한국타이어앤테크놀로지

M&A 이후 첫 실적은 다소 아쉬운 수준

자동차/부품/타이어 담당 문용권 T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

1Q25 연결 매출 5조원(YoY+133%), 영업이익 355십억원(-11%), 영업이익률 7.1%(-11.6%p)

1Q25부터 연결로 편입된 한온시스템 영향으로 연결 매출이 133% 증가했으나, 연결 영업이익은 전년동기 대비 11% 감소. 한온시스템 영업이익이 R&D 자산화 축소, 유무형상각비 증가, 고객사 리커버리 정산 축소, 중국 증치세 폐지, 멕시코 관련 관세 여파로 -69% 감소했고, 타이어 매출 증가에도 불구하고 원자료 가격 상승에 따른 재료비 증가, 선임비 증가에 따른 원가율 상승 여파로 타이어 영업이익도 2개 분기 연속 YoY 감소했기 때문. 최근 해상 운임비 하락과 합성고무, 카본블랙 등 주요 원자재 가격 하락에 따른 비용 부담 완화는 2H25 기대 요인. 반면 미국 관세는 수익성 불확실성 요인으로 관세에 따른 타이어 부분 영업이익률 훼손 요인은 2%P 정도로 추산함. 이를 방어하기 위한 미국 판가 인상 여부는 시장 상황을 모니터링 한 후 6월에 결정된 전망. 아울러 동사는 미국 테네시 증설 공장에서 3분기에 승용 타이어를, 4분기에 트럭/버스용 타이어를 초회 생산 예정. 이러한 증설에 따른 초기 고정비가 얼마나 발생하느냐도 하반기 주요 모니터링 요인. 따라서 단기에는 8% 내외의 영업이익률을 벗어나는 수익성 개선은 제한적일 것으로 판단함. 한온시스템 연결 편입에 따른 모델, 손익 추정치 변경은 1Q25 분기 보고서 발표 이후 조정 예정.

타이어 매출은 2.3조원(YoY+10%), 타이어 영업이익은 334십억원(YoY-16%), 영업이익률 14.2%(-4.5%p)

1) 우호적인 환율 효과, 고인치 타이어 위주의 믹스 개선, RE 위주의 판매량 증가로 타이어 매출은 YoY+10% 증가함. 요인별 타이어 매출 증가(+10%)의 수훈갑은 환율 효과(+5.6%), 뒤를 이어 판가(+2.6%), 중량(+1.9%)이 매출 증가에 이바지 함. 판가(+2.6%)에 따른 매출 증가 효과는 6개 분기 연속으로 분기 500억원대를 유지했으며, 환율 효과(+5.6%)에 따른 매출 증가 요인은 약 1천억원으로 4Q22 이후 최대치를 기록하였음.

2) 지역별로는 북미와 중국에서 타이어 매출 감소가 지속되었으나, 1Q25에도 유럽과 한국이 이를 만회하며 타이어 매출 증가 견인하였음. (지역별 타이어 매출 증가율(YoY)은 한국 +15%, 유럽 +19%, 북미 -1%, 중국 -11%.

* 한국(YoY+15%): 시장 수요 감소에도 불구하고 OE와 RE 동반 판매량 증가 & 고부가가치 제품 판매 증대 추진
* 유럽(YoY+19%): 3개 분기 연속 매출 1조원 이상 유지 중으로 OE & RE 판매량 동반 증가 + 4계절 타이어, 윈터/섬머 수요 대비 RE에서 판매량 상회하며 매출 두 자릿수 성장 지속.
* 북미(YoY-1%): 경쟁 심화로 RE 매출 감소했으나 OE 증가로 인해 매출 감소 폭을 3Q23 이후 최저치로 축소
* 중국(YoY-11%): RE & OE 동판 판매 감소 여파로 중국 매출이 4개 분기 연속 감소 & 고인치 중심 성장 추진 계획

3) 1Q25 승용 타이어 매출액 중 18인치 이상 비중은 47.1%(YoY +0.3%p) 기록하며 '25년 연간 50% 목표(24년은 47% 기록)는 소폭 하회. 승용 OE 내 EV 비중은 23%(YoY +6%p)로 '25년 연간 29% 목표('24년은 22% 기록) 미달.

'2025년 타이어 손익 가이던스 유지, '2025~2027년 주주환원 가이던스는 아직 검토 중

* 전년 동기 대비 매출 성장, 10% 이상의 영업이익률이라는 '25년 타이어 손익 가이던스 유지. 미국의 관세 시행으로 인한 타이어 부분 영업이익률 훼손은 2%P 수준일 것으로 추정. 이에 따라 2025년 10% 이상 타이어 영업이익률 가이던스 달성은 무리 없을 것으로 판단.
* 동사는 그동안 '일회성 요인을 제외한 당기순익의 20%'를 배당성향 가이던스로 유지해왔으며, '25년~'27년 주주환원 가이던스는 올해 신규로 제시할 예정이었음. 현재 최소배당금, 중간 배당 등을 포함해서 주주환원 다방면으로 검토 중이나, 미국 관세 및 한온시스템 인수에 따른 검토로 인해 이번 실적 발표에서 '25~27년 주주환원 가이던스를 발표하지는 않음.

도표 1. 한국타이어앤테크놀로지 분기별 실적 추이

(십억원)	2023				2024				2025
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
매출액	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,435	2,532	4,964
매출원가	1,553	1,617	1,560	1,313	1,345	1,483	1,531	1,585	4,000
매출총이익	551	646	781	919	782	835	905	947	964
GPM	26.2%	28.5%	33.4%	41.2%	36.8%	36.0%	37.1%	37.4%	19.4%
판관비	360	398	384	426	383	415	434	473	610
판관비율	17.1%	17.6%	16.4%	19.1%	18.0%	17.9%	17.8%	18.7%	12.3%
영업이익	191	248	396	492	399	420	470	473	355
OPM	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	18.7%	18.1%	19.3%	18.7%	7.1%
세전이익	125	243	400	404	468	440	461	203	393
법인세비용	29	101	100	213	108	117	76	142	81
법인세율	23.2%	41.7%	24.9%	52.7%	23.0%	26.6%	16.4%	69.6%	20.6%
당기순이익	96	142	300	191	360	323	386	62	312
NIM	4.6%	6.3%	12.8%	8.6%	16.9%	13.9%	15.8%	2.4%	6.3%
증가율(YoY)									
매출	18%	11%	2%	-1%	1%	2%	4%	13%	133%
매출원가	14%	7%	-11%	-21%	-13%	-8%	-2%	21%	197%
매출총이익	29%	23%	42%	54%	42%	29%	16%	3%	23%
판관비	19%	13%	7%	11%	7%	4%	13%	11%	59%
영업이익	51%	42%	106%	132%	109%	69%	19%	-4%	-11%
당기순이익	-7%	-56%	30%	296%	276%	128%	28%	-68%	-13%
타이어 매출	2,104	2,263	2,340	2,232	2,127	2,318	2,435	2,532	2,346
타이어 매출총이익	551	646	781	919	782	835	905	947	774
타이어 매출총이익률	26.2%	28.5%	33.4%	41.2%	36.8%	36.0%	37.1%	37.4%	33.0%
타이어 영업이익	191	248	396	492	399	420	470	473	334
타이어 영업이익률	9.1%	11.0%	16.9%	22.1%	18.7%	18.1%	19.3%	18.7%	14.2%
타이어 매출 YoY	18%	11%	2%	-1%	1%	2%	4%	13%	10%
타이어 영업이익 YoY	51%	42%	106%	132%	109%	69%	19%	-4%	-16%
열 관리 매출					* 한온시스템은 1Q25부터 연결 편입				2,617
열 관리 매출총이익									190
열 관리 매출총이익률									7.3%
열 관리 영업이익									21
열 관리 영업이익률									0.8%
천연고무($/Ton)	1,371	1,345	1,336	1,453	1,640	1,682	1,752	1,960	1,974
합성고무($/Ton)	1,703	1,514	1,506	1,593	1,735	1,962	2,016	1,969	1,933
천연고무(YoY)	-23%	-19%	-9%	12%	20%	25%	31%	35%	20%
합성고무(YoY)	-19%	-38%	-29%	-1%	2%	30%	34%	24%	11%
항목별 매출 요인(YoY)									
매출 증감 (YoY, 십억원)	**313**	**223**	**40**	**-32**	**23**	**54**	**95**	**300**	**219**
중량 효과(3Q23부터)	**98**	**112**	**-2**	**-34**	**-27**	**-18**	**26**	**237**	**40**
판가 효과	204	104	69	61	**46**	**52**	**49**	**69**	**55**
환율 효과	20	57	-34	-52	**32**	**18**	**63**	**65**	**119**
기타 효과	-9	-49	9	-7	-29	2	-42	**-69**	**6**

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한국타이어앤테크놀로지	-	-	-	-	-	-	-	-

한국타이어앤테크놀로지 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-12	매수	63000		
2024-08-09	매수	63000		
2024-05-02	매수	70000	-37.44	-24.71
2024-02-06	매수	60000	-7.84	5.17