

I am NOT tired!

Analyst 장문수

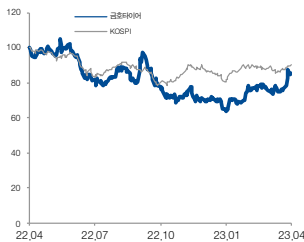
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

현재주가 (3/28)	3,630원		
상승여력	-		
시가총액	1,043십억원		
발행주식수	287,260천주		
자본금/액면가	1,436십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	4,490원/2,710원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	4.48%		
주요주주	상웨이코리아 45.00%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.4	32.0	9.2
상대주가(%p)	10.2	20.1	-2.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 주요 이슈

- 금호타이어는 2022년 매출액 3,6조원, 영업이익 650억원 (OPM 1.8%)를 기록했으나, 2023년 매출액 4.2조원(+20%) 목표하며 손익 개선 뚜렷할 전망. 당사는 사측 목표인 4.2조원 매출액이 달성 가능한 수준이며, 2022년 진행된 가격 인상과 불륨 증가, 물류비와 원재료비 안정화를 감안 시 영업이익 2,500억원~3,000억원 전후(OPM 6~7%) 달성 또한 충분히 가능할 것으로 판단
- 1Q23 매출액 9,619억원(+30.2% yoy, +1.4% qoq), 영업이익 261억원(+4,785% yoy, +37.3% qoq, OPM 2.7%), 당기순이익 60억원(흑전 yoy, 흑전 qoq)를 기록하며 턴어라운드 가속화 전망
- (가격) 2022년 Top-tier의 재료비 상승과 인플레이션에 근거한 가격 인상에 후행하며 국내 경쟁사와 마찬가지로 대부분 지역에서 가격 인상 진행. 3월 추가 인상 실시, 연내 추가 인상 고려
- (볼륨) 2022년 4,700만본에서 2023년 5,600만본으로 19% 볼륨 증가 계획.
 - 1) 중국 수주 받은 로컬 OE 및 주요 EV사 매출 시작으로 중국 내 판매 280만본 증가 2) 미국 OE 공장의 가동률이 섰다 운에 대한 기저효과로 2023년 회복세 전망 3) 미국 거래선(달러) 회복으로 RE 수요 회복에 대응 필요. 이를 대응하는 베트남 공장 증설 효과로 볼륨 증가 기대 (2022년 600만본, 2023년 900만본, 2024년 1,100만본 생산 가능) 4) 이 외 유럽 및 국내 OE 등 수요 회복 대응하며 볼륨 목표 달성 기여할 전망
- (원재료/물류비) 4Q22 Peak 보인 투입원가 안정화와 해상 운송비 하락으로 손익 개선 명확
 - 1) 매출액대비 원재료매입액과 물류비 비중은 2021년 12.6%, 44.9%에서 2022년 15.1%, 47.3%로 각각 2.4%p, 2.5%p 상승하며 수익성 악화에 큰 영향 2) 최근 낮아진 선임과 2023년 재계약 선임을 감안 시 물류비만 연평균 8~9% 수준으로 하락하며 6.1%p~7.1%p 마진 회복 기여할 것으로 전망
- (기타비용) 2022년 진행된 비정규직의 정규직 전환 소송으로 지급된 총당금 400억원이 분기별 안분되어 영업 비용으로 지급되었으며 이에 대한 기저효과로 해당 수준의 비용 감소 기대. 2,600억원 내외의 감가상각비를 고려 시 가동 회복에 따른 고정비 절감 효과가 기대
- (차입금 및 기타) 7월 1조원 수준 차입금 연장이 예정되어 금리 수준에 따라 2022년 지급된 이자비용 914억 대비 금융 비용이 증가 가능성. 광주공장 이전은 PF 컨소시엄 재구성 예정 중이며 프로젝트 재개까지 다소 시간이 소요 전망

주가전망 및 Valuation

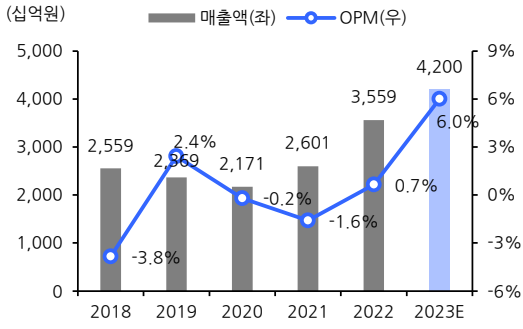
- 2022년 자동차 산업 공급망의 주요 이슈는 인플레이션. 산업 내 매출액대비 원재료비율이 높고, 글로벌 경쟁사 대비 생산 집중도가 높아 해상운송 의존도가 높은 타이어 업체들은 절대적, 상대적으로 부진한 재무적 성과를 기록. 최근 해상 운임과 고무 및 유가 연동 원재료들의 가격이 안정화됨에 따라 역설적으로 국내 타이어 업체는 절대적, 상대적으로 실적 개선 가능성 높아짐

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	2,559	-98	-184	132	-830	적지	-	1.1	24.2	-	0.0
2019	2,369	57	-43	310	-151	적지	-	0.9	9.4	-	0.0
2020	2,171	-4	-83	237	-289	적지	-	0.9	11.1	-	0.0
2021	2,601	-42	-71	203	-248	적지	-	1.1	14.9	-	0.0
2022	3,559	23	-79	280	-275	적지	-	0.7	11.0	-	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 금호타이어 매출액 및 OPM 추이



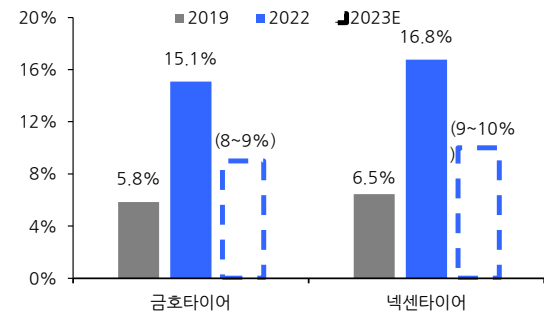
자료: 금호타이어, 현대차증권

<그림2> 글로벌 타이어 수요 추이 및 전망

구분	'20	'21	'22	'23F	'24F	'25F	CAGR ('20~'25F)
전체	1,691	1,852	1,865	1,920	1,994	2,057	4.0%
한국	38	39	40	41	43	43	2.5%
중국	342	354	342	357	382	398	3.1%
북미	363	401	409	416	421	431	3.5%
유럽	407	457	445	458	475	486	3.6%
기타	541	601	629	649	674	699	5.2%

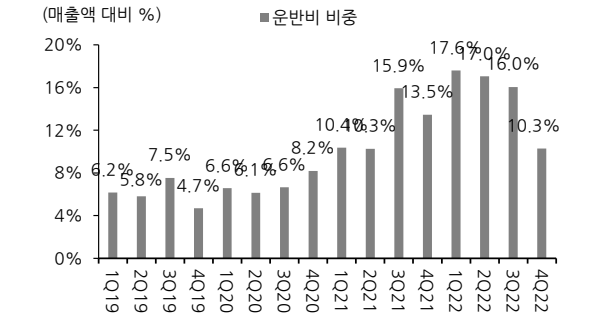
자료: LMC(London Management Consulting) World Tire Forecast, 현대차증권

<그림3> 국내 타이어 2사 매출액대비 운임비 추이



자료: 각 사, 현대차증권

<그림4> 금호타이어 매출액대비 운반비 추이



자료: 금호타이어, 현대차증권

<표4> 금호타이어 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022
매출액	585.6	633.6	648.7	733.3	738.7	894.1	977.6	948.8	2,170.7	2,601.2	3,559.2
영업이익	0.5	11.4	(54.5)	1.2	0.5	1.8	2.3	18.4	(4.5)	(41.5)	23.1
세전이익	(14.6)	(7.0)	(83.3)	29.9	(4.1)	(40.0)	(42.5)	2.6	(86.9)	(75.2)	(84.0)
지배순이익	(12.5)	(15.2)	(7.0)	26.5	(5.1)	(29.8)	(34.7)	(9.3)	(82.9)	(71.1)	(79.0)
영업이익률	0.1	1.8	(8.4)	0.2	0.1	0.2	0.2	1.9	(0.2)	(1.6)	0.6
세전이익률	(2.5)	(1.1)	(12.8)	4.1	(0.6)	(4.5)	(4.3)	0.3	(4.0)	(2.9)	(2.4)
순이익률	(2.1)	(2.4)	(11.0)	3.7	(0.8)	(3.3)	(3.4)	(0.8)	(3.8)	(2.8)	(2.2)
% yoy											
매출액	199	35.5	8.9	18.6	26.1	41.1	50.7	29.4	(8.4)	19.8	36.8
영업이익	흑전	흑전	적전	(78.2)	0.0	(84.2)	흑전	1433.3	적전	적지	흑전
세전이익	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	(91.3)	적지	적지	적지
지배순이익	적지	적지	적전	2.3	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
% qoq											
매출액	(5.3)	8.2	2.4	13.0	0.7	21.0	9.3	(2.9)	-	-	-
영업이익	(90.9)	(2180.0)	적전	흑전	(58.3)	260.0	27.8	700.0	-	-	-
세전이익	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-	-	-
지배순이익	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	-	-	-

자료: 금호타이어, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,559	2,369	2,171	2,601	3,559
증가율 (%)	-11.0	-7.4	-8.4	19.8	36.8
매출원가	2,104	1,835	1,698	2,138	2,955
매출원가율 (%)	82.2	77.5	78.2	82.2	83.0
매출총이익	454	534	472	463	604
매출이익률 (%)	17.8	22.5	21.8	17.8	17.0
증가율 (%)	0.0	17.5	-11.5	-2.0	30.6
판매관리비	552	476	477	504	581
판매비율 (%)	21.6	20.1	22.0	19.4	16.3
EBITDA	132	310	237	203	280
EBITDA 이익률 (%)	5.1	13.1	10.9	7.8	7.9
증가율 (%)	103.5	135.9	-23.7	-14.3	37.8
영업이익	-98	57	-4	-42	23
영업이익률 (%)	-3.8	2.4	-0.2	-1.6	0.7
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업외손익	-95	-96	-82	-34	-107
금융수익	139	8	34	16	19
금융비용	141	110	94	93	152
기타영업외손익	-94	5	-22	43	26
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-194	-39	-87	-75	-84
세전계속사업이익률	-7.6	-1.6	-4.0	-2.9	-2.4
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-2	4	-4	-3	-7
계속사업이익	-192	-43	-83	-72	-77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-192	-43	-83	-72	-77
당기순이익률 (%)	-7.5	-1.8	-3.8	-2.8	-2.2
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 손이익	-184	-43	-83	-71	-79
비지배주주지분 손이익	-8	0	0	-1	2
기타포괄이익	27	-4	-36	79	40
총포괄이익	-165	-48	-119	7	-37

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	93	147	224	80	-180
당기순이익	-192	-43	-83	-72	-77
유형자산 상각비	228	252	241	244	256
무형자산 상각비	2	1	0	0	1
외환손익	23	1	-20	-8	11
운전자본의 감소(증가)	-11	-132	-55	-129	-370
기타	44	68	141	44	-1
투자활동으로인한현금흐름	-167	-98	-76	-107	-332
투자자산의 감소(증가)	-25	-20	1	22	9
유형자산의 감소	22	6	6	68	27
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-90	-91	-205	-373
기타	-6	5	7	8	5
재무활동으로인한현금흐름	192	-214	-101	161	376
차입금의 증가(감소)	239	-72	-117	20	156
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	625	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-672	-141	16	141	220
기타현금흐름	1	3	-1	10	9
현금의증가(감소)	120	-162	46	145	-128
기초현금	152	272	110	156	301
기말현금	272	110	156	301	173

* K/FRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,346	1,087	1,170	1,567	1,778
현금성자산	272	110	156	301	173
단기투자자산	59	49	51	46	43
매출채권	456	416	457	543	638
재고자산	459	421	407	588	815
기타유동자산	100	81	95	88	108
비유동자산	2,876	2,843	2,676	2,775	2,917
유형자산	2,580	2,468	2,297	2,392	2,531
무형자산	6	5	4	5	5
투자자산	25	46	44	23	14
기타비유동자산	265	325	330	356	366
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,221	3,929	3,846	4,342	4,695
유동부채	1,221	938	950	1,501	2,343
단기차입금	507	405	366	483	957
매입채무	295	199	193	290	281
유동성장기부채	135	90	96	254	534
기타유동부채	285	244	295	473	571
비유동부채	1,659	1,699	1,728	1,560	1,108
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,345	1,355	1,278	1,180	861
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	314	344	450	380	247
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,880	2,637	2,679	3,061	3,450
지배주주지분	1,342	1,293	1,168	1,173	1,126
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
자본조정 등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	14	25	8	95	99
이익잉여금	-314	-374	-482	-563	-614
비지배주주지분	0	0	0	109	118
자본총계	1,342	1,293	1,168	1,282	1,245

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	-867	-151	-289	-250	-270
EPS(지배순이익 기준)	-830	-151	-289	-248	-275
BPS(자본총계 기준)	4,671	4,500	4,065	4,461	4,333
BPS(지배지분 기준)	4,671	4,500	4,065	4,083	3,920
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-	-	-	-	-
P/E(지배순이익 기준)	-	-	-	-	-
P/B(자본총계 기준)	1.1	0.9	0.9	1.0	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.1	0.9	0.9	1.1	0.7
EV/EBITDA(Reported)	24.2	9.4	11.1	14.9	11.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-16.9	-3.3	-6.7	-5.9	-6.1
ROE(지배순이익 기준)	-16.4	-3.3	-6.7	-6.1	-6.9
ROA	-4.4	-1.1	-2.1	-1.8	-1.7
안정성 (%)					
부채비율	214.6	204.0	229.4	238.8	277.2
순차입금비율	123.4	131.5	132.5	124.0	173.1
이자보상배율	-	0.6	-	-	0.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.05	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 금호타이어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.