

금호타이어(073240)

2024.04.08

1Q24 Preview: 한 번 더 서프라이즈

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

1Q24 Preview: 매출액 1.1조원, 영업이익 1,275억원(OPM 12.0%)

2024년 1분기 매출액은 1.1조원(YoY +6.3%), 영업이익은 1,275억원(YoY +133.7%, OPM 12.0%)로 시장 기대치 (1.1조원, 1,137억원)를 상회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 중국의 준절효과를 제외하면 개선세를 지속하고 있다. (글로벌 +6%, 유럽 +5%, 북미 +9%, 중국 +6%/YTD 기준) 업황이 안정적이기 때문에 전년 동기 대비 고른 매출 성장이 예상된다. 게다가 동사는 지난 4분기 베트남 공장 2단계 증설을 마무리하여, 연간 1,250만 본으로 생산능력을 확대했다. 올해 추가되는 물량은 300~350만 본으로 90% 이상이 선진 시장향 수출이다. 수익성과 직결되는 판가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 최근 홍해발 이슈로 인한 운임비 상승 우려가 있지만, 선임 계약은 장기적으로 유지되고 있으며 서차지 비용은 30~50억원 내외일 것으로 예상된다. 또한 북미 지역에서는 관세율이 5.4%로 낮아졌다. 지난 4분기에 이와 관련한 환입이 6개 분기에 대해 700억원 가량 발생한 바 있으며, 분기당 최소 100억원이 이익 개선이 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 7,500원 유지

2023년 4분기를 기점으로 천연고무, 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 2021~2023년동안 인상해 온 판가가 긍정적인 마진을 뒷받침하고 있다. 2023년 3분기 영업이익률 9.8% → 4분기 영업이익률 11.2%(반덤핑 관세 환입 포함 16.2%) → 2024년 1분기 영업이익률 12.5%로 안정적인 실적이 이어지고 있다. 특히 타 업체 대비 빠르게 시작된 증설 사이클이 외형과 수익성 개선을 뒷받침하고 있다. 완벽한 턴어라운드 이후 분기 1조원 매출, 1,000원대 이상 영업이익이 당분간 유지될 전망이다.

또한 점차 전기차로 인한 믹스 개선의 시기가 다가오고 있다. 동사의 OE 내 전기차 비중은 2023년 7%→2024년 13%→2027년 30~35%로 높아질 전망이다. 전기차 RE 브랜드 이노브(EnnoV)는 3월 프리미엄 세계절용, 하반기 마일리지용 슈퍼마일, 윈터용 세 가지를 시작으로 연간 15만 본을 목표하고 있다. 점차 전기차 타이어의 교체 시기가 도래하면서, P의 상승을 이끌 전망이다.

안정적인 이익을 기반으로 유럽 공장 증설에 대한 기대감도 높아진 상황이다. 특히 유럽 공장에서는 프리미엄 카메라커를 중심으로 믹스를 개선할 수 있는 기회로 보여진다. 공장 부지 선정부터 진행되는 1차 증설이기 때문에 차입의 가능성을 무시할 수는 없지만, 6~7년만의 증설 사이클이 도래한 상황이다. 우호적인 P, Q, C를 감안했을 때 추가적인 주가 상승 역시 가능하다. 투자의견 Buy, 목표주가 7,500원을 유지한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,500원(유지)
종가(2024.04.05)	5,780원
상승여력	29.8%

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,660십억원
외국인지분율	6.4%
52주 주가	3,540~6,780원
60일평균거래량	436,898주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	9.3	28.3	56.9
상대수익률	-11.9	4.0	15.6	47.9

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,559	4,041	4,517	4,793
영업이익(십억원)	23	411	473	495
순이익(십억원)	-79	158	202	213
EPS(원)	-275	549	703	740
BPS(원)	3,920	4,401	5,026	5,688
PER(배)		10.5	8.2	7.8
PBR(배)	0.7	1.3	1.2	1.0
ROE(%)	-6.9	13.2	14.9	13.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	5.1	4.6	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	10,622	11,466	11,507	11,573	40,410	45,168	47,930
국내	1,799	1,723	1,843	2,307	1,853	1,775	1,972	2,468	7,672	8,068	8,310
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,717	2,834	2,627	2,843	9,709	11,022	11,573
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,129	3,622	3,590	3,527	12,457	13,867	14,838
중남미	522	450	393	352	538	463	413	370	1,718	1,784	1,820
아시아	1,662	1,684	1,719	1,660	1,711	1,769	1,839	1,776	6,725	7,096	7,238
기타	556	570	509	495	673	1,003	1,066	589	2,130	3,331	4,056
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	2,815	3,210	2,992	3,125	10,871	12,142	12,879
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	25.0	27.4	8.1	-6.2	179.9	11.7	6.1
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	26.5	28.0	26.0	27.0	26.9	26.9	26.9
영업이익	545	881	962	1,721	1,275	1,147	1,208	1,099	4,110	4,729	4,951
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	133.7	30.2	25.6	-36.1	1784.2	15.1	4.7
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	12.0	10.0	10.5	9.5	10.2	10.5	10.3
세전이익	242	412	437	956	797	688	690	637	2,047	2,812	2,959
지배주주순이익	169	289	316	842	572	494	496	457	1,616	2,020	2,126
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	238.0	71.1	57.1	-45.7	흑전	25.0	5.3
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	5.4	4.3	4.3	4.0	4.0	4.5	4.4

자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	45,168	47,930	45,376	47,150	-0.5	1.7
영업이익	4,729	4,951	4,187	4,304	12.9	15.0
세전이익	2,812	2,959	2,263	2,348	24.2	26.0
지배주주순이익	2,020	2,126	1,626	1,687	24.2	26.0
영업이익률	13.6	12.6	12.1	10.9	1.5	1.7
세전이익률	8.1	7.5	6.5	6.0	1.5	1.6
지배주주순이익률	5.8	5.4	4.7	4.3	1.1	1.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

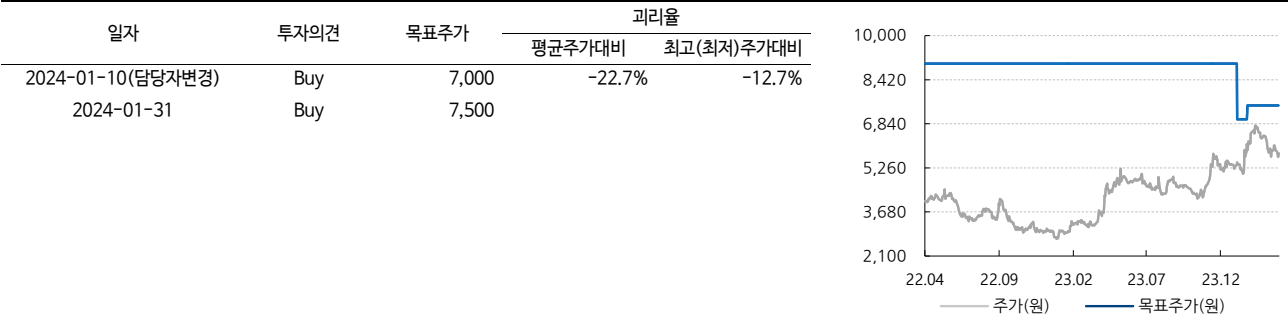
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,778	2,002	2,143	2,242	매출액	3,559	4,041	4,517	4,793
현금 및 현금성자산	173	259	208	196	증가율(%)	36.8	13.5	11.8	6.1
단기금융자산	45	79	80	81	매출원가	2,955	2,931	3,303	3,505
매출채권	698	921	1,026	1,087	매출총이익	604	1,110	1,214	1,288
재고자산	815	722	807	856	판매비와관리비	581	699	741	793
비유동자산	2,917	2,829	2,862	2,896	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,531	2,474	2,508	2,543	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	5	5	5	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,695	4,831	5,005	5,139	영업이익	23	411	473	495
유동부채	2,343	1,886	1,895	1,887	증가율(%)	흑전	1,676.5	15.1	4.7
매입채무	281	370	413	438	영업이익률(%)	0.7	10.2	10.5	10.3
단기차입금	957	805	765	726	이자수익	4	4	4	4
유동성장기부채	534	124	124	124	이자비용	103	172	167	159
비유동부채	1,108	1,546	1,520	1,459	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-8	11	11
장기차입금	861	1,257	1,232	1,170	세전계속사업이익	-84	227	281	296
부채총계	3,450	3,432	3,415	3,346	법인세비용	-7	55	67	71
자배주주지분	1,126	1,264	1,444	1,634	세전계속이익률(%)	-2.4	5.6	6.2	6.2
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	-77	172	214	225
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	-2.2	4.3	4.7	4.7
이익잉여금	-614	-476	-274	-62	지배주주귀속 순이익	-79	158	202	213
기타자본항목	79	79	57	34	기타포괄이익	40	-23	-23	-23
비지배주주지분	118	135	146	159	총포괄이익	-37	149	191	202
자본총계	1,245	1,399	1,590	1,792	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-180	505	457	534	주당지표(원)				
당기순이익	-77	172	214	225	EPS	-275	549	703	740
유형자산감가상각비	256	274	291	296	BPS	3,920	4,401	5,026	5,688
무형자산상각비	1	0	0	0	CFPS	619	1,503	1,718	1,771
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-332	-201	-315	-320	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-346	-188	-325	-330	PER		10.5	8.2	7.8
무형자산의 처분(취득)	0	-1	-	-	PBR	0.7	1.3	1.2	1.0
금융상품의 증감	9	11	-	-	PCR	4.5	3.8	3.4	3.3
재무활동 현금흐름	376	-222	-94	-128	EV/EBITDA	10.5	5.1	4.6	4.3
단기금융부채의증감	475	-416	-40	-38	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-74	223	-25	-62	ROE	-6.9	13.2	14.9	13.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.9	16.9	16.9	16.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	277.2	245.3	214.8	186.7
현금및현금성자산의증감	-128	85	-50	-13	순부채비율	171.4	132.1	115.2	97.3
기초현금및현금성자산	301	173	259	208	매출채권회전율(x)	5.6	5.0	4.6	4.5
기말현금및현금성자산	173	259	208	196	재고자산회전율(x)	5.1	5.3	5.9	5.8

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

금호타이어 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 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 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-