

금호타이어 (073240)

1Q24 Review: 타이어 팔아서 13.9%

1Q24 Review: 매출액 1조원, 영업이익 1,456억원(OPM 13.9%)

2024년 1분기 매출액은 1조 445억원(YoY +4.6%), 영업이익은 1,456억원(YoY +166.9%, OPM 13.9%)로 시장 기대치(1조원, 1,231억원)를 상회했다.

유럽과 북미 지역 OE 호조와 4분기에 이어 여전히 긍정적인 RE 수요를 기반으로 외형은 YoY +4.6%를 기록했다. (국내 -1.4%/북미 +5.9%/유럽 +13.4%/중국 +13.7%) **국내** 지역 RE는 유통 구조 개선을 위한 재고 조정 영향으로 -2%를 기록했지만, OE는 +11%를 기록했다. **북미** 지역은 OE+23%, RE +2%, **중국** 지역은 OE +22%, RE +2%으로 OE의 성장이 두드러졌다. **유럽** 지역 OE는 신규 모델과 기존 모델 물량 확대로 +40% 성장했으며, RE도 신규 거래선 확보를 기반으로 +12% 성장을 기록했다. 대부분 유럽향으로 매출이 발생하는 베트남 공장의 증설 효과가 본격적으로 반영되기 시작했다.

안정적인 외형 성장에 긍정적인 평가-원가 스프레드와 낮아진 운임비가 수익성 개선을 이끌었다. 천연고무와 합성고무의 spot 가격은 작년 하반기부터 상승하기 시작해 전년 동기 대비 12~14% 가량 높아진 상황이다. 2개 분기 후행하는 투입원가는 여전히 낮은 수준이긴 하지만, 이번 분기부터는 상승 전환하였다. (매출원가율 69.5%, YoY -8.0%p, QoQ +0.9%p) 운임비는 서차치 비용이 \$1~2,000 발생했지만, 전년 대비 60% 이상 운임이 낮아져 있기 때문에 부담이 크지 않다.

2분기도 무난한 호실적, 관건은 하반기

우호적인 RE 업황, 베트남 공장 증설 효과, 긍정적인 평가-원가 스프레드는 2분기에도 이어진다. 그러나 하반기부터는 전년도의 높은 기저가 부담으로 작용하기 시작한다. 그렇기에 관건은 '높아진 수익성이 하반기에도 이어질 수 있을 것인가'이다.

이익 구성 요소별 전망은 다음과 같다. 우선, 재료비에 대한 우려가 점차 높아지고 있다. 평가-원가 스프레드의 축소를 피할 수는 없겠지만, 오히려 이에 대한 노이즈가 평가 인하의 명분을 없애고 있다는 판단이다. 또한 동사는 기존의 원재료 재고 일수보다 1~1.5개월을 추가적으로 확충하며 재료비 상승 반영 시기를 늦추고 있다. 스프레드는 상고하저의 흐름을 보이겠지만, 전반적으로 긍정적일 것으로 예상된다. 둘째, 북미와 유럽 지역에서 신규 거래선을 기반으로 고인치 타이어 중심의 믹스 개선 전략(북미 +3.9%p, 유럽 +7.5%p)을 펼치고 있음을 감안했을 때, 올해 고인치 타이어 비중 목표 42%(YoY +3.9%p)는 무난히 달성할 전망이다. 게다가 작년 말 마무리된 베트남 공장 증설은 연간 600만 본에서 연간 1,250만 본으로의 증설로, 규모의 경제 효과가 기대 가능한 규모로의 증설이다. 이와 별개로, 4분기에 전년도와 유사하게 반덤핑 관세 환입 관련한 손익 개선을 3~400억원 가량 예상된다.

목표주가 8,500원 상향, 투자의견 Buy 유지

하반기 높은 기저가 성장의 부담으로 자리하고 있지만, 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서 Q를 확대하고 있다. 재료비 상승의 우려가 잔존하지만, 제조원가가 낮은 베트남 공장의 수익성 기여, 북미/유럽 선진 시장향 고인치 타이어 비중 확대, 반덤핑 관세 환입은 여전히 긍정적이다. 올해 영업이익 추정치를 +18.4% 상향 조정한다. 또한 BPS 대비 주가가 저평가 국면이라 판단하여 기존 P/B Valuation에서 P/E Valuation으로 변경한다. 12M Fwd EPS 1,067원에 글로벌 Peer 대비 20% 할인한 8.0배를 적용하여 목표주가를 8,500원으로 상향한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,500원(상향)
종가(2024.04.29)	6,740원
상승여력	26.1%

Stock Indicator	
자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,936십억원
외국인지분율	6.7%
52주 주가	4,160~6,780원
60일평균거래량	443,005주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	16.0	50.4	49.8
상대수익률	16.6	8.5	33.7	42.3

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	306	284	305
EPS(원)	549	1,067	987	1,061
BPS(원)	4,401	5,390	6,298	7,281
PER(배)	9.8	6.3	6.8	6.4
PBR(배)	1.2	1.3	1.1	0.9
ROE(%)	13.2	21.8	16.9	15.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	4.2	3.9	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 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	1,261	748	1,042	2,047	4,107	3,946
지배주주순이익	169	289	316	842	873	906	537	748	1,616	3,065	2,835
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	213.7	70.1	-11.1	흑전	89.6	-7.5
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	7.9	4.7	6.5	4.0	6.8	5.9

자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	1,067	12개월 선행
(b) Target Multiple	8.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	8,535	(a)*(b)
목표주가	8,500	
현재주가	6,740	2024-04-29 종가 기준
상승여력	26.1	

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	45,168	47,930	-0.4	-0.4
영업이익	5,601	5,619	4,729	4,951	18.4	13.5
세전이익	4,107	3,946	2,812	2,959	46.1	33.4
지배주주순이익	3,065	2,835	2,020	2,126	51.7	33.4
영업이익률	12.4	11.8	10.5	10.3	2.0	1.4
세전이익률	9.1	8.3	6.2	6.2	2.9	2.1
지배주주순이익률	6.8	5.9	4.5	4.4	2.3	1.5

자료: 하이투자증권 리서치본부

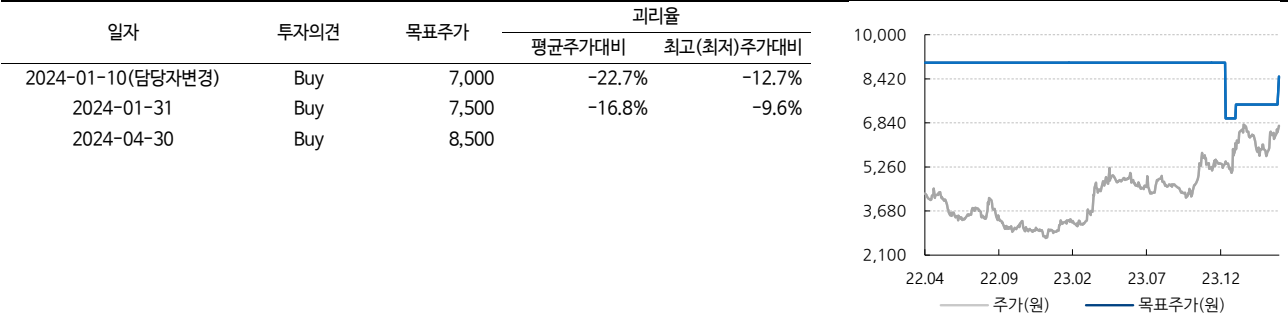
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,248	2,466	2,457	매출액	4,041	4,499	4,773	5,063
현금 및 현금성자산	259	320	427	301	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	2,754	2,682	2,874	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,474	2,400	2,328	2,521	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	5	5	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,831	5,002	5,148	5,331	영업이익	411	560	562	563
유동부채	1,886	1,883	1,864	1,849	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	765	726	690	이자수익	4	5	7	5
유동성장기부채	124	124	124	124	이자비용	172	159	147	137
비유동부채	1,546	1,420	1,307	1,205	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-8	11	11	11
장기차입금	1,257	1,131	1,018	916	세전계속사업이익	227	411	395	424
부채총계	3,432	3,303	3,171	3,054	법인세비용	55	88	95	102
자배주주지분	1,264	1,548	1,809	2,091	세전계속이익률(%)	5.6	9.1	8.3	8.4
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	172	323	300	322
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	4.3	7.2	6.3	6.4
이익잉여금	-476	-170	114	418	지배주주귀속 순이익	158	306	284	305
기타자본항목	79	57	34	12	기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
비지배주주지분	135	151	167	185	총포괄이익	149	300	277	300
자본총계	1,399	1,699	1,977	2,276	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	561	584	592	주당지표(원)				
당기순이익	172	323	300	322	EPS	549	1,067	987	1,061
유형자산감가상각비	274	291	281	271	BPS	4,401	5,390	6,298	7,281
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,503	2,082	1,967	2,007
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-206	-199	-454	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-188	-217	-209	-464	PER	9.8	6.3	6.8	6.4
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.2	1.3	1.1	0.9
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	3.6	3.2	3.4	3.4
재무활동 현금흐름	-222	-194	-180	-167	EV/EBITDA	5.0	4.2	3.9	3.9
단기금융부채의증감	-416	-40	-38	-36	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	223	-126	-113	-102	ROE	13.2	21.8	16.9	15.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.9	18.9	17.7	16.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	245.3	194.4	160.4	134.2
현금및현금성자산의증감	85	62	107	-127	순부채비율	132.1	95.3	68.8	59.2
기초현금및현금성자산	173	259	320	427	매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	259	320	427	301	재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.8	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%	-