀로지 3Q24 연결실적과 컨센서스 비교 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q24P	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,435.3	2,317.9	2,340.1	4.1	5.1	2,398.3	1.5
영업이익	470.2	420.0	396.4	18.6	12.0	407.5	15.4
세전이익	461.5	440.4	399.9	15.4	4.8	411.0	12.3
지배순이익	382.6	317.0	298.3	28.3	20.7	295.8	29.3
영업이익률	19.3	18.1	16.9	2.4	1.2	17.0	2.3
세전이익률	19.0	19.0	17.1	1.9	0.0	17.1	1.8
지배순이익률	15.7	13.7	12.7	3.0	2.0	12.3	3.4

자료: 한국타이어엔테크놀로지, BNK투자증권

표 2. 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,435	2,335	8,940	9,216	9,628
한국	213	192	206	252	211	216	230	233	863	890	931
중국	213	246	241	253	219	211	214	219	953	863	879
유럽	774	830	913	791	854	935	1,015	951	3,308	3,755	3,945
북미	604	650	654	591	543	597	633	602	2,499	2,375	2,488
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,345	1,483	1,531	1,450	6,044	5,803	6,021
천연고무(\$/ton)	1,742	1,580	1,563	1,524	1,523	1,574	1,929	2,253	1,602	1,820	2,281
합성고무(\$/ton)	2,202	2,235	2,053	2,056	2,091	2,201	2,261	2,296	2,137	2,212	2,325
평균투입가(\$/ton)	1,988	1,877	1,769	1,746	1,754	1,728	1,877	1,971	1,845	1,833	2,027
매출총이익	551	646	781	919	782	835	905	886	2,896	3,413	3,607
판관비	360	398	384	426	383	415	434	454	1,568	1,686	1,782
영업이익	191	248	396	492	399	420	470	432	1,328	1,721	1,826
세전이익	125	243	400	404	468	440	461	447	1,171	1,817	1,900
지배순이익	92	139	298	191	356	317	383	312	720	1,367	1,414
(증감률, % y-y)											
매출액	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	2.4	4.1	4.6	6.5	3.1	4.5
영업이익	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	18.6	-12.4	88.1	29.6	6.1
세전이익	7.3	-35.0	32.3	506.9	275.5	81.6	15.4	10.6	36.4	55.1	4.6
지배순이익	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.8	128.2	28.2	63.2	4.3	89.8	3.4
(이익률, %)											
매출총이익률	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	37.1	37.9	32.4	37.0	37.5
영업이익률	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	19.3	18.5	14.9	18.7	19.0
세전이익률	5.9	10.7	17.1	18.1	22.0	19.0	18.9	19.1	13.1	19.7	19.7
지배순이익률	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	13.7	15.7	13.3	8.1	14.8	14.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, BNK투자증권

Fig. 2: 한국타이어앤테크놀로지 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 한국타이어앤테크놀로지 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

**재무상태표**

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,436	6,768	7,970	8,709	9,568
현금성자산	1,139	2,244	3,221	3,738	4,354
매출채권	1,623	1,653	1,729	1,812	1,903
재고자산	2,450	2,023	2,116	2,218	2,329
비유동자산	6,145	5,995	6,537	7,021	7,451
투자자산	1,679	1,555	1,620	1,688	1,762
유형자산	3,687	3,714	4,143	4,558	4,913
무형자산	254	252	259	260	261
<b>자산총계</b>	<b>12,581</b>	<b>12,763</b>	<b>14,507</b>	<b>15,730</b>	<b>17,019</b>
유동부채	2,887	2,284	2,528	2,619	2,718
매입채무	503	509	532	558	586
단기차입금	438	334	639	639	639
비유동부채	819	849	828	840	853
사채및장기차입금	292	279	557	557	557
<b>부채총계</b>	<b>3,706</b>	<b>3,134</b>	<b>3,356</b>	<b>3,459</b>	<b>3,571</b>
지배기업지분	8,807	9,553	11,057	12,166	13,331
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,437	7,645	8,754	9,919
<b>자본총계</b>	<b>8,876</b>	<b>9,630</b>	<b>11,151</b>	<b>12,271</b>	<b>13,448</b>
총차입금	1,941	1,173	1,305	1,309	1,313
순차입금	-181	-1,601	-2,369	-2,904	-3,539

**현금흐름표**

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>505</b>	<b>1,973</b>	<b>2,173</b>	<b>1,927</b>	<b>2,070</b>
당기순이익	706	729	1,383	1,425	1,518
비현금비용	1,020	1,384	1,315	1,147	1,238
감가상각비	536	507	535	604	664
비현금수익	-311	-237	-75	-167	-188
자산및부채의증감	-792	499	-36	-102	-112
매출채권감소	-251	62	109	-83	-91
재고자산감소	-512	480	93	-102	-111
매입채무증가	25	-65	532	26	28
법인세환급(납부)	-125	-455	-487	-475	-506
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-332</b>	<b>97</b>	<b>-1,019</b>	<b>-1,109</b>	<b>-1,117</b>
유형자산증가	-295	-420	-942	-1,000	-1,000
유형자산감소	46	13	4	0	0
무형자산순감	-13	-9	-30	-20	-20
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-90</b>	<b>-965</b>	<b>-243</b>	<b>-301</b>	<b>-337</b>
차입금증가	96	-768	132	4	4
자본의증감	34	0	0	0	0
배당금지급	-85	-98	-159	-305	-342
현금의증가	77	1,104	977	517	616
기말현금	1,139	2,244	3,221	3,738	4,354
잉여현금흐름(FCF)	210	1,553	1,231	927	1,070

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>8,394</b>	<b>8,940</b>	<b>9,216</b>	<b>9,628</b>	<b>10,053</b>
매출원가	6,292	6,044	5,809	6,021	6,273
매출총이익	2,103	2,896	3,407	3,607	3,780
매출총이익률	25.1	32.4	37.0	37.5	37.6
판매비와관리비	1,397	1,568	1,686	1,782	1,858
판매비율	16.6	17.5	18.3	18.5	18.5
<b>영업이익</b>	<b>706</b>	<b>1,328</b>	<b>1,721</b>	<b>1,826</b>	<b>1,922</b>
영업이익률	8.4	14.9	18.7	19.0	19.1
EBITDA	1,242	1,835	2,255	2,430	2,586
영업외손익	153	-157	96	74	102
금융이자손익	-26	24	50	63	84
외화관련손익	21	-63	8	0	0
기타영업외손익	158	-118	38	11	18
<b>세전이익</b>	<b>858</b>	<b>1,171</b>	<b>1,817</b>	<b>1,900</b>	<b>2,025</b>
세전이익률	10.2	13.1	19.7	19.7	20.1
법인세비용	153	442	434	475	506
법인세율	17.8	37.7	23.9	25.0	25.0
계속사업이익	706	729	1,383	1,425	1,518
<b>당기순이익</b>	<b>706</b>	<b>729</b>	<b>1,383</b>	<b>1,425</b>	<b>1,518</b>
당기순이익률	8.4	8.2	15.0	14.8	15.1
지배기업순이익	690	720	1,367	1,414	1,507
총포괄손익	715	851	1,682	1,425	1,518

**주요투자지표**

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	5,572	5,814	11,037	11,416	12,163
BPS	71,459	77,476	89,624	98,578	107,984
CFPS	11,415	15,143	21,173	19,418	20,733
DPS	800	1,300	2,500	2,800	3,000
PER (배)	5.6	7.8	3.3	3.2	3.0
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
PCR	2.7	3.0	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA	3.0	2.2	1.0	0.7	0.4
배당성향 (%)	13.8	21.8	22.0	24.0	24.1
배당수익률	2.6	2.9	6.8	7.6	8.2
매출액증가율	17.5	6.5	3.1	4.5	4.4
영업이익증가율	9.9	88.1	29.6	6.1	5.3
순이익증가율	17.4	4.3	89.8	3.4	6.5
EPS증가율	17.4	4.3	89.8	3.4	6.5
부채비율 (%)	41.8	32.5	30.1	28.2	26.6
차입금비율	21.9	12.2	11.7	10.7	9.8
순차입금/자기자본	-2.0	-16.6	-21.2	-23.7	-26.3
ROA (%)	5.8	5.8	10.1	9.4	9.3
ROE	8.1	7.8	13.3	12.2	11.8
ROIC	8.7	12.5	20.0	19.5	19.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2024/11/4 종가 기준

투자이건 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자이건	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한국타이어앤테크놀로지 (161390)	24/08/13	매수	57,000원	-30.0	-22.5
	24/11/05	매수	65,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자이건은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)  
 기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하  
 산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)  
 조사분석자료 투자등급 비율(2024.09.30기준) / 매수(Buy) 86.5%, 보유(Hold) 13.5%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.