금호타이어 (073240)

1Q24 Preview: 전성기는 바로 지금부터

KB증권

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 19일

스몰캡 Analyst 김현겸
02-6114-1669 hyungyeom.kim@kbfg.com

1Q24 연결 매출액 1.04조원 (+4.1% YoY), 영업이익 1,410억원 (+159.0% YoY, OPM 13.6%), 지배주주순이익 831억원 (+429.3 YoY) 추정

2024년 1분기 실적은 연결 매출액 1.04조원 (+4.1% YoY), 영업이익 1,410억원 (+159.0% YoY, OPM 13.6%), 지배주주순이익 831억원 (+429.3 YoY)으로 추정된다. 미국의 반덤핑 관세율은 5.4%로 확정됐다. 관세 인하 효과와 EV 및 고인치 타이어 비중 확대로 Mix 개선이 지속되며 호실적이 예상된다. 1분기 13% 중반의 영업이익률은 매우 놀랄만한 수치이다.

올해는 베트남 공장 안정화와 중국공장 부분증설, 장기적으로는 유럽신규공장, 국내공장 이전 계획으로 지속적인 CAPA 확장

지속적인 생산 CAPA 확장은 이어진다. 현재 베트남 공장 증설이 완료되어 총 6,200만본의 CAPA를 보유 중이다. 올해는 베트남 공장의 안정화와 중국 공장의 부분 증설에 주력할 예정이다. 중장기 확장 계획은 유럽지역의 신규 공장 착공과 국내 광주공장 이전이 있다. 2023년 전년대비 +44.4% 매출 증가를 보인 유럽지역은 성공적인 안착을 위해 유럽 현지 생산 시설 확보가 필수적인 상황이다. 국내 또한 노후화된 광주공장의 조속한 함평 이전이 중요하다. 향후 전기차 시장 확대에 대응하기 위한 EV 전용 라인이 계획되어 있기 때문이다.

수익성 향상에 따른 ASP 추가 상승 기대

올해에도 핵심은 수익성 향상이다. ① 베트남 공장 증설 완료에 따른 인건비 감소와 하향 안정된 원재료 투입원가, ② 고인치 (18인치 이상) 타이어 비중이 38.1% (23년) → 42% (24년) 이상, ③ 전기차 브랜드 '이노뷔 (EnnoV)' 출시로 OE 중 EV용 비중이 7% (23년) → 13% (24년) 수준으로 확대된다. 작년부터 이어졌던 ASP의 추가 상승이 기대되며 분위기는 굉장히 좋다.

FY24 매출액 4.4조원 (+8.9% YoY), 영업이익 5,730억원 (+39.4% YoY, OPM 13.0%) 추정

2024년 전체 실적은 매출액 4.4조원 (+8.9% YoY), 영업이익 5,730억원 (+39.4% YoY, OPM 13.0%)으로 추정한다. 작년 턴어라운드에 이어서 매출 원가율 안정에 따른 이익 개선 폭이 커질 전망이다. 또한 기업재무구조 개선 및 향후 주주 환원 정책 기대감도 긍정적 포인트이다.

리스크 요인: 전기차 판매 둔화와 유가 동향

전기차 판매량 관련 EV용 타이어 매출 추이 및 지정학적 리스크에 따른 유가 동향이 중요하다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (4/18, 원)	6,480
Consensus target price (원)	7,640
시가총액 (조원)	1.86

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

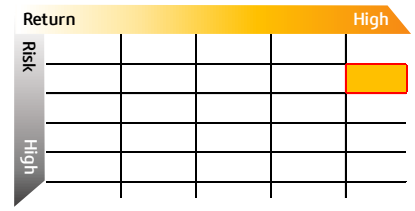
Trading Data

Free float (%)	28.4
거래대금 (3m, 십억원)	2.7
외국인 지분율 (%)	6.4
주요주주 지분율 (%)	싱웨이코리아 45.0
	우리은행 7.8

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	9.2	26.6	57.3
시장대비 상대수익률	-13.4	2.3	9.4	39.4

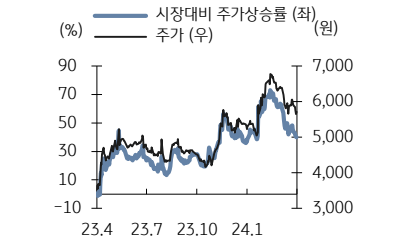
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 (십억원)	2,171	2,601	3,559	4,041
영업이익 (십억원)	-4	-42	23	411
지배주주순이익 (십억원)	-83	-71	-79	158
EPS (원)	-289	-248	-275	549
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	9.8
EV/EBITDA (x)	11.3	14.5	10.7	5.1
P/B (x)	0.9	1.1	0.7	1.2
ROE (%)	-6.7	-6.1	-6.9	13.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



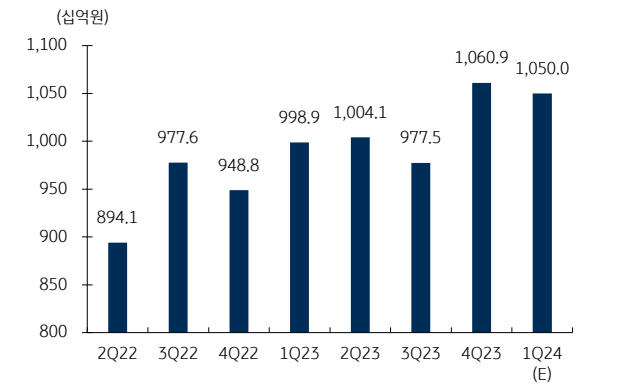
자료: 금호타이어, KB증권

표 1. 실적 테이블

(십억원, %)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24 (E)	2021	2022	2023	2024 (E)
매출액	**894.1**	**977.6**	**948.8**	**998.9**	**1,004.1**	**977.5**	**1,060.9**	**1,040.0**	**2,601.2**	**3,559.2**	**4,041.4**	**4,400.0**
YoY	*41.1%*	*50.7%*	*29.4%*	*35.2%*	*12.3%*	*0.0%*	*11.8%*	*4.1%*	*19.8%*	*36.8%*	*13.5%*	*8.9%*
한국	191.2	182.8	221.7	181.4	173.4	185.7	234.3	185.8	781.2	784.3	774.8	835.2
YoY	*7.2%*	*-8.9%*	*-2.2%*	*-3.8%*	*-9.3%*	*1.6%*	*5.7%*	*2.4%*	*3.4%*	*0.4%*	*-1.2%*	*7.8%*
유럽	160.5	176.1	208.6	247.0	246.5	218.9	258.4	265.8	483.5	672.5	970.8	1,149.1
YoY	*29.3%*	*48.0%*	*45.3%*	*94.0%*	*53.6%*	*24.3%*	*23.9%*	*7.6%*	*57.7%*	*39.1%*	*44.4%*	*18.4%*
북미	319.2	320.8	275.2	298.0	314.9	312.2	320.6	303.5	646.7	1,144.2	1,245.7	1,327.9
YoY	*103.5%*	*83.9%*	*59.5%*	*30.1%*	*-1.3%*	*-2.7%*	*16.5%*	*1.8%*	*23.6%*	*76.9%*	*8.9%*	*6.6%*
그외	223.2	297.9	243.3	272.5	269.3	260.7	247.6	284.9	689.9	958.2	1,050.1	1,087.4
YoY	*28.1%*	*92.7%*	*27.7%*	*40.7%*	*20.6%*	*-12.5%*	*1.7%*	*4.6%*	*17.9%*	*38.9%*	*9.6%*	*3.6%*
매출원가	**745.3**	**830.1**	**767.6**	**773.7**	**752.1**	**700.7**	**704.9**	**692.3**	**2,138.3**	**2,954.8**	**2,931.4**	**2,939.2**
매출원가율	83.4%	84.9%	80.9%	77.5%	74.9%	71.7%	66.4%	66.6%	82.2%	83.0%	72.5%	66.8%
YoY	*50.8%*	*44.8%*	*27.5%*	*26.5%*	*0.9%*	*-15.6%*	*-8.2%*	*-10.5%*	*25.9%*	*38.2%*	*-0.8%*	*-7.9%*
영업이익	**1.8**	**2.3**	**18.4**	**54.5**	**88.1**	**96.2**	**172.1**	**141.0**	**-41.5**	**23.1**	**410.9**	**573.0**
OPM	0.2%	0.2%	2%	5.5%	8.8%	9.8%	16.2%	13.6%	-1.6%	0.7%	10.2%	13.0%
YoY	*-84%*	*흑전*	*1,450%*	*10,183%*	*4,688%*	*4,047%*	*833%*	*159%*	*적지*	*흑전*	*1,676%*	*39.4%*
지배주주순이익	**-29.8**	**-34.7**	**-9.3**	**15.7**	**27.4**	**28.2**	**86.5**	**79.3**	**-71.1**	**-79.0**	**157.8**	**342.6**
NPM	-3.3%	-3.5%	-0.9%	1.6%	2.7%	2.9%	8.2%	7.6%	-2.7%	-2.2%	3.9%	7.7%
YoY	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	405.1%	적지	적지	흑전	117.1%

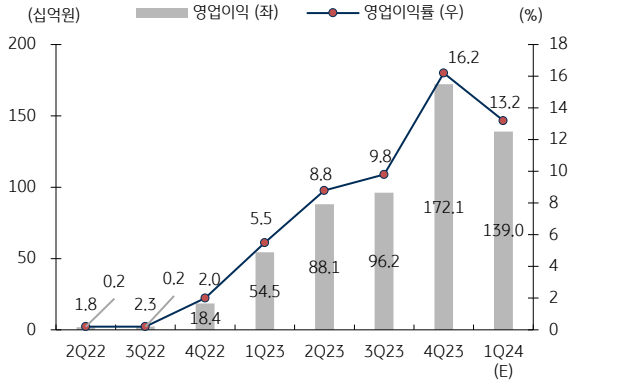
자료: 금호타이어, KB증권 추정

그림 1. 분기별 매출액 추이



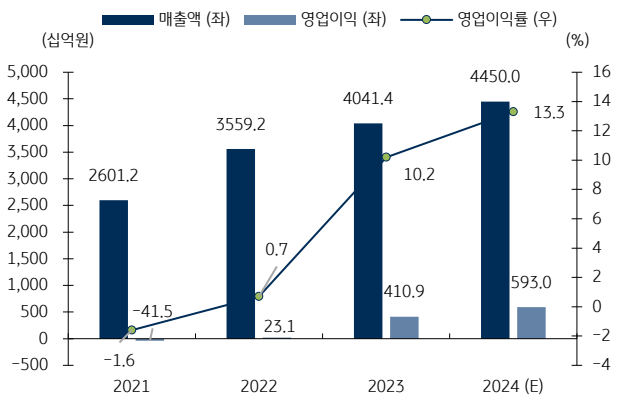
자료: 금호타이어, KB증권 추정

그림 2. 분기별 영업이익, 영업이익률 추이



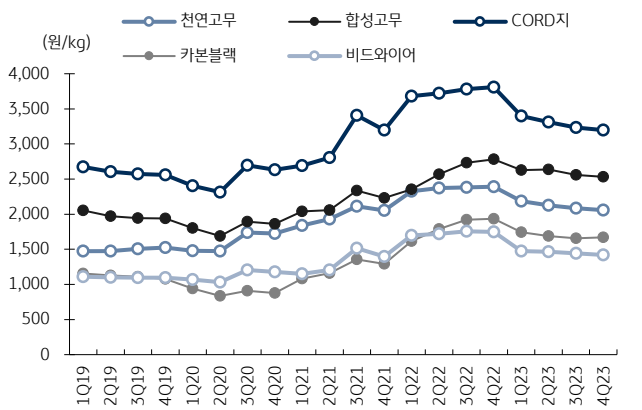
자료: 금호타이어, KB증권 추정

그림 3. 연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 금호타이어, KB증권 추정

그림 4. 분기별 원재료 가격 추이



자료: 금호타이어, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	2,369	2,171	2,601	3,559	4041
매출원가	1,835	1,698	2,138	2,955	2931
매출총이익	534	472	463	604	1110
판매비와관리비	476	477	504	581	699
영업이익	57	-4	-42	23	411
EBITDA	310	237	203	280	685
영업외손익	-96	-82	-34	-107	-184
이자수익	2	1	1	4	4
이자비용	96	85	80	103	172
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	2	45	-8	-17
세전이익	-39	-87	-75	-84	227
법인세비용	4	-4	-3	-7	55
당기순이익	-43	-83	-72	-77	172
지배주주순이익	-43	-83	-71	-79	158
수정순이익	-43	-83	-71	-79	158

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 성장률	-7.4	-8.4	19.8	36.8	13.5
영업이익 성장률	흑전	적전	적지	흑전	1677.0
EBITDA 성장률	135.9	-23.7	-14.3	37.8	144.7
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률	22.5	21.8	17.8	17.0	27.5
영업이익률	2.4	-0.2	-1.6	0.7	10.2
EBITDA이익률	13.1	10.9	7.8	7.9	16.9
세전이익률	-1.6	-4.0	-2.9	-2.4	5.6
지배기업순이익률	-1.8	-3.8	-2.7	-2.2	3.9

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	147	224	80	-180	505
당기순이익	-43	-83	-72	-77	172
유무형자산상각비	253	241	245	257	274
기타비현금손익 조정	400	432	346	369	595
운전자본증감	-132	-55	-129	-370	-104
매출채권감소 (증가)	0	-41	-58	-169	-168
재고자산감소 (증가)	47	8	-180	-191	114
매입채무증가 (감소)	-83	-3	79	32	71
기타운전자본증감	-96	-19	30	-41	-121
기타영업현금흐름	-331	-311	-310	-358	-431
투자활동 현금흐름	-98	-76	-107	-332	-201
유형자산투자감소 (증가)	-83	-85	-136	-346	-196
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	-1
투자자산감소 (증가)	-19	5	24	16	0
기타투자현금흐름	4	3	6	-2	-4
재무활동 현금흐름	-214	-101	161	376	-222
금융부채 증감	-214	-101	55	376	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	106	0	-222
기타현금흐름	3	-1	10	9	0
현금의 증가(감소)	-162	46	145	-128	75
기말현금	110	156	301	173	259
잉여현금흐름 (FCF)	57	134	-124	-553	313
순현금흐름	0	0	0	0	0
순현금 (순차입금)	-1,738	-1,599	-1,681	-2,222	2527

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	3,929	3,846	4,342	4,695	4831
유동자산	1,087	1,170	1,567	1,778	2002
현금 및 현금성자산	110	156	301	173	259
단기금융자산	49	51	46	43	79
매출채권	416	457	543	638	807
재고자산	421	407	588	815	722
기타유동자산	91	100	88	110	136
비유동자산	2,843	2,676	2,775	2,917	2829
투자자산	63	49	27	17	7
유형자산	2,468	2,297	2,392	2,531	2474
무형자산	5	4	5	5	5
기타비유동자산	307	325	352	363	342
부채총계	2,637	2,679	3,061	3,450	3432
유동부채	938	950	1,501	2,343	1886
매입채무	199	193	290	281	370
단기금융부채	514	481	756	1,512	950
기타유동부채	224	277	454	550	567
비유동부채	1,699	1,728	1,560	1,108	1546
장기금융부채	1,382	1,325	1,272	926	1297
기타비유동부채	317	403	288	182	248
자본총계	1,293	1,168	1,282	1,245	1399
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1436
자본잉여금	225	225	225	225	225
기타자본항목	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	25	8	95	99	99
이익잉여금	-374	-482	-563	-614	-476
지배지분 계	1,293	1,168	1,173	1,126	1264
비지배지분	0	0	109	118	135

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	N/A	9.8
P/B	0.9	0.9	1.1	0.7	1.2
P/S	0.5	0.5	0.5	0.2	0.4
EV/EBITDA	9.5	11.3	14.5	10.7	5.1
EV/EBIT	53.1	N/A	869.0	193.5	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-151	-289	-248	-275	549
BVPS	4,500	4,065	4,083	3,920	4,401
SPS (주당매출액)	8,248	7,556	9,055	12,390	14,069
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-3.3	-6.7	-6.1	-6.9	13.2
ROA	-1.1	-2.1	-1.8	-1.7	3.6
ROIC	-1.5	-3.0	-2.5	-2.4	4.9
안정성지표					
부채비율	204.0	229.4	238.8	277.2	245.3
순차입비율	134.4	137.0	131.2	178.5	136.5
유동비율	1.2	1.2	1.0	0.8	1.1
이자보상배율 (배)	0.6	-0.1	-0.5	0.2	2.4
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
매출채권회전율	5.7	4.7	4.8	5.6	5.0
매입채무회전율	11.9	11.3	9.0	12.7	10.9
재고자산회전율	5.6	5.3	4.4	4.4	5.6

자료: 금호타이어, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

금호타이어 (073240)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
24-04-19	Not Rated	김현겸			

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.