

# 넥센타이어 (002350)

## 정상 궤도로 진입

2024년 8월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	10,500 원 (유지)
✓ 상승여력	35.3%	✓ 현재주가 (7월 31일)	7,760 원

### 신한생각 타이어 업계의 마지막 주자

22년 하반기부터 진행된 운임 하락기에 타이어 업체 수익성 대폭 개선됐으나 동사는 신규 투자에 따른 고정비 부담으로 가장 더디게 수익성 회복. 운임 재상승기에 과거와 다른 비용 통제 능력 확인했고, 신규 투자는 이익 기여하는 시점에 진입. 타이어 업계에서 마지막으로 달릴 주자

### 2Q24 영업이익 629억원(+70% YoY, +51% QoQ)으로 양호

2Q24 매출 7,638억원(+10% YoY, +13% QoQ), 영업이익 629억원(+70% YoY, +51% QoQ)으로 양호한 실적 기록. 영업이익률 8.2%(+2.8%p YoY, +2.1%p QoQ)로 마진 개선 속도 빨라지며 경쟁사들과 격차 축소 중. 고정비 부담으로 수익성 악화를 야기했던 유럽 2공장 램프 업이 본격화 되면서 실적 개선의 단초를 마련. 지난번 운임 폭증 기간에 경쟁사 대비 저조한 실적을 이어가 비용 통제에 대한 우려가 컸으나 2Q24 매출 대비 운임 비중 10%(+1%p QoQ)로 양호하게 방어. 수익성 체질 개선을 확인

유럽 2공장 효과로 2Q24 유럽 매출 3,072억원(+11% YoY, +28% QoQ)으로 고성장 기록해 전년 하반기 부진에서 탈피. 기수주 물량을 현지에서 대응하면서 안정적인 성장세를 실현. 하반기에도 확보한 윈터 타이어 선주문 감안시 유럽 매출 성장에 대한 가시성 확보

### Valuation & Risk

하반기 유럽 2공장의 본격적인 이익 기여를 감안하면 타이어 업체 중 가장 안정적으로 마진 유지가 가능. 실적에 대한 신뢰가 확보되면 밸류에이션에 의미있는 접근 가능. 24F PER(주가수익비율) 4.7배로 절대적 저평가

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,597.4	(54.3)	(27.8)	(22.4)	(1.7)	0.4	13.8	1.6
2023	2,701.7	187.0	102.8	8.2	6.3	0.5	5.9	1.4
2024F	2,986.2	243.0	174.1	4.7	9.8	0.4	4.8	1.5
2025F	3,123.8	300.2	186.8	4.3	9.6	0.4	4.1	1.5
2026F	3,377.1	359.9	222.2	3.7	10.4	0.4	3.6	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [자동차부품/타이어]

정용진 연구위원

✉ yijung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	757.9 십억원
발행주식수(유동비율)	97.7 백만주 (30.8%)
52주 최고가/최저가	9,620 원/6,950 원
일평균 거래액 (60 일)	565 백만원
외국인 지분율	6.7%

#### 주요주주 (%)

넥센 외 2 인	67.7
국민연금공단	7.1

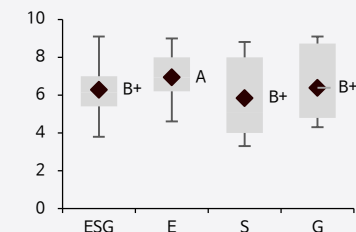
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.3)	(16.7)	(9.7)	(3.7)
상대	0.7	(19.1)	(14.2)	(7.2)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F 비교
EPS	1,664	1,786	2,126
목표 PER	6.3	5.9	4.9
목표주가	10,500	10,500	10,500
현재 PER	4.7	4.3	3.7
현재주가	7,760	7,760	7,760
상승여력	35.3		

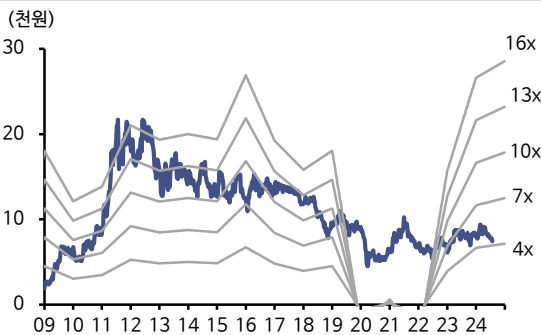
자료: 신한투자증권 추정

## 글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
한국타이어	5,531	4.7	0.5	1.9	11.8	5.0	0.5	1.6	10.0
넥센타이어	758	4.9	0.4	4.8	8.9	4.5	0.4	4.2	8.9
금호타이어	1,468	5.1	0.9	4.0	20.6	5.6	0.8	3.0	15.6
브릿지스톤 (일본)	40,373	11.3	1.2	5.3	10.9	10.4	1.1	4.9	10.9
미쉐린 (프랑스)	38,999	10.7	1.4	5.2	12.8	987.0	1.3	4.9	13.1
청신 (대만)	6,538	18.7	1.8	7.2	10.2	15.7	1.7	6.6	11.1
피렐리 (이탈리아)	8,661	10.7	1.0	5.3	9.6	9.5	1.0	4.9	10.4
굿이어 (미국)	4,528	9.3	0.7	4.6	7.6	6.6	0.6	4.1	10.8

자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	764	691	10.5	678	12.6	718	727
영업이익	63	37	69.5	42	51.3	58	60
세전이익	66	29	127.7	49	35.8	39	51
순이익	44	28	58.1	41	9.0	28	37
영업이익률	8.2	5.4		6.1		8.1	8.2
순이익률	5.8	4.1		6.0		4.0	5.1

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

## 수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	2,933	3,124	3,187	2,986	3,124	3,377	1.8	(0.0)	6.0
영업이익	218	270	295	243	300	360	11.7	11.2	21.9
세전이익	188	191	199	231	243	289	22.5	27.4	45.1
순이익	143	140	146	174	187	222	21.6	33.6	52.1
EPS	1,366	1,335	1,639	1,664	1,786	2,126	21.8	33.8	29.7
영업이익률	7.4	8.6	9.3	8.1	9.6	10.7			

자료: 신한투자증권 추정

## 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율	원/달러	1,275.6	1,315.8	1,313.1	1,321.0	1,328.5	1,370.9	1,370.0	1,330.0	1,306.4	1,349.8	1,310.0	1,340.0
	원/유로	1,368.7	1,432.2	1,428.9	1,421.8	1,441.9	1,476.0	1,493.3	1,476.3	1,412.9	1,471.9	1,441.0	1,393.5
주요 가정	WTI(달러/배럴)	76.1	73.5	82.1	78.5	77.5	82.0	78.0	76.0	77.5	78.4	71.0	63.0
	ASP(원/본)	61,745	64,317	64,877	64,500	68,070	69,280	69,445	68,476	63,874	69,901	67,706	67,772
	YoY	8.6	3.4	(1.4)	(5.0)	10.2	7.7	7.0	6.2	0.8	9.4	(3.1)	0.1
	판매량(백만본)	10,358	10,751	10,675	10,514	9,962	10,358	10,782	11,619	42,298	42,721	46,138	49,829
	YoY	10.4	2.3	(1.0)	1.7	(3.8)	(3.7)	1.0	10.5	3.2	1.0	8.0	8.0
	원가(달러/톤)	2,709	2,615	2,921	2,792	2,757	2,918	2,775	2,704	2,759	2,789	2,526	2,242
	YoY	(19.8)	(32.5)	(11.9)	(5.0)	1.8	11.6	(5.0)	(3.1)	(18.3)	1.1	(9.4)	(11.3)
	매출액	640	691	693	678	678	764	749	796	2,702	2,986	3,124	3,377
영업이익		16	37	70	64	42	63	65	73	187	243	300	360
세전이익		19	29	66	35	49	66	62	53	150	231	243	289
순이익		11	28	53	11	41	44	48	41	103	174	187	222
매출액 증가율	YoY	20.0	5.8	(2.3)	(3.4)	6.0	10.5	8.1	17.3	4.0	10.5	4.6	8.1
	QoQ	(8.9)	8.1	0.2	(2.1)	(0.0)	12.6	(2.0)	6.3				
영업이익 증가율	YOY	흑전	흑전	6,212.2	489.0	157.3	69.5	(6.5)	14.6	흑전	30.0	23.5	19.9
	QoQ	48.4	129.6	87.9	(8.0)	(35.2)	51.3	3.6	12.8				
영업이익률		2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	8.7	9.2	6.9	8.1	9.6	10.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

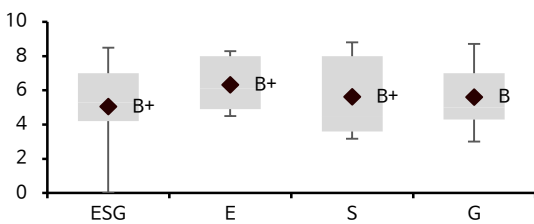
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 해외 공장 기준 2039년, 전사업장 기준 2045년 RE100 목표, 친환경 소재 및 타이어 개발
- ◆ 구매 투명성 강화를 위한 지속가능 구매 방침 설정, 지속가능한 천연고무 글로벌 플랫폼(GPSNR) 참여
- ◆ 사외이사로 구성된 감사위원회 운영 및 ESG 내재화 전략 교육 실시

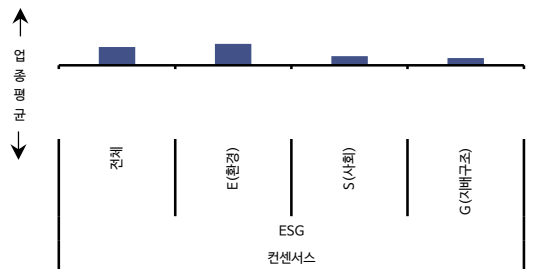
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

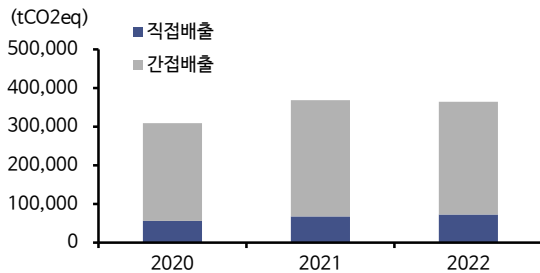
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

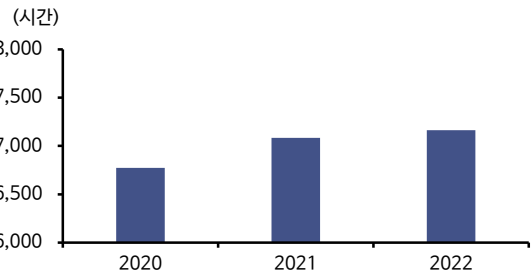
### Key Chart

#### 온실가스 배출 추이



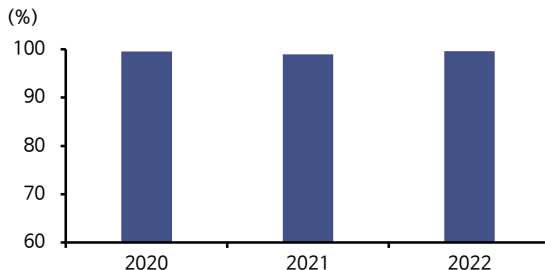
자료: 넥센타이어, 신한투자증권

#### 환경교육 시간 추이



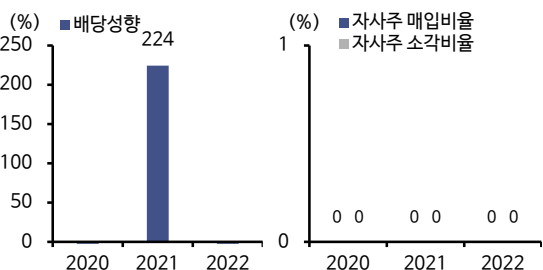
자료: 넥센타이어, 신한투자증권

#### 인권교육 이수율 추이



자료: 넥센타이어, 신한투자증권

#### 넥센타이어 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>3,944.3</b>	<b>4,232.7</b>	<b>4,596.5</b>	<b>4,838.4</b>	<b>5,114.1</b>
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,897.5	2,176.5	2,454.8
현금및현금성자산	258.4	237.6	254.0	420.4	568.6
매출채권	382.2	430.1	577.1	617.8	664.9
재고자산	649.2	640.8	753.3	806.5	867.9
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,699.1	2,661.9	2,659.3
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,326.7	2,292.8	2,291.3
무형자산	29.0	21.7	14.9	10.0	6.8
투자자산	138.0	139.7	133.2	134.9	136.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,348.1</b>	<b>2,527.8</b>	<b>2,724.2</b>	<b>2,791.5</b>	<b>2,869.4</b>
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,436.6	1,475.9	1,521.3
단기차입금	663.4	458.8	430.3	430.3	430.3
매입채무	166.5	102.2	145.7	156.0	167.9
유동성장기부채	341.7	435.9	450.3	450.3	450.3
비유동부채	916.4	1,197.8	1,287.5	1,315.6	1,348.1
사채	99.9	194.3	196.3	196.3	196.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	541.2	671.7	693.3	693.3	693.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,596.2</b>	<b>1,704.9</b>	<b>1,872.5</b>	<b>2,046.8</b>	<b>2,244.7</b>
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타자본	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	46.0	72.1	89.3	89.3	89.3
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,656.2	1,831.2	2,029.7
<b>지배주주지분</b>	<b>1,588.6</b>	<b>1,696.4</b>	<b>1,864.1</b>	<b>2,039.0</b>	<b>2,237.6</b>
비지배주주지분	7.6	8.5	8.4	7.8	7.1
*충차입금	1,666.1	1,777.7	1,791.9	1,793.5	1,795.2
*순차입금(순현금)	1,340.8	1,455.0	1,435.3	1,266.6	1,115.8

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(99.4)</b>	<b>241.9</b>	<b>232.1</b>	<b>367.4</b>	<b>374.4</b>
당기순이익	(27.5)	103.1	173.8	186.2	221.5
유형자산상각비	186.3	186.4	211.1	190.1	170.3
무형자산상각비	10.2	10.0	7.9	5.0	3.1
외화환산손실(이익)	(0.8)	9.8	(18.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(290.4)	(182.4)	(159.6)	(13.9)	(20.6)
(법인세납부)	(1.1)	(19.9)	(56.1)	(56.5)	(67.2)
기타	23.9	134.9	73.7	56.5	67.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(234.7)</b>	<b>(323.9)</b>	<b>(187.5)</b>	<b>(161.7)</b>	<b>(175.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(272.2)	(323.4)	(184.9)	(156.2)	(168.9)
유형자산의감소	6.5	2.4	0.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.4)	18.2	3.2	(1.7)	(2.0)
기타	41.4	(21.1)	(5.9)	(3.8)	(4.3)
<b>FCF</b>	<b>(380.8)</b>	<b>(128.7)</b>	<b>20.0</b>	<b>195.9</b>	<b>196.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>264.8</b>	<b>52.0</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(21.9)</b>
차입금의 증가(감소)	283.3	76.2	(5.3)	1.5	1.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.8)	(10.3)	0.0	(11.8)	(23.7)
기타	(7.7)	(13.9)	(4.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(21.8)	(29.1)	(29.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.3	9.3	3.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(64.0)</b>	<b>(20.7)</b>	<b>16.4</b>	<b>166.4</b>	<b>148.2</b>
기초현금	322.3	258.4	237.6	254.0	420.4
기말현금	258.4	237.6	254.0	420.4	568.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,597.4</b>	<b>2,701.7</b>	<b>2,986.2</b>	<b>3,123.8</b>	<b>3,377.1</b>
증감률 (%)	24.9	4.0	10.5	4.6	8.1
<b>매출원가</b>	<b>2,165.9</b>	<b>1,962.4</b>	<b>2,144.8</b>	<b>2,197.6</b>	<b>2,340.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>431.5</b>	<b>739.3</b>	<b>841.4</b>	<b>926.2</b>	<b>1,036.6</b>
매출총이익률 (%)	16.6	27.4	28.2	29.7	30.7
<b>판매관리비</b>	<b>485.8</b>	<b>552.3</b>	<b>598.4</b>	<b>626.0</b>	<b>676.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>(54.3)</b>	<b>187.0</b>	<b>243.0</b>	<b>300.2</b>	<b>359.9</b>
증감률 (%)	적전	흑전	30.0	23.5	19.9
영업이익률 (%)	(2.1)	6.9	8.1	9.6	10.7
영업외손익	13.9	(37.3)	(12.2)	(57.5)	(71.1)
금융손익	13.8	(48.0)	(59.5)	(83.8)	(103.1)
기타영업외손익	0.2	10.7	5.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	42.3	26.3	32.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(40.3)</b>	<b>149.7</b>	<b>230.8</b>	<b>242.7</b>	<b>288.8</b>
법인세비용	(12.8)	46.6	57.0	56.5	67.2
계속사업이익	(27.5)	103.1	173.8	186.2	221.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(27.5)</b>	<b>103.1</b>	<b>173.8</b>	<b>186.2</b>	<b>221.5</b>
증감률 (%)	적전	흑전	68.6	7.1	19.0
순이익률 (%)	(1.1)	3.8	5.8	6.0	6.6
(지배주주)당기순이익	(27.8)	102.8	174.1	186.8	222.2
(비지배주주)당기순이익	0.3	0.3	(0.2)	(0.6)	(0.7)
총포괄이익	4.0	118.6	191.3	186.2	221.5
(지배주주)총포괄이익	3.8	118.1	190.0	185.0	220.1
(비지배주주)총포괄이익	0.3	0.5	1.2	1.2	1.4
<b>EBITDA</b>	<b>142.2</b>	<b>383.4</b>	<b>462.0</b>	<b>495.3</b>	<b>533.3</b>
증감률 (%)	(24.8)	169.6	20.5	7.2	7.7
EBITDA 이익률 (%)	5.5	14.2	15.5	15.9	15.8

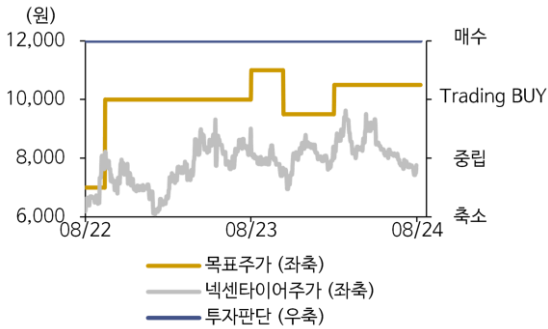
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(271)	982	1,661	1,780	2,119
EPS (지배순이익, 원)	(273)	979	1,664	1,786	2,126
BPS (자본총계, 원)	15,324	16,367	17,975	19,650	21,549
BPS (지배지분, 원)	15,251	16,286	17,895	19,574	21,480
DPS (원)	100	115	115	115	115
PER (당기순이익, 배)	(22.6)	8.2	4.7	4.4	3.7
PER (지배순이익, 배)	(22.4)	8.2	4.7	4.3	3.7
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	13.8	5.9	4.8	4.1	3.6
배당성향 (%)	(37.1)	11.5	6.8	6.3	5.3
배당수익률 (%)	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	5.5	14.2	15.5	15.9	15.8
영업이익률 (%)	(2.1)	6.9	8.1	9.6	10.7
순이익률 (%)	(1.1)	3.8	5.8	6.0	6.6
ROA (%)	(0.7)	2.5	3.9	3.9	4.5
ROE (지배순이익, %)	(1.7)	6.3	9.8	9.6	10.4
ROIC (%)	(2.1)	5.1	5.4	6.8	8.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	147.1	148.3	145.5	136.4	127.8
순차입금비율 (%)	84.0	85.3	76.7	61.9	49.7
현금비율 (%)	18.0	17.9	17.7	28.5	37.4
이자보상배율 (배)	(1.9)	3.1	2.4	2.9	3.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.5	3.5	3.2	2.9	2.9
재고자산회수기간 (일)	80.5	87.1	85.2	91.1	90.5
매출채권회수기간 (일)	54.8	54.9	61.6	69.8	69.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 넥센타이어(002350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 08일	매수	7,000	(6.8)	15.4
2022년 09월 14일	매수	10,000	(28.5)	(18.1)
2023년 03월 15일	6개월경과		(17.7)	(7.1)
2023년 08월 02일	매수	11,000	(28.0)	(23.4)
2023년 10월 12일	매수	9,500	(15.6)	(7.6)
2024년 02월 01일	매수	10,500	(20.4)	(8.4)

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 30일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------