

금호타이어 (073240)

4Q24 Review:

25년 핵심 키워드는 부분 증설, 단가 인상

4Q24 Review: 매출액 1.2조원, 영업이익 1,532억원(OPM 12.3%)

24년 4분기 매출액은 1.2조원(YoY +17.6%), 영업이익 1,532억원(YoY -11.0%, OPM 12.3%)으로 시장 기대치(1.2조원, 1,533억원)에 부합했다.

OE는 중국 지역을 중심으로, RE는 유럽 지역을 중심으로 호조세를 기록했으며, 이에 외형은 YoY +17.6%를 달성했다. (국내/북미/유럽/중국 YoY -3.3%/+14.1%/+23.8%/+28.6%) 국내 권역 RE는 유통 구조 개선을 위한 재고 조정 영향이 이어졌다. 북미 권역은 대형 거래선 파산 영향이 미미했으며, 유럽 권역에서는 안정적인 수요와 고인치 타이어 중심의 성장세가 두드러졌다. 매출원가율은 68.6%(YoY +0%p, QoQ -2.2%p)로 여전히 낮은 투입원가가 반영되었다. 천연고무와 합성고무의 spot 가격은 전년 동기 대비 +34.9%, 28.8% 높아진 상황이지만, 구매처 다변화와 베트남 공장의 증설로 대응한 것으로 보인다. 판매관리비 비중은 19.1%로 높아지면서, 영업이익률은 12.3%(YoY -3.9%p, QoQ -0.3%p)를 기록했다. 약 400억 가량의 반덤핑 관세 환입은 25년 1분기로 지연되었다.

2025: 부분증설을 기반으로 매출 5조원 목표

2024년 사업 목표는 매출액 4.56조원, 고인치 타이어 비중 42%였다. 2024년 연간 매출액은 4.54조원(YoY +12.3%), 영업이익 5,905억원(YoY +43.7%, OPM 13.0%), 고인치 타이어 비중 42%로 사업 목표를 달성했다. 올해 연간 목표는 매출액 5조원, 고인치 타이어 비중 46%, 전기차 타이어 공급 비중 26%이다. 당사는 국내/중국/베트남 공장의 부분 증설을 계획하고 있으며, 5~7%의 Q 성장이 예상된다. 아직까지는 진행된 바가 없기 때문에 하반기에 Q 성장이 집중될 것으로 보인다. 또한 국내 지역에서는 2분기에 단가 인상을 진행할 예정이며, 유럽/북미 지역에서도 단가 인상을 고려하고 있다. 원재료비는 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있기에, 점차 수익성에 본격적으로 반영될 수 밖에 없다. 그러나 1) P 인상, 2) Q 부분증설, 3) 선진 시장 거래처 다변화, 4) 고인치 타이어 중심의 믹스 개선으로 충분히 대응 가능하다. 2025년 매출액은 5조원(YoY +10.7%), 영업이익 6,542억원(YoY +10.8%, OPM 13.0%)로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 8,000원 유지

1) 베트남 공장 증설 마무리 후 2025년 Q 성장의 정체에 대한 우려, 2) 원재료비 상승으로 인한 P-C 스프레드 피크아웃에 대한 우려, 3) 채권단의 지분 매각 이슈가 동사의 주가 하락을 이끈 뒤로 주가를 회복하지 못하고 있다. 그러나 1) 국내/중국/베트남 공장에서 부분 증설을 진행할 예정이며, 2) 국내/유럽/북미 지역에서의 단가 인상을 고려하고 있다. 12M Fwd P/E는 3.6x로 역사적 저점이다. 채권단의 지분은 19% 남아 있지만, 밸류 매력, P/Q 중심의 증익 기대감을 감안했을 때 근 시일 내에 추가적인 지분 매각은 나오지 않을 것으로 예상된다. 목표주가 8,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(유지)
증가(2025.02.06)	5,100원
상승여력	56.9%

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,465십억원
외국인지분율	8.7%
52주 주가	4,100~8,240원
60일평균거래량	549,082주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	13.3	11.5	-16.9
상대수익률	4.1	14.4	10.9	-15.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,041	4,468	5,025	5,225
영업이익(십억원)	411	591	654	626
순이익(십억원)	158	335	412	398
EPS(원)	549	1,165	1,434	1,386
BPS(원)	4,401	5,488	6,843	8,151
PER(배)	9.8	4.4	3.6	3.7
PBR(배)	1.2	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	13.2	23.6	23.3	18.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	3.4	2.9	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	10,445	11,319	11,150	12,466	11,202	12,021	12,856	14,170	40,410	45,380	50,248
국내	1,664	1,714	1,740	2,231	1,681	1,731	1,757	2,298	7,672	7,348	7,466
유럽	2,794	3,208	2,840	3,200	2,990	3,529	3,408	4,000	9,709	12,042	13,926
북미	3,151	3,289	3,542	3,658	3,246	3,388	3,719	4,024	12,457	13,640	14,376
중남미	469	517	481	405	492	543	529	466	1,718	1,872	2,030
아시아	1,835	2,009	2,025	1,992	1,927	2,069	2,228	2,291	6,725	7,861	8,514
기타	532	582	522	981	867	761	1,215	1,093	2,130	2,617	3,835
매출총이익	3,185	3,460	3,260	3,917	3,585	3,486	3,600	4,109	10,871	13,822	14,780
YoY	41.4	37.3	17.8	17.6	12.5	0.7	10.4	4.9	179.9	27.1	6.9
GPM	30.5	30.6	29.2	31.4	32.0	29.0	28.0	29.0	26.9	30.5	29.4
영업이익	1,456	1,515	1,402	1,532	1,792	1,443	1,607	1,700	4,110	5,905	6,542
YoY	166.9	72.0	45.7	-11.0	23.1	-4.8	14.6	11.0	1784.2	43.7	10.8
OPM	13.9	13.4	12.6	12.3	16.0	12.0	12.5	12.0	10.2	13.0	13.0
세전이익	1,056	1,192	1,085	1,005	1,568	1,262	1,414	1,559	2,047	4,339	5,803
지배주주순이익	873	764	948	762	1,113	896	1,004	1,106	1,616	3,347	4,119
YoY	415.4	164.5	200.3	-9.5	27.5	17.3	5.8	45.2	흑전	107.1	23.1
NPM	8.4	6.7	8.5	6.1	9.9	7.5	7.8	7.8	4.0	7.4	8.2

자료: 금호타이어, iM증권 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	45,380	50,248	44,681	48,878	1.6	2.8
영업이익	5,905	6,542	5,962	5,982	-1.0	9.4
세전이익	4,339	5,803	4,687	5,264	-7.4	10.2
지배주주순이익	3,347	4,119	3,557	3,782	-5.9	8.9
영업이익률	13.0	13.0	13.3	12.2	-0.3	0.8
세전이익률	9.6	11.5	10.5	10.8	-0.9	0.8
지배주주순이익률	7.4	8.2	8.0	7.7	-0.6	0.5

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

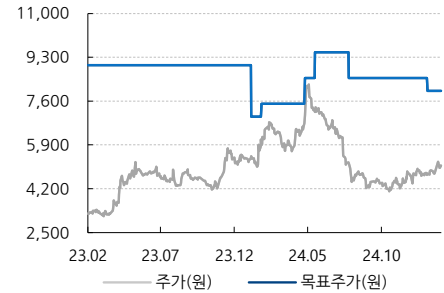
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,179	2,520	2,686	매출액	4,041	4,468	5,025	5,225
현금 및 현금성자산	259	263	381	465	증가율(%)	13.5	10.6	12.5	4.0
단기금융자산	79	80	81	82	매출원가	2,931	3,156	3,547	3,787
매출채권	921	1,016	1,139	1,183	매출총이익	1,110	1,312	1,478	1,438
재고자산	722	798	897	933	판매비와관리비	699	722	824	812
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	4,846	5,118	5,410	영업이익	411	591	654	626
유동부채	1,886	1,834	1,839	1,812	증가율(%)	1,676.5	43.7	10.8	-4.3
매입채무	370	409	460	478	영업이익률(%)	10.2	13.2	13.0	12.0
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	434	580	561
부채총계	3,432	3,129	2,982	2,870	법인세비용	55	93	139	135
지배주주지분	1,264	1,576	1,966	2,341	세전계속이익률(%)	5.6	9.7	11.5	10.7
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	172	341	441	426
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	4.3	7.6	8.8	8.2
이익잉여금	-476	-142	270	668	지배주주귀속 순이익	158	335	412	398
기타자본항목	79	57	34	12	기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
비지배주주지분	135	141	170	198	총포괄이익	149	318	418	404
자본총계	1,399	1,717	2,136	2,540	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	583	621	708	주당지표 (원)				
당기순이익	172	341	441	426	EPS	549	1,165	1,434	1,386
유형자산감가상각비	274	291	269	260	BPS	4,401	5,488	6,843	8,151
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,503	2,180	2,373	2,293
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-120	-190	-377	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-188	-130	-200	-387	PER	9.8	4.4	3.6	3.7
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.2	0.9	0.7	0.6
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	3.6	2.3	2.1	2.2
재무활동 현금흐름	-222	-360	-216	-148	EV/EBITDA	5.0	3.4	2.9	2.8
단기금융부채의증감	-416	-80	-36	-34	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	223	-251	-151	-85	ROE	13.2	23.6	23.3	18.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.9	19.7	18.4	17.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	245.3	182.2	139.6	113.0
현금및현금성자산의증감	85	5	117	84	순부채비율	132.1	87.9	56.4	39.4
기초현금및현금성자산	173	259	263	381	매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.7	4.5
기말현금및현금성자산	259	263	381	465	재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.9	5.7

자료 : 금호타이어, iM증권 리서치본부

금호타이어 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	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%
2024-07-30	Buy	8,500	-46.4%	-39.9%
2025-01-09	Buy	8,000		



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%