금호타이어 (073240)

2024.07.09

2Q24 Preview: 한 번 더 서프라이즈

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

2Q24 Preview: 매출액 1.1조원, 영업이익 1,605억원(OPM 14.0%)

24년 2분기 매출액은 1.1조원(YoY +14.2%), 영업이익 1,605억원(YoY +82.2%, OPM 14.0%)로 시장 기대치 (1.1조원, 1,445억원)를 상회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +5%, 북미 +6%, 중국 +2%/YTD 기준) 업황이 안정적이기 때문에 전년 동기 대비 고른 매출 성장이 예상된다. 특히 북미, 유럽 권역에서의 성장이 두드러질 것으로 보이는데, 유럽에서는 1분기에 이미 주문된 물량들에 대해 대응하고 있는 상황이다. 미국에서도 작년까지 확보된 신규 거래선을 기반으로 안정적으로 시장을 확보하는 흐름이 이어지고 있다. 국내 역시 유통 구조 개선이 마무리되고 정상화되었을 것으로 예상된다.

대신 고무가격 상승과 운임비 상승에 대한 우려가 불거지기 시작했다. 천연고무 가격은 EUDR 규제로 인한 수요 증가, 공급 축소로 상승세를 지속하고 있다. 구매처 다변화와 재고 확충으로 대응했음에도 6월부터는 투입원가도 점차 상승세로 전환되었을 것으로 예상된다. 다만 2분기까지는 여전히 낮은 투입원가일 것으로 보인다. 또한 SCFI(상하이 컨테이너 운임 지수)는 5월말부터 급등하기 시작했는데, 운임이 50% 이상 상승하면서 전년 대비 소폭 낮은 수준까지 올라왔다. 그럼에도 호실적을 전망하는 이유는 북미, 유럽 지역의 호조세, 베트남 공장의 저렴한 제조원가, 여전히 긍정적인 P-C 스프레드이다.

불안한 하반기, 베트남 공장 믿겠습니다

6월부터 점차 반영되기 시작하는 고무 가격 상승, 운임비 급등으로 인해 3분기 수익성은 10.5%에서 9.5%로 하향 조정한다. P-C 스프레드의 축소는 피할 수 없겠지만, 오히려 이에 대한 노이즈가 판가 인하의 명분을 없애고 있다. 여전히 과거 대비 높은 판가 수준에서 재료비 상승에 대한 우려를 베트남 공장으로 대응하고 있다. 지역 특성상 타 지역 대비 인건비가 저렴하다는 강점이 있을 뿐만 아니라, 규모의 경제 효과가 기대 가능한 규모로의 증설이었다. 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.

투자의견 Buy, 목표주가 9,500원 유지

하반기 높은 기저와 고무 가격 상승, 운임비 급등이 겹치면서 성장의 부담이 높아졌다. 그러나 제조원가가 낮은 베트남 공장의 수익성 기여, 북미/유럽 선진 시장향 고인치 타이어 비중 확대, 반덤핑 관세 환입은 여전히 긍정적이다. 올해는 Q 증가(베트남 공장), P 플랫, 내년은 Q 플랫, P 상승(전기차 RE 믹스 개선)의 실적 개선이 예상된다. 안정적인 실적은 재무 구조 개선과 28년 유럽 공장 증설 기대감으로 이어지고 있다. 안정적인 실적, 6~7년 만의 증설 사이클, 재무구조 개선을 감안했을 때 추가적인 주가 상승 역시 가능하다. 투자의견 Buy, 목표주가 9,500원을 유지한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	9,500원(유지)
종가(2024.07.08)	6,290원
상승여력	51.0 %

Stock Indicator	
자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,807십억원
외국인지분율	7.8%
52주 주가	4,160~8,240원
60일평균거래량	646,082주
60일평균거래대금	4.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	7.2	17.4	36.7
상대수익률	-16.1	2.0	6.1	23.6

Price Trend

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,041	4,499	4,773	5,063
영업이익(십억원)	411	560	562	563
순이익(십억원)	158	344	352	359
EPS(원)	549	1,197	1,226	1,251
BPS(원)	4,401	5,519	6,667	7,839
PER(배)	9.8	5.3	5.1	5.0
PBR(배)	1.2	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	13.2	24.1	20.1	17.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	3.9	3.6	3.5

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	10,445	11,466	11,507	11,573	40,410	44,991	47,732
국내	1,799	1,723	1,843	2,307	1,664	1,809	1,972	2,376	7,672	7,821	8,055
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,794	2,834	2,627	2,843	9,709	11,099	11,654
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,151	3,622	3,746	3,527	12,457	14,045	15,028
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	769	839	531	2,130	2,671	3,356
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	3,185	3,440	3,107	3,009	10,871	12,741	12,888
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	41.4	36.5	12.2	-9.7	179.9	17.2	1.2
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	30.5	30.0	27.0	26.0	26.9	28.3	27.0
영업이익	545	881	962	1,721	1,456	1,605	1,093	1,447	4,110	5,601	5,619
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	166.9	82.2	13.6	-16.0	1784.2	36.3	0.3
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	14.0	9.5	12.5	10.2	12.4	11.8
세전이익	242	412	437	956	1,056	1,433	863	1,273	2,047	4,626	4,902
지배주주순이익	169	289	316	842	873	1,030	620	915	1,616	3,437	3,522
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	256.5	96.3	8.6	흑전	112.7	2.5
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	9.0	5.4	7.9	4.0	7.6	7.4

자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어 실적 추정치 변경

	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
(억원, %. %p)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	44,991	47,732	44,991	47,732	0.0	0.0
영업이익	5,601	5,619	5,716	5,619	-2.0	0.0
세전이익	4,626	4,902	4,741	4,902	-2.4	0.0
지배주주순이익	3,437	3,522	3,520	3,522	-2.4	0.0
영업이익률	*12.4*	*11.8*	*12.7*	*11.8*	*-0.3*	*0.0*
세전이익률	*10.3*	*10.3*	*10.5*	*10.3*	*-0.3*	*0.0*
지배주주순이익률	*7.6*	*7.4*	*7.8*	*7.4*	*-0.2*	*0.0*

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,204	2,451	2,579
현금 및 현금성자산	259	276	412	423
단기금융자산	79	80	81	82
매출채권	921	1,022	1,083	1,147
재고자산	722	803	852	904
비유동자산	2,829	2,667	2,598	2,725
유형자산	2,474	2,313	2,244	2,371
무형자산	5	5	5	4
자산총계	4,831	4,871	5,049	5,303
유동부채	1,886	1,837	1,816	1,798
매입채무	370	412	437	463
단기차입금	805	724	688	654
유동성장기부채	124	124	124	124
비유동부채	1,546	1,294	1,143	1,058
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,257	1,005	855	769
부채총계	3,432	3,131	2,959	2,856
지배주주지분	1,264	1,586	1,915	2,252
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225
이익잉여금	-476	-133	220	579
기타자본항목	79	57	34	12
비지배주주지분	135	155	175	196
자본총계	1,399	1,740	2,090	2,448

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,041	4,499	4,773	5,063
증가율(%)	13.5	11.3	6.1	6.1
매출원가	2,931	3,225	3,484	3,702
매출총이익	1,110	1,274	1,289	1,361
판매비와관리비	699	714	727	798
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	411	560	562	563
증가율(%)	1,676.5	36.3	0.3	0.3
영업이익률(%)	10.2	12.4	11.8	11.1
이자수익	4	5	6	7
이자비용	172	134	121	112
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-8	11	11	11
세전계속사업이익	227	463	490	500
법인세비용	55	99	118	120
세전계속이익률(%)	5.6	10.3	10.3	9.9
당기순이익	172	364	373	380
순이익률(%)	4.3	8.1	7.8	7.5
지배주주귀속 순이익	158	344	352	359
기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
총포괄이익	149	341	350	358
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	596	640	634
당기순이익	172	364	373	380
유형자산감가상각비	274	291	269	260
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-120	-190	-377
유형자산의 처분(취득)	-188	-130	-200	-387
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	11	-	-	-
재무활동 현금흐름	-222	-360	-216	-148
단기금융부채의증감	-416	-80	-36	-34
장기금융부채의증감	223	-251	-151	-85
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	85	18	136	10
기초현금및현금성자산	173	259	276	412
기말현금및현금성자산	259	276	412	423

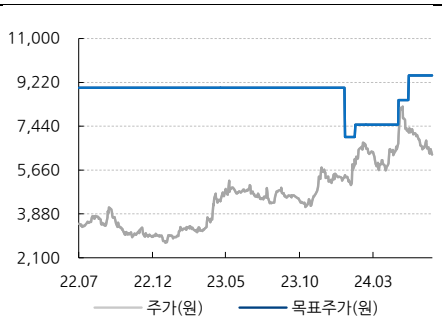
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	549	1,197	1,226	1,251
BPS	4,401	5,519	6,667	7,839
CFPS	1,503	2,211	2,165	2,158
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	9.8	5.3	5.1	5.0
PBR	1.2	1.1	0.9	0.8
PCR	3.6	2.8	2.9	2.9
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.6	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	24.1	20.1	17.2
EBITDA이익률	16.9	18.9	17.4	16.3
부채비율	245.3	180.0	141.6	116.7
순부채비율	132.1	86.1	56.1	42.6
매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.8	5.8

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

금호타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%