



금호타이어 (073240)

[1Q25 Preview] 현지 생산 확대 vs. 관세/원자재가 불확실성

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 7,900원

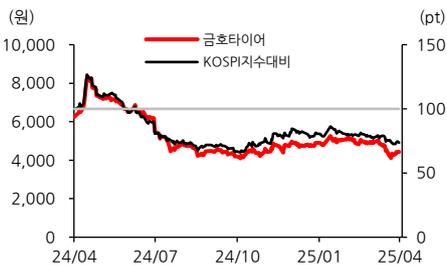
현재 주가(4/21)	4,520원
상승여력	▲74.8%
시가총액	12,984억원
발행주식수	287,260천주
52 주 최고가 / 최저가	8,240 / 4,100원
90 일 일평균 거래대금	22.73억원
외국인 지분율	8.9%
주주 구성	
상웨이코리아 (외 10 인)	63.2%
금호타이어우리카주 (외 1 인)	1.5%
채양기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.7	-6.3	8.4	-27.8
상대수익률(KOSPI)	-2.8	-5.1	12.9	-23.8

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,041	4,532	5,015	5,196
영업이익	411	589	688	716
EBITDA	685	882	992	1,012
지배주주순이익	158	325	423	425
EPS	549	1,131	1,473	1,480
순차입금	1,906	1,833	1,510	1,086
PER	9.8	4.2	3.1	3.1
PBR	1.2	0.8	0.7	0.5
EV/EBITDA	5.0	3.6	2.8	2.4
배당수익률	-	-	-	-
ROE	13.2	21.8	22.9	19.4

주가 추이



1Q 매출액 1.17조원(+12.0% 이하 YoY), 영업이익 1,286억원(-11.7%)

동사는 1Q 완성차 수요 둔화 속에서도 신차 OE 확대 및 권역별 유통망 개선 통해 견조한 매출 성장을 지속할 전망. 북미, 유럽 및 중국 등 글로벌 지역 전반에서 고인치 비중 확대를 통한 제품 믹스 개선 및 매출 성장 기록 예상. 수익성 측면에서는 지난해 해상운임 급등 영향과 천연/합성고무 등 원자재가 상승 우려 상황이 다소 안정화 추세이나, 전년 동기 대비로는 여전히 높은 수준이 유지됨에 따라 1Q 영업이익은 전년 동기 대비 11.7% 감소 전망. 특히 천연고무의 경우 4Q24 EUDR 대응 위한 천연고무 확보 경쟁 및 동남아 이상기후에 따른 공급 차질 심화로 인한 가격 상승 영향이 상반기까지 지속되었으며, 물류비의 경우도 지난해 해상 운임 상승분을 반영한 단가 적용으로 매출 대비 비중 10% 수준으로 전년 동기 대비로는 증가(+2.6%p) 예상. 이에, 1Q OPM은 11.0%(-2.9%p) 전망.

현지 CAPA 증설, 고인치 비중 확대 통한 Q와 P 증가 효과 기대

동사는 올해 베트남/중국 등 글로벌 공장 설비 추가 및 가동률 향상 통해 연 6,500만본의 CAPA 증설을 추진하고, PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 비중을 지난해 41.8%에서 올해 46%로 확대할 계획. 특히, 상대적으로 인건비/제조OH 절감에 있어 유리한 베트남 공장에서의 고인치 타이어 성형기 추가 증설(+50만본)을 통한 '25년 1,350만본 생산체제 운영 시, 매출 증대 및 재료비 절감 동시 기대 가능. 물류비의 경우도 최근 SCFI 1,500 이하 수준으로 안정화 추세가 이어지고 있는 점 고려 시 서차지 발생 리스크 완화 및 운임 계약 단가 재조정 등에 따른 원가 부담 개선이 기대. 4Q24에 반영될 것으로 예상되었던 반덤핑 환급 확정은 다소 지연 중이나 \$29백만 규모로서 환율 고려(1,400원/\$)하여 원화 환산 시 2Q에 약 400억원 수준 환입 예상.

관세 영향 및 원자재 가격 리스크 해소가 관건, TP 7,900원 하향

다만, 미국 현지 판매 대비 조지아 공장의 생산 CAPA(330만본)는 약 20% 수준으로 트럼프의 수입 관세 부과 시 베트남/국내 생산증가분에 대한 관세 영향 노출도가 높아지는 부분은 문제. 트럼프 정부는 완성차 관세 부과에 이어 5월 초 자동차부품 관세(25%) 부과 방침에 따라 별도 협상에서의 진전 없을 시 연간 미국 판매량의 80%(약 1,300만본)에 대한 관세 영향이 불가피한 상황. 또한, 천연고무 가격의 경우도 EUDR 시행이 1년 연기되었음에도 불구하고 합성고무 등 여타 원자재 대비 높은 수준이 유지되고 있어 원가 개선 속도에 대한 우려 상존. 관세 및 재료비 불확실성 고려한 멀티플 할인(12M FWD PBR 1.08, -10%) 적용으로 TP 7,900원(600원↓)으로 하향

[표1] 금호타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,045	1,132	1,115	1,241	1,169	1,245	1,255	1,346	4,532	5,015	5,196
한국	205	209	205	257	208	213	208	264	877	893	943
중국	73	79	93	115	89	103	111	117	360	420	439
북미	318	332	365	370	353	395	402	404	1,385	1,554	1,630
유럽	278	320	281	318	324	346	326	347	1,196	1,343	1,459
매출 비중											
한국	19.6	18.5	18.4	20.8	17.8	17.1	16.6	19.6	19.4	17.8	18.1
중국	7.0	6.9	8.4	9.3	7.6	8.3	8.8	8.7	7.9	8.4	8.4
북미	30.5	29.4	32.7	29.8	30.1	31.8	32.0	30.0	30.6	31.0	31.4
유럽	26.6	28.3	25.2	25.6	27.7	27.8	26.0	25.8	26.4	26.8	28.1
매출총이익	318	346	326	392	322	398	369	439	1,382	1,529	1,603
영업이익	146	152	140	151	129	188	166	205	589	688	716
세전이익	106	119	108	100	119	171	154	181	433	625	628
지배주주순이익	87	73	88	76	81	116	104	123	325	423	425
GPM	30.5	30.6	29.2	31.6	27.6	31.9	29.4	32.7	30.5	30.5	30.9
OPM	13.9	13.4	12.6	12.2	11.0	15.1	13.2	15.2	13.0	13.7	13.8
NPM	8.4	6.5	7.9	6.1	6.9	9.3	8.3	9.1	7.2	8.4	8.2
% YoY											
매출액	4.6	12.7	14.1	17.0	12.0	10.0	12.6	8.5	12.1	10.7	3.6
영업이익	167.0	72.0	45.7	-12.1	-11.7	24.2	18.4	35.5	43.2	16.8	4.2
지배주주순이익	457.2	167.9	213.2	-12.3	-7.5	57.7	17.6	61.9	105.9	30.2	0.4

자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

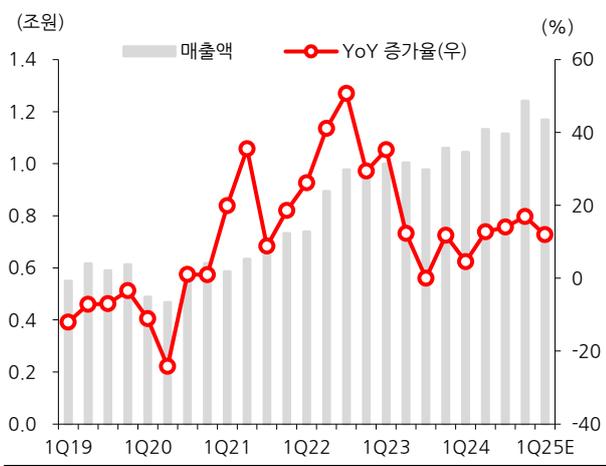
[표2] 금호타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/2/3)	변동 (25/4/22)	변동률	설명
매출액(FY1)	4,875	5,015	2.9	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	698	688	-1.5	
EPS(FY1)	1,456	1,473	1.2	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	1463	1,475	0.8	
BPS(FY1)	7,020	6,882	-2.0	
BPS(12M FWD)	7,148	7,317	2.4	
Target PBR	1.20	1.08	-10.0	2015-2019년 동사 12M FWD PBR 밴드 중단 -'25.1월 이후 글로벌 타이어업체 멀티플 하향(-10%) 반영
적정주가	8,578	7,902	-7.9	Target PBR 적용
목표주가	8,500	7,900	-7.1	

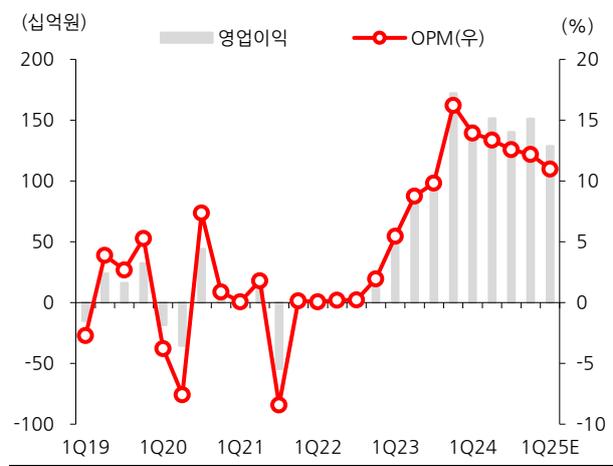
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금호타이어 매출액 추이 및 전망



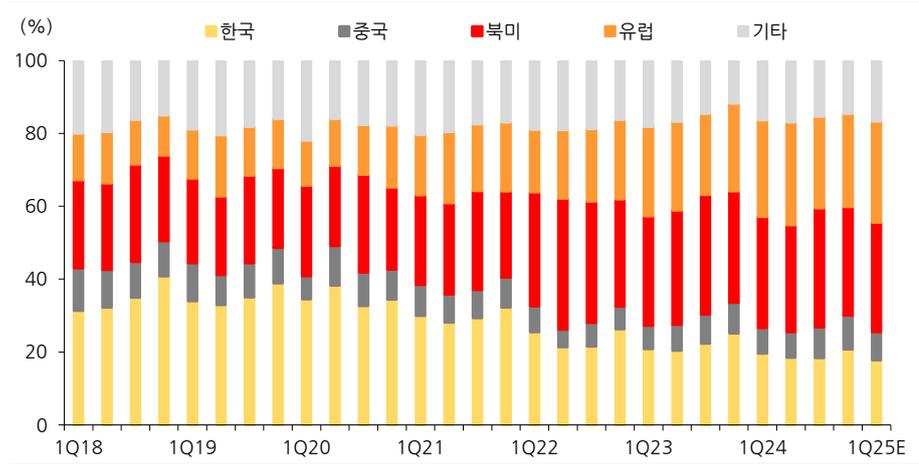
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금호타이어 영업이익 추이 및 전망



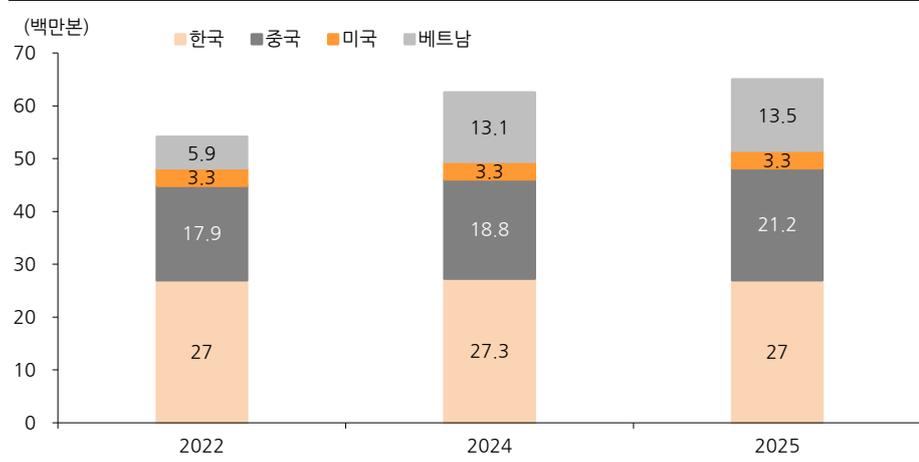
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금호타이어 지역별 매출 비중 추이



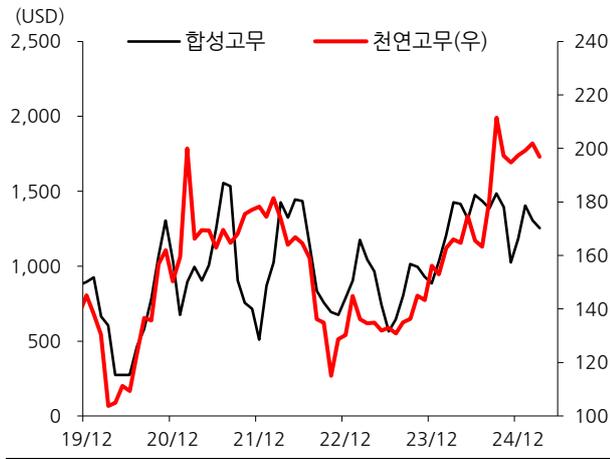
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 금호타이어 연도별 CAPA 변동 추이



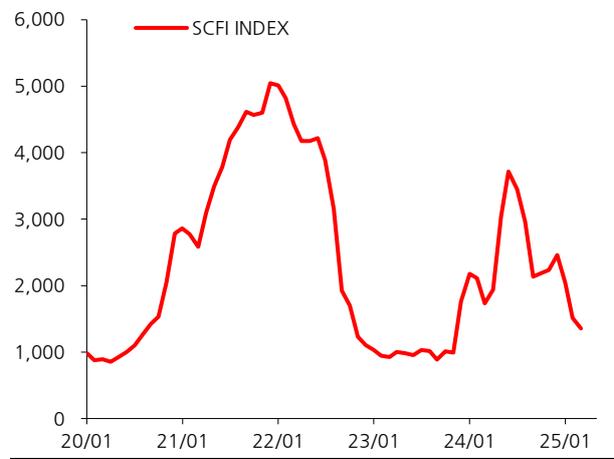
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 합성/천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] SCFI 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,559	4,041	4,532	5,015	5,196
매출총이익	604	1,110	1,382	1,529	1,603
영업이익	23	411	589	688	716
EBITDA	280	685	882	992	1,012
순이자손익	-99	-167	-125	-116	-104
외화관련손익	166	111	149	154	149
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	227	433	625	628
당기순이익	-77	172	352	459	461
지배주주순이익	-79	158	325	423	425
증가율(%)					
매출액	3.5	13.5	12.1	10.7	3.6
영업이익	-93.5	1,676.5	43.2	16.8	4.2
EBITDA	-48.6	144.7	28.7	12.5	2.0
순이익	적전	흑전	104.6	30.7	0.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.0	27.5	30.5	30.5	30.9
영업이익률	0.7	10.2	13.0	13.7	13.8
EBITDA 이익률	7.9	16.9	19.5	19.8	19.5
세전이익률	-2.4	5.6	9.6	12.5	12.1
순이익률	-2.2	4.3	7.8	9.2	8.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-180	505	520	550	658
당기순이익	-77	172	352	459	461
자산상각비	257	274	293	304	296
운전자본증감	-370	-104	-338	-23	-97
매출채권 감소(증가)	-182	-202	14	-68	-100
재고자산 감소(증가)	-191	114	-175	40	-32
매입채무 증가(감소)	74	38	-15	5	35
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	-125	-166
차입금의 증가(감소)	376	-222	-429	-125	-166
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	291	767	1,003	574	755
(-)운전자본증가(감소)	256	-4	300	23	97
(-)설비투자	373	192	248	231	225
(+)자산매각	27	3	5	-1	-1
Free Cash Flow	-311	582	460	318	432
(-)기타투자	98	120	-47	-4	8
잉여현금	-409	462	508	322	424
NOPLAT	17	311	478	505	526
(+) Dep	257	274	293	304	296
(-)운전자본투자	256	-4	300	23	97
(-)Capex	373	192	248	231	225
OpFCF	-356	396	223	555	500

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,778	2,002	2,335	2,562	2,954
현금성자산	216	338	227	424	681
매출채권	669	894	1,083	1,150	1,251
재고자산	815	722	969	929	961
비유동자산	2,917	2,829	3,028	2,952	2,890
투자자산	380	349	369	365	373
유형자산	2,531	2,474	2,653	2,581	2,511
무형자산	5	5	6	6	6
자산총계	4,695	4,831	5,363	5,514	5,844
유동부채	2,343	1,886	2,258	2,340	2,208
매입채무	694	897	1,032	1,037	1,072
유동성이자부채	1,512	950	1,178	1,253	1,083
비유동부채	1,108	1,546	1,200	1,012	1,050
비유동이자부채	890	1,294	882	681	684
부채총계	3,450	3,432	3,458	3,353	3,258
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-614	-476	-187	236	661
자본조정	79	79	246	79	79
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,245	1,399	1,905	2,161	2,586

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-275	549	1,131	1,473	1,480
BPS	3,920	4,401	5,990	6,882	8,361
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,013	2,670	3,491	1,997	2,629
ROA(%)	-1.7	3.3	6.4	7.8	7.5
ROE(%)	-6.9	13.2	21.8	22.9	19.4
ROIC(%)	0.5	9.2	13.6	13.7	14.3
Multiples(x, %)					
PER	-10.1	9.8	4.2	3.1	3.1
PBR	0.7	1.2	0.8	0.7	0.5
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2
PCR	2.7	2.0	1.4	2.3	1.7
EV/EBITDA	10.7	5.0	3.6	2.8	2.4
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	277.2	245.3	181.5	155.1	126.0
Net debt/Equity	175.6	136.3	96.2	69.9	42.0
Net debt/EBITDA	780.9	278.3	207.9	152.3	107.3
유동비율	75.9	106.1	103.4	109.5	133.8
이자보상배율(배)	0.2	2.4	4.2	5.5	6.4
자산구조(%)					
투자자본	85.2	82.8	86.3	82.3	77.7
현금+투자자산	14.8	17.2	13.7	17.7	22.3
자본구조(%)					
차입금	65.9	61.6	51.9	47.2	40.6
자기자본	34.1	38.4	48.1	52.8	59.4

[Compliance Notice]

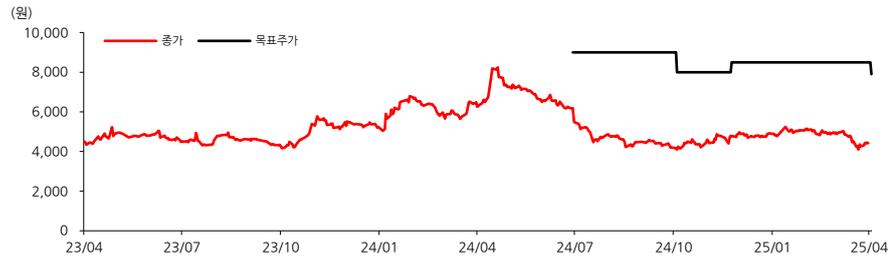
(공표일: 2025년 4월 22일)

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, 김예인)

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	2024.07.18	2024.07.31	2024.10.22
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	9,000	9,000	9,000	8,000
일시	2024.12.12	2025.04.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	8,500	7,900				

[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		

[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 추정치에 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%