



금호타이어 (073240)

매출 성장 및 원가 경쟁력 강화 여력 보유

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(상향): 8,500원

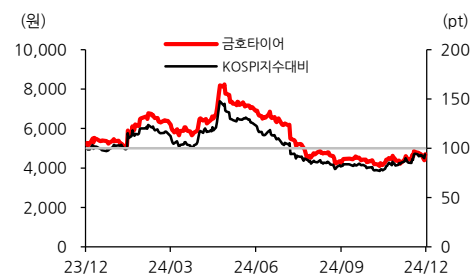
현재 주가(12/11)	4,795원
상승여력	▲77.3%
시가총액	13,774억원
발행주식수	287,260천주
52 주 최고가 / 최저가	8,240 / 4,100원
90 일 일평균 거래대금	22.34억원
외국인 지분율	8.4%
주주 구성	
상웨이코리아 (외 10 인)	64.2%
금호타이어우리사주 (외 1 인)	1.5%
채양기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	12.3	-30.4	-8.3
상대수익률(KOSPI)	13.6	15.1	-20.7	-5.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,041	4,482	4,875	5,189
영업이익	411	630	698	737
EBITDA	685	919	983	1,013
지배주주순이익	158	358	418	442
EPS	549	1,245	1,456	1,540
순차입금	1,906	1,765	1,211	791
PER	9.8	3.9	3.3	3.1
PBR	1.2	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.0	3.4	2.6	2.1
배당수익률	-	-	-	-
ROE	13.2	25.0	23.1	19.8

주가 추이



'24년 매출액 4.5조원(+10.9% YoY), OPM 14.1%(+3.9%p YoY) 전망

동사는 '24년 완성차 신차 OE 수주/납품 확대 및 지역별 대형 리테일 유통망 중심 판매 개선 통해 '24년 매출 목표(4.56조원)에 부합하는 매출 성장을 기록할 전망. 지역별로는 올해 유럽 비중 확대(3Q 25.2%, +3%p)가 주효했으며, 신규 OE 확대 및 대형 유통망 다변화를 통해 매출 고성장세(+23.6%) 지속으로 '24년 전체 매출에서 유럽 비중은 26.6% 수준으로 확대 예상. 북미와 중국은 3Q 고인치 비중을 각각 48.9%(+4.0%p), 52.9%(+13.8%p) 수준 기록하는 등 제품 믹스효과 통한 매출 성장세에 기여. 수익성 측면에서는 상반기 해상운임 급등 영향과 천연/합성고무 등 원자재가 상승 우려 상황 지속에도 증설된 베트남/중국 중심의 글로벌 공장 가동률 향상(97.2%) 및 고수익(18인치 이상) 제품 매출 비중 향상(23.38%→'24 3Q 41.8%, 1%p QoQ)을 통해 영업이익 6,300억원 기록하며 전년 대비 53.5% 증익 실현할 것으로 전망.

CAPA 증설(+7%) 및 고인치 비중 확대 효과 > 원가 상승 및 관세 영향

상반기 해상운임 급등 및 내년 1월 EUDR 시행에 따른 원자재가 상승 등 시장 환경은 동사 하반기 실적 개선에 대한 눈높이를 낮추는 요인이었으나, 물류비의 경우 1)최근 SCFI 2,100 수준 안정화 추세 고려 시 상반기 서차지 발생에 따른 물류비 상승 리스크는 '25년에 점진적으로 완화될 것으로 전망. 재료비의 경우도 천연고무 물량 선제 확보 경쟁으로 단기 급등했던 영향이 2)EUDR 시행이 1년 유예되면서 완화되고 있는 상황으로 비용 상승에 대한 우려는 재고할 필요 존재. 고인치 비중 증가에 따른 제품 믹스 효과가 지속되는 점과 상대적으로 인건비/제조OH 측면에서 원가 절감에 유리한 베트남 CAPA를 최대 활용하는 부분이 재료비 부담 완화에 기여. 또한, 국내/베트남 공장에서의 고인치 타이어 성형기 추가 증설을 통한 '25년 400~500만본의 CAPA-up(+7%) 시 매출 증대 및 재료비 절감 효과에 대한 기대감도 유효. 트럼프 2기 출범에 따른 관세 영향 우려 상존하나, 산흥국 CAPA 및 기존 공장 가동률 향상 통한 원가 경쟁력 극대화도 수익성 방어하는 부분 주목 필요.

매출 성장 및 원가 경쟁력 강화 여력 보유, 목표주가 8,500원 상향

4Q에는 선복 확보 영향으로 이연된 유럽 매출 인식 및 미국 반덤핑 관세 환입(100~200억원 예상)에 따른 손익 개선 기대. 또한, '25년은 베트남 등 현지 CAPA 증설 및 가동률 증대 통한 매출 성장 및 원가 경쟁력 강화로 기존 재료비/선임 상승에 따른 수익성 저하 우려를 점진적으로 완화할 것으로 예상. 추정치 변동에 따라 TP 8,500원(500원↑)으로 상향

[표1] 금호타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,045	1,132	1,115	1,191	1,141	1,219	1,228	1,287	4,482	4,875	5,189
한국	205	209	205	270	215	221	214	277	890	926	978
중국	73	79	93	103	81	91	99	108	348	379	397
북미	318	332	365	361	353	395	402	404	1,377	1,554	1,630
유럽	278	320	281	313	303	332	305	324	1,191	1,265	1,459
매출 비중											
한국	19.6	18.5	18.4	22.7	18.8	18.1	17.4	21.5	19.9	19.0	18.8
중국	7.0	6.9	8.4	8.7	7.1	7.4	8.1	8.4	7.8	7.8	7.6
북미	30.5	29.4	32.7	30.3	30.9	32.4	32.8	31.4	30.7	31.9	31.4
유럽	26.6	28.3	25.2	26.3	26.6	27.2	24.9	25.2	26.6	25.9	28.1
매출총이익	318	346	326	392	356	353	391	406	1,383	1,506	1,593
영업이익	146	152	140	193	169	141	194	194	630	698	737
세전이익	106	119	108	177	136	119	175	187	510	618	654
지배주주순이익	87	73	88	109	92	80	119	127	358	418	442
GPM	30.5	30.6	29.2	32.9	31.2	28.9	31.8	31.5	30.8	30.9	30.7
OPM	13.9	13.4	12.6	16.2	14.8	11.6	15.8	15.1	14.1	14.3	14.2
NPM	8.4	6.5	7.9	9.1	8.1	6.6	9.7	9.8	8.0	8.6	8.5
% YoY											
매출액	4.6	12.7	14.1	12.3	9.2	7.7	10.1	8.0	10.9	8.8	6.4
영업이익	167.0	72.0	45.7	12.0	16.3	-6.7	38.2	0.5	53.3	10.8	5.6
지배주주순이익	457.2	167.9	213.2	25.5	5.7	9.7	34.3	16.7	126.7	16.9	5.8

자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

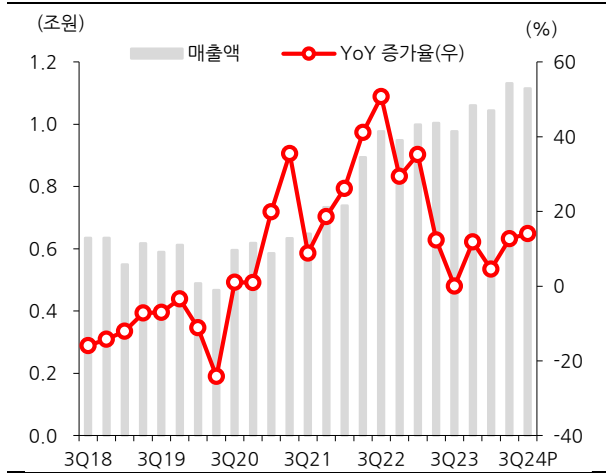
[표2] 금호타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전(10/22)	변동(12/12)	변동률	설명
매출액(FY1)	4,491	4,482	-0.2	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	625	630	0.8	- 3Q24 매출액/영업이익 및 원자재/선임 변동 추이 고려
EPS(FY1)	1,215	1,245	2.5	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원) - 3Q24 영업외비용(이자비용 등) 추이 고려
EPS(12M FWD)	1,241	1,438	15.9	
BPS(FY1)	5,514	5,564	0.9	
BPS(12M FWD)	6,420	6,899	7.5	
Target PBR	1.25	1.25	-	2015-2019년 동사 12M FWD PBR 밴드 중단
적정주가	8,025	8,624	7.5	Target PBR 적용
목표주가	8,000	8,500	6.3	

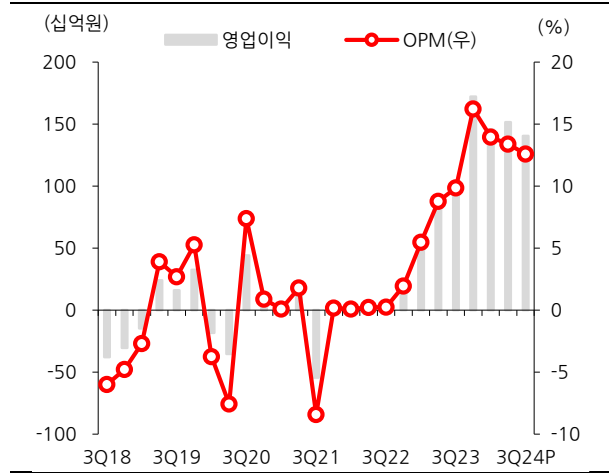
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금호타이어 매출액 추이



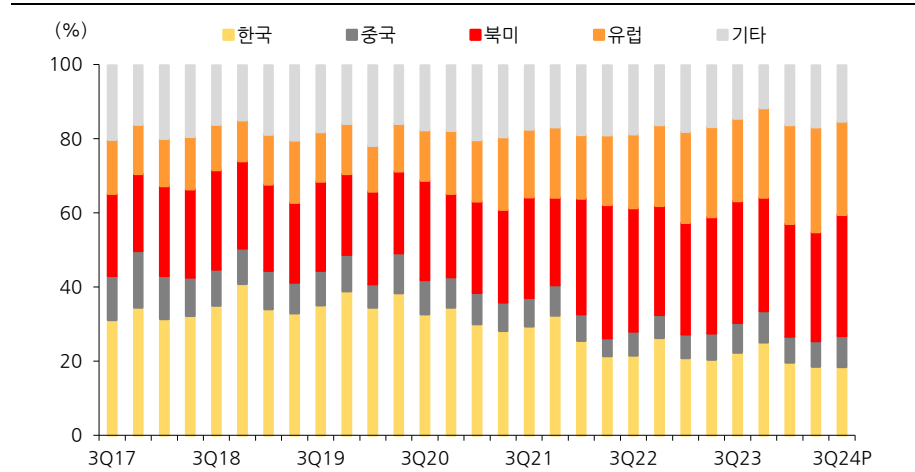
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금호타이어 영업이익 추이



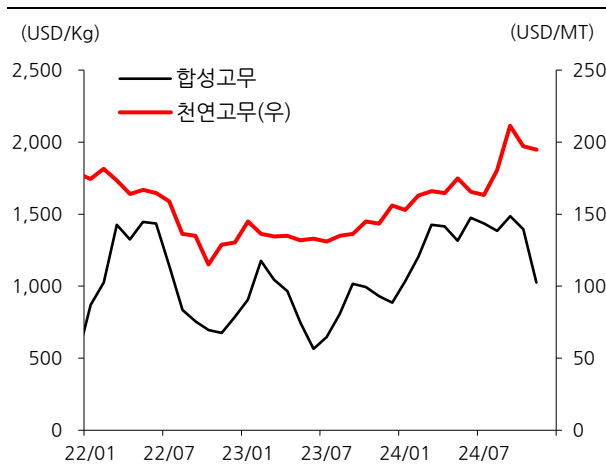
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금호타이어 지역별 매출 비중 추이



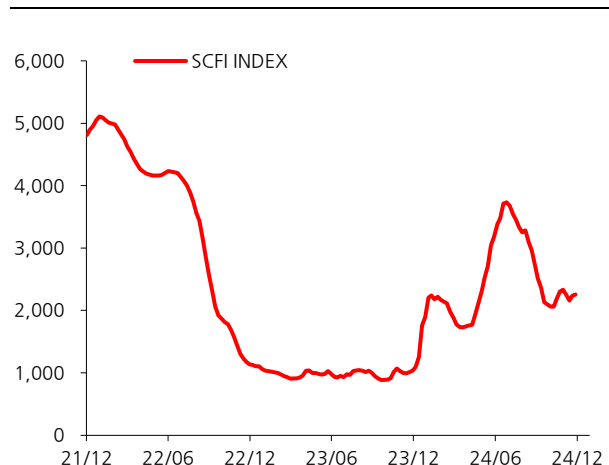
자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 합성/천연고무 가격 추이



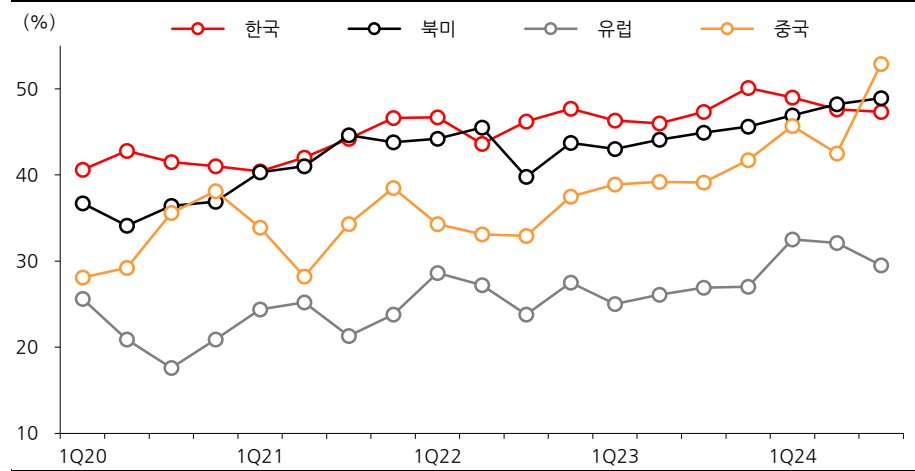
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SCFI 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 금호타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



자료: 금호타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,559	4,041	4,482	4,875	5,189
매출총이익	604	1,110	1,383	1,506	1,593
영업이익	23	411	630	698	737
EBITDA	280	685	919	983	1,013
순이자손익	-99	-167	-126	-114	-101
외화관련손익	166	111	120	110	110
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	227	510	618	654
당기순이익	-77	172	377	454	480
지배주주순이익	-79	158	358	418	442
증가율(%)					
매출액	3.5	13.5	10.9	8.8	6.4
영업이익	-93.5	1,676.5	53.3	10.8	5.6
EBITDA	-48.6	144.7	34.2	6.9	3.1
순이익	적전	흑전	119.6	20.3	5.8
이익률(%)					
매출총이익률	17.0	27.5	30.8	30.9	30.7
영업이익률	0.7	10.2	14.1	14.3	14.2
EBITDA 이익률	7.9	16.9	20.5	20.2	19.5
세전이익률	-2.4	5.6	11.4	12.7	12.6
순이익률	-2.2	4.3	8.4	9.3	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-180	505	434	747	610
당기순이익	-77	172	377	454	480
자산상각비	257	274	289	284	276
운전자본증감	-370	-104	-374	31	-146
매출채권 감소(증가)	-182	-202	-206	23	-155
재고자산 감소(증가)	-191	114	-89	-66	-76
매입채무 증가(감소)	74	38	84	76	87
투자현금흐름	-332	-201	-129	-192	-191
유형자산처분(취득)	-346	-188	-226	-211	-203
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-2	0	4	1	-1
재무현금흐름	376	-222	-386	-122	-176
차입금의 증가(감소)	376	-222	-386	-122	-176
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	291	767	919	717	756
(-)운전자본증가(감소)	256	-4	311	-31	146
(-)설비투자	373	192	229	211	203
(+)자산매각	27	3	3	-1	-1
Free Cash Flow	-311	582	381	535	406
(-)기타투자	98	120	-31	-19	-14
잉여현금	-409	462	413	554	420
NOPLAT	17	311	466	513	542
(+) Dep	257	274	289	284	276
(-)운전자본투자	256	-4	311	-31	146
(-)Capex	373	192	229	211	203
OpFCF	-356	396	214	617	469

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,778	2,002	2,222	2,701	3,179
현금성자산	216	338	206	639	883
매출채권	669	894	1,122	1,100	1,255
재고자산	815	722	822	888	964
비유동자산	2,917	2,829	2,822	2,731	2,645
투자자산	380	349	337	319	305
유형자산	2,531	2,474	2,479	2,406	2,334
무형자산	5	5	6	6	6
자산총계	4,695	4,831	5,044	5,432	5,824
유동부채	2,343	1,886	2,046	2,212	2,123
매입채무	694	897	940	1,015	1,102
유동성이자부채	1,512	950	1,070	1,159	981
비유동부채	1,108	1,546	1,247	1,050	1,089
비유동이자부채	890	1,294	902	691	693
부채총계	3,450	3,432	3,293	3,262	3,212
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-614	-476	-142	276	718
자본조정	79	79	79	79	79
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,245	1,399	1,751	2,169	2,612

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-275	549	1,245	1,456	1,540
BPS	3,920	4,401	5,564	7,020	8,560
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,013	2,670	3,199	2,495	2,630
ROA(%)	-1.7	3.3	7.2	8.0	7.9
ROE(%)	-6.9	13.2	25.0	23.1	19.8
ROIC(%)	0.5	9.2	13.7	14.9	16.0
Multiples(x, %)					
PER	-	9.8	3.9	3.3	3.1
PBR	0.7	1.2	0.9	0.7	0.6
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	2.7	2.0	1.5	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.7	5.0	3.4	2.6	2.1
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	277.2	245.3	188.0	150.4	123.0
Net debt/Equity	175.6	136.3	100.8	55.8	30.3
Net debt/EBITDA	780.9	278.3	192.1	123.2	78.1
유동비율	75.9	106.1	108.6	122.1	149.8
이자보상배율(배)	0.2	2.4	4.5	5.7	6.8
자산구조(%)					
투자자본	85.2	82.8	86.6	77.9	74.1
현금+투자자산	14.8	17.2	13.4	22.1	25.9
자본구조(%)					
차입금	65.9	61.6	53.0	46.0	39.1
자기자본	34.1	38.4	47.0	54.0	60.9

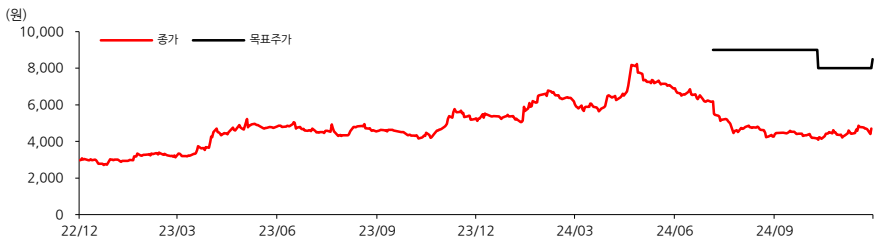
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 12월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호타이어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.18	2024.07.31	2024.10.22
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	9,000	9,000	9,000	8,000
일 시	2024.12.12					
투자의견	Buy					
목표가격	8,500					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	9,000	-48.03	-31.22
2024.10.22	Buy	8,000	-44.13	-39.13
2024.12.12	Buy	8,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%