



금호타이어 (073240)

[2Q24 Review] 펀더멘털은 강화

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,000원

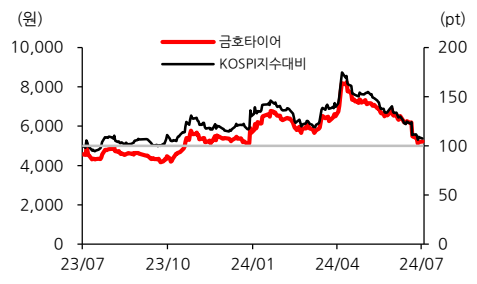
현재 주가(7/30)	5,190원
상승여력	▲73.4%
시가총액	14,909억원
발행주식수	287,260천주
52 주 최고가 / 최저가	8,240 / 4,160원
90 일 일평균 거래대금	59.62억원
외국인 지분율	9.2%
주주 구성	
상웨이코리아 (외 10 인)	64.2%
금호타이어우리사주 (외 1 인)	3.5%
채량기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.6	-26.3	-15.1	13.4
상대수익률(KOSPI)	-18.5	-28.0	-24.6	8.5

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,559	4,041	4,470	4,839
영업이익	23	411	592	474
EBITDA	280	685	882	757
지배주주순이익	-79	158	304	183
EPS	-275	549	1,058	637
순차입금	2,185	1,906	1,727	1,496
PER	-10.1	9.8	4.9	8.1
PBR	0.7	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.7	5.0	3.6	3.9
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-6.9	13.2	21.5	11.1

주가 추이



매출액, 영업이익 컨센서스 부합

2Q24 매출액은 1,130억(+12.7% 아하 YoY) 기록. 완성차 신차 수주/납품 확대 및 지역별 대형 리테일 유통망 중심 판매 개선, 18인치 이상 고인치 타이어 확대 등을 통해 OE/RE 타이어 각각 전년 동기 대비 19% 및 11%의 매출 성장 기록. 특히, 유럽은 신규 OE 차종 확대 및 견조한 RE 수요 대응을 통해 여타 지역 대비 매출 고성장(+30.7% YoY, +15.2% QoQ)을 기록하며 동사 2Q 매출 증가에 기여. 북미는 견조한 고인치 비중(48.2%)을 기반으로 2Q 견조한 OE 매출 성장(+33.8%)을 시현. 수익성 측면에서는 2Q 해상운임 급등과 천연/합성고무 등 원자재가 상승이 나타났으나, 베트남/중국 공장 증설, 가동률 향상 및 고수익(18인치 이상) 제품 매출 비중 향상(23 38% → 24 2Q 40.8%) 등을 통해 2Q 영업이익 1,515억원(+71.9%) 및 OPM 13.4%(+4.6%p)를 기록.

하반기 베트남 거점 효과 및 고부가가치 제품 비중 확대 효과 기대

최근 해상운임 급등 및 원자재가 상승 등 시장 환경은 동사 하반기 실적 개선에 대한 눈높이를 낮추는 요인. 관련 영향 최소화를 위해서는 별도의 제조 원가 절감 item 또는 판가 인상 요소가 필요하며, 특히 동사 전체 매출 비중의 약 60%를 차지하는 북미/유럽 물량 대응에 있어 전략적 운영이 중요. 북미의 경우, 동사의 상반기 고인치 비중(PC/LTR 기준)은 48.2% 수준으로 분기 단위 고인치 비중을 지속 확대 중. 하반기에도 북미에 출시되는 신규 EV/SUV 차종 중심 OE 타이어 확대 및 고인치/EV 교체 수요에 맞는 RE 판매 확대를 통해 ASP/믹스 개선에 주력할 것으로 기대. 2Q에 30%대 매출 고성장을 기록한 유럽의 경우, 국내 공장 대비 운반 거리가 짧고 인건비/제조OH 측면에서 비용 절감에 유리한 베트남 CAPA를 최대 활용하는 것이 관건. 증설된 베트남 공장 CAPA는 현재 100% 가동 증으로 빠르게 증가하는 유럽향 OE/RE 물량 공급 확대 통해 국내 공장의 부담을 경감하고, 원가 경쟁 우위를 통해 하반기 재료비/물류비 상승분을 상쇄할 수 있을 것으로 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 9,000원 유지

'22년 영업이익, '23년 당기순이익 흑자전환에 이어 올해 상반기 13.7% 수준의 견조한 마진을 기록에도 불구하고, 최근 채권단 주주 지분 매각(23% 중 3.93%) 실행에 따른 잔여 지분 오버행 우려로 주가는 단기에 조정받은 상황. 그러나, 베트남/중국 등 현지 물량 확대 통한 원가 경쟁력은 지속적인 펀더멘털 개선으로 나타날 것이며 현재의 우려는 해소될 것으로 기대.

[표1] 금호타이어 2Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,004	1,045	1,132	1,117	1,136	12.7%	8.4%	1.4%	-0.4%
영업이익	88	146	151	149	154	71.9%	4.0%	1.6%	-1.6%
세전이익	41	106	119	104	118	191.6%	12.9%	14.6%	1.4%
지배주주 순이익	27	87	73	69	83	167.9%	-16.0%	6.7%	-12.1%
영업이익률	8.8%	13.9%	13.4%	4.6%	13.5%	4.6%p	-0.6%p	8.8%p	-0.2%p
순이익률(지배주주)	2.7%	8.4%	6.5%	6.2%	7.3%	3.8%p	-1.9%p	0.3%p	-0.9%p

자료: 금호타이어, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금호타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	999	1,004	978	1,061	1,045	1,132	1,123	1,170	4,041	4,470	4,839
한국	208	205	218	266	205	209	220	270	897	905	943
중국	64	71	78	89	73	79	85	96	303	333	353
북미	300	315	321	324	318	332	341	358	1,261	1,350	1,481
유럽	245	245	218	257	278	320	281	289	964	1,168	1,285
매출 비중											
한국	20.8	20.4	22.3	25.1	19.6	18.5	19.6	23.1	22.2	20.2	19.5
중국	6.4	7.1	8.0	8.4	7.0	6.9	7.6	8.2	7.5	7.5	7.3
북미	30.1	31.4	32.9	30.6	30.5	29.4	30.4	30.6	31.2	30.2	30.6
유럽	24.5	24.4	22.2	24.2	26.6	28.3	25.1	24.7	23.9	26.1	26.5
매출총이익	225	252	277	356	318.5	347.1	328.0	364.6	1,110	1,358.2	1,291.5
영업이익	54.6	88.1	96.2	172.1	145.6	151.5	137.0	157.9	411	592.0	473.7
세전이익	24	41	44	118	105.6	119.2	65.2	144.4	227	434.4	268.0
지배주주순이익	16	27	28	87	87.3	73.3	44.5	98.6	158	303.8	183.1
GPM	22.5	25.1	28.3	33.6	30.5	30.7	29.2	31.2	27.5	30.4	26.7
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	13.4	12.2	13.5	10.2	13.2	9.8
NPM	1.6	2.7	2.9	8.2	8.4	6.5	4.0	8.4	3.9	6.8	3.8
% YoY											
매출액	35.2	12.3	-0.0	11.8	4.6	12.7	14.9	10.3	13.5	10.6	8.3
영업이익	10,001.9	4,687.5	4,047.8	834.0	167.0	71.9	42.4	-8.3	1,676.9	44.0	-20.0
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	흑전	457.2	167.9	57.8	14.0	흑전	92.5	-39.7

자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

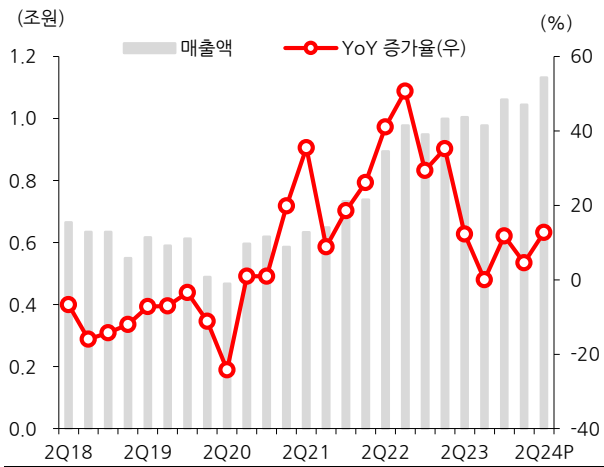
[표3] 금호타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	4,453	4,470	0.4	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	597	592	-0.8	
EPS(FY1)	1,079	1,058	-1.9	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	880	855	-2.8	
BPS(FY1)	5,435	5,423	-0.2	
BPS(12M FWD)	5,713	6,060	6.1	

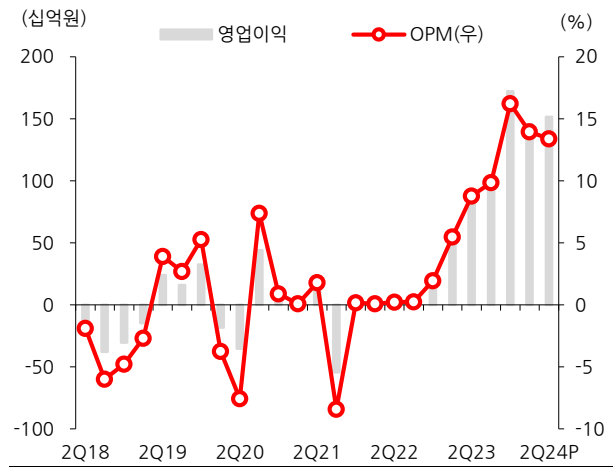
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금호타이어 매출액 추이



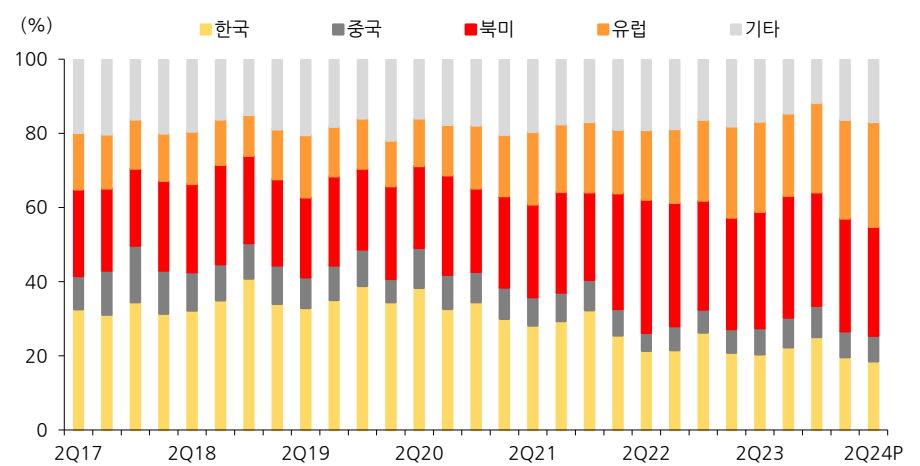
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금호타이어 영업이익 추이



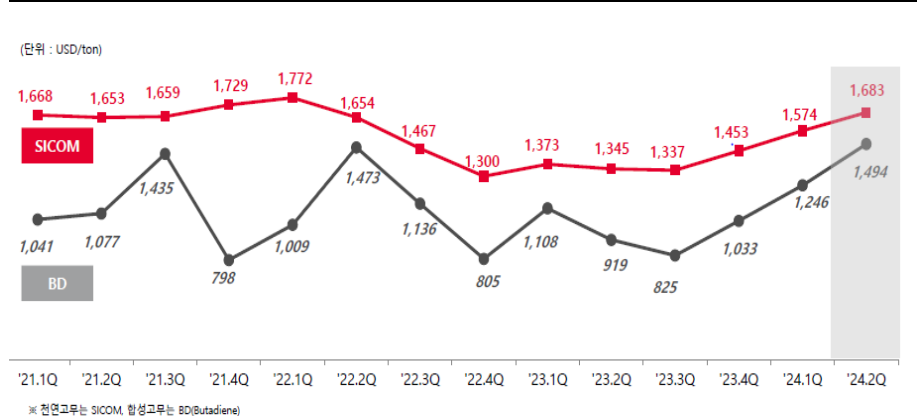
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금호타이어 지역별 매출 비중 추이



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 원재료 시장 가격 추이

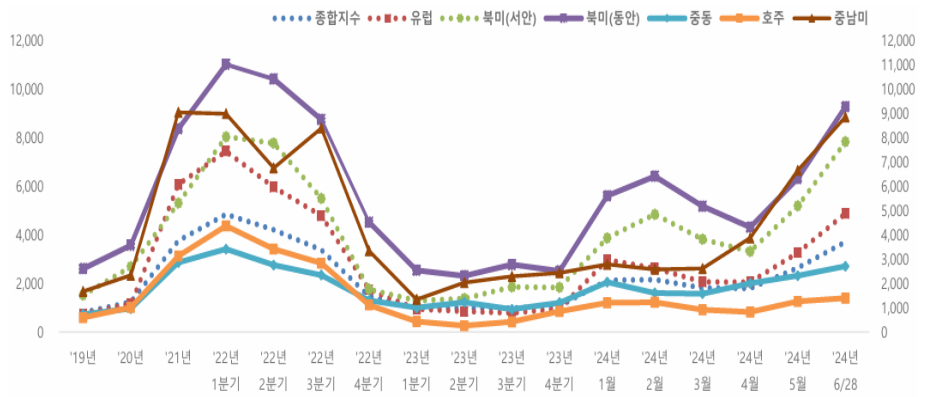


※ 천연고무는 SICOM, 합성고무는 BD(Butadiene)

자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

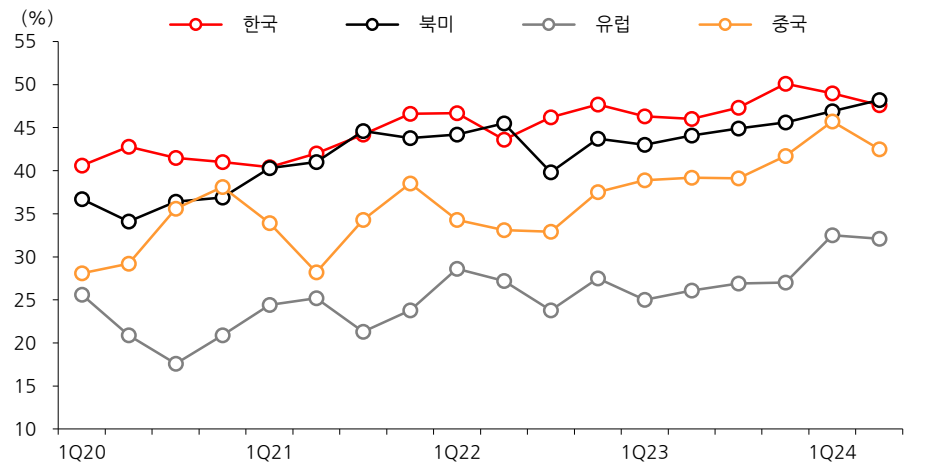
[그림5] SCFI 추이

(단위: \$)



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 금호타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,601	3,559	4,041	4,470	4,839
매출총이익	463	604	1,110	1,358	1,292
영업이익	-42	23	411	592	474
EBITDA	203	280	685	882	757
순이자손익	-79	-99	-167	-125	-119
외화관련손익	61	166	111	151	98
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-75	-84	227	434	268
당기순이익	-72	-77	172	330	202
지배주주순이익	-71	-79	158	304	183
증가율(%)					
매출액	-29.7	36.8	13.5	10.6	8.3
영업이익	적전	흑전	1,676.5	44.0	-20.0
EBITDA	-61.8	37.8	144.7	28.8	-14.2
순이익	적전	적지	흑전	91.8	-38.8
이익률(%)					
매출총이익률	17.8	17.0	27.5	30.4	26.7
영업이익률	-1.6	0.7	10.2	13.2	9.8
EBITDA 이익률	7.8	7.9	16.9	19.7	15.6
세전이익률	-2.9	-2.4	5.6	9.7	5.5
순이익률	-2.8	-2.2	4.3	7.4	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	80	-180	505	442	413
당기순이익	-72	-77	172	330	202
자산상각비	245	257	274	290	283
운전자본증감	-129	-370	-104	-142	-64
매출채권 감소(증가)	-52	-182	-202	-76	-76
재고자산 감소(증가)	-180	-191	114	-54	-58
매입채무 증가(감소)	124	74	38	64	70
투자현금흐름	-107	-332	-201	-182	-189
유형자산처분(취득)	-136	-346	-188	-217	-198
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	6	-2	0	-6	-6
재무현금흐름	161	376	-222	-283	-11
차입금의 증가(감소)	55	376	-222	-283	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	274	291	767	627	478
(-)운전자본증가(감소)	-19	256	-4	166	64
(-)설비투자	205	373	192	218	198
(+)자산매각	68	27	3	0	-1
Free Cash Flow	157	-311	582	243	215
(-)기타투자	123	98	120	-66	-16
잉여현금	33	-409	462	310	231
NOPLAT	-30	17	311	449	357
(+) Dep	245	257	274	290	283
(-)운전자본투자	-19	256	-4	166	64
(-)Capex	205	373	192	218	198
OpFCF	29	-356	396	355	378

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,567	1,778	2,002	2,215	2,571
현금성자산	347	216	338	323	543
매출채권	562	669	894	1,040	1,115
재고자산	588	815	722	795	853
비유동자산	2,775	2,917	2,829	2,815	2,715
투자자산	379	380	349	344	328
유형자산	2,392	2,531	2,474	2,466	2,381
무형자산	5	5	5	5	6
자산총계	4,342	4,695	4,831	5,031	5,286
유동부채	1,501	2,343	1,886	1,888	2,265
매입채무	632	694	897	963	1,033
유동성이자부채	756	1,512	950	890	1,196
비유동부채	1,560	1,108	1,546	1,440	1,134
비유동이자부채	1,219	890	1,294	1,160	843
부채총계	3,061	3,450	3,432	3,328	3,400
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-563	-614	-476	-183	0
자본조정	75	79	79	79	79
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,282	1,245	1,399	1,703	1,886

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-248	-275	549	1,058	637
BPS	4,083	3,920	4,401	5,423	6,060
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	955	1,013	2,670	2,183	1,663
ROA(%)	-1.7	-1.7	3.3	6.2	3.5
ROE(%)	-6.1	-6.9	13.2	21.5	11.1
ROIC(%)	-1.1	0.5	9.2	13.3	10.5
Multiples(x, %)					
PER	-18.6	-10.1	9.8	4.9	8.1
PBR	1.1	0.7	1.2	1.0	0.9
PSR	0.5	0.2	0.4	0.3	0.3
PCR	4.8	2.7	2.0	2.4	3.1
EV/EBITDA	14.5	10.7	5.0	3.6	3.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	238.8	277.2	245.3	195.4	180.3
Net debt/Equity	127.1	175.6	136.3	101.4	79.3
Net debt/EBITDA	801.6	780.9	278.3	195.8	197.6
유동비율	104.4	75.9	106.1	117.3	113.5
이자보상배율(배)	n/a	0.2	2.4	4.6	3.8
자산구조(%)					
투자자본	80.0	85.2	82.8	83.7	79.5
현금+투자자산	20.0	14.8	17.2	16.3	20.5
자본구조(%)					
차입금	60.7	65.9	61.6	54.6	51.9
자기자본	39.3	34.1	38.4	45.4	48.1

[Compliance Notice]

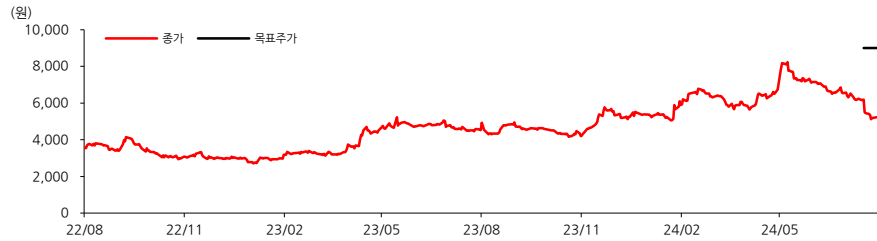
(공표일: 2024년 7월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호타이어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		김성래	9,000	9,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	9,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%