

금호타이어(073240)

매수(유지)

목표주가: 6,500원(유지)

NDR 후기: 멈췄던 시간이 흐른다

주가 상승의 충분조건: 1) 외형성장 2) 수익성 개선

금호타이어는 3Q24 매출액 1.1조원(+14.1% YoY), 영업이익 1,402억원(+45.7% YoY, OPM 12.6%)를 기록, 시장 컨센서스를 상회했다. 완성차 수요 둔화에도 OE 매출 성장률(+19% YoY)이 RE 매출 성장률(+13% YoY)을 상회한 것이 긍정적이었다. 4Q24는 베트남/중국 공장 가동 호조와 선박 부족에 따른 유럽향 이연 물량 공급 등 매출 모멘텀이 지속될 것이다. 수익성 역시 운임비 완화 및 반덤핑 관세 충당금 환입 등에 견조한 흐름을 이어갈 전망이다.

주가 상승의 필요조건: 1) 채권단 오버행 2) 광주공장 이전

한편 주가 상승을 위해 2가지 조건이 필요하다. 첫째, 채권단 오버행 물량 해소다. 현재 채권단 보유지분은 전체 발행주식수의 19.2%다. 7월 채권단 주식 양도 제한 기간 만료와 함께 우리은행 블록딜, 수출입은행의 장내 매도 등이 지속 중이다. 채권단 매도 지속에 수급 상 우려가 있으나, 채권단의 추가적인 매도는 현 주가 수준에서 제한적일 것이다. 채권단은 2010년 동사 대출금 4,600억원을 주당 5,000원으로 출자 전환했으며, 현 수준에서의 지분매각은 손실 확정이기 때문이다. 둘째, 광주 공장 이전 로드맵이 필요하다. 합평 신공장 이전 비용 확보를 위해 광주시의 용도 변경 승인 등의 절차가 필요하다. 현재 '국토 계획 및 이용에 관한 법률 시행령'에 따라 공장 가동을 중단해야 용도 변경이 가능한 상황이다. 광주공장 가동률은 99.2%로 현실화되기 어려운 만큼 지자체와의 협상 진전이 요구되는 상황이다.

공든 탑을 다시 쌓는 중

동사는 상기 언급한 본업 성장을 통해 재무구조 개선 작업을 진행 중이다. 3Q24 결손금은 2,510억원으로 23년초(6,140억원) 대비 60% 감소했으며, 부채비율 역시 23년초 277%에서 3Q24 199%로 하락하는 등 차입금 상황을 지속하고 있다. 이러한 선순환은 25년에도 이어질 것이다. 1H25 유럽 신공장(연 5~600만본) 증설 발표가 예정되어 있으며, 부분 증설을 통한 외형확대 및 비용 안정화에 따른 수익성 확보를 지속하며 25년 이익잉여금으로의 전환을 전망한다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

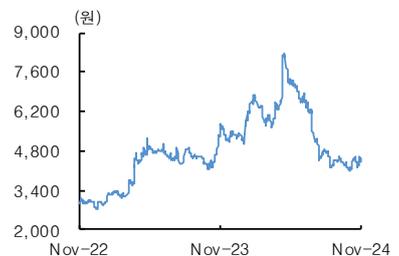
Stock Data

KOSPI(11/22)	2,501
주가(11/22)	4,430
시가총액(십억원)	1,273
발행주식수(백만)	287
52주 최고/최저가(원)	8,240/4,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,343
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.3/8.2
주요주주(%)	상웨이코리아 45.0
	한국산업은행 7.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.0	(39.8)	(23.2)
KOSPI 대비(%p)	10.8	(31.7)	(22.8)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	3,559	23	(79)	-275	NM	280	NM	11.0	0.7	(6.3)	0.0
2023A	4,041	411	158	549	NM	685	9.8	5.2	1.2	11.9	0.0
2024F	4,453	590	324	1127	105.1	879	3.9	3.5	0.8	20.3	0.0
2025F	4,864	649	358	1247	10.7	940	3.6	2.9	0.6	18.1	0.0
2026F	5,011	676	414	1442	15.6	972	3.1	2.5	0.5	17.5	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김창호

changho.kim@koreainvestment.com

최건

geon.choi@koreainvestment.com

<표 1> 금호타이어 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	1,045	1,132	1,115	1,162	1,172	1,258	1,202	1,232
매출총이익	318	346	326	338	350	371	351	363
EBITDA	217	224	213	226	235	245	219	241
영업이익	146	152	140	152	162	172	147	168
영업이익률(%)	13.9%	13.4%	12.6%	13.1%	13.8%	13.7%	12.2%	13.6%
세전이익	106	119	108	122	122	139	138	109
순이익	87	73	77	86	86	98	97	77

자료: Company Data, DataGuide, 한국투자증권

<표 2> 금호타이어 최대주주 및 특별관계자별 보유내역

(단위:천주, %)

주주	보유지분	지분율
싱웨이코리아(보고자, 최대주주)	129,267	45
우리은행	11,357	3.95
산업은행	21,339	7.43
국민은행	6,579	2.29
수출입은행	4,645	1.62
신보채안펀드	3,156	1.1
농협은행	2,898	1.01
하나은행	2,427	0.85
광주은행	1,886	0.66
신용보증기금	789	0.27

주: 7/18 기준

자료: 금호타이어, 한국투자증권

Appendix

[금호타이어 NDR 주요 Q&A]

Q1. 긍정적 실적 유지되는 원인

A1. 단가 인상, 운임비 공동 분담이 주요 수익성 개선 요인. 또한 유럽과 미국향 판매가 빠르게 회복되고 있는데, 유럽에서는 선주문이 많았던 원인도 있지만 궁극적인 원인은 극단적으로 낮았던 기저가 정상화되는 과정. 예전 워크아웃과 재무 안정성 악화로 기존 고객과의 관계가 끊어졌지만 최근에는 신뢰가 회복되며 물량도 정상화 과정.

Q2. 물량 확대 가능성

A2. 현재 베트남 공장 증설 효과로 물량이 확대됨에 따라 실적이 개선. 2028년 새로운 공장 이전까지는 부분 증설과 고인치 및 RE 중심으로 믹스를 개선시켜 나갈 예정. 신규 공장 증설 여부는 2025년 초까지 최종 확정할 예정. 투자가 결정되더라도 본 가동은 2028년 예정

Q3. 2025년 전망

A3. High-single 성장 가능할 전망이며 현재의 높은 수익성은 믹스개선을 통한 P 확대, 부분 증설 통한 Q 증가, 물류비와 천연고무 가격 하락에 따른 C 개선을

전망. 또한 4Q23에 반덤핑관세 500억원 환입이 있었는데 5.4% 관세율이 확정 될 경우 4Q24 이후 300억원 추가 환입 가능할 것으로 예상

Q4. EV용 타이어 비중

A4. OE로는 3Q24 누계 기준 14%. RE에서의 EV 비중은 아직은 미미. 현재 EV 용 RE 타이어는 2020년도 초에 EV 구매했던 차주 비중이 높을텐데, 2020년 EV 침투율이 높지 않아 향후 EV용 타이어 비중은 점진적으로 늘어날 전망. EV 용 타이어 ASP는 일반용 대비 약 20~30%가 높음

Q5. 가이던스 달성 현황

A5. 연초에 제시한 매출 가이던스는 4조 5,600억으로 달성률 기준 72%. 현재 타이어가 고인치 비중이 높아지고 있으며 EV는 내연기관차보다 무겁고 순간 가속도가 높아 EV용은 타이어 교체 시기가 빨라져 향후 수익성 개선이 가능한 분야. 2024년 고인치 비중 목표는 42%, OE항 기준 EV 타이어 비중 목표는 16%로 제시했는데 3분기 누계 기준으로 41.8% 달성했으며 EV용 타이어 달성 비중은 14%. 최근 중국에서 OE항 EV용 타이어가 증가 중

Q6. 천연고무 가격 전망

A6. EUDR 1년 연기로 가수요가 감소하며 안정화될 것으로 전망

Q7. 채권단 주식 매각

A7. 7월 우리은행이 블록딜로 1,100만주 매도. 이후 특정 한 은행에서 매도 물량 지속되고 있는데 잔여 물량은 현 주가 기준 약 150억원 수준으로 파악

전망. 또한 4Q23에 반덤핑관세 500억원 환입이 있었는데 5.4% 관세율이 확정 될 경우 4Q24 이후 300억원 추가 환입 가능할 것으로 예상

Q4. EV용 타이어 비중

A4. OE로는 3Q24 누계 기준 14%. RE에서의 EV 비중은 아직은 미미. 현재 EV 용 RE 타이어는 2020년도 초에 EV 구매했던 차주 비중이 높을텐데, 2020년 EV 침투율이 높지 않아 향후 EV용 타이어 비중은 점진적으로 늘어날 전망. EV 용 타이어 ASP는 일반용 대비 약 20~30%가 높음

Q5. 가이던스 달성 현황

A5. 연초에 제시한 매출 가이던스는 4조 5,600억으로 달성률 기준 72%. 현재 타이어가 고인치 비중이 높아지고 있으며 EV는 내연기관차보다 무겁고 순간 가속도가 높아 EV용은 타이어 교체 시기가 빨라져 향후 수익성 개선이 가능한 분야. 2024년 고인치 비중 목표는 42%, OE항 기준 EV 타이어 비중 목표는 16%로 제시했는데 3분기 누계 기준으로 41.8% 달성했으며 EV용 타이어 달성 비중은 14%. 최근 중국에서 OE항 EV용 타이어가 증가 중

Q6. 천연고무 가격 전망

A6. EUDR 1년 연기로 가수요가 감소하며 안정화될 것으로 전망

Q7. 채권단 주식 매각

A7. 7월 우리은행이 블록딜로 1,100만주 매도. 이후 특정 한 은행에서 매도 물량 지속되고 있는데 잔여 물량은 현 주가 기준 약 150억원 수준으로 파악

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,559	4,041	4,453	4,864	5,011
매출원가	2,955	2,931	3,124	3,429	3,518
매출총이익	604	1,110	1,329	1,435	1,493
판매관리비	581	699	739	786	816
영업이익	23	411	590	649	676
영업이익률(%)	0.7	10.2	13.2	13.3	13.5
EBITDA	280	685	879	940	972
EBITDA Margin(%)	7.9	16.9	19.7	19.3	19.4
영업외수익	(107)	(184)	(135)	(141)	(89)
금융수익	19	10	34	47	58
금융비용	152	186	166	153	134
기타영업외손익	26	(8)	(2)	(35)	(13)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(84)	227	455	508	587
법인세비용	(7)	55	108	120	139
연결당기순이익	(77)	172	348	387	448
지배주주지분순이익	(79)	158	324	358	414
지배주주순이익률(%)	(2.2)	3.9	7.3	7.4	8.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	36.8	13.5	10.2	9.2	3.0
영업이익 증가율	NM	1,676.5	43.5	10.1	4.2
지배주주순이익 증가율	NM	NM	105.1	10.7	15.6
EPS 증가율	NM	NM	105.1	10.7	15.6
EBITDA 증가율	37.8	144.7	28.4	6.9	3.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	(180)	505	560	678	676
당기순이익	(77)	172	348	387	448
유형자산감가상각비	256	274	289	290	296
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	(370)	(104)	(223)	(162)	(121)
기타	10	163	146	163	53
투자활동현금흐름	(332)	(201)	(218)	(315)	(376)
유형자산투자	(373)	(192)	(276)	(316)	(376)
유형자산매각	27	4	5	5	4
투자자산순증	27	(8)	56	0	0
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(13)	(4)	(2)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	376	(222)	(194)	(328)	(214)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	376	(222)	(196)	(329)	(214)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	1	0
기타현금흐름	9	3	6	(1)	0
현금의증가	(128)	85	153	33	87
FCF	(352)	459	268	386	400

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

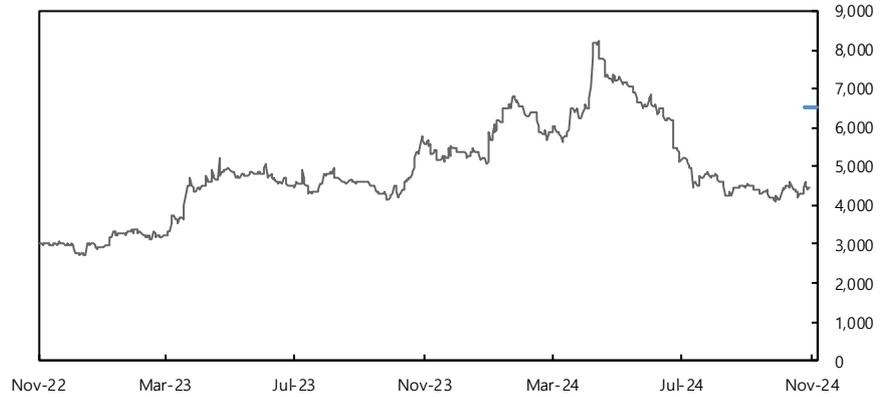
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,695	4,831	5,262	5,329	5,558
유동자산	1,778	2,002	2,291	2,435	2,578
현금성자산	173	259	412	445	532
매출채권및기타채권	669	894	988	1,048	1,079
재고자산	815	722	788	839	865
비유동자산	2,917	2,829	2,971	2,894	2,980
투자자산	14	3	23	23	23
유형자산	2,531	2,474	2,570	2,591	2,666
무형자산	5	5	6	6	7
부채총계	3,450	3,432	3,466	3,174	2,989
유동부채	2,343	1,886	2,047	1,942	1,847
매입채무및기타채무	694	897	868	897	911
단기차입금및단기사채	957	805	952	852	752
유동성장기부채	534	124	156	122	106
비유동부채	1,108	1,546	1,418	1,233	1,141
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	890	1,295	1,040	846	748
자본총계	1,245	1,399	1,797	2,155	2,569
지배주주지분	1,126	1,264	1,639	1,997	2,411
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
기타자본	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
이익잉여금	(614)	(476)	(182)	176	590
비지배주주지분	118	135	158	158	158
순차입금	2,170	1,852	1,635	1,267	965

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-275	549	1127	1247	1442
BPS	3920	4401	5704	6952	8394
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(1.7)	3.3	6.4	6.8	7.6
ROE	(6.3)	11.9	20.3	18.1	17.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	277.2	245.3	192.9	147.3	116.3
차입금/자본총계비율(%)	191.8	156.4	116.0	81.2	59.7
이자보상배율(x)	0.2	2.4	4.0	4.9	5.9
순차입금/EBITDA(x)	7.8	2.7	1.9	1.3	1.0
Valuation(x)					
PER	NM	9.8	3.9	3.6	3.1
최고	NM	10.7	7.4	6.7	5.8
최저	NM	4.9	3.6	3.3	2.8
PBR	0.7	1.2	0.8	0.6	0.5
최고	1.2	1.3	1.5	1.2	1.0
최저	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.0	5.2	3.5	2.9	2.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
금호타이어 (073240)	2023.02.23	NR	-	-	-
	2024.02.23	1년경과	-	-	-
	2024.11.18	매수	6,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 11월 25일 현재 금호타이어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 증목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

