



금호타이어 (073240)

[3Q24 Preview] 베트남 물량 확대 통한 원가 상승 최소화가 관건

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 8,000원

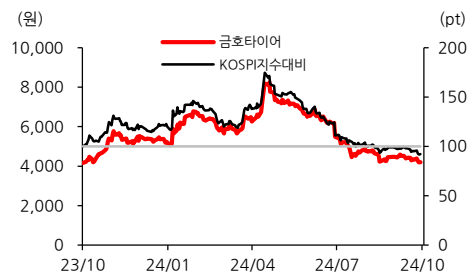
현재 주가(10/21)	4,170원
상승여력	▲91.8%
시가총액	11,979억원
발행주식수	287,260천주
52 주 최고가 / 최저가	8,240 / 4,160원
90 일 일평균 거래대금	27.28억원
외국인 지분율	8.1%
주주 구성	
상웨이코리아 (외 10 인)	64.2%
금호타이어우리스주 (외 1 인)	3.5%
채양기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.9	-23.6	-33.4	0.2
상대수익률(KOSPI)	-7.4	-16.8	-33.9	-9.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,559	4,041	4,491	4,769
영업이익	23	411	625	634
EBITDA	280	685	914	927
지배주주순이익	-79	158	349	360
EPS	-275	549	1,215	1,252
순차입금	2,185	1,906	1,831	1,398
PER	-10.1	9.8	3.4	3.3
PBR	0.7	1.2	0.8	0.6
EV/EBITDA	10.7	5.0	3.3	2.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-6.9	13.2	24.5	20.4

주가 추이



매출액 1.13조원(+16.0% YoY), 영업이익 1,387억원(+44.1 YoY) 전망
동사는 유럽 중심 물량 확대 및 18인치 이상 고인치 타이어 비중 확대 및 지역별 대형 리테일 유통망 중심 판매 채널 개선 등을 통해 3Q 건조한 매출 증가세가 지속될 전망. 유럽은 신규 OE 차종 확대 및 건조한 윈터/올웨더 RE 타이어 수요를 바탕으로 높은 매출 성장세(+40.1%)를 지속할 것으로 예상하며, 북미는 고인치(18인치 이상) 수요를 바탕으로 3Q 안정적인 물량 증가 및 믹스 효과를 통한 매출 성장세(+6.9%) 기록 예상.

수익성 측면에서는 해상운임 및 원자재가 상승 영향이 3Q부터 점진적으로 반영되나, 상대적으로 원가가 낮은 베트남 거점에서의 물량 확대를 통해 인건비/제조OH 등 원가 상승을 상쇄하며 OPM 12.2%(+2.4%p YoY) 기록할 것으로 전망. 또한, 유통채고 소진 및 지난해 계약 단가 기준 선가 반영 등을 통해 3Q 원가 상승 폭 최소화한 점도 주요.

재료비/운임 상승에 따른 점진적 마진 축소 불가피

그동안 동사 실적 개선 동력은 1,300만본 규모로 증설된 베트남 공장의 플라동(가동률 100% 이상)을 통한 물량 확대였으나, 향후 원가 상승 추이 고려 시, 점진적 마진 축소는 불가피할 것으로 전망. 상반기 급등했던 해상운임 기준 하반기 단가 계약 갱신에 따라 물류비는 점진적 상승(상반기 대비 +0.4%p) 예상되며, 여전히 중동 등 지정학적 요인에 따른 운임비 서차지 발생 가능성 및 올해 말까지 EUDR 준수를 위한 천연고무 물량 확보 및 부타디엔 공급 영향 등에 따른 천연/합성고무 등 원자재가 비중 상승(상반기 대비 +1.9%p) 영향으로 4Q부터 1H25까지 점진적 축소는 불가피할 전망이다. 그러나, 유럽을 비롯하여 지역별 판매처 다양화 및 유통 채널 개선을 통해 물량 증대 기대. 또한, 4Q에는 미국 반덤핑 관세 환입에 따라 손익 개선 가능성 존재(5.4% 관세를 유지 시 100억~200억원 환입 예상).

채권단 지분 매각 우려 등 고려, TP 8,000원 하향

1H25까지 원가 상승 영향에 따른 마진 축소는 불가피. 그러나, 18인치 이상 고인치/EV 타이어 비중 확대 통한 제품 믹스 효과와 베트남 공장 중심 물량 증대 통한 원가 증가분 상쇄로 점진적인 수익성 개선 전망. 다만, 채권단 주주 지분 매각 실행에 따른 잔여 지분 오버행 우려는 동사의 밸류에이션 하방 요소로 작용 중. 이에, 동사 12M FWD PBR 밴드 중단인 1.27 적용(중전 1.56)하여 목표주가 8,000원으로 하향(중전 9,000원, -11.1%).

[표1] 금호타이어 실적 추정치 및 목표주가 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	4,470	4,491	0.5	연결기준(단위: 십억원) - 영업이익 및 영업외비용(이자비용 등) 추정치 조정
영업이익(FY1)	597	625	4.7	
EPS(FY1)	1,058	1,215	14.8	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	855	1,241	45.1	
BPS(FY1)	5,423	5,514	1.7	
BPS(12M FWD)	6,060	6,420	5.9	
Target PBR	1.56	1.28	-0.28	과거 증익 구간(2013~2014) 12M FWD PBR 평균 적용 → 2014~2019년 동사 12M FWD PBR 밴드 중단 적용
적정주가	9,454	8,218		Target PBR 적용
목표주가	9,000	8,000	-11.1	
현주가		4,190		24/10/18 증가 기준
상승여력		90.9		

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금호타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

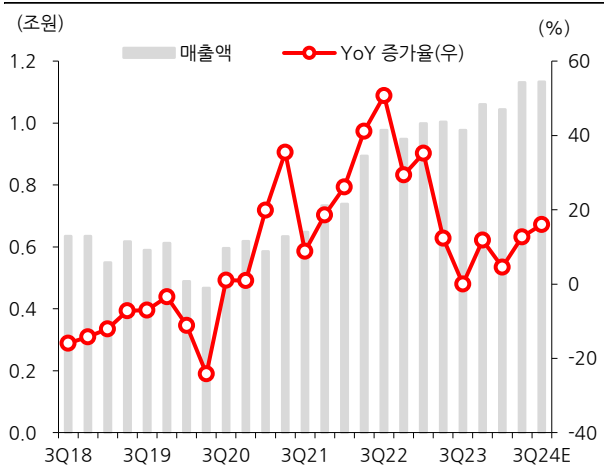
[표2] 금호타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	999	1,004	978	1,061	1,045	1,132	1,134	1,181	4,041	4,491	4,769
한국	208	205	218	266	205	209	220	270	897	905	942
중국	64	71	78	89	73	79	82	93	303	326	342
북미	300	315	321	324	318	332	344	361	1,261	1,356	1,470
유럽	245	245	218	257	278	320	305	313	964	1,215	1,265
매출 비중											
한국	20.8	20.4	22.3	25.1	19.6	18.5	19.4	22.9	22.2	20.2	19.7
중국	6.4	7.1	8.0	8.4	7.0	6.9	7.2	7.9	7.5	7.3	7.2
북미	30.1	31.4	32.9	30.6	30.5	29.4	30.3	30.6	31.2	30.2	30.8
유럽	24.5	24.4	22.2	24.2	26.6	28.3	26.9	26.5	23.9	27.1	26.5
매출총이익	225	252	277	356	318	346	328	396	1,110	1,388	1,431
영업이익	55	88	96	172	146	152	139	189	411	625	634
세전이익	24	41	44	118	106	119	108	168	227	500	531
지배주주순이익	16	27	28	87	87	73	74	115	158	349	360
GPM	22.5	25.1	28.3	33.6	30.5	30.6	28.9	33.5	27.5	30.9	30.0
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	13.4	12.2	16.0	10.2	13.9	13.3
NPM	1.6	2.7	2.9	8.2	8.4	6.5	6.5	9.7	3.9	7.8	7.5
% YoY											
매출액	35.2	12.3	-0.0	11.8	4.6	12.7	16.0	11.3	13.5	11.1	6.2
영업이익	10,001.9	4,687.5	4,047.8	834.0	167.0	72.0	44.1	10.0	1,676.9	52.1	1.4
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	흑전	457.2	156.7	160.8	32.6	흑전	121.2	3.0

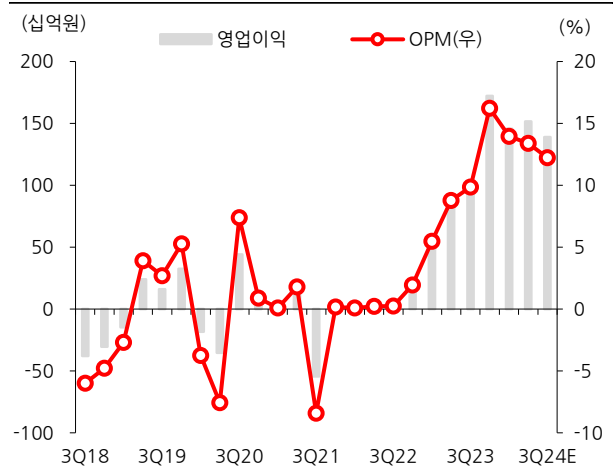
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금호타이어 매출액 추이 및 전망



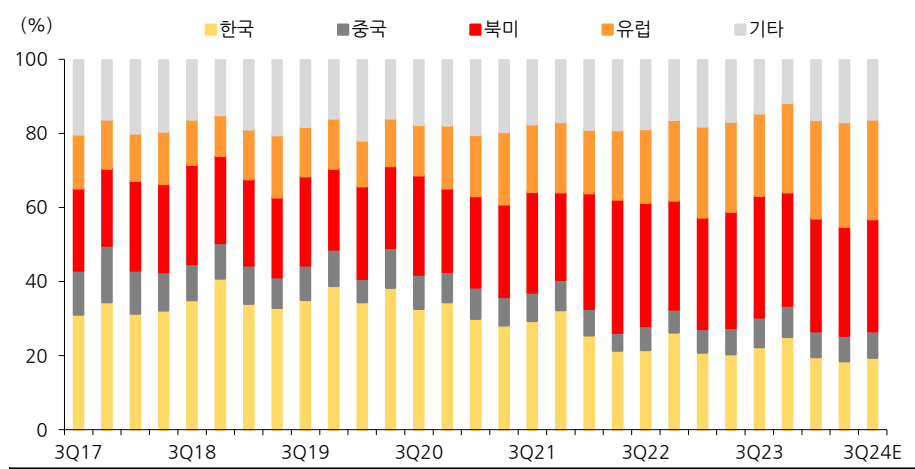
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금호타이어 영업이익 추이 및 전망



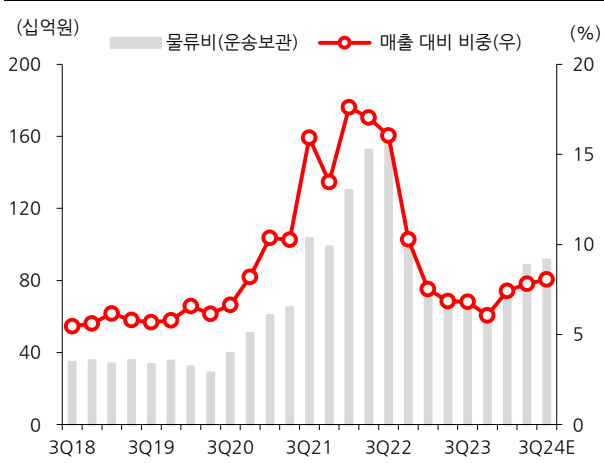
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 금호타이어 지역별 매출 비중 추이



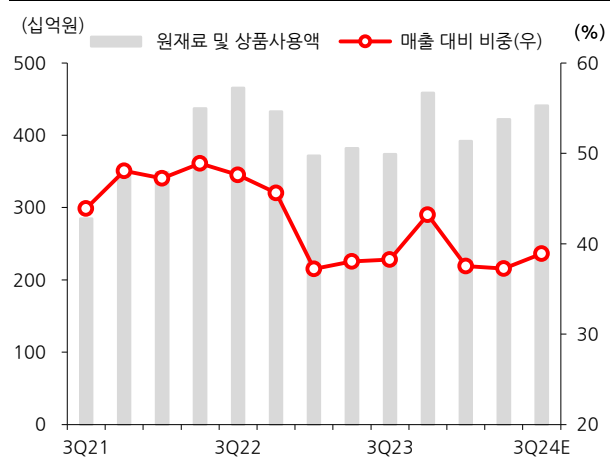
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 금호타이어 원재료 상품사용액 추이 및 전망



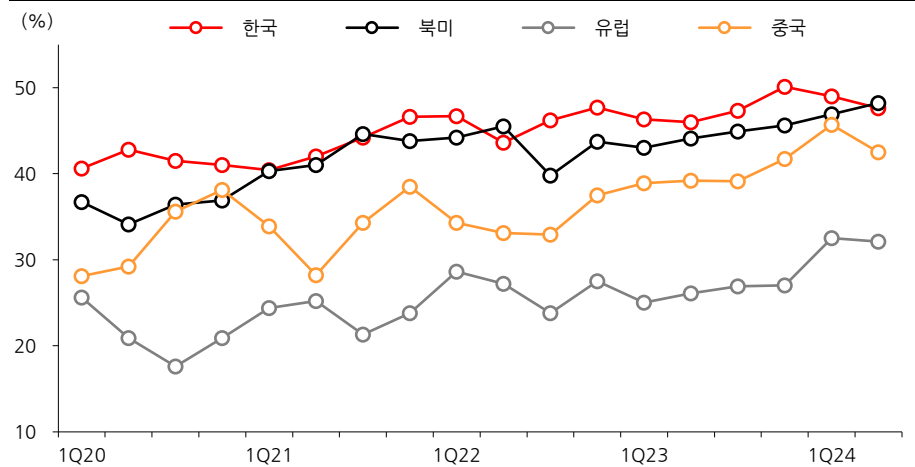
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 금호타이어 물류비(운송보관) 추이 및 전망



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,601	3,559	4,041	4,491	4,769
매출총이익	463	604	1,110	1,388	1,431
영업이익	-42	23	411	625	634
EBITDA	203	280	685	914	927
순이자손익	-79	-99	-167	-140	-141
외화관련손익	61	166	111	135	117
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-75	-84	227	500	531
당기순이익	-72	-77	172	379	390
지배주주순이익	-71	-79	158	349	360
증가율(%)					
매출액	-29.7	36.8	13.5	11.1	6.2
영업이익	적전	흑전	1,676.5	52.1	1.4
EBITDA	-61.8	37.8	144.7	33.5	1.4
순이익	적전	적지	흑전	120.7	2.9
이익률(%)					
매출총이익률	17.8	17.0	27.5	30.9	30.0
영업이익률	-1.6	0.7	10.2	13.9	13.3
EBITDA 이익률	7.8	7.9	16.9	20.4	19.4
세전이익률	-2.9	-2.4	5.6	11.1	11.1
순이익률	-2.8	-2.2	4.3	8.4	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	80	-180	505	387	647
당기순이익	-72	-77	172	379	390
자산상각비	245	257	274	289	293
운전자본증감	-129	-370	-104	-281	-18
매출채권 감소(증가)	-52	-182	-202	-73	-8
재고자산 감소(증가)	-180	-191	114	-40	-61
매입채무 증가(감소)	124	74	38	-85	52
투자현금흐름	-107	-332	-201	-154	-214
유형자산처분(취득)	-136	-346	-188	-245	-238
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	6	-2	0	6	0
재무현금흐름	161	376	-222	-322	-177
차입금의 증가(감소)	55	376	-222	-322	-177
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	274	291	767	741	665
(-)운전자본증가(감소)	-19	256	-4	282	18
(-)설비투자	205	373	192	248	238
(+)자산매각	68	27	3	2	-1
Free Cash Flow	157	-311	582	214	409
(-)기타투자	123	98	120	-87	-24
잉여현금	33	-409	462	301	432
NOPLAT	-30	17	311	474	466
(+) Dep	245	257	274	289	293
(-)운전자본투자	-19	256	-4	282	18
(-)Capex	205	373	192	248	238
OpFCF	29	-356	396	233	503

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,567	1,778	2,002	2,141	2,468
현금성자산	347	216	338	216	471
매출채권	562	669	894	1,061	1,069
재고자산	588	815	722	802	863
비유동자산	2,775	2,917	2,829	2,875	2,796
투자자산	379	380	349	325	301
유형자산	2,392	2,531	2,474	2,545	2,490
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	4,342	4,695	4,831	5,016	5,265
유동부채	1,501	2,343	1,886	1,919	2,012
매입채무	632	694	897	871	923
유동성이자부채	756	1,512	950	1,003	1,043
비유동부채	1,560	1,108	1,546	1,355	1,151
비유동이자부채	1,219	890	1,294	1,043	827
부채총계	3,061	3,450	3,432	3,274	3,163
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-563	-614	-476	-157	203
자본조정	75	79	79	79	79
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,282	1,245	1,399	1,742	2,101

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-248	-275	549	1,215	1,252
BPS	4,083	3,920	4,401	5,514	6,766
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	955	1,013	2,670	2,580	2,316
ROA(%)	-1.7	-1.7	3.3	7.1	7.0
ROE(%)	-6.1	-6.9	13.2	24.5	20.4
ROIC(%)	-1.1	0.5	9.2	13.8	13.2
Multiples(x, %)					
PER	-18.6	-10.1	9.8	3.4	3.3
PBR	1.1	0.7	1.2	0.8	0.6
PSR	0.5	0.2	0.4	0.3	0.3
PCR	4.8	2.7	2.0	1.6	1.8
EV/EBITDA	14.5	10.7	5.0	3.3	2.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	238.8	277.2	245.3	188.0	150.5
Net debt/Equity	127.1	175.6	136.3	105.1	66.5
Net debt/EBITDA	801.6	780.9	278.3	200.2	150.8
유동비율	104.4	75.9	106.1	111.6	122.7
이자보상배율(배)	n/a	0.2	2.4	4.1	4.3
자산구조(%)					
투자자본	80.0	85.2	82.8	86.9	81.9
현금+투자자산	20.0	14.8	17.2	13.1	18.1
자본구조(%)					
차입금	60.7	65.9	61.6	54.0	47.1
자기자본	39.3	34.1	38.4	46.0	52.9

[Compliance Notice]

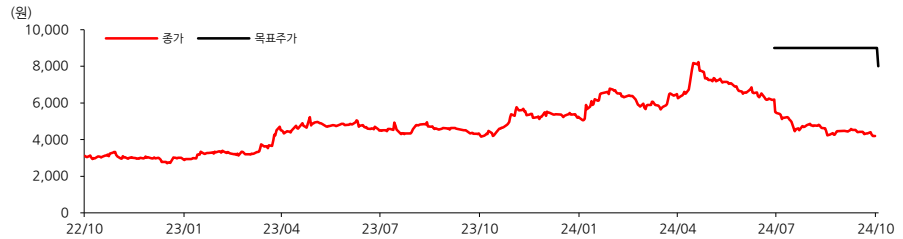
(공표일: 2024년 10월 22일)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.18	2024.07.31	2024.10.22
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	9,000	9,000	9,000	8,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	9,000	-48.03	-31.22
2024.10.22	Buy	8,000		

[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 종목에 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%