

금호타이어 (073240)

유럽에서 전성기

2024년 7월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	8,500 원 (유지)
✓ 상승여력	63.8%	✓ 현재주가 (7월 30일)	5,190 원

신한생각 우려 턴 종료, 기대감 턴 시작

북미 신차 판매량 둔화와 재료비/운임 등 원가 상승으로 타이어 업황 피크 아웃에 대한 우려 커져 주가 하락. 유럽의 RE(교체용 타이어) 수요가 견조해 호실적 지속했고, 하반기 판가 인상 등 후호적인 업황 이어져 수익성 훼손에 대한 부담감 경감. 스팟 운임 추가 하락 시 하반기 실적에 대한 눈높이 개선될 수 있어 투자의견 긍정적

2Q24 영업이익률도 13.4%를 유지

2Q24 매출 1.1조원(+13% YoY, +8% QoQ), 영업이익 1,515억원(+72% YoY, +4% QoQ)으로 시장 기대치에 부합. 영업이익률 13.4%(+4.6%p YoY, -0.6%p QoQ)로 호실적 지속. 재료비/운임 인상 등 원가 상승했지만 고객사 주요 볼륨 차종에 대한 납품 확대가 베트남 신공장 등 전반적인 가동률 개선으로 상쇄. 유럽 성과가 양호. 매출 3,199억원(+31% YoY, +15% QoQ)으로 성장한 가운데 마진을 담보하는 고인치 타이어 비중도 32.1%(+6.0%p YoY, -0.4%p QoQ)로 높은 수준 유지. 유럽 수요를 바탕으로 하반기 반영될 원가 부담(재료비/운임 상승)을 판가에 전가하기 시작. 향후에도 유럽 성과가 고수익성을 지속해 줄 열쇠

Valuation & Risk

빠른 실적 개선에도 불안한 재무구조가 동사의 약점이었으나 호실적이 구조화되면서 재무 상황도 회복 중. 부채비율 208%까지 하락(23년말 245%)했고 연내 170~180% 달성이 목표. 이자율 부담 경감, 조달 리스크 해소 등 주가에 긍정적이라고 판단해 목표주가 기존 8,500원, 목표 PER(주가수익비율) 8배 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,559.2	23.1	(79.0)	(10.1)	(6.9)	0.7	11.1	-
2023	4,041.4	411.0	157.8	9.8	13.2	1.2	5.2	-
2024F	4,326.6	560.7	276.2	5.4	19.5	0.9	4.1	-
2025F	4,548.3	517.7	231.9	6.4	13.7	0.8	4.2	-
2026F	4,828.5	526.6	241.5	6.2	12.6	0.7	4.1	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

정용진 연구위원
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
✉ minki.choi@shinhan.com

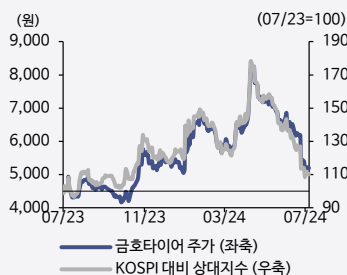
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	1,490.9십억원
발행주식수(유동비율)	287.3백만주(32.3%)
52주 최고가/최저가	8,240 원/4,160 원
일평균 거래액 (60일)	5,302 백만원
외국인 지분율	9.2%

주요주주 (%)	
상웨이코리아	45.0
한국산업은행	7.4

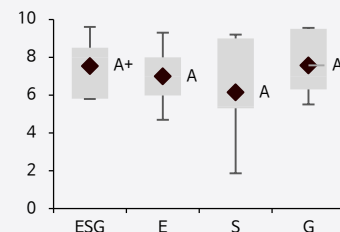
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(20.6)	(26.3)	13.4	(3.2)
상대	(18.9)	(27.5)	8.1	(5.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F 비교
EPS	961	807	841
목표 PER	8.8	10.5	10.1
목표주가	8,500	8,500	8,500
현재 PER	5.4	6.4	6.2
현재주가	5,190	5,190	5,190
상승여력	63.8		

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
한국타이어	5,314	4.5	0.5	1.8	11.8	4.8	0.5	1.5	10.0
넥센타이어	733	4.8	0.4	4.7	8.8	4.4	0.4	4.2	8.9
금호타이어	1,491	5.0	1.0	3.9	21.2	5.6	0.8	2.9	15.9
브릿지스톤 (일본)	39,221	11.2	1.2	5.2	10.9	10.3	1.1	4.7	10.9
미쉐린 (프랑스)	39,267	10.7	1.4	5.2	12.8	9.9	1.3	4.9	13.1
청신 (대만)	6,584	18.7	1.8	7.2	10.2	15.7	1.7	6.7	11.1
피렐리 (이탈리아)	8,720	10.7	1.0	5.4	9.6	9.5	1.0	4.9	10.4
굿이어 (미국)	4,666	9.5	0.7	4.6	7.6	6.8	0.7	4.1	10.8

자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	1,132	1,004	12.7	1,045	8.4	1,169	1,136
영업이익	152	88	72.0	146	4.0	156	154
세전이익	117	41	185.8	106	10.6	120	118
순이익	72	27	162.6	87	(17.6)	87	83
영업이익률	13.4	8.8		13.9		13.3	13.5
순이익률	6.4	2.7		8.4		7.5	7.3

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	4,364	4,548	4,829	4,327	4,548	4,829	(0.9)	(0.0)	(0.0)
영업이익	565	518	527	561	518	527	(0.8)	(0.0)	(0.0)
세전이익	426	378	393	413	377	393	(3.2)	(0.3)	(0.0)
순이익	315	276	287	276	232	241	(12.3)	(16.0)	(15.8)
EPS	1,096	961	998	961	807	841	(12.3)	(16.0)	(15.8)
영업이익률	13.0	11.4	10.9	13.0	11.4	10.9			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율												
원/달러	1,275.6	1,315.8	1,313.1	1,321.0	1,328.5	1,370.9	1,370.0	1,330.0	1,306.4	1,349.8	1,310.0	1,340.0
원/유로	1,368.7	1,432.2	1,428.9	1,421.8	1,441.9	1,476.0	1,493.3	1,476.3	1,412.9	1,471.9	1,441.0	1,393.5
주요 가정												
ASP(원/본)	72,472	74,497	74,498	69,532	72,301	72,301	72,301	72,301	72,750	72,301	71,847	71,841
YoY	3.8	(0.3)	(1.5)	(9.5)	(0.2)	(2.9)	(2.9)	4.0	(2.0)	(0.6)	(0.6)	(0.0)
판매량(백만본)	13,784	13,478	13,122	15,257	14,447	16,172	14,833	14,907	55,641	60,358	63,302	67,207
YoY	30.3	12.6	1.6	23.6	4.8	20.0	13.0	(2.3)	16.4	8.5	4.9	6.2
원가(천원/톤)	3,053	2,964	2,785	2,698	2,821	2,847	2,841	2,758	2,875	2,817	2,957	3,106
YoY	1.0	(10.6)	(20.8)	(17.9)	(7.6)	(3.9)	2.0	2.2	(12.5)	(2.0)	5.0	5.0
매출액	999	1,004	978	1,061	1,045	1,132	1,072	1,078	4,041	4,327	4,548	4,829
매출원가	774	752	701	705	726	793	745	763	2,931	3,027	3,254	3,481
판매관리비	171	164	181	184	173	188	194	184	699	739	777	821
영업이익	55	88	96	172	146	152	133	131	411	561	518	527
세전이익	24	41	44	118	106	117	97	94	227	413	377	393
순이익	16	27	28	87	87	72	59	58	158	276	232	241
매출액 증가율 YoY	35.2	12.3	(0.0)	11.8	4.6	12.7	9.7	1.6	13.5	7.1	5.1	6.2
QoQ	5.3	0.5	(2.6)	8.5	(1.5)	8.4	(5.3)	0.5				
영업이익 증가율 YOY	10,122.8	4,677.5	4,048.4	833.6	167.0	72.0	37.8	(24.0)	1,676.5	36.4	(7.7)	1.7
QoQ	195.8	61.5	9.2	78.9	(15.4)	4.0	(12.5)	(1.3)				
영업이익률	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	13.4	12.4	12.1	10.2	13.0	11.4	10.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

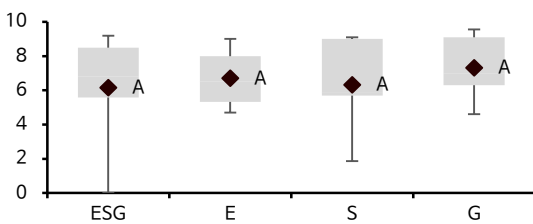
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2045년 탄소 중립 목표 설정 및 국내 타이어 업계 최초로 TCFD 지지 선언
- ◆ 공급망 ESG 평가 프로세스 구축 및 협력사 대상으로 ESG 이슈 및 자료 공유하는 ESG Pick 운영
- ◆ 2023년 이사회 산하 ESG위원회를 신설해 주요 ESG 안건 관리

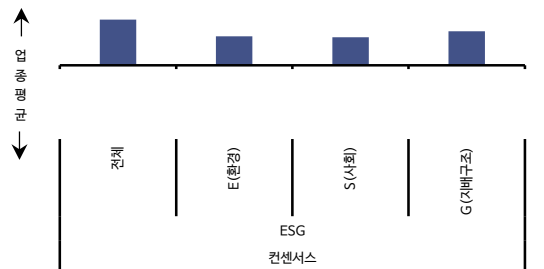
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

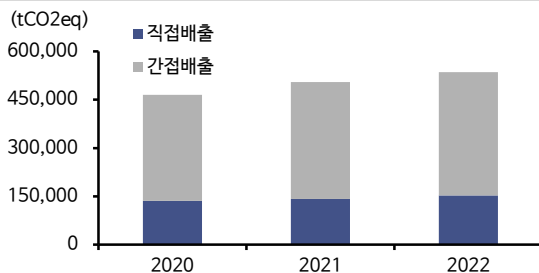
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

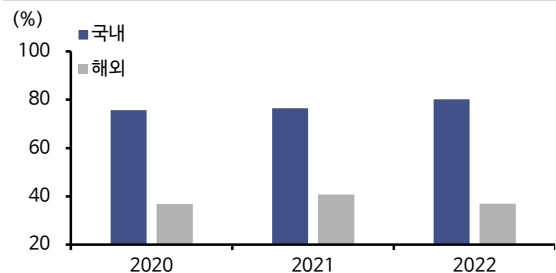
Key Chart

온실가스 배출 추이



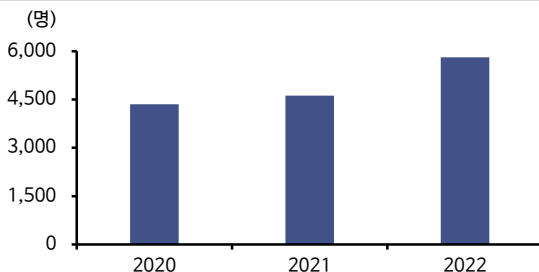
자료: 금호타이어, 신한투자증권

국내외 사업장 폐기물 재활용 비율 추이



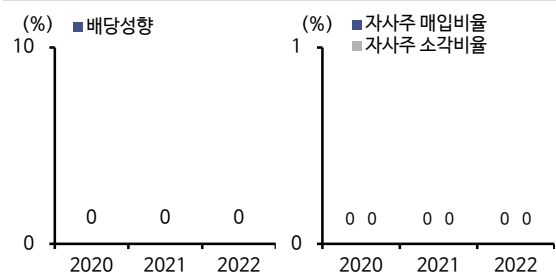
자료: 금호타이어, 신한투자증권

사회공헌 수혜 인원 추이



자료: 금호타이어, 신한투자증권

금호타이어 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,695.0	4,831.0	5,257.3	5,636.5	5,976.8
유동자산	1,778.4	2,002.2	2,351.5	2,795.9	3,159.2
현금및현금성자산	173.2	258.5	445.1	693.2	938.9
매출채권	638.1	806.7	898.7	991.2	1,046.6
재고자산	814.7	721.7	779.1	859.3	907.4
비유동자산	2,916.6	2,828.8	2,905.7	2,840.7	2,817.6
유형자산	2,531.3	2,474.5	2,531.8	2,466.9	2,444.0
무형자산	5.0	5.3	5.1	4.8	4.6
투자자산	14.3	3.0	3.1	3.2	3.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,450.4	3,431.9	3,522.0	3,645.8	3,720.0
유동부채	2,342.8	1,886.3	1,994.4	2,087.8	2,143.7
단기차입금	956.8	804.9	935.0	935.0	935.0
대입채무	281.1	369.7	378.7	417.7	441.1
유동성장기부채	533.7	124.3	152.4	152.4	152.4
비유동부채	1,107.6	1,545.6	1,527.6	1,558.0	1,576.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	889.7	1,294.4	1,232.3	1,232.3	1,232.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,244.6	1,399.1	1,735.2	1,990.7	2,256.8
자본금	1,436.3	1,436.3	1,436.3	1,436.3	1,436.3
자본잉여금	225.0	225.0	225.0	225.0	225.0
기타자본	(19.5)	(19.5)	(19.5)	(19.5)	(19.5)
기타포괄이익누계액	98.7	99.0	139.7	139.7	139.7
이익잉여금	(614.3)	(476.4)	(210.7)	21.2	262.7
지배주주지분	1,126.2	1,264.4	1,570.8	1,802.6	2,044.1
비지배주주지분	118.4	134.7	164.4	188.1	212.7
*충차입금	2,401.3	2,244.3	2,343.6	2,346.0	2,347.5
*순차입금(순현금)	2,183.3	1,906.3	1,821.0	1,567.4	1,318.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(180.0)	505.2	427.8	435.7	442.2
당기순이익	(77.5)	171.8	299.1	255.5	266.1
유형자산상각비	256.1	273.5	279.0	246.9	216.0
무형자산상각비	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	11.4	(3.4)	0.6	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(7.6)	18.3	2.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(369.6)	(104.2)	(184.1)	(67.0)	(40.1)
(법인세납부)	(14.7)	(14.0)	(106.4)	(121.5)	(126.5)
기타	21.3	162.9	137.2	121.5	126.5
투자활동으로인한현금흐름	(332.4)	(201.0)	(258.4)	(190.0)	(198.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(373.2)	(192.1)	(273.7)	(181.9)	(193.1)
유형자산의감소	27.4	4.2	1.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.7)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	23.5	29.4	11.4	(0.1)	(0.1)
기타	(9.6)	(41.8)	3.0	(8.0)	(4.8)
FCF	(352.2)	459.3	193.2	317.8	321.1
재무활동으로인한현금흐름	375.7	(221.9)	11.4	2.5	1.5
차입금의 증가(감소)	400.5	(193.3)	18.5	2.5	1.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(24.8)	(28.6)	(7.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	9.0	2.9	5.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(127.7)	85.3	186.6	248.1	245.7
기초현금	301.0	173.2	258.5	445.1	693.2
기말현금	173.2	258.5	445.1	693.2	938.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,559.2	4,041.4	4,326.6	4,548.3	4,828.5
증감률 (%)	36.8	13.5	7.1	5.1	6.2
매출원가	2,954.8	2,931.3	3,027.4	3,254.1	3,481.2
매출총이익	604.4	1,110.1	1,299.2	1,294.2	1,347.3
매출총이익률 (%)	17.0	27.5	30.0	28.5	27.9
판매관리비	581.2	699.1	738.6	776.6	820.7
영업이익	23.1	411.0	560.7	517.7	526.6
증감률 (%)	흑전	1,676.5	36.4	(7.7)	1.7
영업이익률 (%)	0.7	10.2	13.0	11.4	10.9
영업외손익	(107.2)	(183.9)	(147.9)	(140.7)	(134.1)
금융손익	(132.7)	(176.0)	(148.0)	(140.1)	(135.0)
기타영업외손익	25.5	(7.9)	1.7	(2.3)	3.7
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(1.6)	1.7	(2.8)
세전계속사업이익	(84.0)	227.1	412.7	377.0	392.5
법인세비용	(6.6)	55.3	113.6	121.5	126.5
계속사업이익	(77.5)	171.8	299.1	255.5	266.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(77.5)	171.8	299.1	255.5	266.1
증감률 (%)	적지	흑전	74.1	(14.6)	4.1
순이익률 (%)	(2.2)	4.3	6.9	5.6	5.5
(지배주주)당기순이익	(79.0)	157.8	276.2	231.9	241.5
(비지배주주)당기순이익	1.5	14.1	22.9	23.6	24.6
총포괄이익	(37.0)	149.3	336.2	255.5	266.1
(지배주주)총포괄이익	(46.9)	133.0	308.6	234.6	244.2
(비지배주주)총포괄이익	9.9	16.3	27.6	21.0	21.8
EBITDA	279.9	684.9	840.0	764.8	742.9
증감률 (%)	37.8	144.7	22.7	(9.0)	(2.9)
EBITDA 이익률 (%)	7.9	16.9	19.4	16.8	15.4

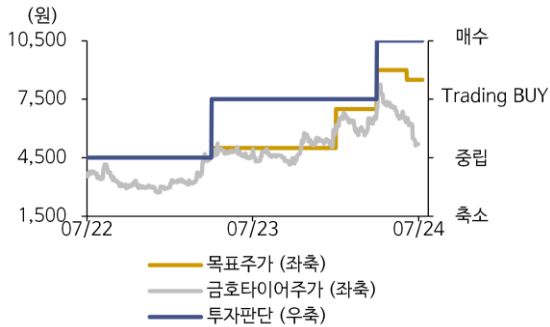
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(270)	598	1,041	889	926
EPS (지배순이익, 원)	(275)	549	961	807	841
BPS (자본총계, 원)	4,333	4,870	6,041	6,930	7,856
BPS (지배지분, 원)	3,920	4,401	5,468	6,275	7,116
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(10.3)	9.0	5.0	5.8	5.6
PER (지배순이익, 배)	(10.1)	9.8	5.4	6.4	6.2
PBR (자본총계, 배)	0.6	1.1	0.9	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.7	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	11.1	5.2	4.1	4.2	4.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.9	16.9	19.4	16.8	15.4
영업이익률 (%)	0.7	10.2	13.0	11.4	10.9
순이익률 (%)	(2.2)	4.3	6.9	5.6	5.5
ROA (%)	(1.7)	3.6	5.9	4.7	4.6
ROE (지배순이익, %)	(6.9)	13.2	19.5	13.7	12.6
ROIC (%)	0.3	10.3	12.2	10.0	10.1
안정성					
부채비율 (%)	277.2	245.3	203.0	183.1	164.8
순차입금비율 (%)	175.4	136.3	104.9	78.7	58.4
현금비율 (%)	7.4	13.7	22.3	33.2	43.8
이자보상배율 (배)	0.2	2.4	3.6	3.4	3.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.3	5.3	5.1	4.5	4.5
재고자산회수기간 (일)	71.9	69.4	63.3	65.7	66.8
매출채권회수기간 (일)	60.6	65.2	71.9	75.8	77.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

금호타이어(073240)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 02일	Trading BUY	5,000	(7.4)	4.6
2023년 11월 03일	6개월경과		5.9	22.2
2024년 01월 31일	Trading BUY	7,000	(10.8)	(3.1)
2024년 04월 30일	매수	9,000	(21.3)	(8.4)
2024년 07월 05일	매수	8,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 29일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------