



2023년 10월 30일 | 기업분석

# 금호타이어 (073240)

## 영업이익률 9.8%까지 상승

### Not Rated

목표주가(12M) **Not Rated**  
현재주가(10.27) **4,480원**

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,302.81
52주 최고/최저(원)	5,230/2,710
시가총액(십억원)	1,286.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	287,260.3
60일 평균 거래량(천주)	470.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	4.40
주요주주 지분율(%)	
상위10주	45.00
우리은행	7.78

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,059	4,298
영업이익(십억원)	322	353
순이익(십억원)	119	135
EPS(원)	415	506
BPS(원)	4,306	4,839

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

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

### 3Q23 Review: 영업이익률 9.8% 기록

금호타이어의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 0%/4,046% 증가한 9,775억원/962억원(영업이익률 9.8%, +9.6%p (YoY))을 기록했다, 전년 동기의 이익률이 너무 낮아 이익 증가율은 높게 나왔다. 하지만, 영업이익률이 비슷한 수준의 매출액을 기록한 1분기와 2분기 대비로도 크게 상승한 9.8%를 기록했다는 점은 의미가 있다. 2016년~2021년 동안 수익성을 갠아먹었던 외형 축소에서 벗어나 주요 지역에서의 영업망 회복과 평가 상승으로 분기 매출액이 1조원 수준으로 회복되었고, 2021년~2022년 큰 타격을 주었던 물류비 급증도 종료되어 영업 수익성이 정상화 되었음을 보여주기 때문이다.

### 투입원가와 물류비의 감소로 수익성 정상화

3분기 실적과 관련된 세부 데이터가 아직 공개되지 않았지만, 수익성 향상에는 원재료 투입원가와 물류비 하락이 큰 기여를 했을 것으로 추정한다. 원재료 투입원가는 전년 3분기에 천연고무/합성고무가 각각 kg당 2,382원/2,732원이었는데, 금년 2분기에는 2,128원/2,635원으로 하락해 있다. Spot 가격에 3~6개월 후행하는 투입원가를 고려할 때 3분기에도 전년 동기 대비 낮은 수준을 유지했을 것이다. 물류비의 경우 전년 3분기 1,569억원으로 매출액 대비 16.0%의 비율이었지만, 금년 1분기/2분기에는 각각 751억원/688억원으로 7.5%/6.9% 비율로 하락했다. 상해컨테이너운임지수가 여전히 낮은 수준인 바 역시 3분기에도 낮은 비율이 유지된 상태로 판단한다. 향후 외형 확대에 맞춰 추가적인 영업 수익성 회복도 가능하다.

### 남은 건 재무구조 개선

영업 수익성이 정상화된 상황에서 필요한 것은 재무구조 개선을 통한 이자비용의 절감이다. 금호타이어는 2분기말 기준으로 부채비율 286%이고, 총차입금 2.5조원(이 중 이자발생 차입금은 2.3조원 정도)이다. 1분기/2분기 각각 순이자비용이 310억원/431억원으로 매출액 대비 3.1%/4.3% 비율을 기록했다. 3분기부터 일부 차입금에 대한 금리 재조정이 반영되면서 추가적인 이자비용 상승이 발생했을 것이다. 금호타이어는 영업현금흐름을 통해 차입금을 순차적으로 상환하고, 현재 답보 상태인 광주공장의 이전이 결정되면 현금을 확보하여 추가적인 상환을 계획하고 있다. 광주공장의 이전까지는 시일이 소요되는 바 당분간 영업 레버리지를 극대화하는 노력이 중요하다.



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

**하나증권** 리서치센터

도표 1. 금호타이어의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2020	2021	2022
매출액	585.6	633.6	648.7	733.3	738.7	894.1	977.6	948.8	998.9	1,004.1	977.5	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	172.3	na	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	246.5	na	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	314.9	na	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	45.0	na	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	168.4	na	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	58.7	na	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	-1.7	na	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	2,128	na	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	2,635	na	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	252.0	na	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	88.1	96.2	-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	40.9	43.6	-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	27.4	28.2	-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	12.3	0.0	-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	69.4	na	-11.5	-2.0	30.6
영업이익	혹전	혹전	적전	-78.3	0.0	-84.2	혹전	1,433.3	10,800.0	4,794.2	4,081.3	적전	적지	혹전
세전이익	적지	적지	적전	혹전	적지	적지	적지	-91.3	혹전	혹전	혹전	적지	적지	적지
순이익	적지	적지	적전	2.3	적지	적지	적지	적전	혹전	혹전	혹전	적지	적지	적지
Margin														
매출총이익률	19.9	22.0	11.6	17.9	17.2	16.6	15.1	19.1	22.5	25.1	na	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	8.8	9.8	-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	4.1	4.5	-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	2.7	2.9	-3.8	-2.7	-2.2

자료: 금호타이어, 하나증권

도표 2. 금호타이어의 차입금 내역

(단위: 십억원, %)

구분	금액	금리	1년 내 상환	2년 내 상환	3년 내 상환	3년 이후
단기차입금	1,091.4	2.5~7.55%	1,091.4			
일단대출	834.5	2.5~7.01%				
당좌차월	188.7	2.5~7.55%				
Usance	68.3					
유동성 장기차입금	603.0	2.5~5.6%	604.1			
장기차입금	854.1			197.5	219.8	455.0
합계	2,548.5		1,695.5	197.5	219.8	455.0

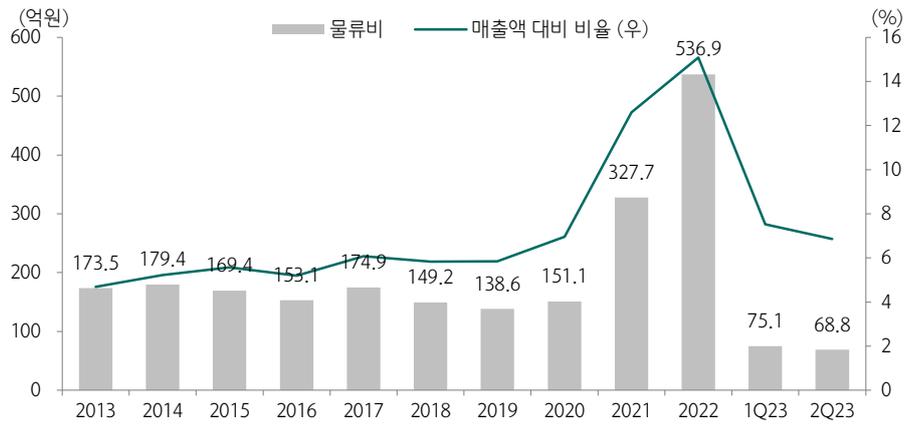
자료: 금호타이어, 하나증권

도표 3. 금호타이어의 매출액과 영업이익률 추이



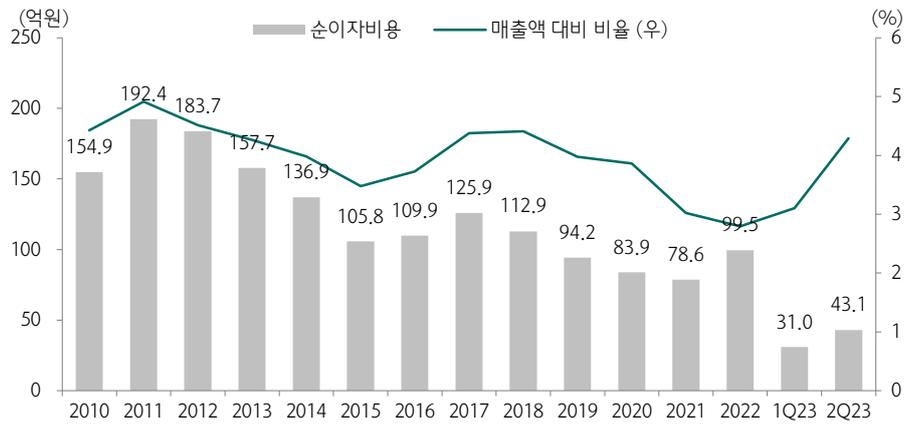
자료: 금호타이어, 하나증권

도표 4. 금호타이어의 물류비 금액과 매출액 대비 비율 추이



자료: 금호타이어, 하나증권

도표 5. 금호타이어의 순이자비용 추이



자료: 금호타이어, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>2,559</b>	<b>2,369</b>	<b>2,171</b>	<b>2,601</b>	<b>3,559</b>
매출원가	2,104	1,835	1,698	2,138	2,955
매출총이익	455	534	473	463	604
판매비	552	476	477	504	581
<b>영업이익</b>	<b>(98)</b>	<b>57</b>	<b>(4)</b>	<b>(42)</b>	<b>23</b>
금융손익	(2)	(102)	(60)	(77)	(133)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(94)	5	(22)	43	26
<b>세전이익</b>	<b>(194)</b>	<b>(39)</b>	<b>(87)</b>	<b>(75)</b>	<b>(84)</b>
법인세	(2)	4	(4)	(3)	(7)
계속사업이익	(192)	(43)	(83)	(72)	(77)
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>(192)</b>	<b>(43)</b>	<b>(83)</b>	<b>(72)</b>	<b>(77)</b>
비배주주지분 순이익	(8)	0	0	(1)	2
<b>지배주주순이익</b>	<b>(184)</b>	<b>(43)</b>	<b>(83)</b>	<b>(71)</b>	<b>(79)</b>
지배주주지분포괄이익	(159)	(48)	(119)	5	(47)
NOPAT	(97)	64	(4)	(40)	21
EBITDA	132	310	237	203	280
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주기지표(배)</b>					
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
<b>재무비율(%)</b>					
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
이자보상배율(배)	(0.9)	0.6	(0.1)	(0.5)	0.2

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>1,346</b>	<b>1,087</b>	<b>1,170</b>	<b>1,567</b>	<b>1,778</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>2,876</b>	<b>2,843</b>	<b>2,676</b>	<b>2,775</b>	<b>2,917</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>4,221</b>	<b>3,929</b>	<b>3,846</b>	<b>4,342</b>	<b>4,695</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,221</b>	<b>938</b>	<b>950</b>	<b>1,501</b>	<b>2,343</b>
금융부채	642	514	481	756	1,512
매입채무	295	199	193	290	281
기타유동부채	284	225	276	455	550
<b>비유동부채</b>	<b>1,659</b>	<b>1,699</b>	<b>1,728</b>	<b>1,560</b>	<b>1,108</b>
금융부채	1,345	1,382	1,325	1,219	890
기타비유동부채	314	317	403	341	218
<b>부채총계</b>	<b>2,880</b>	<b>2,637</b>	<b>2,679</b>	<b>3,061</b>	<b>3,450</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,342</b>	<b>1,293</b>	<b>1,168</b>	<b>1,173</b>	<b>1,127</b>
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)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>109</b>	<b>118</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,342</b>	<b>1,293</b>	<b>1,168</b>	<b>1,282</b>	<b>1,245</b>
순금융부채	1,656	1,728	1,593	1,628	2,183

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>93</b>	<b>147</b>	<b>224</b>	<b>80</b>	<b>(180)</b>
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)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(167)</b>	<b>(98)</b>	<b>(76)</b>	<b>(107)</b>	<b>(332)</b>
투자자산감소(증가)	(25)	(20)	1	22	9
자본증가(감소)	(137)	(83)	(85)	(136)	(346)
기타	(5)	5	8	7	5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>192</b>	<b>(214)</b>	<b>(101)</b>	<b>161</b>	<b>376</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>120</b>	<b>(162)</b>	<b>46</b>	<b>145</b>	<b>(128)</b>
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 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 10월 28일 현재 해당회사의 유가증권 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	95.05%	4.50%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 10월 28일