

# 금호타이어 (073240)

## 2Q24 Review: 불안한 하반기? 공장 증설과 판가 인상으로 대응

### 2Q24 Review: 매출액 1.1조원, 영업이익 1,515억원(OPM 13.4%)

24년 2분기 매출액은 1.1조원(YoY +12.7%), 영업이익 1,515억원(YoY +72.0%, OPM 13.4%)로 시장 기대치 (1.1조원, 1,539억원)에 부합했다.

안정적인 RE 수요와 베트남 공장 증설 효과를 기반으로 외형은 YoY +12.7%를 기록했다. (국내/북미/유럽/중국 YoY +2.2%/5.6%/30.7%/10.4%) **국내** 권역 RE는 유통 구조 개선을 위한 재고 조정 영향이 이어졌지만, 공급차중 확대를 통해 OE는 +7%를 기록했다. **북미** 권역은 신차 판매 둔화에도 불구하고 공급차중 확대를 통해 OE +34%를 기록했으며, RE는 +4% 수준이었다. **유럽** 권역은 안정적인 수요와 고인치 타이어 중심의 믹스 개선(+64.2%)을 통해 RE +32%의 고성장세를 유지했으며, OE는 +6%로 소폭 둔화되었다. **매출원가율은 69.4%(YoY -5.5%p, QoQ -0.1%p)로 여전히 낮은 투입원가가 반영되었다.** 다만, 천연고무와 합성고무의 spot 가격은 작년 하반기부터 상승하기 시작해 전년 동기 대비 +25.1%, +62.6% 높아진 상황이다.

### 2H24: 재료비, 운임비 상승 vs 베트남 공장 증설 효과 + 판가 인상

3분기는 윈터 타이어에 대한 수요가 높아지는 계절적 성수기이지만, **고무가격 상승으로 인한 스프레드 축소와 운임비 상승은 피하기 어려워 보인다.** EUDR 규제를 앞두고 재고를 축적하려는 수요와 생산 부족이 고무 가격 상승을 이끌었으나, 연말부터는 상승세가 둔화될 것으로 예상된다. 3분기 스프레드 축소에 대한 대응이 관건인데, 동사는 RE 판가 인상 전략과 베트남 공장 증설 효과로 대응할 예정이다. 판가는 6월부터 수요가 안정적인 유럽 권역의 써머 타이어, TB 타이어를 시작으로 2~4%의 인상을 시행하고 있으며, 국내 권역에서도 윈터 타이어 판가 인상을 고려 중이다. 오히려 P-C 스프레드 축소에 대한 노이즈가 판가 인상의 명분을 다져주고 있다. 또한 베트남 공장 증설 물량이 연간으로 더해지고 있다. 지역 특성상 타 지역 대비 인건비가 저렴하다는 강점이 있을 뿐만 아니라, 규모의 경제 효과가 기대 가능한 1,000만 본 이상으로의 증설이었다는 점에 주목한다. 게다가 베트남 공장의 물량은 대부분 선진 시장향으로, 북미, 유럽에서의 주요 거래선 회복과 고인치 타이어 중심의 믹스 개선 가속화에 기여하고 있다. 이와 별개로 **4분기에 전년도와 유사하게 반덤핑 관세 환입** 관련한 손익이 3~400억 가량 예상된다.

### 목표주가 8,500원 하향, 투자의견 Buy 유지

**고무가격 상승과 운임비 급등이 타이어 업종의 전반적인 P-C 스프레드 피크 아웃에 대한 우려를 자아내고 있다.** 글로벌 Peer의 Valuation이 전반적으로 조정되면서 동사의 Target Multiple 역시 7.3x로 하향 조정한다. 12M Fwd EPS 1,139원에 7.3x를 적용해 목표주가 8,500원을 산출하였다. 그러나 국내 경쟁 타이어 업체에 적용한 할인율(30%)보다 낮은 20% 할인을 유지하였는데, 이는 **제조원가가 낮은 베트남 공장의 수익성과 증설 효과, 북미/유럽 향 고인치 타이어 비중 확대, 반덤핑 관세 환입에 대한 긍정적 시각을 여전히 유지하기 때문이다.** 게다가 안정적 수익이 재무구조 개선으로 이어지고 있다. (2Q24 부채비율 208.4% → 4Q24 목표 170~180%) 최근 우리은행/한국수출입은행의 주식 매각 이슈로 주가가 급락했지만, 오버행 이슈는 점차 해소되어가고 있다. 현재 12M Fwd P/E는 4.6x로 역사적 저점이다. **증설 사이클 기반의 견조한 하반기 실적과 높아진 밸류 매력**이 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 예상되며, 투자의견 Buy와 타이어 업종 내 Top pick을 유지한다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	8,500원(하향)
증가(2024.07.30)	5,190원
상승여력	63.8%

#### Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,491십억원
외국인지분율	9.2%
52주 주가	4,160~8,240원
60일평균거래량	831,941주
60일평균거래대금	5.3십억원

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

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,041	4,507	4,739	4,977
영업이익(십억원)	411	548	552	566
순이익(십억원)	158	315	345	362
EPS(원)	549	1,096	1,202	1,261
BPS(원)	4,401	5,418	6,542	7,725
PER(배)	98	4.7	4.3	4.1
PBR(배)	1.2	1.0	0.8	0.7
ROE(%)	132	22.3	20.1	17.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	3.6	3.3	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,989	10,041	9,775	10,605	10,445	11,319	11,507	11,801	40,410	45,072	47,387
국내	1,799	1,723	1,843	2,307	1,664	1,761	1,972	2,376	7,672	7,772	8,006
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,794	3,221	2,627	2,843	9,709	11,486	12,060
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,151	3,326	3,746	3,527	12,457	13,749	14,712
중남미	522	450	393	352	469	495	433	387	1,718	1,784	1,819
아시아	1,662	1,684	1,719	1,660	1,835	1,937	1,891	1,909	6,725	7,572	7,723
기타	556	570	509	495	532	580	839	759	2,130	2,709	2,972
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	3,185	3,460	3,107	3,540	10,871	13,293	13,620
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	41.4	37.3	12.2	6.3	179.9	22.3	2.5
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	30.5	30.6	27.0	30.0	26.9	29.5	28.7
영업이익	545	881	962	1,721	1,456	1,515	1,093	1,416	4,110	5,480	5,518
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	166.9	72.0	13.6	-17.7	1784.2	33.3	0.7
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	13.4	9.5	12.0	10.2	12.2	11.6
세전이익	242	412	437	956	1,056	1,192	978	1,298	2,047	4,525	4,808
지배주주순이익	169	289	316	842	873	764	703	933	1,616	3,272	3,454
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	164.5	122.5	10.8	흑전	102.5	5.6
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	6.7	6.1	7.9	4.0	7.3	7.3

자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	45,072	47,387	44,991	47,732	0.2	-0.7
영업이익	5,480	5,518	5,601	5,619	-2.2	-1.8
세전이익	4,525	4,808	4,625	4,902	-2.2	-1.9
지배주주순이익	3,272	3,454	3,437	3,522	-4.8	-1.9
영업이익률	12.2	11.6	12.4	11.8	-0.3	-0.1
세전이익률	10.0	10.1	10.3	10.3	-0.2	-0.1
지배주주순이익률	7.3	7.3	7.6	7.4	-0.4	-0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 금호타이어의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) EPS	1,139	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.3	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	8,315	(a)*(b)
목표주가	8,500	
현재주가	5,190	2024-07-30 종가 기준
상승여력	63.8	

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,183	2,419	2,545	매출액	4,041	4,507	4,739	4,977
현금 및 현금성자산	259	252	394	423	증가율(%)	13.5	11.5	5.1	5.0
단기금융자산	79	80	81	82	매출원가	2,931	3,178	3,377	3,559
매출채권	921	1,024	1,075	1,128	매출총이익	1,110	1,329	1,362	1,418
재고자산	722	805	846	889	판매비외관리비	699	781	810	852
비유동자산	2,829	2,667	2,598	2,725	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,474	2,313	2,244	2,371	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	5	5	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,831	4,851	5,017	5,270	영업이익	411	548	552	566
유동부채	1,886	1,838	1,813	1,790	증가율(%)	1,676.5	33.3	0.7	2.6
매입채무	370	412	434	455	영업이익률(%)	10.2	12.2	11.6	11.4
단기차입금	805	724	688	654	이자수익	4	4	6	7
유동성장기부채	124	124	124	124	이자비용	172	134	121	112
비유동부채	1,546	1,294	1,143	1,058	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-8	11	11	11
장기차입금	1,257	1,005	855	769	세전계속사업이익	227	435	481	504
부채총계	3,432	3,132	2,956	2,848	법인세비용	55	93	115	121
지배주주지분	1,264	1,556	1,879	2,219	세전계속이익률(%)	5.6	9.7	10.1	10.1
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	172	342	365	383
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	4.3	7.6	7.7	7.7
이익잉여금	-476	-162	184	546	지배주주귀속 순이익	158	315	345	362
기타자본항목	79	57	34	12	기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
비지배주주지분	135	162	182	203	총포괄이익	149	319	343	361
자본총계	1,399	1,718	2,061	2,422	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

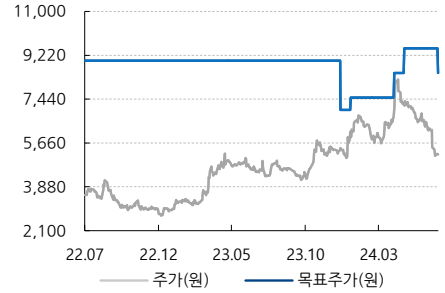
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	572	646	653	주당지표(원)				
당기순이익	172	342	365	383	EPS	549	1,096	1,202	1,261
유형자산감가상각비	274	291	269	260	BPS	4,401	5,418	6,542	7,725
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,503	2,110	2,142	2,168
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-120	-190	-377	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-188	-130	-200	-387	PER	9.8	4.7	4.3	4.1
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.2	1.0	0.8	0.7
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	3.6	2.5	2.4	2.4
재무활동 현금흐름	-222	-360	-216	-148	EV/EBITDA	5.0	3.6	3.3	3.1
단기금융부채의증감	-416	-80	-36	-34	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	223	-251	-151	-85	ROE	13.2	22.3	20.1	17.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.9	18.6	17.3	16.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	245.3	182.3	143.4	117.6
현금및현금성자산의증감	85	-6	142	29	순부채비율	132.1	88.5	57.8	43.0
기초현금및현금성자산	173	259	252	394	매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	259	252	394	423	재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.7	5.7

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

금호타이어 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자의건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	7,000	-22.7%	-12.7%
2024-01-31	Buy	7,500	-16.8%	-9.6%
2024-04-30	Buy	8,500	-9.3%	-3.1%
2024-05-21	Buy	9,500	-31.8%	-22.5%
2024-07-31	Buy	8,500		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%