한국타이어앤테크놀로지 (161390)

비용 증가에 발목 잡힌 턴어라운드

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 9일

자동차/운송 Analyst 강성진
seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
minyoung.son@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 56,000원 유지

한국타이어앤테크놀로지에 대한 목표주가를 기존과 동일한 56,000원으로 유지하고, 투자의견도 Buy로 유지한다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 6.3%, 영구성장률 1.0%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 6.2배, implied P/B 0.60배, 5월 9일 종가 기준 상승여력은 43.4%다.

1Q25 영업이익 3,546억원 (-11.1% YoY), 시장 컨센서스 5.5% 하회. 기타 변동비 및 인건비 증가가 원인으로 판단됨

1Q25 한국타이어앤테크놀로지의 영업이익은 3,546억원 (-11.1% YoY, -25.1% QoQ)으로 시장 컨센서스와 KB증권의 기존 전망을 각각 5.5%, 16.4% 하회했다. 한온시스템 연결효과를 제거한 영업이익은 3,336억원 (-16.3% YoY)으로 KB증권의 기존 전망을 14.3% 하회했다. 비용 증가가 예상보다 많았는데, 인플레이션 및 증설중인 테네시공장에서의 비용 증가로 인해 기타 변동비 증가가 예상보다 많았고, 인건비도 예상보다 많이 늘어난 것으로 판단된다.

향후 이익 전망은 나쁘지 않아. 원재료 가격 변동 반영해 2026년 영업이익 전망 5.0% 상향

1Q25 영업이익의 부진에도 불구하고 한국타이어앤테크놀로지의 향후 이익 전망은 크게 조정하지 않았다. 2025년 영업이익 전망치는 기존 대비 3.7% 하향했으며, 2026년 영업이익 전망치는 기존 대비 5.0% 상향했다. 최근의 원재료 가격 변동을 반영해 2025년 및 2026년 영업손익 전망에 적용한 평균 고무 가격 전망치를 6.8% 하향 조정했다.

투자포인트: 1) 원재료 가격 하락, 2) ASP 인상 기조, 3) 공장 증설.
한온시스템 정상화 과정, 미국 관세, 비용 증가 가능성은 리스크 요인

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자 포인트와 리스크 요인은 다음과 같다. 첫째 원재료가격이 하락하면서 2H25이후 영업손익이 턴어라운드 할 것으로 예상된다. 둘째, 비교적 타이트한 타이어 시장의 수급상황으로 인해 ASP 인상 기조는 유지될 것으로 보인다. 셋째, 완화된 경쟁속에 테네시 공장 증설효과가 2025년 하반기 이후 나타나면서 물량증가에 따른 이익 증가가 기대된다. 다만, 연결편입된 한온시스템이 저조한 수익성 및 재무구조를 개선하는 과정을 지켜볼 필요가 있으며, 미국 관세 부담, 공장 증설 등과 관련된 비용 증가 가능성도 주의할 필요가 있다.

Buy 유지

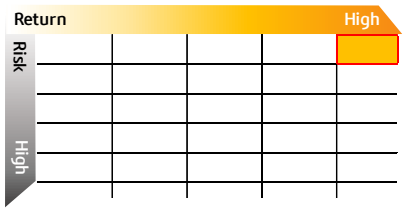
목표주가 (유지, 원)	56,000
Dividend yield* (%)	5.1
Total return (%)	48.5
현재가 (5/9, 원)	39,050
Consensus target price (원)	56,778
시가총액 (조원)	4.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data	
Free float (%)	55.3
거래대금 (3m, 십억원)	11.3
외국인 지분율 (%)	36.7
주요주주 지분율 (%)	한국앤컴퍼니 외 22 인 43.2
	국민연금공단 7.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	8.3	9.6	-6.2
시장대비 상대수익률	-4.1	4.7	7.1	-3.5

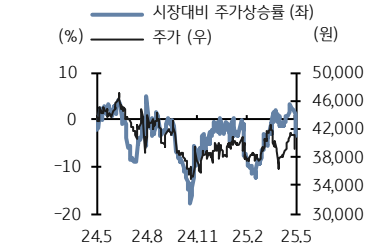
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

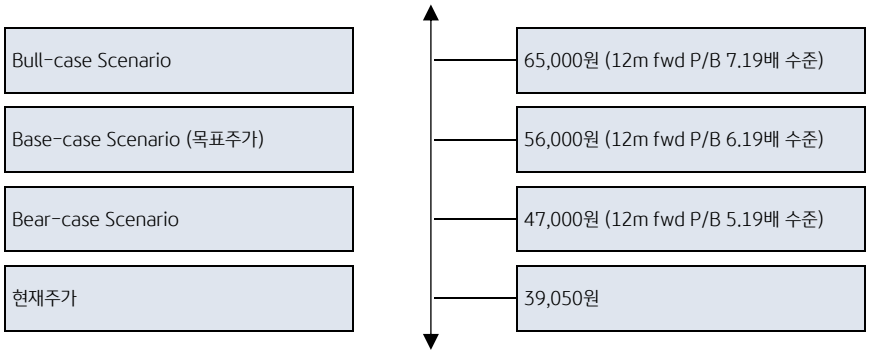
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	9,412	20,094	20,825	21,247
영업이익 (십억원)	1,762	1,791	2,170	2,031
지배주주순이익 (십억원)	1,115	1,088	1,383	1,282
EPS (원)	8,998	8,785	11,166	10,349
증감률 (%)	54.8	-2.4	27.1	-7.3
P/E (x)	4.3	4.4	3.5	3.8
EV/EBITDA (x)	1.7	2.6	1.9	1.5
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE (%)	10.8	9.5	11.1	9.5
배당수익률 (%)	5.2	5.1	4.6	4.6

Stock Price & Relative Performance



자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) `25년 타이어 판매 본 수 전년대비 4.2% 감소
2) `25년 타이어 ASP 전년대비 5.4% 상승

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) `25년 타이어 판매 본 수 전년대비 4.2% 이내 감소
2) `25년 타이어 ASP 전년대비 5.4% 이상 상승

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) `25년 타이어 판매 본 수 전년대비 4.2% 이상 감소
2) `25년 타이어 ASP 전년대비 5.4% 이내 상승

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	19,781	20,604	20,094	20,825	1.6	1.1
영업이익	1,860	2,067	1,791	2,170	-3.7	5.0
지배주주순이익	1,095	1,270	1,088	1,383	-0.6	8.9

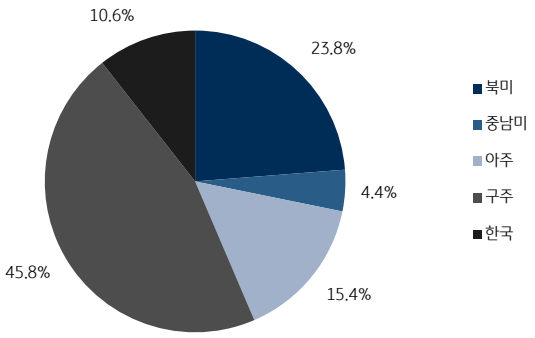
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	20,094	20,825	11,076	11,529	81.4	80.6
영업이익	1,791	2,170	1,702	1,800	5.3	20.6
지배주주순이익	1,088	1,383	1,208	1,280	-9.9	8.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2024년, %)



자료: Dart, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식가치 6.7조원 (WACC 6.3%, 영구성장률 1.0%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
65,000원 ~ 47,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd P/B 6.19배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	-1.1	-0.5
환율 1% 상승 시	+0.9	+0.7

PEER 그룹 비교

(백만USD, x, %)	Market cap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
한국타이어앤테크놀로지	3,453	4.3	24.1	0.4	9.7	0.3	43.5
Goodyear	3,119	6.6	흑전	0.6	8.4	4.8	0.4
Bridgestone	29,803	11.9	7.0	1.0	8.7	5.3	3.0
Michellin	26,272	9.6	11.8	1.2	12.3	4.7	6.7
Sumimoto	3,421	8.1	22.8	0.7	8.5	4.9	18.3
Yokohama	3,723	6.0	10.2	0.5	8.9	4.5	3.6

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 / 주: 한국타이어는 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 56,000원, 투자의견 Buy 유지

한국타이어에 대한 목표주가를 기존과 동일한 56,000원으로 유지하고, 투자의견도 Buy로 유지한다.

목표주가는 DCF방식 (WACC 6.3%, 영구성장률 1.0%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 6.2배, implied P/B 0.60배, 5월 9일 종가 기준 상승여력은 43.4%다.

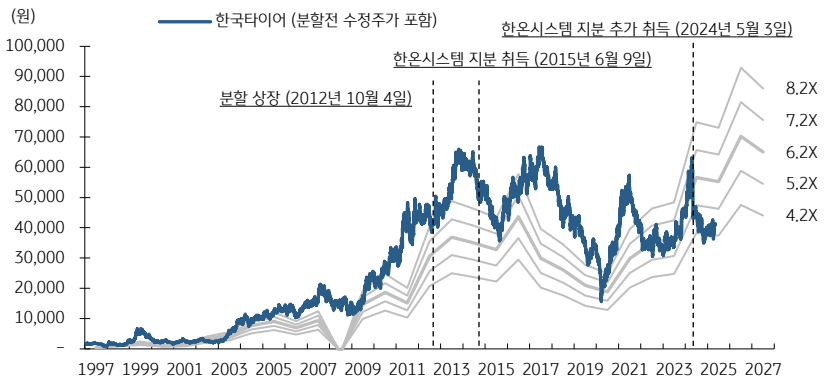
표 1. 한국타이어앤테크놀로지 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E~
현금흐름추정							
FCF	944	-3,366	1,020	1,833	1,757	1,697	374
세후영업이익	1,320	1,410	1,640	1,540	1,598	1,627	1,312
감가상각비	514	921	1,096	1,109	1,034	976	986
설비투자	-1,035	-1,240	-1,609	-290	-374	-483	-1,262
운전자본 감소 (증가)	-369	-2,818	140	-247	-175	-89	-59
기타	514	-1,640	-246	-279	-326	-334	-603
현금흐름의 현재가치							
가중평균자본비용 (WACC, %)		6.3					
영구성장률 (%)		1.0					
Terminal Value							7,003
할인율 (%)		0.0	4.1	10.7	17.7	25.2	25.2
현재가치		0	634	1,656	1,492	1,356	5,593
Valuation (12m fwd)							
현금흐름 합산 (현재가치)		10,731					
순현금		-4,002					
적정 유통주식 가치		6,729					
유통주식수 (천주)		121,989					
목표주가		56,000					
현재주가 (5/9)		39,050					
상승여력		+43.4					
12개월 포워드 EPS	9,137	9,047	9,929	10,993	10,876	11,833	12,946
12개월 포워드 BVPS	90,995	93,708	101,396	110,472	119,547	129,579	140,725

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/E는 6.2배

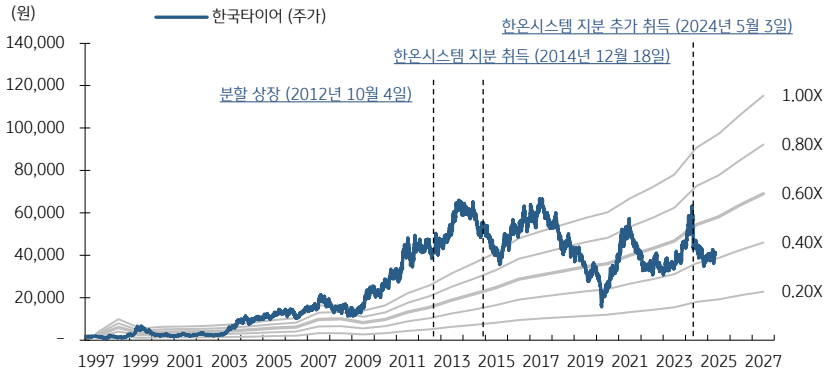
그림 1. 한국타이어앤테크놀로지 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

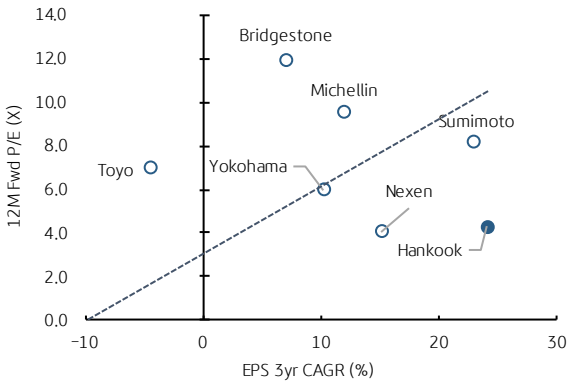
목표주가의 12개월 포워드 Implied P/B는 0.60배

그림 2. 한국타이어앤테크놀로지 P/B Band



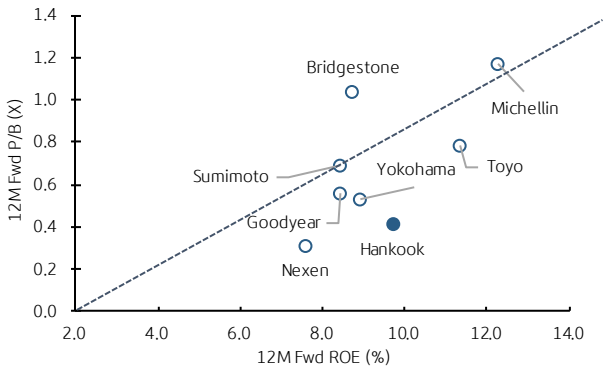
자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 3. P/E-EPS Growth 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. P/B-ROE 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

II. 1Q25 및 2025년 실적 전망 변경

1Q25 한국타이어앤테크놀로지의 영업이익은 3,546억원 (-11.1% YoY, -25.1% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 5.5% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 16.4% 하회하는 것이다. 한온시스템 연결효과를 제거할 경우 영업이익은 3,336억원 (-16.3% YoY)로 KB증권의 기존 전망을 14.3% 하회했다.

표 2. 1Q25 한국타이어앤테크놀로지 실적 전망치 및 각종 비교

(십억원, %)	1Q25P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		1Q24	YoY %	4Q24	QoQ %	컨센서스	차이 %	1Q25P	차이 %
매출액	4,964	2,127	+133.3	2,532	+96.1	2,552	+94.5	4,811	+3.2
영업이익	355	399	-11.1	473	-25.1	375	-5.5	424	-16.4
세전이익	393	468	-16.0	203	+93.3	377	+4.5	391	+0.6
지배주주 순이익	308	356	-13.6	59	+421.9	277	+11.2	280	+9.7
영업이익률	7.1	18.7		18.7		14.7		8.8	
세전이익률	7.9	22.0		8.0		14.8		8.1	
지배주주 순이익률	6.2	16.7		2.3		10.8		5.8	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 3. 실적 추정의 주요 가정치 변경

(십억원, 천 본, 원, 달러/톤)	1Q25P					2025E				
	본 보고서	YoY (%)	직전 추정	차이	차이 (%)	본 보고서	YoY (%)	직전 추정	차이	차이 (%)
고정비*	520.2	+8.9	503.9	+16	+3.2	2,139.0	+7.5	2,091.8	+47	+2.3
타이어 판매 본 수	23,392	+1.9	23,104	+287	+1.2	91,878	-4.2	91,590	+287	+0.3
타이어 ASP	98,339	+8.3	96,251	+2,088	+2.2	100,365	+5.4	99,161	+1,204	+1.2
타이어 본당 변동비	63,800	+17.1	59,484	+4,316	+7.3	62,729	+6.3	61,308	+1,421	+2.3
타이어 본당 원재료비	40,921	+11.3	40,600	+321	+0.8	39,315	+11.1	38,900	+415	+1.1
타이어 본당 기타변동비	22,879	+29.1	18,884	+3,995	+21.2	23,414	-0.9	22,408	+1,006	+4.5
타이어 본당 공헌이익	34,539	-4.8	36,767	-2,228	-6.1	37,635	+3.9	37,853	-217	-0.6
타이어 총 공헌이익	807.9	-3.0	849.5	-42	-4.9	3,457.9	-0.5	3,466.9	-9	-0.3
원/달러	1,453.0	+9.3	1,453.0	+0.0	+0.0	1,418.0	+4.0	1,410.0	+8.0	+0.6
부타디엔 가격	1,390	+13.7	1,390	-0	-0.0	1,158	-13.2	1,351	-194	-14.3
천연고무 가격	1,994	+24.2	2,040	-46	-2.3	1,690	-14.0	2,088	-398	-19.1
합성고무 가격	2,104	+17.9	2,047	+57	+2.8	2,181	-0.3	2,067	+114	+5.5
고무 평균가격	2,049	+20.8	2,043	+5	+0.3	1,935	-6.8	2,078	-142	-6.8

자료: Bloomberg, KITA, 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

*주: 고정비는 인건비 + 유무형자산 상각비, 일부 요소 추정

영업비용이 예상보다 크게 늘어난 것이 영업이익이 전망치를 하회한 원인

한온시스템 연결효과를 제거한 영업이익이 예상을 하회한 것은 비용 증가가 예상보다 컸기 때문이다. (이하 분석은 특별한 언급이 없는 한 한온시스템 연결효과를 제거한 실적 기준)

타이어 매출액 10.4% 증가 (판가 8.3%, 판매 중량 1.9% 증가, 이하 YoY)

한국타이어앤테크놀로지의 1Q25 타이어판매 매출액은 전년동기대비 10.4% 증가했다. 전년동기대비 타이어 판가가 8.3% 상승 (판가 2.6% 상승, 환율효과 5.6%)했고, 판매 중량은 1.9% 늘어났다.

영업비용은 16.4% 증가. 기타 변동비 증가가 많았을 것으로 추정

반면 1Q25 영업비용은 16.4% 늘어나 매출액보다 빠르게 증가했다. 고정비 및 원재료비는 예상수준에서 크게 벗어나지 않은 것으로 보이나, 기타 변동비에서 많은 비용이 증가한 것으로 보인다.

원재료비는 13.4% 증가 (추정). 본당 원재료비는 기존 예상대비 0.8% 많았을 것 (추정)

우선 원재료비는 전년동기대비 13.4% 증가했을 것으로 추정한다. 한국타이어앤테크놀로지의 국내 공장 고무 투입단가는 전년동기대비 1.8% 상승한 톤당 1,786달러였다. 원화 기준으로는 11.3% 상승에 해당한다. 판매 중량이 1.9% 늘어났음을 감안할 때, 원재료비는 13.4% 증가했고, 본당 원재료비는 40,921원 (+11.3% YoY)으로 기존 예상을 0.8% 상회하는 데 그친 것으로 보인다.

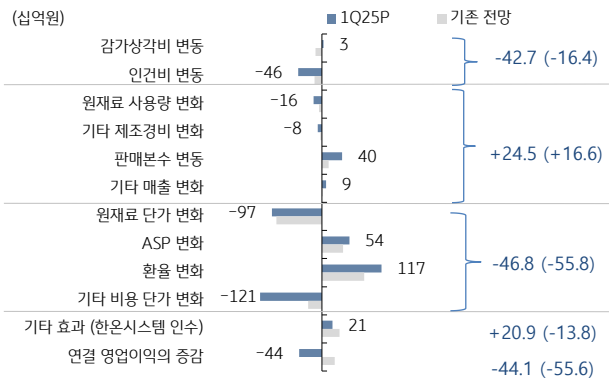
고정비는 전년동기대비 8.9% 증가 (추정). 기존 예상대비 3.2% 많았을 것. 급여인상, 테네시공장 증설 관련 인건비 증가 추정

고정비는 전년동기대비 8.9% 증가한 5,202억원으로 추정되는데 이는 기존 추정 대비 3.2% 많은 것이다. 감가상각비 및 무형자산상각비는 합산 1,195억원으로 1년전 대비 소폭 (34억원) 감소했다. 아직 테네시 공장 2단계 증설분이 본격 가동되지 않음에 따라 감가상각비가 본격적으로 늘어나지 않았던 것으로 판단된다. 인건비는 급여인상, 테네시공장 증설에 따른 일부 비용 반영 등이 있었던 것으로 보인다.

테네시 공장 증설 및 인플레이션 영향으로 기타 변동비가 많이 늘어났을 것

따라서, 비용 증가는 기타변동비 (+31.5% YoY 추정)에서 주로 발생했을 것으로 판단된다. 본당 기타 변동비는 22,879원으로 추정되며 이는 KB증권의 전망을 3,995원 (21.2%) 상회한 것이다. 기타변동비는 지급수수료, 도급용역비, 유틸리티비, 운반비 및 기타비용 등으로 구성되어 있으며, 그 중 기타비용으로 묶여 더 세분화되지 않는 비용의 비중이 가장 크다 (기타변동비의 45.1%를 차지). 우선, 컨테이너 운임은 하향 안정화되고 있어 운반비 부담은 증가하지 않았을 것으로 보인다. 따라서 나머지 기타 변동비 항목에서의 비용증가가 있었던 것으로 보이며 테네시 공장 증설 및 인플레이션 영향을 받았을 것으로 추정한다.

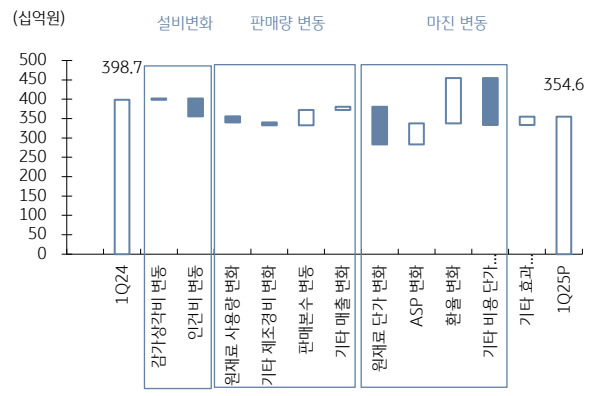
그림 5. 1Q25 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

주: 괄호안 수치는 기존 전망과의 차이,한온시스템 연결 전 기준

그림 6. 1Q25 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

주: 한온시스템 연결 전 기준

2025년 영업이익 전망치 3.7% 하향

2025년 한국타이어앤테크놀로지의 영업이익은 1조 7,914억원 (+1.7% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 5.3% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 3.7% (693억원) 하회하는 것이다.

고정비 전망치 상향하고 공헌이익 전망 축소. 한온시스템의 영업이익 기여도 축소 적용

1Q25에 나타난 특징을 반영해, 고정비 전망치를 상향하고 2025년 연간 평균 본당 기타 변동비를 기존 대비 1,005원 (4.5%) 상향한 것이 영업이익 전망치를 낮춘 이유다. 영업이익 전망치 조정 (693억원)은 고정비 전망치 상향 472억원, 타이어 공헌이익 전망치 축소 91억원 등 타이어부문의 영업이익 전망치 하향 및 한온시스템으로부터의 연결 영업이익 기여에 대한 전망치 하향 143억원 등을 반영한 것이다.

원재료 가격 전망치 하향

한편 최근 부타디엔 및 천연고무 등 주요 원재료 가격 변화를 반영해 평균 고무 투입 단가 가정치를 6.8% 낮췄다. 이와 같은 비용 감소에도 불구하고 비교적 타이트한 타이어 수급덕에, 한국타이어앤테크놀로지는 타이어 ASP를 기존 전망 대비 소폭 (1.2%) 높일 수 있을 것으로 판단했다.

2026년 영업이익 전망치 5.0% 상향

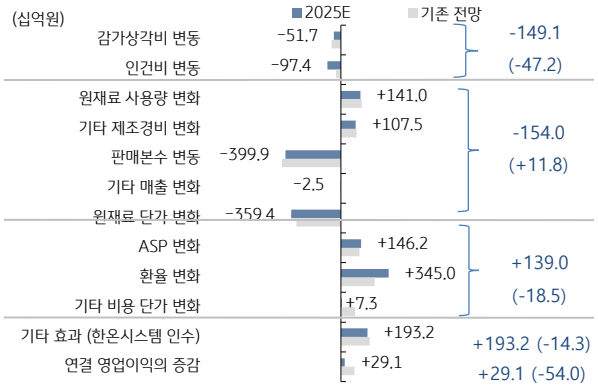
2026년 한국타이어앤테크놀로지의 영업이익은 2조 1,698억원 (+21.1% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 20.6% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 5.0% 상회하는 것이다. 예상보다 낮아진 타이어 원재료 가격이 2026년에도 유지될 것으로 가정했다.

표 4. 2025년 한국타이어앤테크놀로지 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2025E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2024	YoY %	컨센서스	차이 %	2025E	차이 %
매출액	20,094	9,412	+113.5	11,076	+81.4	19,781	+1.6
영업이익	1,791	1,762	+1.7	1,702	+5.3	1,860	-3.7
세전이익	1,484	1,574	-5.7	1,653	-10.2	1,527	-2.8
지배주주 순이익	1,088	1,115	-2.4	1,208	-9.9	1,095	-0.6
영업이익률	8.9	18.7		15.4		9.4	
세전이익률	7.4	16.7		14.9		7.7	
지배주주 순이익률	5.4	11.8		10.9		5.5	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

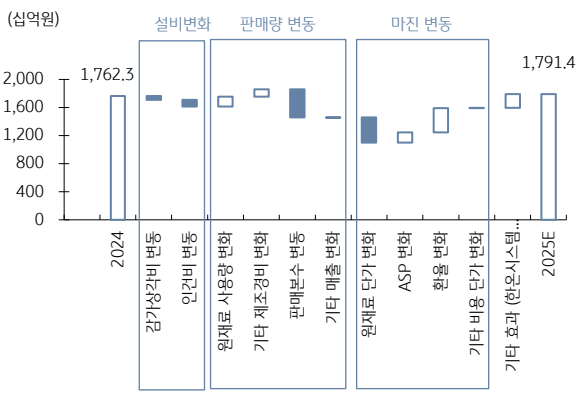
그림 7. 2025E 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

주: 괄호안 수치는 기존 전망과의 차이, 한온시스템 연결 전 기준

그림 8. 2025E 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

주: 한온시스템 연결 전 기준

표 5. 주요 가정치 변동에 따른 영업손익 영향 (2025년 기준)

(십억원)	타이어 판매 본수 1% 증가	타이어 ASP 1% 상승	타이어 본당 재료비 1% 상승	원화가치 1% 절하
영업이익	+75.8	+92.2	-36.1	+100.7

자료: KB증권 추정

표 6. 한국타이어앤테크놀로지 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,127**	**2,318**	**2,435**	**2,532**	**4,964**	**5,047**	**5,052**	**5,031**	**4,908**	**5,257**	**5,404**	**5,256**	**9,412**	**20,094**	**20,825**
타이어 매출액	2,084	2,262	2,337	2,452	2,300	2,265	2,483	2,173	2,390	2,398	2,666	2,262	9,135	9,221	9,717
타이어본수	22,955	23,785	24,377	24,814	23,392	22,563	24,489	21,434	24,722	24,583	27,027	22,877	95,931	91,878	99,210
타이어 ASP	90,764	95,109	95,866	98,830	98,339	100,379	101,384	101,397	96,654	97,566	98,650	98,897	95,224	100,365	97,941
기타 매출액	44	56	98	79	2,663	2,783	2,569	2,858	2,518	2,859	2,738	2,994	277	10,873	11,108
영업비용	**1,729**	**1,898**	**1,965**	**2,058**	**4,609**	**4,641**	**4,530**	**4,522**	**4,397**	**4,658**	**4,896**	**4,705**	**7,650**	**18,303**	**18,655**
고정비	478	480	488	544	488	688	688	702	710	730	732	737	1,990	2,567	2,910
감가상각비	123	128	130	134	120	315	311	311	313	317	318	322	515	1,057	1,270
인건비	355	352	358	410	369	372	377	391	398	413	414	415	1,475	1,509	1,640
변동비	1,251	1,418	1,477	1,514	4,121	3,954	3,842	3,820	3,687	3,928	4,163	3,968	5,660	15,736	15,746
원재료비	844	715	920	915	955	761	942	781	969	782	1,012	814	3,394	3,440	3,577
기타 제조원가	407	703	557	599	3,166	3,193	2,900	3,038	2,718	3,146	3,151	3,154	2,266	12,296	12,169
영업이익	**399**	**420**	**470**	**473**	**355**	**406**	**521**	**509**	**510**	**599**	**509**	**551**	**1,762**	**1,791**	**2,170**
영업이익률	18.7	18.1	19.3	18.7	7.1	8.0	10.3	10.1	10.4	11.4	9.4	10.5	18.7	8.9	10.4
영업외손익	70	20	-9	-270	39	-109	-122	-115	-67	-49	-60	-66	-188	-307	-242
이자손익	16	11	20	43	7	-5	-24	-16	-11	-4	-11	-7	90	-39	-33
외환손익	0	10	-8	6	-53	-30	-12	-15	-11	0	0	-10	8	-111	-20
기타손익	53	-1	-21	-318	85	-74	-86	-83	-45	-45	-49	-50	-287	-158	-188
세전이익	468	440	461	203	393	297	399	394	443	551	449	485	1,574	1,484	1,928
법인세	108	117	76	142	81	82	110	108	122	151	123	133	443	381	530
당기순손익	**360**	**323**	**386**	**62**	**312**	**215**	**289**	**286**	**321**	**399**	**326**	**352**	**1,131**	**1,103**	**1,398**
지배주주 당기순손익	**356**	**317**	**383**	**59**	**308**	**212**	**286**	**282**	**318**	**395**	**322**	**348**	**1,115**	**1,088**	**1,383**
지배주주 당기순손익률	16.7	13.7	15.7	2.3	6.2	4.2	5.7	5.6	6.5	7.5	6.0	6.6	11.8	5.4	6.6
매출액 (YoY, %)	**+1.1**	**+2.4**	**+4.1**	**+13.4**	**+133.3**	**+117.8**	**+107.4**	**+98.7**	**-1.1**	**+4.2**	**+7.0**	**+4.5**	**+5.3**	**+113.5**	**+3.6**
타이어 매출액 (YoY, %)	+1.5	+2.7	+1.7	+13.2	+10.4	+0.1	+6.2	-11.4	+3.9	+5.9	+7.4	+4.1	+4.7	+0.9	+5.4
판매 본 수 증감률 (YoY, %)	+2.3	-0.7	+1.2	+13.4	+1.9	-5.1	+0.5	-13.6	+5.7	+9.0	+10.4	+6.7	+3.9	-4.2	+8.0
ASP 변동률 (YoY, %)	+2.2	+2.3	+2.1	+3.1	+2.6	+2.0	+2.0	+0.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	+0.8	+5.4	-2.4
환율효과 (YoY, %)	+1.5	+0.8	+2.7	+2.9	+5.6	+3.5	+3.7	+2.6	-0.7	-1.8	-1.7	-1.5	+2.0	+3.8	-1.4
기타 매출액 (YoY, %)	-13.9	-8.5	+136.7	+21.7	+5,990.6	+4,892.4	+2,513.7	+3,508.0	-5.5	+2.7	+6.6	+4.7	+26.9	+3,825.7	+2.2
영업비용 (YoY, %)	-9.7	-5.8	+1.1	+18.3	+166.6	+144.5	+130.6	+119.7	-4.6	+0.4	+8.1	+4.0	+0.5	+139.3	+1.9
고정비 (YoY, %)	+8.5	+5.8	+6.3	+3.5	+2.3	+43.3	+41.1	+29.0	+45.4	+6.2	+6.4	+4.9	+5.9	+29.0	+13.4
감가상각비 (YoY, %)	-3.3	+1.1	+2.8	+6.9	-2.5	+145.5	+139.6	+132.5	+161.1	+0.5	+2.2	+3.6	+1.8	+105.3	+20.1
인건비 (YoY, %)	+13.4	+7.6	+7.6	+2.5	+4.0	+5.9	+5.4	-4.7	+7.8	+11.0	+9.8	+6.0	+7.4	+2.3	+8.6
변동비 (YoY, %)	-15.1	-9.2	-0.5	+24.7	+229.4	+178.8	+160.1	+152.3	-10.5	-0.7	+8.4	+3.9	-1.3	+178.0	+0.1
원재료비 (YoY, %)	-6.3	-21.5	+14.7	+10.1	+13.1	+6.5	+2.4	-14.6	+1.5	+2.7	+7.4	+4.2	-1.5	+1.3	+4.0
기타 제조원가 (YoY, %)	-28.9	+8.1	-18.4	+56.5	+677.9	+354.0	+421.0	+407.0	-14.1	-1.5	+8.7	+3.8	-1.0	+442.7	-1.0
영업이익 (YoY, %)	**+108.8**	**+69.2**	**+18.6**	**-3.9**	**-11.1**	**-3.3**	**+10.9**	**+7.6**	**+43.9**	**+47.5**	**-2.4**	**+8.3**	**+32.7**	**+1.7**	**+21.1**
영업이익률 (YoY, %p)	+9.7	+7.2	+2.4	-3.4	-11.6	-10.1	-9.0	-8.6	+3.3	+3.4	-0.9	+0.4	+3.9	-9.8	+1.5
영업외손익 (YoY, %)	흑전	흑전	적전	적지	-44.4	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
이자손익 (YoY, %)	+2,506.0	흑전	흑전	+58.6	-56.7	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	+274.5	적전	적지
외환손익 (YoY, %)	흑전	흑전	적전	-47.6	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	적전	적지
기타손익 (YoY, %)	흑전	적지	적지	적지	+59.8	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익 (YoY, %)	+275.5	+81.6	+15.4	-49.6	-16.0	-32.5	-13.5	+93.8	+12.7	+85.4	+12.5	+23.1	+34.4	-5.7	+29.9
법인세 (YoY, %)	+273.6	+16.1	-23.8	-33.5	-24.8	-30.3	+44.6	-23.4	+50.2	+85.4	+12.5	+23.1	+0.1	-13.9	+39.2
당기순손익 (YoY, %)	**+276.0**	**+128.4**	**+28.4**	**-67.6**	**-13.4**	**-33.3**	**-24.9**	**+361.6**	**+2.9**	**+85.4**	**+12.5**	**+23.1**	**+55.2**	**-2.5**	**+26.8**
지배주주 당기순손익 (YoY, %)	**+286.8**	**+128.2**	**+28.2**	**-69.1**	**-13.6**	**-33.1**	**-25.2**	**+379.0**	**+3.2**	**+86.4**	**+12.6**	**+23.3**	**+54.8**	**-2.4**	**+27.1**
지배주주 당기순손익률 (YoY, %p)	+12.4	+7.5	+3.0	-6.2	-10.5	-9.5	-10.0	+3.3	+0.3	+3.3	+0.3	+1.0	+3.8	-6.4	+1.2

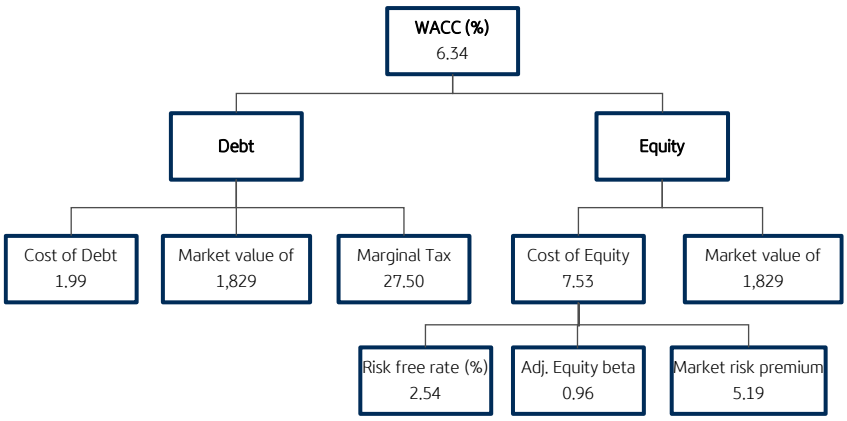
자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

주: 한온시스템 연결 기준

부록. 밸류에이션 주요 가정

타인자본비용은 현재 발행되어 있는 원화사채의 가중평균 만기수익률. 순차입금 가치는 12개월 포워드 기준. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 현재 통안채 1년물 금리 3개월 평균. 조정 주식베타는 한국타이어앤테크놀로지의 104주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출

그림 9. 한국타이어앤테크놀로지 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 7. 한국타이어앤테크놀로지 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (25/04/18)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	**7.58**	**7.53**	
Risk free rate (a)	2.60	2.54	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.96	0.96	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.52	0.51	
R^2	0.08	0.08	
Risk premium (c = d - e)	5.19	5.19	
Market (d)	8.44	8.44	2001년~2024년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.25	3.25	2001년~2024년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	**2.19**	**1.99**	
적정주주가치	6,775	6,729	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	1,167	1,829	
주식가치 가중치 (f)	85.31	78.62	
차입금 가중치 (g)	14.69	21.38	
WACC = (A x f) + (B x g)	**6.79**	**6.34**	

자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	8,940	9,412	20,094	20,825	21,247
매출원가	6,044	5,944	15,080	15,139	15,642
매출총이익	2,896	3,468	5,014	5,686	5,605
판매비와관리비	1,568	1,706	3,223	3,516	3,574
영업이익	1,328	1,762	1,791	2,170	2,031
EBITDA	1,835	2,277	2,712	3,266	3,140
영업외손익	-157	-188	-307	-242	-243
이자수익	94	134	138	152	187
이자비용	70	44	177	185	179
지분법손익	-12	-93	114	58	58
기타영업외손익	-169	-185	-383	-267	-309
세전이익	1,171	1,574	1,484	1,928	1,788
법인세비용	442	443	381	530	492
당기순이익	729	1,131	1,103	1,398	1,296
지배주주순이익	720	1,115	1,088	1,383	1,282
수정순이익	720	1,115	1,088	1,383	1,282

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	6.5	5.3	113.5	3.6	2.0
영업이익 성장률	88.1	32.7	1.7	21.1	-6.4
EBITDA 성장률	47.8	24.1	19.1	20.4	-3.9
지배기업순이익 성장률	4.3	54.8	-2.4	27.1	-7.3
매출총이익률	32.4	36.9	25.0	27.3	26.4
영업이익률	14.9	18.7	8.9	10.4	9.6
EBITDA이익률	20.5	24.2	13.5	15.7	14.8
세전이익률	13.1	16.7	7.4	9.3	8.4
지배기업순이익률	8.1	11.8	5.4	6.6	6.0

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,976	1,886	-572	2,576	2,100
당기순이익	729	1,131	1,103	1,398	1,296
유무형자산상각비	507	515	921	1,096	1,109
기타비현금손익 조정	642	844	267	472	434
운전자본증감	499	-284	-2,482	140	-247
매출채권감소 (증가)	63	-10	-2,037	-183	-105
재고자산감소 (증가)	480	-210	-2,530	-35	-185
매입채무증가 (감소)	-65	-70	1,749	358	43
기타운전자본증감	21	6	336	0	0
기타영업현금흐름	-401	-320	-381	-530	-492
투자활동 현금흐름	97	-2,610	-5,012	-1,792	-2,207
유형자산투자감소 (증가)	-407	-1,025	-7,149	-1,599	-280
무형자산투자감소 (증가)	-9	-10	-9	-10	-10
투자자산감소 (증가)	318	-279	0	0	0
기타투자현금흐름	195	-1,297	2,147	-182	-1,917
재무활동 현금흐름	-965	182	6,499	-784	106
금융부채 증감	-867	338	2,715	-619	238
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-98	-159	-244	-244	-220
기타재무현금흐름	0	3	4,028	78	88
기타현금흐름	-3	181	0	0	0
현금의 증가 (감소)	1,104	-362	915	0	0
기말현금	2,244	1,882	2,797	2,797	2,797
잉여현금흐름 (FCF)	1,568	861	-7,721	977	1,820
순현금흐름	1,512	-772	-2,393	743	1,621
순현금 (순차입금)	1,683	910	-1,482	-739	882

재무상태표

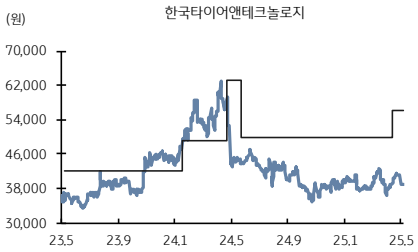
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	12,763	15,850	26,037	26,951	28,339
유동자산	6,768	7,275	12,890	13,232	15,381
현금 및 현금성자산	2,244	1,882	2,797	2,797	2,797
단기금융자산	528	752	270	394	2,253
매출채권	1,863	2,050	4,087	4,271	4,376
재고자산	2,023	2,384	4,914	4,948	5,133
기타유동자산	110	207	822	822	822
비유동자산	5,995	8,575	13,148	13,718	12,958
투자자산	1,667	2,162	2,162	2,162	2,162
유형자산	3,714	4,693	10,939	11,460	10,648
무형자산	252	250	242	234	227
기타비유동자산	363	1,470	-195	-137	-79
부채총계	3,134	4,655	13,370	13,130	13,441
유동부채	2,284	3,687	9,205	9,423	9,713
매입채무	1,483	1,735	3,484	3,842	3,885
단기금융부채	479	1,127	4,056	3,916	4,163
기타유동부채	323	825	1,665	1,665	1,665
비유동부채	849	968	4,165	3,706	3,728
장기금융부채	611	596	493	14	5
기타비유동부채	239	372	3,672	3,692	3,723
자본총계	9,630	11,195	12,667	13,821	14,898
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
기타자본항목	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	91	722	672	672	672
이익잉여금	6,437	7,354	8,199	9,338	10,400
지배지분 계	9,553	11,100	11,895	13,034	14,096
비지배지분	77	94	773	788	802

주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	7.8	4.3	4.4	3.5	3.8
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
P/S	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	2.2	1.7	2.6	1.9	1.5
EV/EBIT	3.0	2.2	4.0	2.9	2.3
배당수익률	2.9	5.2	5.1	4.6	4.6
EPS	5,814	8,998	8,785	11,166	10,349
BVPS	77,114	89,609	96,021	105,217	113,793
SPS (주당매출액)	72,166	75,979	162,214	168,114	171,519
DPS (주당배당금)	1,300	2,000	2,000	1,800	1,800
배당성향 (%)	22.0	21.9	22.4	15.9	17.1
수익성지표					
ROE	7.9	10.8	9.5	11.1	9.5
ROA	5.8	7.9	5.3	5.3	4.7
ROIC	7.4	9.9	8.7	9.4	8.3
안정성지표					
부채비율	32.5	41.6	105.6	95.0	90.2
순차입비율	순현금	순현금	11.7	5.4	순현금
유동비율	3.0	2.0	1.4	1.4	1.6
이자보상배율 (배)	18.9	39.7	10.1	11.7	11.3
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	1.0	0.8	0.8
매출채권회전율	5.0	4.8	6.6	5.0	4.9
매입채무회전율	6.5	5.9	7.7	5.7	5.5
재고자산회전율	4.0	4.3	5.5	4.2	4.2

자료: 한국타이어앤테크놀로지, KB증권 추정

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-05-15	Hold	강성진	42,000	-5.22	13.81
24-01-24	Hold	강성진	49,000	11.26	28.78
24-04-30	Hold	강성진	63,000	-28.10	-13.17
24-05-30	Hold	강성진	50,000	-13.08	-6.00
24-08-09	Buy	강성진	50,000	-21.51	-11.70
25-04-22	Buy	강성진	56,000		

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.