

금호타이어 (204320)

2Q24 Preview: 또다른 시작을 알리는 시점

Investment Point

- 투자 의견 BUY 및 적정주가 11,000원 유지. 최근 물류비 상승으로 인해 업종 투자センチ멘트가 다소 약화되며 주가의 눌림현상 발생. 물류비 인상시 나타나는 하반기 영향은 제한적인 한편, 상반기 선복 부족으로 인한 물량출하가 하반기에 집중될 것으로 기대. 적정주가 산정을 위한 P/E 멀티플은 기존대비 하향한 10배를 적용하나 2024년 EPS는 기존 추정치 대비 22% 상향한 1,087원 적용
- 2Q24 매출액은 1.1조원(YoY +11.4%), 영업이익은 1,511억원(YoY +71.5%)으로 전망하며, 영업이익은 시장 기대치 부합 예상. 전분기대비 큰 차이는 선복 부족에 따른 해외매출 부족현상이며, 반대로 지역별 ASP상승세가 동반된 것으로 추정. 환율변동분을 포함한 단순 ASP는 성수기 진입효과와 맞물려 QoQ +5.7% 가량 상승한 것으로 추정되며, 하반기 들어서도 상승 흐름이 지속될 것으로 기대
- 2Q24 매출액은 지역별로 한국/북미/유럽/중국이 각각 YoY +13%/+11%/+13%/+14%로 고른 증가세 추정. 유럽과 북미의 경우 베트남 2공장 가동 램프업이 종료되며 마진상승에 본격 기여. 하반기 들어서도 동사는 두자릿수 외형성장세가 예상되는데, 갑작스런 운임상승에 따른 선복부족에 기인
- 동사는 최근 EV전용 타이어 이노비 출시 및 서유럽 공장 후보지 축소 중 다양한 성장모멘텀 및 내재가치 상승변수 보유. EV전용 타이어는 기존타이어 대비 10~20% 이상 단가인상 효과가 존재하며, 2025년에도 추가적인 ASP상승에 기여 전망. 서유럽 공장 예상 Capex는 약 1조원 규모에 달하나, 3~4년간에 걸쳐 지출이 배정되고 있어 현재 현금흐름에서 충분히 안분이 가능할 것으로 판단

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	11,000	11,000	유지
Earnings			
Stock Information			
현재가 (07/22)			5,410원
예상 추가상승률			103.3%
시가총액			15,541억원
외국인 지분율			9.2%
주요주주지분율(%)			
상웨이코리아 (외 10인)			64.2
금호타이어우리사주 (외 1인)			3.5
채량기 (외 1인)			0.0

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	9.8	5.0	4.7
PBR(배)	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	5.0	3.7	3.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 5: 금호타이어 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2024.06(E)	2024.06(E)	vs Chg	2024.06(E)	vs Con	2023.06(A)	2024.06(E)	2024.06(E)	vs Chg		
매출액	1,118.9	1,138.9	(1.7)	1,137.2	(1.6)	1,004.1	11.4	1,044.5	7.1		
영업이익	151.1	149.2	1.3	149.7	0.9	88.1	71.5	145.6	3.7		
지배주주순이익	80.0	67.1	19.1	77.2	3.6	27.4	192.1	87.3	(8.4)		
OPM	13.5%	13.1%	0.4%p	13.2%	0.3%p	8.8%	4.7%p	13.9%	-0.4%p		
NIM	7.1%	5.9%	1.3%p	6.8%	0.4%p	2.7%	4.4%p	8.4%	-1.2%p		

Fig. 6: 금호타이어 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03
매출액	1,138.9	1,125.1	1,172.5	1,140.3	1,118.9	1,143.4	1,181.0	1,140.3	(1.7)	1.6	0.7	0.0
영업이익	149.2	132.8	112.6	153.9	151.1	147.5	140.5	153.9	1.3	11.1	24.9	0.0
영업이익률	13.1	11.8	9.6	13.5	13.5	12.9	11.9	13.5	0.4	1.1	2.3	0.0
EBITDA	216.2	198.8	177.6	218.1	220.7	216.1	208.1	220.4	2.1	8.7	17.1	1.0
EBITDA이익률	19.0	17.7	15.1	19.1	19.7	18.9	17.6	19.3	0.7	1.2	2.5	0.2
지배주주순이익	67.1	55.8	42.1	87.6	80.0	71.3	73.6	88.2	19.1	27.7	74.7	0.7

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 금호타이어, 다올투자증권

Fig. 7: 금호타이어 Valuation: 적정주가 11,000원으로 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용치	비고
지배주주 순이익	(십억원)	312	256	2024년 기준
EPS	(원)	1,087	892	2024년 기준
적정 P/E	(배)	10	13	기존 목표 멀티플 유지
적정주가	(원)	11,000	11,000	2024년 EPS*적정 P/E
현재주가	(원)	5,410		
Upside	(%)	103.3		

Source: 다올투자증권

Fig. 8: 금호타이어 실적 추이 및 전망: 2Q24 영업이익 1,511억원 예상

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	999	1,004	977.5	1,061	1,044	1,119	1,143	1,181	3,559	4,041	4,488	4,846
한국	208	205	218	266	205	231	238	290	842	897	965	1,027
북미	300	315	315	324	318	350	362	354	1,158	1,255	1,383	1,453
유럽	245	245	218	257	278	277	283	293	697	964	1,129	1,265
중국	64	71	78	89	73	81	85	101	218	303	340	371
기타	181	169	149	124	171	180	176	144	646	622	670	730
매출원가	774	752	701	705	726	780	803	842	2,955	2,932	3,151	3,459
매출원가율(%)	77.5	74.9	71.7	66.5	70	70	70	71	83	73	70	71
판매비	171	164	181	183	173	188	193	198	581	698	752.5	794
판매비율(%)	17.1	16.3	18.5	17.3	16.6	16.8	16.9	16.8	16.3	17.3	16.8	16.4
영업이익	55	88	96	172	146	151	148	141	23	411	585	594
영업이익률(%)	5.5	8.8	9.8	14.1	13.9	13.5	12.9	11.9	0.7	10.2	13.0	12.2
세전이익	24	41	44	118	106	115	103	108	-84	227	431	445
세전이익률(%)	2.4	4.1	4.5	11.2	10.1	10.3	9.0	9.1	-2.4	5.6	9.6	9.2
지배주주순이익	16	27	28	87	87	80	71	74	-79	158	312	334
지배순이익률(%)	1.6	2.7	2.9	8.2	8.4	7.1	6.2	6.2	-2.2	3.9	7.0	6.9
YoY(%)												
매출액	35.2	12.3	0.0	11.8	4.6	11.4	17.0	11.4	36.8	13.5	11.1	8.0
한국	9.0	7.1	3.8	6.8	-1.4	13.0	9.0	9.0	7.7	6.6	7.5	6.5
북미	30.1	-2.2	-3.3	16.2	5.9	11.0	15.0	9.0	77.4	8.4	10.3	5.0
유럽	93.3	45.7	11.7	24.0	13.3	13.0	30.0	14.0	45.4	38.4	17.2	12.0
중국	22.9	66.4	22.8	51.5	13.7	14.0	9.0	13.0	4.6	39.2	12.3	9.0
기타	31.3	-1.1	-18.9	-19.7	-5.9	7.0	18.0	16.0	34.5	-3.7	7.7	9.0
영업이익	11,093	4,706	3,963	833	167.1	71.5	53.4	-18.4	흑전	1675	42.3	1.5
지배주주순이익	흑전	흑전	흑전	흑전	457.2	192.1	152.8	-15.0	적지	흑전	97.8	7.0

Source: 금호타이어, 다올투자증권

금호타이어 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,778.4	2,002.2	2,515.3	2,825.1	3,310.9
현금성자산	215.9	338.0	582.3	749.1	1,079.5
매출채권	669.2	894.2	1,049.3	1,128.7	1,214.9
재고자산	814.7	721.7	834.9	898.1	966.7
비유동자산	2,916.6	2,828.8	2,785.8	2,662.8	2,563.7
투자자산	380.3	349.0	380.0	395.4	411.5
유형자산	2,531.3	2,474.5	2,400.4	2,261.9	2,146.6
무형자산	5.0	5.3	5.4	5.6	5.7
자산총계	4,695.0	4,831.0	5,301.1	5,487.9	5,874.7
유동부채	2,342.8	1,886.3	2,122.1	2,076.0	2,116.4
매입채무	694.1	897.4	972.1	1,045.6	1,125.5
유동성이자부채	1,511.7	949.9	1,110.5	990.5	950.5
비유동부채	1,107.6	1,545.6	1,427.0	1,325.9	1,323.1
비유동이자부채	889.7	1,294.4	1,132.3	1,019.3	1,004.3
부채총계	3,450.4	3,431.9	3,549.2	3,401.9	3,439.5
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
이익잉여금	(614.3)	(476.4)	(174.7)	159.4	508.5
자본조정	79.2	79.5	120.2	120.2	120.2
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,244.6	1,399.1	1,752.0	2,086.1	2,435.2
투하자본	3,426.5	3,303.3	3,410.3	3,344.5	3,308.2
순차입금	2,185.4	1,906.3	1,660.6	1,260.7	875.3
ROA	(1.7)	3.6	6.5	6.5	6.5
ROE	(6.7)	14.4	22.8	19.8	17.4
ROIC	0.5	9.2	13.2	13.9	14.1

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,559.2	4,041.4	4,487.9	4,846.1	5,221.0
증가율 (Y-Y,%)	36.8	13.5	11.0	8.0	7.7
영업이익	23.1	411.0	584.7	593.6	595.8
증가율 (Y-Y,%)	흑전	1,676.5	42.3	1.5	0.4
EBITDA	279.9	684.9	861.6	853.6	841.9
영업외손익	(107.2)	(183.9)	(153.4)	(148.4)	(130.6)
순이자수익	(99.5)	(167.4)	(122.5)	(94.4)	(87.6)
외화관련손익	166.4	110.8	61.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(84.0)	227.1	431.4	445.2	465.2
당기순이익	(77.5)	171.8	327.7	351.7	367.5
지배기업당기순이익	(79.0)	157.8	312.2	334.1	349.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	90.7	7.3	4.5
NOPLAT	16.8	311.0	444.2	468.9	470.6
(+) Dep	256.7	273.9	276.9	260.0	246.1
(-) 운전자본투자	255.9	(3.6)	193.7	69.1	75.1
(-) Capex	373.2	192.1	139.8	121.2	130.5
OpFCF	(355.6)	396.3	387.5	538.8	511.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.5	23.0	19.9	10.8	8.9
영업이익증가율(3Yr)	(26.1)	n/a	n/a	194.9	13.2
EBITDA증가율(3Yr)	(3.4)	42.5	61.9	45.0	7.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	28.8
영업이익률(%)	0.7	10.2	13.0	12.2	11.4
EBITDA마진(%)	7.9	16.9	19.2	17.6	16.1
순이익률(%)	(2.2)	4.3	7.3	7.3	7.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	(180.0)	505.2	465.8	536.9	532.4
당기순이익	(77.5)	171.8	327.7	351.7	367.5
자산상각비	256.7	273.9	276.9	260.0	246.1
운전자본증감	(369.6)	(104.2)	(168.9)	(69.1)	(75.1)
매출채권감소(증가)	(182.4)	(202.1)	(85.3)	(79.4)	(86.3)
재고자산감소(증가)	(190.8)	113.9	(94.1)	(63.1)	(68.7)
매입채무증가(감소)	73.9	38.4	72.4	73.5	79.9
투자현금	(332.4)	(201.0)	(135.8)	(140.2)	(150.3)
단기투자자산감소	(2.0)	0.0	(2.3)	(3.1)	(3.3)
장기투자증권감소	32.5	6.2	23.0	(0.1)	(0.1)
설비투자	(373.2)	(192.1)	(139.8)	(121.2)	(130.5)
유무형자산감소	26.9	3.5	0.5	(0.5)	(0.5)
재무현금	375.7	(221.9)	(89.4)	(233.0)	(55.0)
차입금증가	375.7	(221.9)	(89.4)	(233.0)	(55.0)
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(127.7)	85.3	246.4	163.7	327.1
총현금흐름(Gross CF)	291.1	766.9	678.1	606.0	607.5
(-) 운전자본증가(감소)	255.9	(3.6)	193.7	69.1	75.1
(-) 설비투자	373.2	192.1	139.8	121.2	130.5
(+) 자산매각	26.9	3.5	0.5	(0.5)	(0.5)
Free Cash Flow	(410.8)	461.8	373.4	396.7	382.1
(-) 기타투자	(32.5)	(6.2)	(23.0)	0.1	0.1
잉여현금	(378.3)	468.0	396.4	396.6	382.0

주요투자지표

(원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	(275)	549	1,087	1,163	1,215
BPS	3,903	4,383	5,575	6,737	7,952
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	9.8	5.0	4.7	4.5
PBR	0.7	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/ EBITDA	10.7	5.0	3.7	3.3	2.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	2.7	2.0	2.3	2.6	2.6
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	277.2	245.3	202.6	163.1	141.2
Net debt/Equity	175.6	136.3	94.8	60.4	35.9
Net debt/EBITDA	780.9	278.3	192.7	147.7	104.0
유동비율	75.9	106.1	118.5	136.1	156.4
이자보상배율	0.2	2.5	4.8	6.3	6.8
이자비용/매출액	2.9	4.3	2.9	2.1	1.8
자산구조					
투하자본(%)	85.2	82.8	78.0	74.5	68.9
현금+투자자산(%)	14.8	17.2	22.0	25.5	31.1
자본구조					
차입금(%)	65.9	61.6	56.1	49.1	44.5
자기자본(%)	34.1	38.4	43.9	50.9	55.5

자료: 다올투자증권