

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

종립 (유지)

목표주가 4,200원

현재가 (11/26) 4,115원

KOSPI (11/26)	2,936.44pt
시가총액	1,182십억원
발행주식수	287,260천주
액면가	5,000원
52주 최고가	8,160원
최저가	3,695원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	4.1%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
싱웨이코리아	45.00%
우리은행	7.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-23%	-7%	-5%
절대기준	-26%	-14%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	4,200	5,000	▼
EPS(21)	-514	19	▼
EPS(22)	-81	181	▼

금호타이어 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

금호타이어 (073240)

운송비 부담 속 수익구조 개선 노력 중

3Q 실적은 운송비 부담으로 적자 전환

금호타이어의 최근 3분기 영업실적은 매출액 6,487억원(+9% yoy), 영업이익 -55억원(적자전환 yoy)을 기록. 판매량 증가와 ASP 상승으로 매출액은 증가했으나 수익성이 낮아져 있는 상황에서 운송비 부담 등이 가중되며 적자 기록. 3분기 운반비 및 선임은 1,033억원(매출액대비 15.9%)으로 전년동기 396억원(매출액대비 6.6%)대비 161% 증가.

수익구조 개선 노력과 공장 이전 추진을 통한 금융비용 절감 추진

2018년 7월 6일 제3자 배정 유상증자를 통해 대주주가 채권단에서 싱웨이코리아(중국 더블스타)로 변경된 이후 원가 개선과 가격 구조 개선을 추진해옴. 특히 매각과정에서의 노이즈로 딜러망이 와해되면서 불리한 가격정책을 구사할 수밖에 없었는데 대주주 변경 이후 왜곡되어 있던 가격 구조를 시정하는데 주력해왔음.

또한 광주공장 부지매각과 이전을 추진중에 있음. 용도변경 등 지자체와의 협의가 마무리 안된 부분이 있어서 시일은 좀더 걸리겠지만 진척된다면 차입금 상환을 통한 금융비용 절감이 기대됨.

투자의견 종립, 목표주가 4,200원

투자의견 종립을 유지하고, 목표주가는 4,200원으로 하향(기존 5,000원). 22년 예상 BPS에 Target PBR 1.1배(과거 5개년 평균 PBR)를 적용. 광주공장 부지 매각과 이전을 통해 금융비용 부담이 낮아질 것으로 예상되는 점은 긍정적. 영업이익 개선과 금융비용 절감을 통해 흑자구조가 안착하는 모습이 확인되면 밸류에이션 재평가가 가능할 것으로 기대.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,369	2,171	2,582	2,889	3,044
영업이익	57	-4	-83	27	113
세전이익	-39	-87	-161	-27	57
지배주주순이익	-43	-83	-148	-23	48
EPS(원)	-151	-289	-514	-81	168
증가율(%)	-81.8	91.1	78.0	-84.2	-307.2
영업이익률(%)	2.4	-0.2	-3.2	0.9	3.7
순이익률(%)	-1.8	-3.8	-5.8	-0.8	1.6
ROE(%)	-3.3	-6.7	-13.1	-2.2	4.4
PER	-27.8	-13.1	-8.0	-50.8	24.5
PBR	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.4	11.3	20.5	13.0	9.0

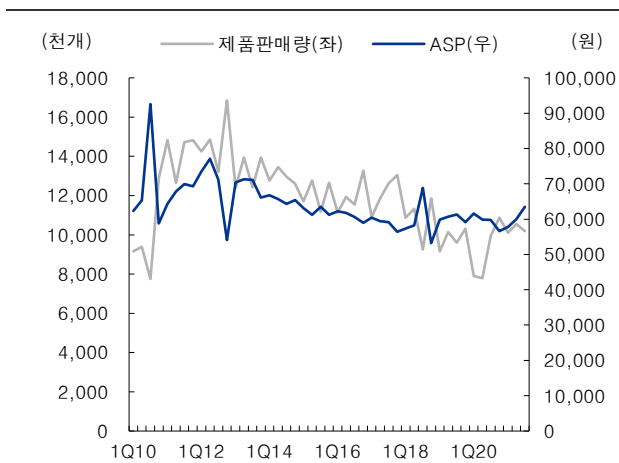
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 금호타이어 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	489	468	596	618	586	634	649	714	2,171	2,582	2,889
한국	398	345	471	494	473	479	539	599	1,708	2,089	2,407
해외 및 기타	91	122	125	125	113	155	109	116	463	494	498
매출원가	396	389	428	486	469	494	573	623	1,698	2,160	2,339
천연고무가격(\$/ton)	1,367	1,267	1,175	1,375	1,597	1,674	1,662	1,694	1,296	1,656	1,764
합성고무가격(\$/ton)	1,585	1,211	1,572	1,587	2,116	2,370	2,678	2,946	1,489	2,527	2,983
평균 투입원가(\$/ton)	1,380	1,104	1,324	1,378	1,780	1,690	1,939	2,361	1,297	1,942	2,326
매출총이익	93	79	168	133	117	140	75	91	472	423	550
판관비	111	114	124	127	116	128	130	131	477	506	523
영업이익	-18	-35	44	5	0	11	-55	-40	-4	-83	27
금융손익	-30	-20	-7	-3	-24	-15	-24	-15	-60	-78	-55
기타손익	-4	-1	-2	-14	9	-4	-5	0	-22	0	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	-53	-57	35	-11	-15	-7	-83	-56	-87	-161	-27
지배지분순이익	-80	-52	23	26	-12	-15	-70	-50	-83	-148	-23
(증감률, % y-y)											
매출액	-11.1	-24.2	1.0	1.0	19.8	35.5	8.8	15.5	-8.4	19.0	11.9
한국	-8.1	-28.8	5.8	7.9	18.9	38.5	14.4	21.3	-6.2	22.3	15.2
해외 및 기타	-22.4	-7.3	-13.9	-19.4	24.2	26.9	-12.3	-7.2	-15.4	6.5	0.9
영업이익	적지	적전	176.2	-83.0	흑전	흑전	적전	적전	적전	적지	흑전
세전이익	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지
지배지분순이익	적지	적지	흑전	202.9	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지
(이익률, %)											
매출총이익률	19.0	16.9	28.2	21.5	19.9	22.0	11.6	12.8	21.8	16.4	19.0
영업이익률	-3.8	-7.6	7.4	0.9	0.1	1.8	-8.4	-5.6	-0.2	-3.2	0.9
세전이익률	-10.9	-12.2	5.8	-1.9	-2.5	-1.1	-12.8	-7.8	-4.0	-6.2	-0.9
지배지분순이익률	-16.4	-11.1	3.9	4.2	-2.1	-2.4	-10.8	-7.0	-3.8	-5.7	-0.8

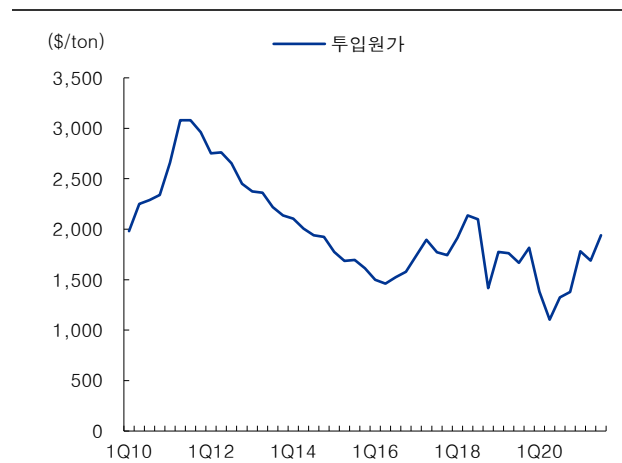
자료: IBK투자증권

그림 1. 금호타이어의 제품판매량 및 평균판매단가



자료: IBK투자증권

그림 2. 금호타이어의 원재료 투입원가



자료: IBK투자증권

금호타이어 (073240)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,369	2,171	2,582	2,889	3,044
증가율(%)	-7.4	-8.4	19.0	11.9	5.3
매출원가	1,835	1,698	2,160	2,339	2,390
매출총이익	534	472	423	550	654
매출총이익률 (%)	22.5	21.7	16.4	19.0	21.5
판매비	476	477	506	523	540
판매비율(%)	20.1	22.0	19.6	18.1	17.7
영업이익	57	-4	-83	27	113
증가율(%)	-158.4	-107.8	1,752.3	-133.0	314.1
영업이익률(%)	2.4	-0.2	-3.2	0.9	3.7
순금융손익	-102	-60	-78	-55	-56
이자손익	-94	-84	-79	-75	-75
기타	-8	24	1	20	19
기타영업외손익	5	-22	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-39	-87	-161	-27	57
법인세	4	-4	-12	-4	9
법인세율	-10.3	4.6	7.5	14.8	15.8
계속사업이익	-43	-83	-149	-23	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	-83	-149	-23	49
증가율(%)	-77.4	91.1	79.4	-84.4	-308.7
당기순이익률 (%)	-1.8	-3.8	-5.8	-0.8	1.6
지배주주당기순이익	-43	-83	-148	-23	48
기타포괄이익	-4	-36	71	0	0
총포괄이익	-48	-119	-78	-23	49
EBITDA	310	237	148	226	311
증가율(%)	135.9	-23.7	-37.6	53.1	37.2
EBITDA마진율(%)	13.1	10.9	5.7	7.8	10.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-151	-289	-514	-81	168
BPS	4,500	4,065	3,789	3,708	3,876
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-27.8	-13.1	-8.0	-50.8	24.5
PBR	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.4	11.3	20.5	13.0	9.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.4	-8.4	19.0	11.9	5.3
EPS증가율	-81.8	91.1	78.0	-84.2	-307.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-3.3	-6.7	-13.1	-2.2	4.4
ROA	-1.1	-2.1	-3.6	-0.5	1.1
ROIC	-1.5	-2.9	-5.2	-0.8	1.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	204.0	229.4	264.4	278.0	275.4
순차입금 비율(%)	132.9	135.7	145.3	140.7	123.9
이자보상배율(배)	0.6	-0.1	-1.0	0.4	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	5.0	4.9	4.6	4.6
재고자산회전율	5.4	5.2	5.2	4.8	5.0
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,087	1,170	1,626	1,792	2,029
현금및현금성자산	110	156	281	401	569
유가증권	49	47	36	38	40
매출채권	416	457	607	643	680
재고자산	421	407	594	597	619
비유동자산	2,843	2,676	2,734	2,642	2,557
유형자산	2,468	2,297	2,330	2,212	2,101
무형자산	5	4	6	8	10
투자자산	46	44	25	26	28
자산총계	3,929	3,846	4,360	4,434	4,586
유동부채	938	950	1,252	1,322	1,396
매입채무및기타채무	199	193	250	265	280
단기차입금	405	366	568	601	636
유동성장기부채	90	96	43	43	43
비유동부채	1,699	1,728	1,912	1,939	1,968
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,355	1,278	1,402	1,402	1,402
부채총계	2,637	2,679	3,163	3,261	3,364
지배주주지분	1,293	1,168	1,088	1,065	1,113
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
자본조정등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	25	8	84	84	84
이익잉여금	-374	-482	-638	-661	-613
비지배주주지분	0	0	108	108	108
자본총계	1,293	1,168	1,196	1,173	1,222
비이자부채	760	892	1,108	1,173	1,241
총차입금	1,877	1,787	2,055	2,088	2,123
순차입금	1,718	1,585	1,738	1,650	1,514

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	147	224	-97	159	212
당기순이익	-43	-83	-149	-23	49
비현금성 비용 및 수익	400	432	366	254	254
유형자산감가상각비	252	241	230	197	195
무형자산상각비	1	0	1	2	2
운전자본변동	-132	-55	-246	3	-16
매출채권등의 감소	0	-41	-118	-35	-37
재고자산의 감소	47	8	-178	-3	-22
매입채무등의 증가	-83	-3	34	15	15
기타 영업현금흐름	-78	-70	-68	-75	-75
투자활동 현금흐름	-98	-76	-89	-115	-121
유형자산의 증가(CAPEX)	-90	-91	-134	-80	-84
유형자산의 감소	6	6	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-2	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	-19	5	30	-1	-1
기타	5	4	15	-30	-32
재무활동 현금흐름	-214	-101	300	76	78
차입금의 증가(감소)	-27	10	62	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-187	-111	238	76	78
기타 및 조정	3	-1	11	-1	-1
현금의 증가	-162	46	125	119	168
기초현금	272	110	156	281	401
기말현금	110	156	281	401	569

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

