

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

Trading Buy (하향)

목표주가 6,100원

현재가 (11/29) 5,550원

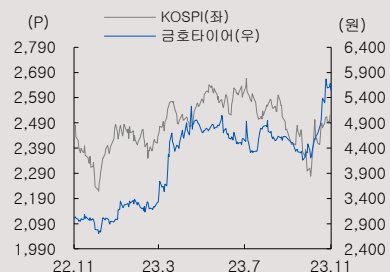
KOSPI (11/29)	2,519.81pt
시가총액	1,594십억원
발행주식수	287,260천주
액면가	5,000원
52주 최고가	5,770원
최저가	2,710원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
상웨이코리아	45.00%
우리은행	7.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	16%	78%
절대기준	24%	14%	84%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	매수	▼
목표주가	6,100	5,500	▲
EPS(23)	356	330	▲
EPS(24)	485	473	▲

금호타이어 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

금호타이어 (073240)

올해 정상화 원년, 내년엔 베트남 증설 효과

2023년은 정상화 원년

금호타이어의 최근 3분기 연결 영업실적은 매출액 9,775억원(-0% yoy), 영업이익 962억원(+4,050% yoy), 영업이익률 9.8%(+9.6%p yoy)를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 매출은 물량기준 +5% 증가에도 ASP가 -3% 하락하는 등으로 보합 수준에 그쳤지만 운반비와 투입원가 하락세가 반영되며 빠르게 정상수준의 수익성으로 회복했다. 특히 매출액대비 운반비 비중이 6.8%로 전년동기 16.0%보다 9.2%p 개선되었다. 4분기 매출은 다시 1조원을 넘어설 것으로 전망되는데 3분기부터 글로벌 선도 전기차업체 등에 OE 납품 시작, 계절적 윈터타이어 수요 등 증가요인이 있고, 수익성은 운반비와 투입원가 하향안정세에 힘입어 9% 내외의 영업이익률이 기대된다. 특히 올해 연간 영업이익 향상으로 순이자비용을 감안하더라도 당기순이익 흑자구조로 안착하는 정상화 원년이라는 점에서 큰 의미가 있다.

베트남공장 개파 증설 완료, 광주공장 이전은 답보상태지만 협의중

3년에 걸친 베트남공장 증설이 완료되어 기존 590만개에서 2024년 초 1,250만개로 증설분 660만개가 늘면서 전체 생산능력으로는 대략 10% 정도 증설효과가 있다. 베트남 공장을 통해 북미 반덤핑 우회수출 및 동남아 수출 전진기지로서 대응이 가능하고, 최신공장에 인건비 장점까지 있기 때문에 내년 성장과 이익 개선에 큰 기여를 할 것으로 기대된다. 광주공장 이전 건은 큰 진척은 없지만 광주시 등과 이전과 관련한 지속적인 논의가 오가고 있는 것으로 파악된다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 6,100원

기존 투자의견과 목표주가 매수/5,500원에서 Trading Buy/6,100원으로 변경한다. 목표주가는 상향했지만 상승여력을 고려해 투자의견은 Trading Buy로 조정했다. 목표주가는 2024년 예상 BPS 대비 과거 5개년 평균 PBR에 20% 할증(턴어라운드 고려)한 1.3배를 적용했다. 목표주가의 Implied PER은 12.6배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,601	3,559	3,995	4,291	4,569
영업이익	-42	23	332	385	422
세전이익	-75	-84	156	214	249
지배주주순이익	-71	-79	102	139	162
EPS(원)	-248	-275	356	485	565
증가율(%)	-14.2	11.0	-229.7	36.0	16.5
영업이익률(%)	-1.6	0.6	8.3	9.0	9.2
순이익률(%)	-2.8	-2.2	2.9	3.7	4.0
ROE(%)	-6.1	-6.9	8.6	10.5	11.0
PER	-18.6	-10.1	15.6	11.4	9.8
PBR	1.1	0.7	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.0	11.0	6.6	6.1	5.6

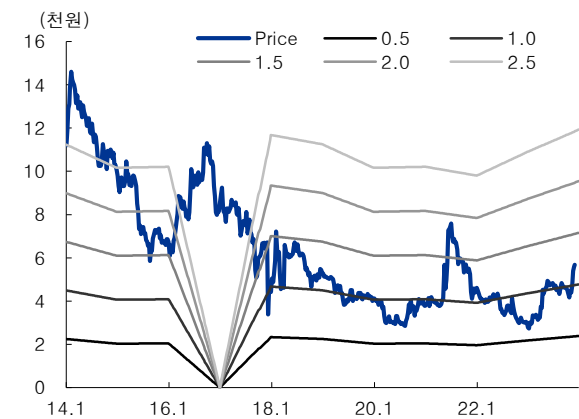
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 금호타이어 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
원/\$ 평균 환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,277	1,315	1,312	1,305	1,290	1,302	1,290
매출액	739	894	978	949	999	1,004	978	1,015	3,559	3,995	4,291
판매수량(천개)	10,558	11,947	12,858	12,272	13,719	13,502	13,506	13,744	48,351	54,998	58,422
ASP(천원)	69.8	74.7	75.7	76.9	72.5	73.5	73.1	73.8	73.6	72.6	73.4
매출원가	612	745	830	768	774	752	701	733	2,955	2,960	3,147
매출총이익	127	149	147	181	225	252	277	281	604	1,035	1,144
판매비	126	147	145	163	171	164	181	188	581	703	760
영업이익	0.5	1.8	2.3	18.4	54.6	88.1	96.2	93.6	23	332	385
금융손익	-22	-47	-55	-9	-31	-53	-49	-47	-133	-180	-171
기타손익	17	5	10	-7	1	6	-4	0	26	3	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	-4	-40	-43	3	24	41	44	47	-84	156	214
지배순이익	-5	-30	-35	-9	16	27	28	31	-79	102	139
(증감률, % y-y)											
매출액	26.1	41.1	50.7	29.4	35.2	12.3	0.0	6.9	36.8	12.2	7.4
판매수량(천본)	4.4	13.3	26.2	11.9	29.9	13.0	5.0	12.0	13.5	13.7	6.2
ASP(천원)	20.9	24.6	19.2	15.5	3.8	-1.7	-3.4	-4.0	20.6	-1.3	1.1
영업이익	20.0	-83.8	흑전	1,461.9	10,001.9	4,687.5	4,047.8	407.6	흑전	1,336.6	15.7
세전이익	적지	적지	적지	-91.3	흑전	흑전	흑전	1,695.0	적지	흑전	37.4
지배순이익	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	36.0
(이익률, %)											
매출총이익률	17.2	16.6	15.1	19.1	22.5	25.1	28.3	27.7	17.0	25.9	26.7
영업이익률	0.1	0.2	0.2	1.9	5.5	8.8	9.8	9.2	0.7	8.3	9.0
세전이익률	-0.6	-4.5	-4.3	0.3	2.4	4.1	4.5	4.6	-2.4	3.9	5.0
지배순이익률	-0.7	-3.3	-3.6	-1.0	1.6	2.7	2.9	3.1	-2.2	2.6	3.2

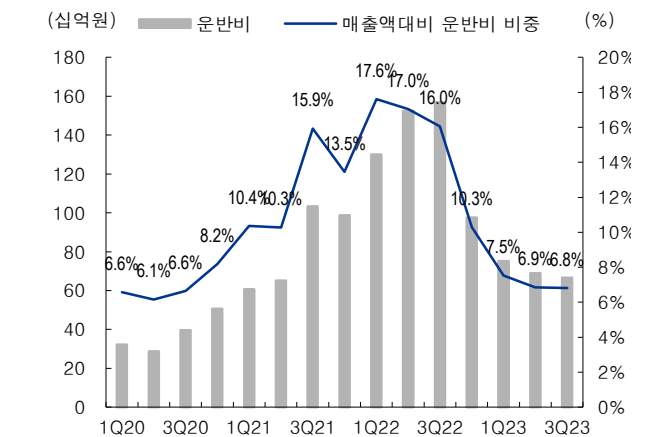
자료: 금호타이어, IBK투자증권

그림 1. 금호타이어 Forward PBR Band



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 금호타이어 운반비 비중 추이



자료: 금호타이어, IBK투자증권

금호타이어 (073240)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,601	3,559	3,995	4,291	4,569
증가율(%)	19.8	36.8	12.2	7.4	6.5
매출원가	2,138	2,955	2,960	3,147	3,354
매출총이익	463	604	1,035	1,144	1,215
매출총이익률 (%)	17.8	17.0	25.9	26.7	26.6
판매비	504	581	703	760	793
판매비율(%)	19.4	16.3	17.6	17.7	17.4
영업이익	-42	23	332	385	422
증가율(%)	828.6	-155.7	1,336.9	15.7	9.9
영업이익률(%)	-1.6	0.6	8.3	9.0	9.2
순금융손익	-77	-133	-180	-171	-174
이자손익	-79	-99	-167	-171	-174
기타	2	-34	-13	0	0
기타영업외손익	43	26	3	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-75	-84	156	214	249
법인세	-3	-7	39	56	65
법인세율	4.0	8.3	25.0	26.2	26.1
계속사업이익	-72	-77	116	158	184
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-72	-77	116	158	184
증가율(%)	-13.4	7.8	-250.0	36.1	16.5
당기순이익률 (%)	-2.8	-2.2	2.9	3.7	4.0
지배주주당기순이익	-71	-79	102	139	162
기타포괄이익	79	40	38	0	0
총포괄이익	7	-37	154	158	184
EBITDA	203	280	601	636	669
증가율(%)	-14.3	37.8	114.9	5.7	5.3
EBITDA마진율(%)	7.8	7.9	15.0	14.8	14.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-248	-275	356	485	565
BPS	4,083	3,920	4,378	4,863	5,428
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-18.6	-10.1	15.6	11.4	9.8
PBR	1.1	0.7	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.0	11.0	6.6	6.1	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	19.8	36.8	12.2	7.4	6.5
EPS증가율	-14.2	11.0	-229.7	36.0	16.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.1	-6.9	8.6	10.5	11.0
ROA	-1.8	-1.7	2.4	3.1	3.3
ROIC	-2.6	-2.6	3.5	4.5	5.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	238.8	277.2	256.3	243.9	229.0
순차입금 비율(%)	125.6	173.9	160.8	135.9	113.4
이자보상배율(배)	-0.5	0.2	1.9	2.2	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	6.0	5.2	4.5	4.4
재고자산회전율	5.2	5.1	5.1	5.5	5.6
총자산회전율	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,567	1,778	2,039	2,413	2,786
현금및현금성자산	301	173	163	392	617
유가증권	46	42	51	56	60
매출채권	543	638	904	994	1,075
재고자산	588	815	758	792	840
비유동자산	2,775	2,917	2,946	2,941	2,942
유형자산	2,392	2,531	2,543	2,498	2,463
무형자산	5	5	6	6	7
투자자산	23	14	31	34	37
자산총계	4,342	4,695	4,985	5,354	5,728
유동부채	1,501	2,343	1,965	2,151	2,318
매입채무및기타채무	290	281	355	391	422
단기차입금	483	957	995	1,095	1,184
유동성장기부채	254	534	97	97	97
비유동부채	1,560	1,108	1,621	1,646	1,668
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,180	861	1,329	1,329	1,329
부채총계	3,061	3,450	3,586	3,797	3,987
지배주주지분	1,173	1,126	1,258	1,397	1,559
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
자본조정등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	95	99	131	131	131
이익잉여금	-563	-614	-515	-375	-213
비지배주주지분	109	118	141	160	182
자본총계	1,282	1,245	1,399	1,557	1,741
비이자부채	1105	1070	1122	1234	1335
총차입금	1,956	2,380	2,464	2,563	2,652
순차입금	1,610	2,165	2,250	2,116	1,974

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	80	-180	249	345	356
당기순이익	-72	-77	116	158	184
비현금성 비용 및 수익	346	369	530	422	420
유형자산감가상각비	244	256	268	250	245
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-129	-370	-245	-64	-75
매출채권등의 감소	-58	-169	-195	-90	-81
재고자산의 감소	-180	-191	90	-34	-47
매입채무등의 증가	79	32	3	35	32
기타 영업현금흐름	-65	-102	-152	-171	-173
투자활동 현금흐름	-107	-332	-256	-268	-266
유형자산의 증가(CAPEX)	-205	-373	-199	-205	-210
유형자산의 감소	68	27	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	24	16	-2	-3	-3
기타	6	-2	-58	-58	-51
재무활동 현금흐름	161	376	-13	151	136
차입금의 증가(감소)	61	-74	180	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	100	450	-193	151	136
기타 및 조정	11	8	10	1	0
현금의 증가	145	-128	-10	229	226
기초현금	156	301	173	163	392
기말현금	301	173	163	392	617

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

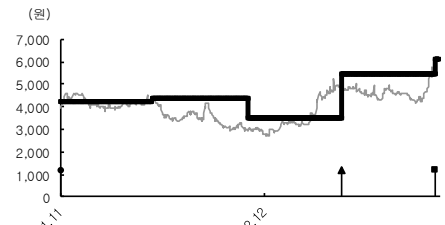
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

금호타이어	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.11.29	중립	4,200	-0.14	10.00					
	2022.05.27	중립	4,400	-21.05	-0.91					
	2022.11.30	중립	3,500	1.69	49.43					
	2023.05.31	매수	5,500	-15.05	4.91					
	2023.11.30	Trading Buy	6,100							