

금호타이어 (073240)

4Q23 Review: 턴어라운드 받고 서프 더!

4Q23 Review: 매출액 1조원, 영업이익 1,495억원(OPM 14.1%)

2023년 4분기 매출액은 1조 605억원(YoY +11.8%), 영업이익은 1,495억원(YoY +710.6%, OPM 14.1%)로 시장 기대치(1조원, 950억원)를 상회했다.

글로벌 RE 수요의 개선과 대형 유통 업체의 재고 조정 마무리로 인해 외형은 YoY +11.8%를 기록했다. (국내/북미/유럽/중국 YoY +18.6%/16.2%/24.0%/51.5%) 매출원가율은 68.6%(YoY -12.3%p) 으로 큰 폭의 개선을 기록했다. 천연고무의 Contract 가격은 전년 동기 대비 10% 이상 낮은 수준을 유지하고 있는데, 이로 인한 긍정적인 판가-원가 스프레드와 낮아진 운임비가 수익성 개선을 이끌었다. 반덤핑 관세 환입 관련한 일시적인 수익이 300억원 가량 발생했으며, 이를 제외한 OPM은 11.2%이다. 다만 1월 31일(현지 시간)에 미 상무부의 관세율 최종 판정이 예정되어 있다. 1차 예비 판정 결과인 12.61%보다 낮아질 경우 추가적으로 4분기에 환입될 예정이다.

한 발 빠르게 다가온 증설 사이클

2023년 연간 매출액은 4조원(YoY +13.5%), 영업이익은 3,883억원(YoY +1,578.3%, OPM 9.6%)로 P-C 스프레드 확대, 운임비 절감을 기반으로 완벽한 턴어라운드를 기록했다. 관건은 '높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가'이다.

이익 구성 요소별 전망은 다음과 같다. 첫째, P-C 스프레드는 전반적으로 긍정적이나, 상고하저의 흐름을 보일 것으로 예상된다. 21~23년동안 인상에 온 판가가 긍정적 마진을 뒷받침하겠지만, 23년 4분기를 기점으로 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하기 시작했다.

둘째, 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 12월부터 급상승하고 있으며, 1분기에는 운임비 부담이 소폭 높아질 것으로 보인다. 장기 계약을 베이스로 하고 있기에 운임비의 급등은 없겠지만, 컨테이너 당 \$2,000~2,500 수준의 추가 비용이 예상되며 이는 분기당 30억원 수준의 비용이다.

그러나, 타 경쟁사에 비해 빠르게 시작된 증설 사이클이 외형과 수익성 개선을 뒷받침할 전망이다. 동사는 베트남 공장 2단계 증설을 마무리하여, 연간 600만 본에서 연간 1,250만 본으로 생산능력을 확대했다. 특히 베트남 공장의 90%는 선진 시장향 수출이기 때문에 고인치 타이어 비중 상승에 기여할 수 있으며, 올해 고인치 타이어 비중은 42%(YoY +4%p)까지 높아질 것으로 예상된다. 또한 1,000만 본 이상으로의 생산능력 확대는 규모의 경제 효과가 기대 가능한 규모이기 때문에 마진 개선에 기여할 수 있다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 4.5조원(YoY +12.3%), 영업이익 4,187억원(YoY +7.8%, OPM 9.2%)로 예상된다.

목표주가 7,500원 상향, 투자의견 Buy 유지

2016년 판가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 판가가 유지되었듯이, 2024년~2025년에도 높은 판가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서, Q를 확대하고 있다. 완벽한 턴어라운드 이후 분기 1조원 매출, 1,000억원 영업이익이 당분간 유지될 것으로 전망한다. 또한 25년부터는 전기차 RE 시장이 개화된다. 긍정적인 P-C 스프레드, 6~7년만의 증설 사이클, 전기차 믹스 개선이 기대된다. 높아진 12M Fwd BPS 5,308원에 높은 판가와 증설 사이클을 기록했던 2017~2018년의 평균 P/B 1.4x를 적용하여, 목표주가 7,500원으로 상향한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,500원(상향)
증가(2024.01.30)	6,110원
상승여력	22.7%

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,755십억원
외국인지분율	5.6%
52주 추가	2,980~6,110원
60일평균거래량	446,426주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.4	40.1	33.6	105.0
상대수익률	19.3	32.0	37.8	103.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,559	4,041	4,538	4,715
영업이익(십억원)	23	388	419	430
순이익(십억원)	-79	162	163	168
EPS(원)	-275	563	566	586
BPS(원)	3,920	4,624	5,331	6,058
PER(배)		10.9	10.8	10.4
PBR(배)	0.7	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	-6.9	13.2	11.4	10.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	5.9	5.5	5.2

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	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	9,989	10,041	9,775	10,605	10,443	11,274	11,209	12,450	35,592	40,410	45,376
국내	1,799	1,723	1,843	2,663	1,853	1,775	1,972	2,849	8,120	8,028	8,449
유럽	2,470	2,465	2,189	2,566	2,594	2,834	2,518	2,823	6,709	9,690	10,768
북미	2,980	3,149	3,122	3,244	3,278	3,622	3,590	3,568	11,481	12,495	14,058
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	92	468	811	826	993	1,774	1,726	3,098
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	2,767	3,157	2,914	3,362	6,044	10,871	12,200
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	22.9	25.3	5.3	0.9	130.6	179.9	112.2
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	26.5	28.0	26.0	27.0	17.0	26.9	26.9
영업이익	545	881	962	1,495	992	1,127	1,009	1,058	231	3,883	4,187
YoY		4677.5	4048.4	710.6	81.9	28.0	4.8	-29.2	-55.6	1678.5	107.8
GPM	5.5	8.8	9.8	14.1	9.5	10.0	9.0	8.5	0.7	9.6	9.2
세전이익	242	412	437	956	522	676	504	560	-840	2,047	2,263
지배주주순이익	169	289	316	842	375	486	362	403	-732	1,616	1,626
YoY	-398.6	-202.6	-199.1	-1218.1	121.5	68.3	14.7	-52.2	107.7	-220.7	100.6
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	3.6	4.3	3.2	3.2	-2.1	4.0	3.6

자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) BPS	5,308	12개월 선행
(b) Target Multiple	1.4	증설 사이클을 기록했던 17~18년 평균 P/B
- 적정주가	7,431	(a)*(b)
목표주가	7,500	
현재주가	6,110	2024-01-30 종가 기준
상승여력	22.7	

자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 금호타이어 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	40,410	45,376	39,595	43,443	2.1	4.4
영업이익	3,883	4,187	3,563	3,742	9.0	11.9
세전이익	2,047	2,263	1,727	1,899	18.5	19.2
지배주주순이익	1,616	1,626	1,231	1,364	31.3	19.2
영업이익률	12.7	12.1	11.7	10.9	1.0	1.2
세전이익률	6.7	6.5	5.7	5.5	1.0	1.0
지배주주순이익률	5.3	4.7	4.0	4.0	1.2	0.7

자료: 하이투자증권 리서치본부

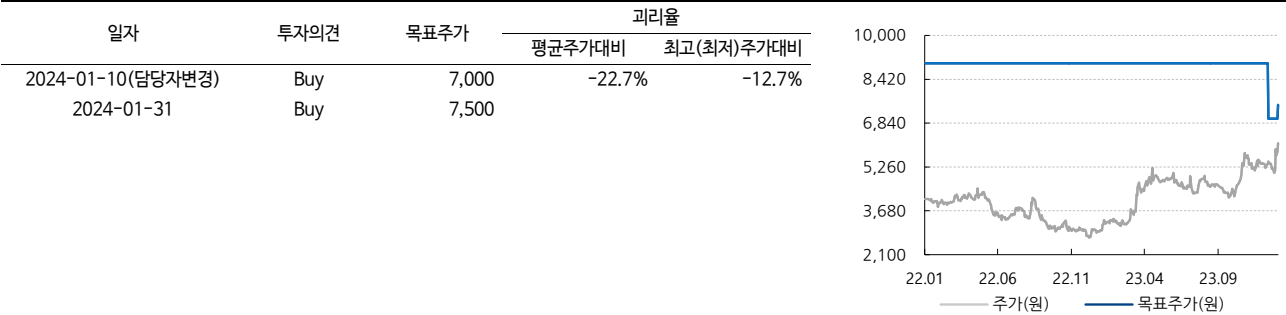
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,778	2,008	2,144	2,238	매출액	3,559	4,041	4,538	4,715
현금 및 현금성자산	173	195	118	129	증가율(%)	36.8	13.5	12.3	3.9
단기금융자산	45	43	42	41	매출원가	2,955	2,954	3,318	3,448
매출채권	698	788	882	915	매출총이익	604	1,087	1,220	1,267
재고자산	815	925	1,039	1,079	판매비와관리비	581	699	801	837
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	4,875	5,069	5,221	영업이익	23	388	419	430
유동부채	2,343	2,337	2,335	2,310	증가율(%)	흑전	1,578.5	7.8	2.7
매입채무	281	319	358	372	영업이익률(%)	0.7	9.6	9.2	9.1
단기차입금	957	909	864	820	이자수익	4	4	3	3
유동성장기부채	534	534	534	534	이자비용	103	100	97	94
비유동부채	1,108	1,082	1,065	1,024	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	18	18	18
장기차입금	861	835	818	777	세전계속사업이익	-84	205	226	234
부채총계	3,450	3,419	3,400	3,334	법인세비용	-7	34	54	56
지배주주지분	1,126	1,328	1,531	1,740	세전계속이익률(%)	-2.4	5.1	5.0	5.0
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	-77	171	172	178
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	-2.2	4.2	3.8	3.8
이익잉여금	-614	-453	-290	-122	지배주주귀속 순이익	-79	162	163	168
기타자본항목	79	120	160	201	기타포괄이익	40	40	40	40
비지배주주지분	118	128	137	147	총포괄이익	-37	211	212	219
자본총계	1,245	1,456	1,668	1,887	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-180	251	270	391	주당지표(원)				
당기순이익	-77	171	172	178	EPS	-275	563	566	586
유형자산감가상각비	256	252	276	284	BPS	3,920	4,624	5,331	6,058
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	619	1,443	1,530	1,575
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-332	-198	-329	-338	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-346	-203	-334	-343	PER		10.9	10.8	10.4
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.7	1.3	1.1	1.0
금융상품의 증감	9	-	-	-	PCR	4.5	4.2	4.0	3.9
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	13.2	11.4	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.9	15.9	15.3	15.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	277.2	234.8	203.8	176.7
현금및현금성자산의증감	-128	22	-78	12	순부채비율	171.4	140.0	123.2	104.0
기초현금및현금성자산	301	173	195	118	매출채권회전율(x)	5.6	5.4	5.4	5.2
기말현금및현금성자산	173	195	118	129	재고자산회전율(x)	5.1	4.6	4.6	4.5

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

금호타이어 투자이건 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.

[투자의건]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
---	---

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-