

2024. 5. 1



▲ 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 (4.30)** 59,100 원**상승여력** 26.9%

KOSPI 2,692.06pt

시가총액 73,210억원

발행주식수 12,388만주

유동주식비율 55.25%

외국인비중 41.22%

52주 최고/최저가 63,100원/33,500원

평균거래대금 159.2억원

주요주주(%)

한국엔컴퍼니 외 22 인 43.22

국민연금공단 7.01

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 9.0 56.8 71.3

상대주가 11.3 34.5 59.2

주가그래프**한국타이어앤테크놀로지 161390****New Normal ASP → 기대 이상의 실적**

- ✓ 1Q24 영업이익, 컨센서스 +20% 상회
- ✓ 자동차 업종과 마찬가지로 타이어 업종 판매가격 또한 New Normal을 맞이
- ✓ 미국 타이어 CPI 지수, 2019년 (월평균) 125, 2020년 125, 2021년 132, 2022년 150, 2023년 153, 1Q24 153. 높아진 가격을 소비자가 받아들이고 있는 상황 뚜렷
- ✓ 2024년 EPS 추정을 +18% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 75,000원으로 상향

New Normal ASP + 우호적 환율 + 원가 정상화 → 수익성 스프레드 확장

매출 2.13조원 (+1% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 판매량 감소가 전년 동기 대비 -1.3%의 매출 하락을 야기했으나, 판매가격 상승과 우호적 환율이 각각 전년 동기 대비 +2.2%, +1.5% 매출 성장에 기여하며 전체 외형 확장을 이끌었다.

영업이익 3,987억원 (+109%)으로 컨센서스를 +20% 상회했다. 높은 판매가격이 유지되고 있는 가운데, 원자재 투입 가격과 해상 운송 비용이 하락 반영되며 확장된 수익성 스프레드가 유지된 결과이다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 75,000원으로 상향

자동차 업종과 마찬가지로 타이어 업종 판매가격 또한 New Normal을 맞이하고 있다. 미국 타이어 CPI 지수는 2019년 (월평균) 125, 2020년 125, 2021년 132, 2022년 150, 2023년 153, 1Q24 153의 흐름을 보였다. 높아진 가격을 소비자가 받아들이고 있는 상황이 뚜렷하다. 기대 이상의 판매가격 전개를 통해 업종의 높은 수익성 유지가 2H24까지 이어질 수 있다고 판단한다. 2024년 EPS 추정을 +18% 조정한다.

다만 밸류에이션의 확장은 아직 어렵다. 과거 한국타이어의 밸류에이션은 2H08, 2H15, 2H20을 기점으로 각각 수 년간의 상승 전환을 기록했다. 모두 글로벌 타이어 수요 성장이 본격화됐던 시기이다. 높아진 금리와 위축된 소비심리로 아직 수요 팽창을 논하기는 어려움이 있다. 지난 4월 미국 소비심리지수는 2019년 128, 2020년 101, 2021년 113, 2022년 105, 1Q23 108에 이어 97까지 낮아졌다.

적정주가 75,000원을 제시한다. 2024년 EPS 추정치에 과거 수요 정체기에 부여했던 평균 PER 8.0배를 적용했다. 1) 수요 회복 및 2) 단단한 재무구조 (부채비율 34%, 현금 2.4조원 보유 역대 최대)에 근거한 주주환원 확대 (2023년 기준 주주환원율 22%)가 확인된다면, 추가적인 기업가치 개선이 가능하다고 판단한다.

(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	10.6	0.8	5.7	8.1	17.8
2023	8,939.6	1,327.9	720.2	5,814	4.3	77,114	10.2	0.8	2.9	7.8	7.9
2024E	9,219.2	1,558.2	1,185.1	9,567	64.5	85,807	6.2	0.7	2.5	11.7	9.0
2025E	9,475.4	1,328.0	1,012.6	8,174	-14.6	92,967	7.2	0.6	2.7	9.1	8.3
2026E	9,732.2	1,252.5	960.6	7,755	-5.1	99,777	7.6	0.6	2.7	8.0	7.8

표1 1Q24 영업이익, 기대 이상의 높은 평가 유지 통해 컨센서스 +20% 상회

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,127.3	2,104.1	1.1	2,232.0	-4.7	2,197.8	-3.2	2,191.2	-2.9
영업이익	398.7	190.9	108.8	492.4	-19.0	332.0	20.1	321.8	23.9
세전이익	468.5	124.8	275.5	404.1	15.9	336.9	39.1	316.5	48.0
순이익	356.1	92.0	286.8	177.1	101.0	239.7	48.5	238.5	49.3
영업이익률(%)	18.7	9.1		22.1		15.1		14.7	
세전이익률(%)	22.0	5.9		18.1		15.3		14.4	
순이익률(%)	16.7	4.4		7.9		10.9		10.9	

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표2 2024년 영업이익, 컨센서스 +13% 상회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	9,219.2	9,253.6	-0.4	9,475.4	9,516.6	-0.4
영업이익	1,558.2	1,378.9	13.0	1,328.0	1,390.5	-4.5
세전이익	1,578.7	1,323.9	19.2	1,353.3	1,342.8	0.8
순이익	1,185.1	999.0	18.6	1,012.6	1,029.1	-1.6
영업이익률(%)	16.9	9.0	7.9%p	14.0	9.0	5.0%p
세전이익률(%)	17.1	14.3	2.8%p	14.3	14.1	0.2%p
순이익률(%)	12.9	10.8	2.1%p	10.7	10.8	-0.1%p

자료: Bloomberg, 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표3 New Normal로 받아 들여지고 있는 높은 평가 반영해, 2024년 EPS 추정 +18% 상향

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	9,219.2	9,475.4	9,732.2
매출액 - 기존 추정	9,304.9	9,470.6	9,727.3
% change	-0.9%	0.1%	0.1%
영업이익 - 신규 추정	1,558.2	1,328.0	1,252.5
영업이익 - 기존 추정	1,333.9	1,259.5	1,239.0
% change	16.8%	5.4%	1.1%
세전이익 - 신규 추정	1,578.7	1,353.3	1,285.9
세전이익 - 기존 추정	1,317.9	1,238.9	1,224.8
% change	19.8%	9.2%	5.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,185.1	1,012.6	960.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	998.0	932.5	921.5
% change	18.7%	8.6%	4.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	9,567	8,174	7,755
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	8,057	7,528	7,439
% change	18.7%	8.6%	4.2%

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,232.0	2,127.3	2,350.0	2,437.3	2,304.6	9,219.2	9,475.4	9,732.2
(% YoY)	17.5	11.0	1.8	-1.4	1.1	3.8	4.2	3.3	3.1	2.8	2.7
OP	190.9	248.2	396.4	492.4	398.7	402.6	406.8	350.0	1,558.2	1,328.0	1,252.5
(% YoY)	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	62.2	2.6	-28.9	17.3	-14.8	-5.7
RP	124.8	242.5	399.9	404.0	468.5	394.3	397.6	318.5	1,578.7	1,353.3	1,285.9
(% YoY)	7.3	-35.0	32.3	506.9	275.5	62.5	-0.6	-21.2	34.8	-14.3	-5.0
NP	92.0	138.9	298.3	190.9	356.1	294.7	297.1	237.2	1,185.1	1,012.6	960.6
(% YoY)	-7.7	-56.3	30.8	328.6	286.8	112.1	-0.4	24.3	64.5	-14.6	-5.1
이익률 (%)											
OP margin	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	17.1	16.7	15.2	16.9	14.0	12.9
RP margin	5.9	10.7	17.1	18.1	22.0	16.8	16.3	13.8	17.1	14.3	13.2
NP margin	4.4	6.1	12.7	8.6	16.7	12.5	12.2	10.3	12.9	10.7	9.9
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended input cost	1,988	1,877	1,717	1,746	1,772	1,813	1,854	1,883	1,830	1,878	1,918
NR Input cost	1,742	1,580	1,563	1,524	1,523	1,568	1,650	1,700	1,610	1,750	1,800
SR Input cost	2,202	2,235	2,053	2,056	2,091	2,197	2,250	2,300	2,210	2,350	2,400

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 타이어 업종 2024년 평균 PER 9.6배

기업명	Ticker (Equity)	시가총액 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
넥센타이어	002350 KS	0.9	5.3	5.1	0.5	0.5	4.7	4.4	9.9	9.4
금호타이어	073240 KS	2.0	8.2	8.4	1.3	1.2	3.7	3.5	18.1	15.1
Goodyear Tire & Rubber	GT US	4.7	9.6	6.3	0.7	0.7	4.9	4.1	7.1	11.3
Sumitomo Rubber	5110 JP	4.4	8.6	7.9	0.7	0.7	4.7	4.6	8.4	8.7
Bridgestone	5108 JP	43.7	11.7	10.7	1.3	1.2	5.2	4.7	11.2	11.3
Yokohama Rubber	5101 JP	6.0	8.0	7.5	0.7	0.7	5.2	4.7	9.9	9.7
Toyo Tire	5105 JP	4.0	7.0	6.7	1.0	0.9	3.8	3.5	13.8	13.3
Michelin	ML FP	38.2	10.8	10.0	1.3	1.3	5.1	4.9	11.8	11.6
Cheng Shin Rubber	2105 TT	6.5	18.1	15.8	1.7	1.7	-	-	9.8	10.6
Apollo Tyres	APTY IN	5.4	15.5	14.0	2.0	1.9	7.3	6.7	13.6	13.7
Average			9.6	8.7	1.1	1.0	4.7	4.3	11.0	11.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 2024년 EPS 추정치에 적정 PER 8.0배 적용, 적정주가 75,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 과거 주요 정제기 평균 PER 8.0배 적용	8.0배
2024년 EPS 추정치 (원, b)	9,567원
Fair Value (원, c = a x b)	76,533원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	75,000원
현재 주가 (4월 30일 기준 증가)	59,100원
과리율 (%)	+26.9%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,394.2	8,939.6	9,219.2	9,475.4	9,732.2
매출액증가율(%)	17.5	6.5	3.1	2.8	2.7
매출원가	6,291.7	6,043.6	6,046.8	6,482.5	6,770.4
매출총이익	2,102.5	2,896.0	3,172.4	2,992.9	2,961.7
판매관리비	1,396.7	1,568.0	1,614.2	1,664.9	1,709.2
영업이익	705.8	1,327.9	1,558.2	1,328.0	1,252.5
영업이익률(%)	8.4	14.9	16.9	14.0	12.9
금융손익	-4.8	-49.0	2.2	10.3	18.5
종속/관계기업손익	-11.6	-12.0	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	168.9	-95.8	-1.6	-5.0	-5.1
세전계속사업이익	858.4	1,171.2	1,578.7	1,353.3	1,285.9
법인세비용	152.6	442.4	374.4	321.0	305.0
당기순이익	705.8	728.8	1,204.3	1,032.3	980.9
지배주주지분 손이익	690.2	720.2	1,185.1	1,012.6	960.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,436.3	6,768.1	7,348.5	7,931.7	8,536.0
현금및현금성자산	1,139.4	2,243.9	2,406.2	2,567.9	2,734.8
매출채권	1,623.3	1,652.7	1,796.5	1,941.2	2,091.2
재고자산	2,449.5	2,022.6	2,178.1	2,333.3	2,493.9
비유동자산	6,145.1	5,995.2	6,007.7	6,155.3	6,437.0
유형자산	3,687.5	3,714.3	3,495.7	3,339.9	3,211.4
무형자산	254.5	251.5	244.2	237.4	231.1
투자자산	1,678.8	1,555.2	1,603.8	1,648.4	1,693.1
자산총계	12,581.4	12,763.3	13,356.2	14,087.1	14,973.0
유동부채	2,887.1	2,284.4	1,759.4	1,582.7	1,604.2
매입채무	503.1	508.9	524.8	539.4	554.0
단기차입금	437.8	334.0	486.4	486.4	486.4
유동성장기부채	846.9	144.7	169.4	169.4	169.4
비유동부채	818.6	849.4	890.4	911.1	931.9
사채	149.8	149.9	154.3	155.9	157.4
장기차입금	142.4	128.9	149.6	154.1	158.7
부채총계	3,705.7	3,133.8	2,649.8	2,493.7	2,536.1
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	7,480.5	8,327.1	9,122.2
비지배주주지분	68.6	77.0	77.0	77.0	77.0
자본총계	8,875.7	9,629.6	10,706.5	11,593.3	12,436.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	504.6	1,973.2	1,685.9	1,505.2	1,248.2
당기순이익(손실)	705.8	728.8	1,204.3	1,032.3	980.9
유형자산상각비	516.9	489.6	568.6	555.8	528.5
무형자산상각비	19.0	17.8	17.3	16.8	16.3
운전자본의 증감	-792.3	498.8	-256.9	-259.3	-269.8
투자활동 현금흐름	-332.0	96.9	-1,373.2	-1,163.8	-901.6
유형자산의증가(CAPEX)	-294.8	-420.1	-350.0	-400.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-12.8	-8.8	7.3	6.8	6.3
재무활동 현금흐름	-90.3	-965.4	-150.3	-179.8	-179.6
차입금의 증감	26.6	-333.1	4.8	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	77.4	1,104.4	162.4	161.6	166.9
기초현금	1,062.0	1,139.4	2,243.9	2,406.2	2,567.9
기말현금	1,139.4	2,243.9	2,406.2	2,567.9	2,734.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	67,763	72,166	74,423	76,491	78,564
EPS(지배주주)	5,572	5,814	9,567	8,174	7,755
CFPS	11,415	15,143	15,684	14,244	12,254
EBITDAPS	10,024	14,816	17,308	15,343	14,510
BPS	71,097	77,114	85,807	92,967	99,777
DPS	800	1300	1500	1500	1500
배당수익률(%)	1.4	2.2	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	10.2	6.2	7.2	7.6
PCR	5.2	3.9	3.8	4.1	4.8
PSR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	1,241.7	1,835.3	2,144.0	1,900.6	1,797.4
EV/EBITDA	5.7	2.9	2.5	2.7	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.1	7.8	11.7	9.1	8.0
EBITDA 이익률	14.8	20.5	23.3	20.1	18.5
부채비율	17.8	7.9	9.0	8.3	7.8
금융비용부담률	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
이자보상배율(x)	1,144.7	1,887.1	2,164.7	1,833.4	1,718.2
매출채권회전율(x)	9.8	10.8	10.8	10.8	10.8
재고자산회전율(x)	3.9	4.0	4.4	4.2	4.0

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국타이어앤테크놀로지 (161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

