



2023년 6월 15일 | 기업분석

금호타이어 (073240)

실적 턴어라운드 진행 중

Not Rated

목표주가(12M) **Not Rated**
현재주가(6.14) **4,870원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,619.08
52주 최고/최저(원)	5,230/2,710
시가총액(십억원)	1,399.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	287,260.3
60일 평균 거래량(천주)	683.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	4.63
주요주주 지분율(%)	
상위10주	45.00
우익은행	7.78

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,076	4,036
영업이익(십억원)	242	266
순이익(십억원)	91	122
EPS(원)	340	456
BPS(원)	4,297	4,752

Financial Data

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	2,369	2,171	2,601	3,559
영업이익	57	(4)	(42)	23
세전이익	(39)	(87)	(75)	(84)
순이익	(43)	(83)	(71)	(79)
EPS	(151)	(289)	(248)	(275)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(27.8)	(13.1)	(18.6)	(10.1)
PBR	0.9	0.9	1.1	0.7
EV/EBITDA	9.5	11.3	15.1	11.1
ROE	(3.4)	(7.1)	(6.1)	(7.0)
BPS	4,500	4,065	4,083	3,920
DPS	0	0	0	0

1Q23 영업이익률 5.5% 기록

금호타이어의 실적이 턴어라운드 중이다. 1분기 매출액/영업이익은 35%/10,800% (YoY) 증가한 9,989억원/545억원(영업이익률 5.5%, +5.4%p (YoY))을 기록했다. 한국 매출액이 감소했지만, 물량 증가와 판가 상승에 힘입어 북미/유럽/아시아 위주로 외형이 확대(각각 +30%/+94%/+66% (YoY))되면서 고정비 레버리지 효과가 발생했고, 2020년~2022년에 걸쳐 크게 증가했던 물류비도 안정화되고 있기 때문이다(매출액 대비 물류비 비율 2021년/2022년 각각 12.6%/15.1%→1Q23 7.5%).

4Q22부터 외형과 수익성이 회복 중

금호타이어는 2012년~2014년 당시 매출액이 4.0조원~3.5조원 수준, 영업이익률은 9~10%를 기록했었다. 이후 대주주 교체 과정에서의 영업력 약화와 코로나 및 물류비 급등 시기를 거치면서 2020년 매출액이 2.17조원, 영업이익률 -0.2%까지 실적이 악화되었다. 2021년 이후 판가 상승과 영업력 회복을 기반으로 2022년 매출액이 3.56조원까지 증가했지만, 2021년~2022년 물류비 급등으로 수익성은 여전히 -1.6%~0.6% 수준에 머물렀다. 악화된 재무구조로 순이자비용이 995억원(2022년 기준)이었던 바 세전이익/순이익은 적자였다. 2022년 4분기 이후 지속되는 외형 성장 속 물류비가 하락하면서 영업이익률이 회복되기 시작했고, 2023년 1분기에는 추가적인 수익성 향상을 보였다. 주요 지역에서의 영업망이 회복 중이고, 원재료 투입단가와 물류비의 하락이 진행되고 있는 바 실적 호조세는 2분기 이후로도 이어질 전망이다. 2분기 매출액/영업이익은 1.08조원/645억원(영업이익률 6.0%)로 추가 개선될 것이다. 2023년 연간 매출액/영업이익은 18%/960% 증가한 4.2조원/2,455억원(영업이익률 5.8%)로 전망한다.

주가는 영업 실적 턴어라운드를 반영하며 상승

영업 실적이 개선됨에 비해 아쉬운 점은 재무구조와 이자비용 부담이다. 금호타이어는 1분기 말 기준으로 총차입금 2.5조원(이 중 이자발생 부채는 2.2조원 수준, 부채비율 281%), 분기 순이자비용 310억원이었다. 이자율이 차입금 종류별로 2.5~7.7% 수준인데, 평균 이자율은 4% 대이다. 1년 내 만기 도래하는 차입금이 1.7조원 수준이고, 이 중 상당 부분이 금리 재조정을 통한 만기 연장일 것인바 3분기 이후 평균 이자율은 상승할 전망이다. 이에 따라 2023년/2024년 연간 이자비용은 1,300억원/1,500원 수준으로 예상된다. 종합적으로 고려할 때, 금호타이어의 현재 시가총액은 2023년 예상 실적으로 기준으로 P/E 16배, P/B 1.1배 수준이다. 실적 턴어라운드 추세가 유지되어 2024년 이후 이익률이 과거 수준에 근접하게 되면, P/E 8배 수준까지 하락할 수 있다. 주가는 실적 턴어라운드 기대감을 반영하면서 분기 수익성에 반응하는 흐름을 보일 것으로 예상된다.



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

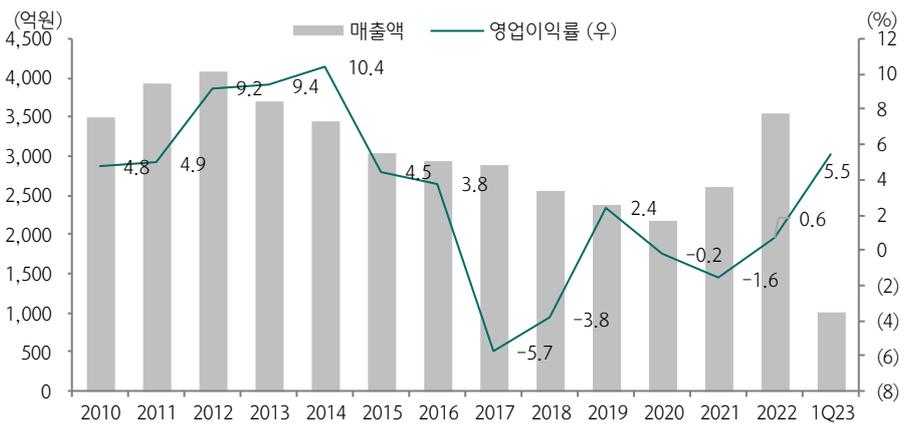
도표 1. 금호타이어의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2019	2020	2021	2022
매출액	585.6	633.6	648.7	733.3	738.7	894.1	977.6	948.8	998.9	2,369.2	2,170.7	2,601.2	3,559.2
한국	175.5	178.4	190.6	236.7	188.5	191.2	182.8	221.7	179.9	834.2	755.5	781.2	784.3
유럽	96.8	124.1	119.0	143.5	127.3	160.5	176.1	208.6	247.0	339.7	306.7	483.5	672.5
북미	143.0	156.8	174.4	172.5	229.1	319.2	320.8	275.2	298.0	537.8	523.1	646.7	1,144.2
중남미	30.0	32.2	31.4	36.2	47.6	59.6	59.2	53.2	52.2	83.2	77.4	129.7	219.6
아시아	67.5	115.1	87.1	114.3	99.9	112.0	182.7	136.7	166.2	293.9	342.1	384.0	531.2
기타	71.6	25.7	44.4	26.8	45.0	50.1	51.4	48.1	50.9	273.1	158.6	168.5	194.6
비타이어	1.3	1.3	1.7	3.4	1.3	1.5	4.6	5.4	4.7	7.2	7.3	7.6	12.8
(원재료 투입단가, 원/kg)													
천연고무	1,839	1,929	2,113	2,024	2,327	2,371	2,382	2,391	2,186	1,751	1,726	2,054	2,391
합성고무	2,039	2,057	2,334	2,232	2,354	2,566	2,732	2,781	2,627	2,027	1,863	2,232	2,781
매출총이익	116.6	139.5	75.5	131.4	126.9	148.8	147.5	181.2	225.2	533.8	472.4	462.9	604.4
영업이익	0.5	11.4	-54.5	1.2	0.5	1.8	2.3	18.4	54.5	57.4	-4.5	-41.5	23.1
세전이익	-14.6	-7.0	-83.3	29.9	-4.1	-40.0	-42.5	2.6	24.2	-39.0	-86.9	-75.2	-84.0
지배주주순이익	-12.5	-15.2	-70.0	26.5	-5.1	-29.8	-34.7	-9.3	15.7	-43.4	-82.9	-71.1	-79.0
증가율 (YoY)													
매출액	19.8	35.5	8.8	18.6	26.1	41.1	50.7	29.4	35.2	-7.4	-8.4	19.8	36.8
매출총이익	25.7	76.7	-55.1	-1.0	8.8	6.7	95.4	37.9	77.5	17.5	-11.5	-2.0	30.6
영업이익	흑전	흑전	적전	-78.3	0.0	-84.2	흑전	1,433.3	10,800.0	흑전	적전	적지	흑전
세전이익	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	-91.3	흑전	적지	적지	적지	적지
순이익	적지	적지	적전	2.3	적지	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적지
Margin													
매출총이익률	19.9	22.0	11.6	17.9	17.2	16.6	15.1	19.1	22.5	22.5	21.8	17.8	17.0
영업이익률	0.1	1.8	-8.4	0.2	0.1	0.2	0.2	1.9	5.5	2.4	-0.2	-1.6	0.6
세전이익률	-2.5	-1.1	-12.8	4.1	-0.6	-4.5	-4.3	0.3	2.4	-1.6	-4.0	-2.9	-2.4
순이익률	-2.1	-2.4	-10.8	3.6	-0.7	-3.3	-3.5	-1.0	1.6	-1.8	-3.8	-2.7	-2.2

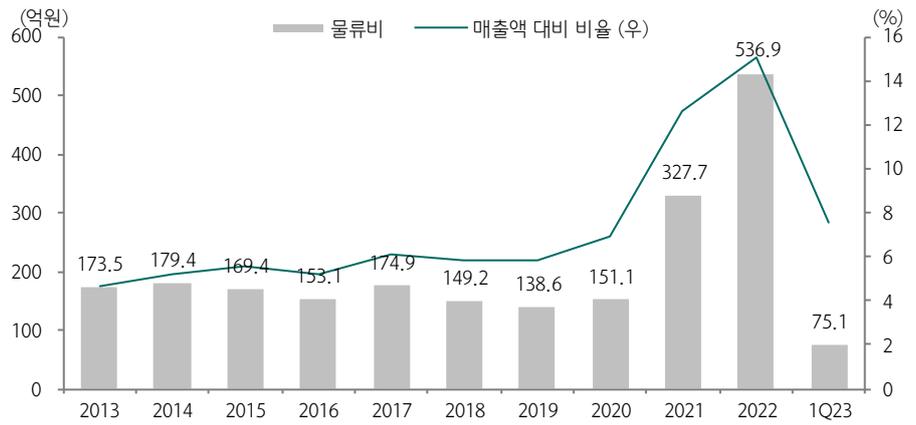
자료: 금호타이어, 하나증권

도표 2. 금호타이어의 2010년 이후 매출액과 영업이익률 추이



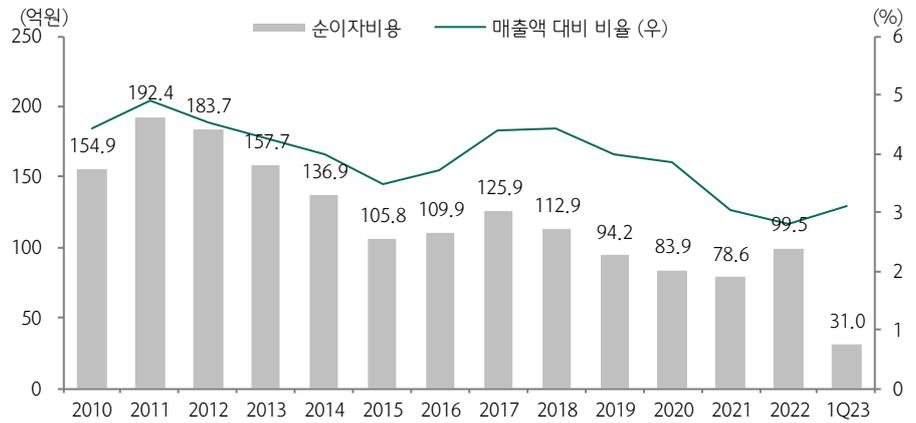
자료: 금호타이어, 하나증권

도표 3. 금호타이어의 물류비 금액과 매출액 대비 비율 추이



자료: 금호타이어, 하나증권

도표 4. 금호타이어의 순이자비용 추이



자료: 금호타이어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,559	2,369	2,171	2,601	3,559
매출원가	2,104	1,835	1,698	2,138	2,955
매출총이익	455	534	473	463	604
판매비	552	476	477	504	581
영업이익	(98)	57	(4)	(42)	23
금융손익	(2)	(102)	(60)	(77)	(133)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(94)	5	(22)	43	26
세전이익	(194)	(39)	(87)	(75)	(84)
법인세	(2)	4	(4)	(3)	(7)
계속사업이익	(192)	(43)	(83)	(72)	(77)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(192)	(43)	(83)	(72)	(77)
비배주주지분 손익	(8)	0	0	(1)	2
지배주주순이익	(184)	(43)	(83)	(71)	(79)
지배주주지분포괄이익	(159)	(48)	(119)	5	(47)
NOPAT	(97)	64	(4)	(40)	21
EBITDA	132	310	237	203	280
성장성(%)					
매출액증가율	(11.0)	(7.4)	(8.4)	19.8	36.8
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	103.1	134.8	(23.5)	(14.3)	37.9
영업이익증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	17.8	22.5	21.8	17.8	17.0
EBITDA이익률	5.2	13.1	10.9	7.8	7.9
영업이익률	(3.8)	2.4	(0.2)	(1.6)	0.6
계속사업이익률	(7.5)	(1.8)	(3.8)	(2.8)	(2.2)

투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	(830)	(151)	(289)	(248)	(275)
BPS	4,671	4,500	4,065	4,083	3,920
CFPS	913	1,243	1,214	955	1,013
EBITDAPS	594	1,080	825	707	974
SPS	11,557	8,248	7,556	9,055	12,390
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(6.4)	(27.8)	(13.1)	(18.6)	(10.1)
PBR	1.1	0.9	0.9	1.1	0.7
PCFR	5.8	3.4	3.1	4.8	2.7
EV/EBITDA	24.2	9.5	11.3	15.1	11.1
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.2
재무비율(%)					
ROE	(13.7)	(3.4)	(7.1)	(6.1)	(7.0)
ROA	(4.4)	(1.1)	(2.2)	(1.6)	(1.7)
ROIC	(3.4)	2.2	(0.2)	(1.4)	0.7
부채비율	214.6	204.0	229.4	238.8	277.2
순부채비율	123.4	133.7	136.5	127.0	175.4
이자보상비율(배)	(0.9)	0.6	(0.1)	(0.5)	0.2

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,346	1,087	1,170	1,567	1,778
금융자산	331	169	212	347	218
현금성자산	272	110	156	301	173
매출채권	456	416	457	543	638
재고자산	459	421	407	588	815
기타유동자산	100	81	94	89	107
비유동자산	2,876	2,843	2,676	2,775	2,917
투자자산	25	46	44	23	14
금융자산	25	46	44	23	14
유형자산	2,580	2,468	2,297	2,392	2,531
무형자산	6	5	4	5	5
기타비유동자산	265	324	331	355	367
자산총계	4,221	3,929	3,846	4,342	4,695
유동부채	1,221	938	950	1,501	2,343
금융부채	642	514	481	756	1,512
매입채무	295	199	193	290	281
기타유동부채	284	225	276	455	550
비유동부채	1,659	1,699	1,728	1,560	1,108
금융부채	1,345	1,382	1,325	1,219	890
기타비유동부채	314	317	403	341	218
부채총계	2,880	2,637	2,679	3,061	3,450
지배주주지분	1,342	1,293	1,168	1,173	1,127
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
자본조정	(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
순금융부채	1,656	1,728	1,593	1,628	2,183

현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	93	147	224	80	(180)
당기순이익	(192)	(43)	(83)	(72)	(77)
조정	296	322	362	281	267
감가상각비	230	253	241	245	257
외환거래손익	56	34	63	41	129
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	10	35	58	(5)	(119)
영업활동 자산부채변동	(11)	(132)	(55)	(129)	(370)
투자활동 현금흐름	(167)	(98)	(76)	(107)	(332)
투자자산감소(증가)	(25)	(20)	1	22	9
자본증가(감소)	(137)	(83)	(85)	(136)	(346)
기타	(5)	5	8	7	5
재무활동 현금흐름	192	(214)	(101)	161	376
금융부채증가(감소)	(504)	(130)	(128)	132	384
자본증가(감소)	625	(0)	0	0	0
기타재무활동	71	(84)	27	29	(8)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	120	(162)	46	145	(128)
Unlevered CFO	202	357	349	274	291
Free Cash Flow	(66)	57	134	(124)	(553)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호타이어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.14	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 6월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 6월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	4.55%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 06월 14일