

금호타이어 (073240)

1Q24 NDR 후기: 너만 믿는다!

투자의견 Buy, 목표주가 9,500원 상향

5/16~5/17 당사는 금호타이어의 1분기 실적 NDR을 진행하였다. ① 베트남 증설로 인한 외형 확대, ② 유럽 지역 중심의 고인치 타이어 믹스 개선, ③ 여전히 우호적인 P-C 스프레드, ④ 낮아진 운임비 모두 긍정적이었다. 4Q23 OPM 16.2%(반덤핑 관세 환입 제외 시 11.2%)에 이어 1Q24 OPM 13.9%를 기록하면서, 이익률로는 역대 최대 실적을 갱신하고 있는 상황이다. 그렇기에 기관 투자자들은 우호적인 환율 여건이 더해지는 2분기 실적에 대해서 긍정적인 시각을 유지했다. 그러나 가장 큰 관심사는 '하반기 감익 가능성' 이었다. 작년 11월부터 상승하기 시작한 원재료 가격은 (2개 분기의 시차를 두고) 5월부터 점차 반영되기 시작할 예정이며, 작년 하반기의 기저가 워낙 높기 때문에 국내 타이어 3사의 감익 우려가 대두되었다. 그러나 제조원가가 낮은 베트남 공장이 올해 연간으로 더해진다는 점이 동사의 차별점이다. 게다가 안정적인 실적이 재무 구조 개선과 이자비용 절감으로 연결되고 있다. 특히 5월 초 이자율이 높은 편이었던 조지아 법인의 부채를 상환하면서, 올해 이자비용은 연간 1,000억원 초반으로 관리될 것으로 예상된다. 영업외수익의 안정성을 반영해 EPS를 +12.9% 상향 조정하며, 목표주가를 9,500원으로 상향한다.

P-C 스프레드 피크아웃 우려에 대해서는 베트남 공장으로 대응

비용 구성 요소별 전망은 다음과 같다. 우선, 재료비는 5~6월부터 점차 상승 추세로 돌아선다. 천연고무의 Spot 가격은 전년 동월 대비 18% 가량 높아졌으며, 수입단가 역시 10% 가량 높아졌다. 동사는 기존 원재료 재고 일수보다 1~1.5개월을 추가적으로 확충하여 재료비 상승 시기를 늦추고자 하지만, 하반기부터 스프레드 축소는 피할 수 없을 것으로 예상된다. 다만, 운임비는 수익성을 해치지 않는 수준에서 관리될 전망이다. 북미향 선임 계약은 연말까지 유지되며, 유럽향 선임 계약은 6월 협상 예정이다. 지정학적 리스크로 인해 운임 spot 비용은 높아져 있다. 그러나 계약 단위는 1년이며 내년 상반기에도 지정학적 리스크가 이어질 것이라고 속단하기 어렵다는 점이 동사의 협상력을 높여줄 것으로 예상된다.

재료비의 10% 내외 상승과 6~7% 비중의 운임비가 예상되지만, 이는 고인치 타이어 중심의 믹스 개선과 베트남 공장 증설로 충분히 대응 가능하다. 우선, 북미와 유럽 지역에서는 신규 거래선을 기반으로 고인치 타이어 중심의 믹스 개선 전략(북미 +3.9%p, 유럽 +7.5%p)을 펼치고 있다. 특히 유럽 지역에서는 써머 타이어 수요에 대한 빠른 대응이 긍정적이었으며, 선주문 물량을 감안했을 때 2분기에도 긍정적일 전망이다. 또한 작년 말 증설이 마무리된 베트남 공장은 가동률이 100% 이상으로 운영되고 있으며, 600만 본 물량 확대, 타 지역 대비 낮은 제조원가가 긍정적이다.

베트남 공장 증설 후에도 실적 개선 가능: 전기차 RE + 유럽 공장 증설

가격 정책의 변동 가능성은 낮다. 인상의 가능성이 낮다는 점은 아쉽지만, 재료비의 흐름을 감안했을 때 인하의 가능성 역시 낮다. 올해는 Q 증가(베트남 공장), P 플랫, 내년은 Q 플랫, P 상승(믹스 개선)의 실적 개선이 예상된다. 타이어 업종은 2016~2017년 SUV 선호 트렌드에 힘입어 고인치 타이어 중심의 믹스 개선을 기록한 바 있다. 2025년부터 전기차 타이어의 교체 수요가 도래한다. 또한 안정적인 실적 개선은 2028년 유럽 공장 증설로 이어질 전망이다. 1차 증설은 500만 본의 규모로 6~7,000억원의 투자가 예상된다. 자금 외부 조달의 가능성은 여전히 무시할 수 없지만, 더블 디жит의 수익성을 감안했을 때 외부 조달의 규모는 낮을 것으로 보인다. 베트남 증설 완료 후에도 실적 개선의 모멘텀은 순차적으로 남아 있다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	9,500원(상향)
증가(2024.05.20)	7,250원
상승여력	31.0%

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	2,083십억원
외국인지분율	8.1%
52주 주가	4,160~8,240원
60일평균거래량	596,368주
60일평균거래대금	4.1십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	8.9	36.8	46.9
상대수익률	10.0	5.7	26.7	38.9

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	1,196	1,226	1,251
BPS(원)	4,401	5,519	6,667	7,839
PER(배)	9.8	6.1	5.9	5.8
PBR(배)	1.2	1.3	1.1	0.9
ROE(%)	13.2	24.1	20.1	17.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	4.2	3.9	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조회승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
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	1,774	1,775	1,972	2,468	7,672	7,989	8,228
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,801	2,834	2,627	2,843	9,709	11,106	11,661
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,156	3,622	3,590	3,527	12,457	13,894	14,867
중남미	522	450	393	352	538	463	413	370	1,718	1,784	1,820
아시아	1,662	1,684	1,719	1,660	1,828	1,769	1,839	1,776	6,725	7,212	7,356
기타	556	570	509	495	348	1,003	1,066	589	2,130	3,007	3,704
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	1,151	1,389	4,110	5,601	5,619
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	166.9	82.2	19.6	-19.3	1784.2	36.3	0.3
GPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	14.0	10.0	12.0	10.2	12.4	11.8
세전이익	242	412	437	956	1,056	1,433	921	1,215	2,047	4,625	4,902
지배주주순이익	169	289	316	842	873	1,030	661	873	1,616	3,437	3,522
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	256.5	109.4	3.7	흑전	112.7	2.5
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	9.0	5.7	7.5	4.0	7.6	7.4

자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	1,196	12개월 선행
(b) Target Multiple	8.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	9,572	(a)*(b)
목표주가	9,500	
현재주가	7,250	2024-05-20 종가 기준
상승여력	31.0	

자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 금호타이어 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	44,991	47,732	44,991	47,732	0.0	0.0
영업이익	5,601	5,619	5,601	5,619	0.0	0.0
세전이익	4,625	4,902	4,107	3,946	12.6	24.2
지배주주순이익	3,437	3,522	3,065	2,835	12.1	24.2
영업이익률	12.4	11.8	12.4	11.8	0.0	0.0
세전이익률	10.3	10.3	9.1	8.3	1.2	2.0
지배주주순이익률	7.6	7.4	6.8	5.9	0.8	1.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

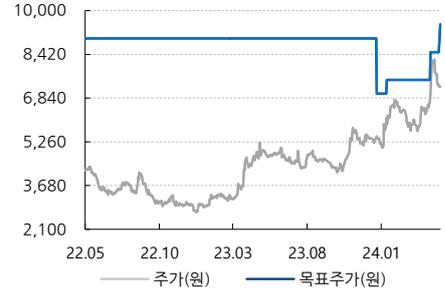
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,204	2,451	2,521	매출액	4,041	4,499	4,773	5,063
현금 및 현금성자산	259	276	412	365	증가율(%)	13.5	11.3	6.1	6.1
단기금융자산	79	80	81	82	매출원가	2,931	3,225	3,484	3,702
매출채권	921	1,022	1,083	1,147	매출총이익	1,110	1,274	1,289	1,361
재고자산	722	803	852	904	판매비와관리비	699	714	727	798
비유동자산	2,829	2,667	2,598	2,783	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,474	2,313	2,244	2,429	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	5	5	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,831	4,871	5,049	5,303	영업이익	411	560	562	563
유동부채	1,886	1,837	1,816	1,798	증가율(%)	1,676.5	36.3	0.3	0.3
매입채무	370	412	437	463	영업이익률(%)	10.2	12.4	11.8	11.1
단기차입금	805	724	688	654	이자수익	4	5	6	6
유동성장기부채	124	124	124	124	이자비용	172	134	121	112
비유동부채	1,546	1,294	1,143	1,058	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-8	11	11	11
장기차입금	1,257	1,005	855	769	세전계속사업이익	227	463	490	500
부채총계	3,432	3,131	2,959	2,856	법인세비용	55	99	118	120
자배주주지분	1,264	1,585	1,915	2,252	세전계속이익률(%)	5.6	10.3	10.3	9.9
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	172	364	373	380
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	4.3	8.1	7.8	7.5
이익잉여금	-476	-133	219	579	지배주주귀속 순이익	158	344	352	359
기타자본항목	79	57	34	12	기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
비지배주주지분	135	155	175	196	총포괄이익	149	341	350	358
자본총계	1,399	1,740	2,090	2,448	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	596	640	634	주당지표(원)				
당기순이익	172	364	373	380	EPS	549	1,196	1,226	1,251
유형자산감가상각비	274	291	269	260	BPS	4,401	5,519	6,667	7,839
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,503	2,211	2,165	2,158
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-120	-190	-435	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-188	-130	-200	-445	PER	9.8	6.1	5.9	5.8
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.2	1.3	1.1	0.9
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	3.6	3.3	3.3	3.4
재무활동 현금흐름	-222	-360	-216	-148	EV/EBITDA	5.0	4.2	3.9	3.9
단기금융부채의증감	-416	-80	-36	-34	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	223	-251	-151	-85	ROE	13.2	24.1	20.1	17.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.9	18.9	17.4	16.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	245.3	180.0	141.6	116.7
현금및현금성자산의증감	85	18	136	-48	순부채비율	132.1	86.1	56.2	45.0
기초현금및현금성자산	173	259	276	412	매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	259	276	412	365	재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.8	5.8

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

금호타이어 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-