

금호타이어(073240)

2024.01.10

4Q23 Preview: 남들보다 한 발 빠르게

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

4Q23 Preview: 매출액 9,789억원, 영업이익 1,175억원(OPM 12%)

2023년 4분기 매출액은 9,789억원(YoY +3.2%), 영업이익은 1,175억원(YoY +537.1%, OPM 12.0%)으로 시장 기대치 (1조원, 950억원)를 상회할 전망이다.

수익성과 직결되는 판가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 4분기부터 천연고무 spot 가격은 상승전환했으나, spot 가격에 6개월 가량 후행하는 contract 가격은 여전히 전년 동기 대비 10%이상 낮은 수준이다.

또한 1Q24에 인식될 것으로 예상되었던 반덤핑 관세 환입이 12월에 일시적으로 반영될 가능성이 높아졌다. 23년 8월에 공개된 1차 예비판정 결과는 말 예비판정 대비 9.1%p 낮은 12.61%으로, 300억원 내외 규모의 환입이 예상된다.

한 발 빠르게 다가온 증설 사이클: 베트남 공장

2023년 연간 매출액은 3.9조원(YoY +11.2%), 영업이익은 3,563억원(YoY +1,440.3%, OPM 9.0%)으로 P-C 스프레드 확대, 운임비 절감이 터너라운드를 이끌었다. 관건은 높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가 이다.

우선, P-C 스프레드는 당분간 긍정적일 전망이다. 23년 4분기를 기점으로 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 21~23년동안 인상해 온 판가가 긍정적 마진을 뒷받침할 것으로 예상된다. 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 12월부터 급상승하였지만, 중국에서 철승으로도 운반하고 있기 때문에 그 영향이 아직까지는 부정적이지 않다.

또한 타 경쟁사에 비해 증설 사이클이 한 발 빠르게 2024년부터 본격 반영될 예정이다. 동사는 베트남 공장 2단계 증설을 마무리하며, 연간 600만 본에서 연간 1,250만 본으로 생산능력을 확대했다. 특히 베트남 공장의 90%는 선진 시장향 수출이기 때문에 고인치 타이어 비중 상승에 기여할 것으로 기대된다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 4.3조원(YoY +9.7%), 영업이익은 3,742억원(YoY +5.0%, OPM 8.6%)으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 7,000원 제시

2016년 판가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 판가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 판가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서, Q를 확대하고 있다. 경쟁사 대비 빠르게 베트남 공장 2차 증설을 마무리했으며, 유럽 공장 증설에 대한 기대감도 높아졌다. 6~7년만의 증설 사이클이 도래했다. 높은 판가와 증설 사이클을 기록했던 2017~2018년의 평균 P/B 1.4x에 12M Fwd BPS 5,133원을 적용하여 목표주가 7,000원, 투자 의견 Buy를 제시한다.

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	7,000원(신규)
종가(2024.01.08)	5,390원
상승여력	29.9%

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,540십억원
외국인지분율	5.4%
52주 주가	2,735~5,770원
60일평균거래량	434,643주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	19.0	16.5	77.5
상대수익률	1.3	12.4	14.9	68.2

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,559	3,959	4,344	4,517
영업이익(십억원)	23	356	374	396
순이익(십억원)	-79	123	136	149
EPS(원)	-275	429	475	520
BPS(원)	3,920	4,490	5,105	5,766
PER(배)		12.5	11.3	10.3
PBR(배)	0.7	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	-6.9	10.2	9.9	9.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	5.9	5.5	5.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	9,989	10,041	9,775	9,789	10,210	11,014	10,948	11,271	35,592	39,595	43,443
국내	1,799	1,723	1,843	2,261	1,853	1,775	1,972	2,420	7,843	7,626	8,019
유럽	2,470	2,465	2,189	2,294	2,594	2,834	2,518	2,524	6,725	9,418	10,469
북미	2,980	3,149	3,122	2,779	3,278	3,622	3,590	3,057	11,442	12,030	13,547
중남미	522	450	393	537	538	463	413	564	2,196	1,903	1,978
아시아	1,662	1,684	1,719	1,503	1,711	1,769	1,891	1,653	5,312	6,568	7,024
기타	556	570	509	414	235	551	565	1,054	2,075	2,049	2,405
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,035	2,706	3,084	2,847	3,043	6,044	10,575	11,679
YoY	77.4	69.3	87.7	67.5	20.1	22.4	2.8	0.3	130.6	175.0	110.4
GPM	22.5	25.1	28.3	31.0	26.5	28.0	26.0	27.0	17.0	26.7	26.9
영업이익	545	881	962	1,175	919	936	985	902	231	3,563	3,742
YoY		4677.5	4048.4	537.1	68.5	6.3	2.4	-23.2	-55.6	1540.3	105.0
GPM	5.5	8.8	9.8	12.0	9.0	8.5	9.0	8.0	0.7	9.0	8.6
세전이익	242	412	437	636	459	496	493	451	-840	1,727	1,899
지배주주순이익	169	289	316	457	330	356	354	324	-732	1,231	1,364
YoY	-398.6	-202.6	-199.1	-707.0	94.9	23.3	12.1	-29.1	107.7	-168.1	110.8
NPM	1.7	2.9	3.2	4.7	3.2	3.2	3.2	2.9	-2.1	3.1	3.1

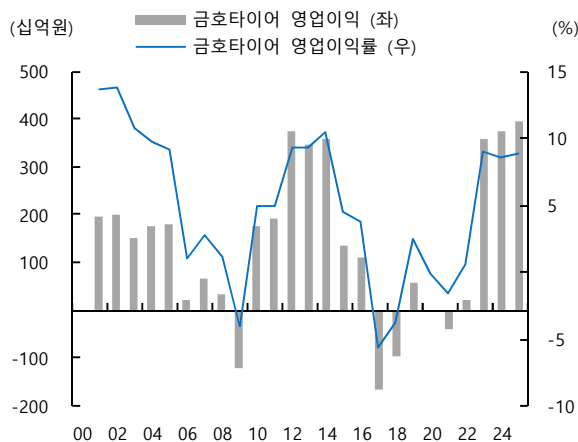
자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) BPS	5,133	12개월 선행
(b) Target Multiple	1.4	증설 사이클을 기록했던 17~18년 평균 P/B
- 적정주가	7,186	(a)*(b)
목표주가	7,000	
현재주가	5,290	1900-01-00 종가 기준
상승여력	32.3	

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 23년 1.1조원→24년 1.2조원→25년 1.3조원 영업이익 전망



자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현재 12M Fwd P/B는 1.2배



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

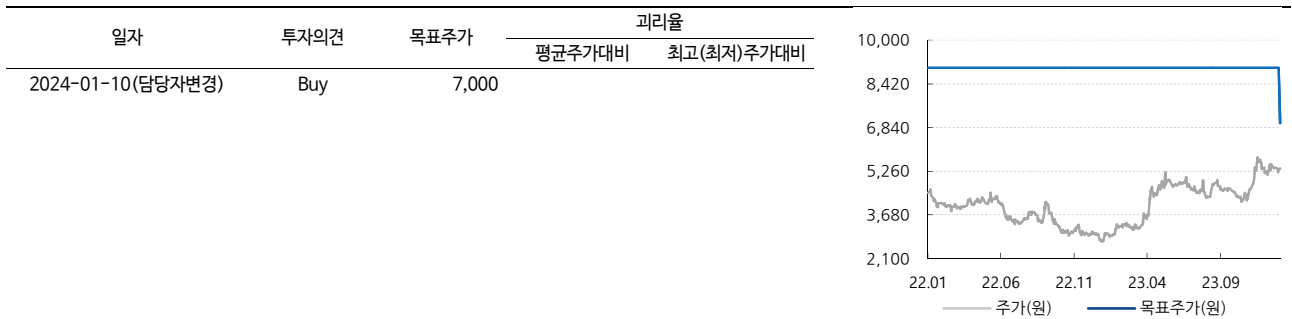
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,778	1,961	2,060	2,134	매출액	3,559	3,959	4,344	4,517
현금 및 현금성자산	173	182	114	108	증가율(%)	36.8	11.2	9.7	4.0
단기금융자산	45	43	42	41	매출원가	2,955	2,902	3,176	3,303
매출채권	698	773	845	878	매출총이익	604	1,058	1,168	1,214
재고자산	815	906	994	1,034	판매비와관리비	581	701	794	818
비유동자산	2,917	2,867	2,924	2,984	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,531	2,483	2,541	2,600	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	4	4	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,695	4,828	4,985	5,117	영업이익	23	356	374	396
유동부채	2,343	2,331	2,320	2,295	증가율(%)	흑전	1,440.3	5.0	5.7
매입채무	281	313	343	357	영업이익률(%)	0.7	9.0	8.6	8.8
단기차입금	957	909	864	820	이자수익	4	4	3	2
유동성장기부채	534	534	534	534	이자비용	103	100	97	94
비유동부채	1,108	1,082	1,065	1,024	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	18	18	18
장기차입금	861	835	818	777	세전계속사업이익	-84	173	190	208
부채총계	3,450	3,413	3,385	3,319	법인세비용	-7	42	46	50
지배주주지분	1,126	1,290	1,467	1,656	세전계속이익률(%)	-2.4	4.4	4.4	4.6
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	-77	130	144	158
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	-2.2	3.3	3.3	3.5
이익잉여금	-614	-491	-355	-205	지배주주귀속 순이익	-79	123	136	149
기타자본항목	79	120	160	201	기타포괄이익	40	40	40	40
비지배주주지분	118	126	133	142	총포괄이익	-37	171	185	199
자본총계	1,245	1,415	1,600	1,799	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-180	238	281	372	주당지표(원)				
당기순이익	-77	130	144	158	EPS	-275	429	475	520
유형자산감가상각비	256	252	276	284	BPS	3,920	4,490	5,105	5,766
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	619	1,309	1,439	1,509
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-332	-198	-329	-338	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-346	-203	-334	-343	PER		12.5	11.3	10.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.7	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	9	-	-	-	PCR	4.5	4.1	3.7	3.6
재무활동 현금흐름	376	-98	-87	-109	EV/EBITDA	10.5	5.9	5.5	5.2
단기금융부채의증감	475	-48	-45	-43	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-74	-26	-17	-41	ROE	-6.9	10.2	9.9	9.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.9	15.4	15.0	15.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	277.2	241.1	211.6	184.5
현금및현금성자산의증감	-128	9	-68	-7	순부채비율	171.4	145.0	128.7	110.3
기초현금및현금성자산	301	173	182	114	매출채권회전율(x)	5.6	5.4	5.4	5.2
기말현금및현금성자산	173	182	114	108	재고자산회전율(x)	5.1	4.6	4.6	4.5

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-