



금호타이어 (073240)

광주 공장 화재에 따른 매출 및 손익 추정치 하향

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 7,200원

현재 주가(5/16)	4,810원
상승여력	▲49.7%
시가총액	13,817억원
발행주식수	287,260천주
52 주 최고가 / 최저가	7,360 / 4,100원
90 일 일평균 거래대금	16.4억원
외국인 지분율	8.7%

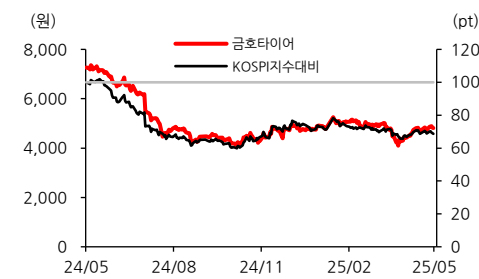
주주 구성	
상웨이코리아 (외 10 인)	63.2%
금호타이어우리스주 (외 1 인)	1.5%
채양기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	-4.9	12.0	-34.6
상대수익률(KOSPI)	1.7	-6.3	3.3	-30.1

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,041	4,532	4,768	4,966
영업이익	411	589	489	494
EBITDA	685	882	796	790
지배주주순이익	158	325	280	279
EPS	549	1,131	976	973
순차입금	1,906	1,833	1,544	1,296
PER	9.8	4.2	4.9	4.9
PBR	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.0	3.6	3.7	3.4
배당수익률	-	-	-	-
ROE	13.2	21.8	15.8	14.2

주가 추이



광주 공장 화재에 따라 전체 CAPA 대비 기회 손실 규모 비중 11%

지난 17일 광주 공장 내 정련공장 화재가 발생으로 국내 생산이 무기한 중단 된 상황. 광주 공장 매출액 규모는 '24년 기준 8,917억원으로 지난해 연결기준 매출액 4.5조원의 약 19.7% 매출 규모를 차지.

현재 시점 광주 공장의 가동 중단에 따른 생산 차질 불가피. 광주 공장의 연간 생산 규모(CAPA)는 약 1,150만본으로 '25년 글로벌 생산 규모 6,500만본의 17.6% 비중을 차지하며, 17일 기점 생산 중단에 따라 올해 가동 손실 규모는 가동 중단 기간 7.5개월 고려 시 약 735만본 수준 추정하며, 이로 인해 '25년 연간 생산 CAPA의 11.3%에 대한 생산 기회 손실이 불가피 예상.

타거점 가동률 향상 및 외주 활용 통한 판매 차질 최소화가 관건

1Q 기준 동사 보유 재고 수준은 2.5개월 수준(77.5일)으로 추정됨에 따라 2Q 광주공장 화재에 따른 매출 영향은 미미할 것으로 예상. 그러나, 하반기부터는 가동 손실 영향 불가피에 따라 이에 대한 대응을 주시할 필요 존재.

1Q 기준 동사의 가동률은 국내/외 합산 기준 100.5% 수준으로 풀 가동 중인 상황. 따라서, 향후 발생될 약 17.6%의 광주 공장 생산 차질분을 곡성, 평택 등 다른 공장의 CAPA 증설 또는 초과 근무 등을 통한 가동 시간 향상을 통해 얼마나 만회할 수 있는가가 관건이 될 것.

또한, 매출 영향 최소화를 위해 외주업체 활용 비중을 확대하는 부분도 주시 필요. 상대적으로 부족한 CAPA 운영 효율화 위해 18인치 이상의 고인치 타이어의 경우는 자체 생산 비중을 높여 믹스를 개선하고, 저인치 제품은 외주업체 활용 비중을 높일 경우 매출 및 수익성 영향을 경감시키는 것이 가능.

올해 5조원 매출 목표 달성 시점 지연 예상, TP 7,200원으로 하향

동사는 올해 베트남/중국 등 글로벌 공장 설비 추가 및 가동률 향상 통한 연 6,500만본의 CAPA 증설 추진으로 연간 매출 5조원 달성이 예상되었으나, 금번 광주공장 화재로 차질이 불가피할 전망. '25년 동사의 매출 추정치를 5.01조원에서 4.77조원으로 하향하고, 물량 감소 영향에 따른 영업이익 추정치를 F6,880억원에서 4,880억원으로 하향.

그러나, 최근의 제품 믹스 개선 흐름 및 글로벌 산공장 가동 증가 등을 통한 매출 감소 영향 최소화 여부에 주목 필요. PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 비중이 1Q 42.6% 수준으로, 제품 믹스가 견조하게 개선되는 중이며, 상대적으로 인건비/제조OH 절감에 있어 유리한 베트남 공장 증설(+50만본)이 북미 매출 증대 및 수익성 개선에 기여하는 점은 긍정적.

'26년까지 매출 및 손익 영향 고려하여 TP 7,200원(700원↓)으로 하향

[표1] 금호타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,045	1,132	1,115	1,241	1,206	1,251	1,104	1,207	4,532	4,768	4,966
한국	205	209	205	257	198	206	154	197	877	754	749
중국	73	79	93	115	86	103	111	117	360	417	436
북미	318	332	365	370	417	428	402	404	1,385	1,651	1,709
유럽	278	320	281	318	319	326	292	316	1,196	1,253	1,395
매출 비중											
한국	19.6	18.5	18.4	20.8	16.4	16.4	13.9	16.3	19.4	15.8	15.1
중국	7.0	6.9	8.4	9.3	7.1	8.2	10.1	9.7	7.9	8.7	8.8
북미	30.5	29.4	32.7	29.8	34.6	34.2	36.4	33.5	30.6	34.6	34.4
유럽	26.6	28.3	25.2	25.6	26.5	26.1	26.4	26.2	26.4	26.3	28.1
매출총이익	318	346	326	392	352	376	274	345	1,382	1,346	1,393
영업이익	146	152	140	151	147	165	70	108	589	489	494
세전이익	106	119	108	100	132	144	46	83	433	405	398
지배주주순이익	87	73	88	76	96	88	34	62	325	280	279
GPM	30.5	30.6	29.2	31.6	29.2	30.0	24.8	28.6	30.5	28.2	28.1
OPM	13.9	13.4	12.6	12.2	12.2	13.2	6.3	9.0	13.0	10.3	10.0
NPM	8.4	6.5	7.9	6.1	8.0	7.0	3.1	5.1	7.2	5.9	5.6
% YoY											
매출액	4.6	12.7	14.1	17.0	15.5	10.5	-1.0	-2.7	12.1	5.2	4.2
영업이익	167.0	72.0	45.7	-12.1	0.7	8.7	-50.3	-28.5	43.2	-16.9	1.1
지배주주순이익	457.2	167.9	213.2	-12.3	10.5	19.9	-61.2	-18.2	105.9	-13.7	-0.3

자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

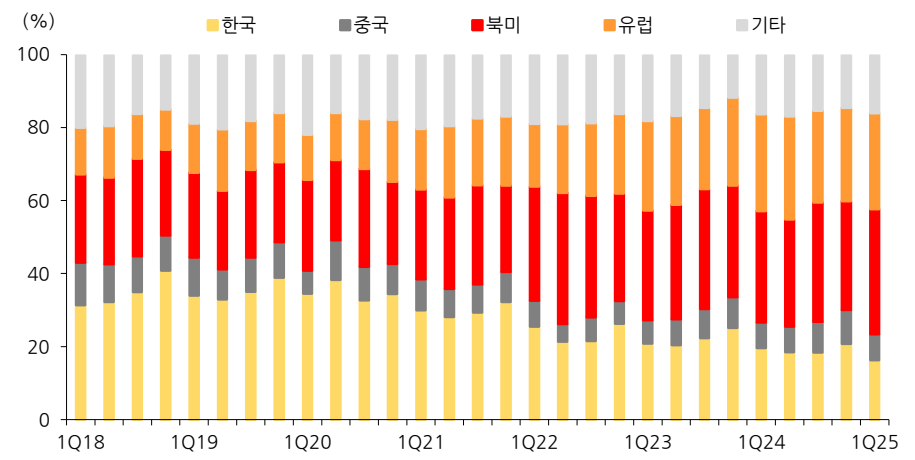
[표2] 금호타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	5,015	4,768	-4.9	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	688	489	-28.9	
BPS(FY1)	6,882	6,385	-7.2	
BPS(12M FWD)	7,317	6,738	-7.9	
Target PBR	1.20	1.08	-	2015-2019년 동사 12M FWD PBR 밴드 중단 -'25.1월 이후 글로벌 타이어업체 멀티플 하향(-10%) 반영
적정주가	7,902	7,279	-7.9	Target PBR 적용
목표주가	7,900	7,200	-8.9	

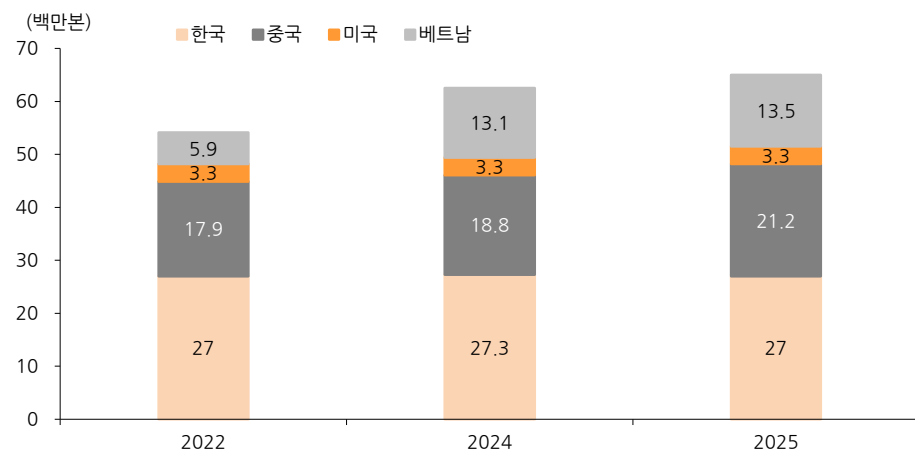
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금호타이어 지역별 매출 비중 추이



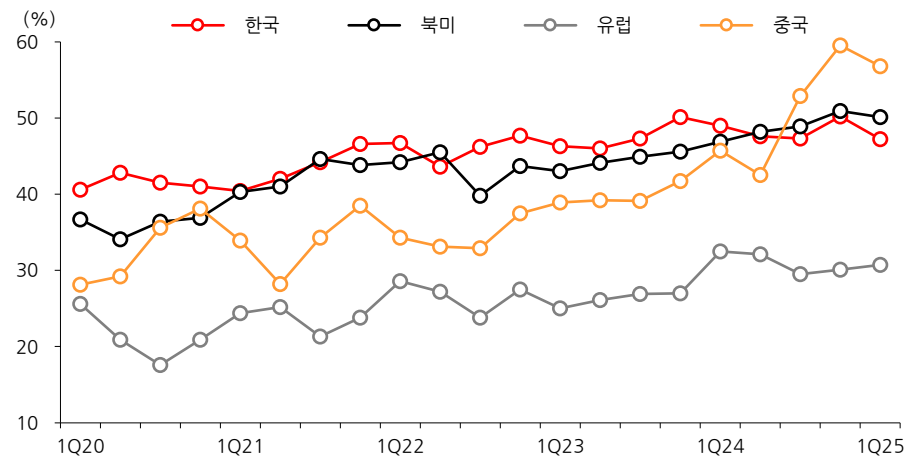
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금호타이어 연도별 CAPA 변동 추이



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금호타이어 분기별/지역별 고인치 타이어 비중 추이



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 금호타이어 12m forward PBR Band



[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,559	4,041	4,532	4,768	4,966
매출총이익	604	1,110	1,382	1,346	1,393
영업이익	23	411	589	489	494
EBITDA	280	685	882	796	790
순이자손익	-99	-167	-125	-102	-79
외화관련손익	166	111	149	133	91
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	227	433	405	398
당기순이익	-77	172	352	299	298
지배주주순이익	-79	158	325	280	279
증가율(%)					
매출액	3.5	13.5	12.1	5.2	4.2
영업이익	-93.5	1,676.5	43.2	-16.9	1.1
EBITDA	-48.6	144.7	28.7	-9.8	-0.7
순이익	적전	흑전	104.6	-14.9	-0.3
이익률(%)					
매출총이익률	17.0	27.5	30.5	28.2	28.1
영업이익률	0.7	10.2	13.0	10.3	10.0
EBITDA 이익률	7.9	16.9	19.5	16.7	15.9
세전이익률	-2.4	5.6	9.6	8.5	8.0
순이익률	-2.2	4.3	7.8	6.3	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-180	505	520	517	481
당기순이익	-77	172	352	299	298
자산상각비	257	274	293	306	296
운전자본증감	-370	-104	-338	84	-128
매출채권 감소(증가)	-182	-202	14	51	-135
재고자산 감소(증가)	-191	114	-175	136	-63
매입채무 증가(감소)	74	38	-15	-102	70
투자현금흐름	-332	-201	-158	-226	-235
유형자산처분(취득)	-346	-188	-242	-231	-225
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-2	0	0	2	-1
재무현금흐름	376	-222	-429	-208	-236
차입금의 증가(감소)	376	-222	-429	-208	-236
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	291	767	1,003	433	609
(-)운전자본증가(감소)	256	-4	300	-84	128
(-)설비투자	373	192	248	231	225
(+)자산매각	27	3	5	-1	-1
Free Cash Flow	-311	582	460	285	256
(-)기타투자	98	120	-47	-4	8
잉여현금	-409	462	508	289	247
NOPLAT	17	311	478	362	371
(+) Dep	257	274	293	306	296
(-)운전자본투자	256	-4	300	-84	128
(-)Capex	373	192	248	231	225
OpFCF	-356	396	223	521	313

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,778	2,002	2,335	2,232	2,443
현금성자산	216	338	227	308	319
매출채권	669	894	1,083	1,032	1,167
재고자산	815	722	969	833	896
비유동자산	2,917	2,829	3,028	2,950	2,888
투자자산	380	349	369	365	373
유형자산	2,531	2,474	2,653	2,579	2,509
무형자산	5	5	6	6	6
자산총계	4,695	4,831	5,363	5,181	5,332
유동부채	2,343	1,886	2,258	2,078	1,882
매입채무	694	897	1,032	930	1,000
유동성이자부채	1,512	950	1,178	1,097	829
비유동부채	1,108	1,546	1,200	1,086	1,152
비유동이자부채	890	1,294	882	754	786
부채총계	3,450	3,432	3,458	3,163	3,034
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-614	-476	-187	93	373
자본조정	79	79	246	79	79
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,245	1,399	1,905	2,018	2,298

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-275	549	1,131	976	973
BPS	3,920	4,401	5,990	6,385	7,357
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,013	2,670	3,491	1,507	2,121
ROA(%)	-1.7	3.3	6.4	5.3	5.3
ROE(%)	-6.9	13.2	21.8	15.8	14.2
ROIC(%)	0.5	9.2	13.6	9.9	10.4
Multiples(x, %)					
PER	-10.1	9.8	4.2	4.9	4.9
PBR	0.7	1.2	0.8	0.8	0.7
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	2.7	2.0	1.4	3.2	2.3
EV/EBITDA	10.7	5.0	3.6	3.7	3.4
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	277.2	245.3	181.5	156.7	132.0
Net debt/Equity	175.6	136.3	96.2	76.5	56.4
Net debt/EBITDA	780.9	278.3	207.9	194.0	164.1
유동비율	75.9	106.1	103.4	107.4	129.9
이자보상배율(배)	0.2	2.4	4.2	4.4	5.7
자산구조(%)					
투자자본	85.2	82.8	86.3	84.1	83.8
현금+투자자산	14.8	17.2	13.7	15.9	16.2
자본구조(%)					
차입금	65.9	61.6	51.9	47.8	41.3
자기자본	34.1	38.4	48.1	52.2	58.7

[Compliance Notice]

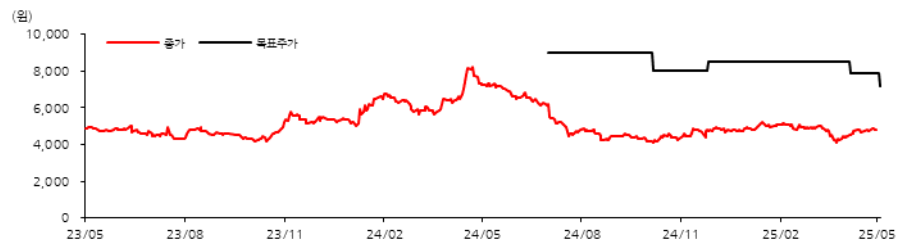
(공표일: 2025년 5월 19일)

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, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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]

일 시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.18	2024.07.31	2024.10.22
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	9,000	9,000	9,000	8,000
일 시	2024.12.12	2025.04.22	2025.05.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	8,500	7,900	7,200			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	9,000	-48.03	-31.22
2024.10.21	Buy	8,000	-44.01	-39.13
2024.12.12	Buy	8,500	-43.13	-38.24
2025.04.22	Buy	7,900	-39.70	-38.10
2025.05.19	Buy	7,200		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%