



BUY (유지)

목표주가(12M) 11,000원  
현재주가(7.31) 7,760원

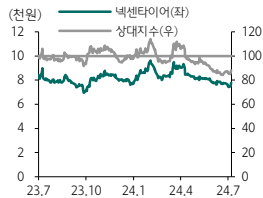
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,770.69
52주 최고/최저(원)	9,620/6,950
시가총액(십억원)	757.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	70.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	6.66
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2인	67.66
국민연금공단	7.07

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,901.8	3,128.0
영업이익(십억원)	237.7	282.7
순이익(십억원)	163.7	185.7
EPS(원)	1,533	1,736
BPS(원)	18,020	19,772

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,946.8	3,154.9
영업이익	(54.3)	187.0	240.2	290.1
세전이익	(40.3)	149.7	190.2	247.1
순이익	(27.8)	102.8	139.3	183.5
EPS	(267)	987	1,338	1,761
증감율	적전	흑전	35.56	31.61
PER	(22.92)	8.15	5.80	4.41
PBR	0.40	0.49	0.44	0.40
EV/EBITDA	13.81	5.92	4.60	3.90
ROE	(1.74)	6.26	7.92	9.61
BPS	15,279	16,314	17,538	19,186
DPS	100	115	115	115



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 01일 | 기업분석

## 넥센타이어 (002350)

### 유럽 2공장 초기임에도 영업이익률 8%대로 회복

#### 유럽 2공장의 가동률 상승으로 수익성 방어 가능

넥센타이어에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.1만원을 유지한다. 1분기 부진을 뒤로 하고, 2분기 실적은 외형 성장과 수익성 회복으로 시장 기대치를 상회했다. 하반기에는 판가-원가 Spread가 축소되면서 수익성 하락 압력이 있겠지만, 넥센타이어는 전년말 시작한 유럽 2공장의 가동률이 상승하고 있어 고정비 레버리지 효과가 발생하면서 상저하고의 실적 흐름을 보일 것이다. 현재 주가는 2024년 추정치 기준으로 P/E 6배 이하, P/B 0.4배 중반의 Valuation이다.

#### 2Q24 Review: 영업이익률 8.2% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +6%). 매출액/영업이익은 10%/69% (YoY) 증가한 7,638억원/629억원(영업이익률 8.2%, +2.8%p (YoY))이었다. 물량 증가(+5%)와 ASP 안정, 그리고 환율 상승으로 매출액이 분기 사상 최고를 기록했다. 지역별로는 한국/북미/유럽/기타에서 각각 0%/12%/11%/15% (YoY) 증가했다. 특히, 매출 비중이 25%/40%로 높은 북미/유럽에서 호조를 보였다. 픽업 트럭 및 EV 모델향 공급으로 OE 매출액이 증가했고, RE에서는 물류 차질이 있었지만 윈터타이어와 같은 고인치 위주로 성장했다. 글로벌 고인치 비중은 한국/유럽 내 비중이 상승하며 글로벌로는 3.3%p (YoY), 1.7% (QoQ) 상승한 36.0%를 기록했다. 외형 성장과 믹스 개선, 그리고 유럽 2공장의 가동률 상승으로 매출원가율이 3.9%p (YoY), 3.2%p (QoQ) 하락했고, 영업이익률은 2.8%p (YoY), 2.1%p (QoQ) 상승한 8.2%를 기록했다. 1분기 6.1%까지 하락했던 영업이익률이 레버리지 효과와 일회성 비용의 제거 등으로 8%대로 회복되었다는 점에서 긍정적이다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 비용 상승 vs. 유럽 2공장 가동률 상승

넥센타이어는 원자재 및 운송비 상승이 이어질 것으로 보고 있다. 이상기후와 공급량 조절 등으로 상승했던 고무 가격은 중국 내 수요 증가와 EUDR 실행 전 천연고무 확보 움직임 등으로 강세가 지속될 것으로 예상 중이다. 최근 급등했던 운송비는 8월 이후 완화될 것으로 보지만, 북미 철도 및 항만 노조들의 파업 가능성이 변수가 될 것으로 예상 중이다. 유럽 2공장은 전년말 가동을 시작해서 현재 20~30%의 가동률로 초기 단계이지만, 손익이 발생하고 있다고 밝혔다. 가동률은 하반기까지 50%, 그리고 내년에는 그 이상으로 상승할 것인데, 현지 고객들의 수요에 안정적으로 대응할 수 있고, 한국 공장의 유럽향 수출 물량을 북미/중동으로 배분할 수 있어 전 지역의 고른 성장이 가능하며, 기존 1공장과 생산/물류 설비를 공유함으로써 규모의 경제 효과가 기대된다고 밝혔다.

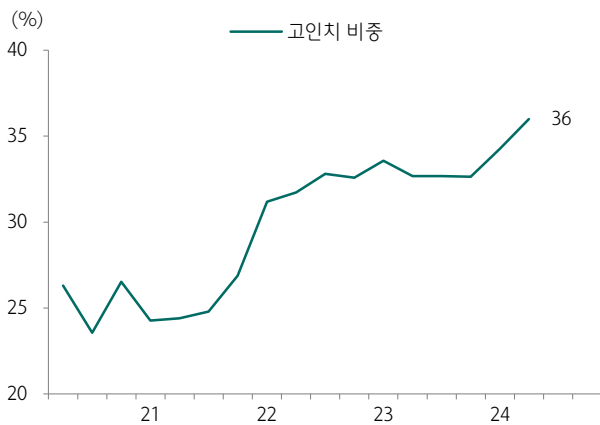
도표 1. 넥센타이어의 분기실적 추이

(단위: 십억원, \$)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	640	691	693	678	678	764	763	742	2,079	2,597	2,702	2,947	3,155
한국	111	112	113	118	111	112	118	122	374	409	454	463	476
북미	163	171	198	191	177	191	215	208	538	679	722	792	848
유럽	221	276	244	264	240	307	266	290	696	948	1,005	1,104	1,192
기타	145	133	138	106	149	153	163	123	343	561	522	588	639
매출원가	498	516	489	460	501	540	544	524	1,640	2,166	1,962	2,108	2,251
매출원가율	77.8%	74.6%	70.6%	67.8%	73.8%	70.7%	71.3%	70.6%	78.9%	83.4%	72.6%	71.5%	71.3%
운반비	55	64	59	57	64	77	84	78	299	436	235	303	347
운반비율	8.6%	9.3%	8.5%	8.4%	9.4%	10.1%	11.0%	10.5%	14.4%	16.8%	8.7%	10.3%	11.0%
판매비	126	138	134	154	136	161	148	153	435	486	552	599	614
판매비율	19.7%	20.0%	19.4%	22.7%	20.0%	21.1%	19.4%	20.7%	20.9%	18.7%	20.4%	20.3%	19.5%
영업이익	16	37	70	64	42	63	71	65	4	(54)	187	240	290
영업이익률	2.5%	5.4%	10.1%	9.5%	6.1%	8.2%	9.3%	8.8%	0.2%	-2.1%	6.9%	8.1%	9.2%
세전이익	19	29	66	35	49	67	40	35	16	(40)	150	190	247
세전이익률	2.9%	4.2%	9.6%	5.2%	7.2%	8.7%	5.2%	4.7%	0.8%	-1.6%	5.5%	6.5%	7.8%
순이익	11	28	53	11	41	44	29	25	5	(28)	103	139	183
순이익률	1.8%	4.1%	7.6%	1.6%	6.0%	5.8%	3.8%	3.4%	0.2%	-1.1%	3.8%	4.7%	5.8%

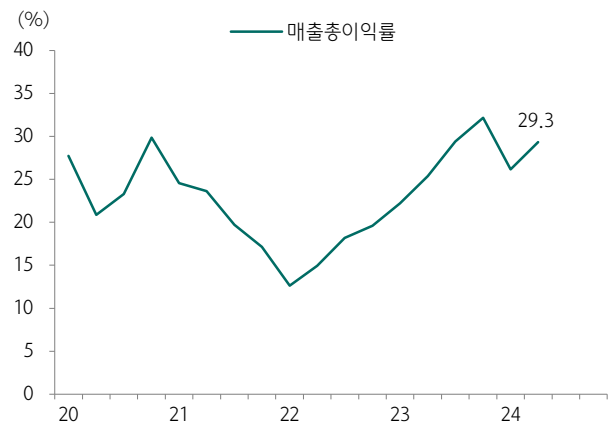
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 2. 넥센타이어의 고인치 타이어 비중 추이



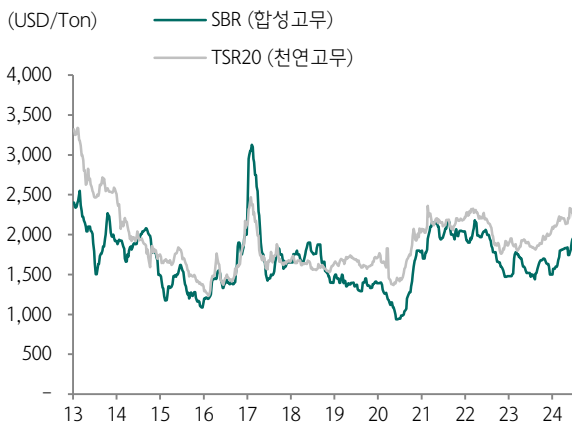
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 3. 넥센타이어의 매출총이익률 추이



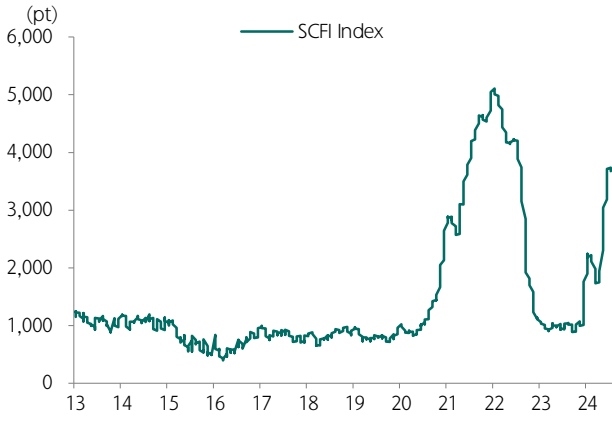
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 4. 천연고무 및 합성고무 가격 추이



자료: DataStream, 하나증권

도표 5. 상해컨테이너운임지수 추이



자료: Shanghai Shipping Exchange, 하나증권

## 넥센타이어 2Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [주요 경영 성과]

24년 상반기 글로벌 타이어 시장은 RE부문 성장세가 우위였음. 북미, 유럽 등 주요 지역에서 안정적인 수요가 나타났음. YTD 기준 3% (YoY) 성장을 보여주었음. OE의 경우 연초 급등세를 기록했던 성장률이 2분기 들어서면서 정상화 되는 수준. OE 시장 성장률은 플랫한 수준으로 5~6월에 유럽 지역이 역성장했으나 북미와 중국은 안정적인 수요 흐름을 이어가고 있었음. 한편 주요 비용인 원자재와 운임은 지정학적 리스크와 수급 이슈로 인해 상승 추이가 지속됨. 특히 전년 말 이후로 합성고무 가격에 비해 합성고무 원료인 부타디엔 가격은 급등이 이어짐. 공급차질 이슈가 해소되지 않은 상황에서 하반기 수요 확대 전망까지 더해지면서 원자재 가격이 상승세를 이어갈 지에 대해서는 지켜봐야 함. 운임 지수는 글로벌 물동량 증가에 따른 선박 부족, 홍해 사태 장기화 등의 영향으로 3500선을 넘어섰음. 다만 미국의 대중 관세 상향 적용 시점인 8월 전후로 수출 물동량이 차츰 안정화되면서 운임지수도 점차 안정화되지 않을까 기대함. 비우호적인 영업환경 속에서도 2분기 매출 7648억원으로 분기 최대 매출액 경신. 이는 윈터 타이어 판매 성수기를 맞아서 안정적인 수주 물량을 확보한 성과임. 1분기 이어 OE 판매가 긍정적인 흐름을 이어감. 2분기 영업이익은 629억원으로 1분기 이후 안정화되고 있는 유럽 2 공장 램프업과 고인치 판매 증대 등에 따른 세일즈 믹스 개선 효과가 주요했음. 한편 올 초 가동을 개시한 유럽 2공장의 램프업이 순항 중이고 글로벌 카메이커 대상 EV형 OE 공급을 확대하는 등 고부가가치 상품 개발 역량과 기술력 강화에 따른 성과를 거두고 있음. 글로벌 ESG 평가 기관인 EcoVadis로부터 2024년 평가 결과로 골드 등급 획득. 그 외 글로벌 고객 만족도 타이어 부문 15년 연속 1위, 국내 최초 타이어 렌탈 서비스인 넥스트 레벨의 5년 연속 국가 서비스 대상 수상 등 품질 경영 관련 연이은 수상 성과도 달성함.

#### [2분기 경영 실적]

매출액 7,638억원(+10.5% (YOY), +19.6%(QoQ))으로 사상 최대 분기 매출액 경신. 판매 수량 증가하는 한편 안정적으로 ASP도 유지되고 환율 효과도 더해지며 2022년 이후 분기 매출액이 7천억원을 넘어서는 성과 달성. 특히 5월 이후 해상운임 급등 및 선박 확보 경쟁 등 수출 판매에 대한 비우호적 환경에도 불구하고 선박 확보 노력과 함께 기수주 물량 활용, 고인치 등 고부가가치 제품 판매 확대 등이 반영된 성과. 영업이익은 629억원으로, 영업이익률 8.2% 달성. 이는 전년 동기 대비 2.9%p, 전분기 대비 2.1%p 증가한 수치로 올해 초 가동을 개시한 유럽 2공장의 Ramp-up이 진행되고, 고인치 제품 판매도 증대하면서 매출뿐 아니라 수익성도 개선. 2분기 당사 고인치 매출 비중은 약 36% 정도로 전분기 대비 약 1%p 정도 증가하면서 역대 최고치 기록. 특히 전통적으로 고인치 비중이 높은 북미뿐 아니라 유럽, 한국을 포함해 다른 지역에서도 고인치 매출 비중 증가가 확인된 점이 고무적임. 저인치 대비 고인치 타이어의 ASP는 평균적으로 15-20% 정도 높은 것으로 시장에서 인지하고 있고, 고인치 제품 판매 확대는 매출 및 수익성 증대에 긍정적. 전기차는 무거운 차체로 인해 일반적으로 고인치 타이어를 장착하며, 당사는 고인치 RE, OE 판매 모두 확대해 지속적으로 세일즈 믹스 개선 효과를 누릴 예정.

매출원가율은 3.9%p (YoY), 3.2%p (QoQ) 개선됨. 원자재 Spot 가격과 운임 지수 상승 추이에도 불구하고 큰 변동 없이 안정적으로 원가 관리를 진행 중. 최근 원재료 구매단가 또한 원재료 시장 상황이 전적으로 반영되기보다는 전략적 구매에 따라서 비용 관리가 이루어짐. 하반기 비용 상승에 대한 우려에 집중하기보다 실적 추이를 지켜볼 필요가 있음. 매출액 대비 운송비 비중은 약 10% 정도로 전분기 대비 약 1%p 증가. 이는 5월 이후 급등한 운임지수로 인해 안정적인 조건으로 기체결한 운임 장기계약이 있었으나 추가적인 서차지가 부과되고 있기 때문임. 작년 하반기는 운임 지수가 하향 안정화된 상태였는데 작년 말부터 홍해 사태에 따른 희망봉 우회로 운임 지수가 2000선을 넘음. 3월부터는 다시 안정화되는 흐름을 보였었는데 5월 들어서 다시 2000선을, 최근에는 3,700을 돌파함. 1분기 대비 2분기 운임 비용이 상승했으나, 최근 운임지수가 소폭 하락하고, 중국의 밀어내기 수출도 8월 전후로 안정될 것으로 전망되면서 점진적으로 운임 시장 정상화를 기대함. 운임비용 증가뿐만 아니라 선박 확보에 있어서도 어려움이 있었으나 당사는 충분한 선박 확보와 선적 효율 제고를 위해 노력함으로써 분기 최대 매출 실현. 안정적으로 창출되는 영업이익을 바탕으로 EBITDA 또한 긍정적인 흐름을 기록. 2분기 1203억원, EBITDA마진율 15.8% 기록. 유럽 2공장 안정화와 함께 증가하는 EBITDA를 기반으로 중장기 재무구조 개선에 힘 쏟을 것임.

## [지역별 매출]

### 북미지역

2분기 매출액은 1914억(+12.2% (YoY))을 기록. 고인치 매출 비중은 50% 정도로 전년도 수준을 회복. OE에서는 당사 공급 차종인 RAM 픽업 트럭의 판매 호조에 따른 생산 확대로 OE 공급 물량이 증가. RE에서는 수출 물동량 증가에 따른 선박 부족으로 오더물량 일부 매출 인식이 지연되기도 했으나 캐나다 지역 판매 호조 등이 북미 실적 증대에 기여. 캐나다는 미국 대비 매출 비중은 작지만 수익성과 고인치 매출 비중은 북미 시장에 뒤처지지 않는 고수입 시장임. 한편 캐나다 철도업체 및 미국 항만 노조 파업 가능성이 지속적으로 제기되고 있어서 향후에는 예외 주시가 좀 필요한 상황. 운임지수가 아직도 높은 상황에서 파업까지 가중될 경우 또다른 차원의 물류 이슈로 이어질 수 있기에 시장 상황을 모니터링하는 등의 중장기 대응방안 추진도 지속할 예정

### 유럽지역

2분기 매출액은 3,072억으로 처음으로 3천억원 달성. 유럽 2공장 가동 전 약 500만본의 현지 생산 물량과 한국에서의 수출 물량을 통해 유럽 수요를 대응하면서 다소 들쭉날쭉한 분기 매출을 기록해 옴. 그러나 2공장 Full-operation을 기점으로 안정적인 매출 성장세를 실현해 갈 것으로 예상. 2공장 판매는 OE 및 고인치 제품 중심의 판매를 계획해 향후 가동률 상승에 따라 마진 레벨업을 기대할 수 있을 것. 유럽 지역 고인치 매출 비중은 약 26.9%로 지난 1분기에 이어 다시 상승. OE에서는 견조한 신차 수요를 바탕으로 매출 성장 지속, 당사는 EV향 OE 공급이 증가하면서 EV 시장의 성장 둔화에 따른 우려 불식시킴. EV 향 OE 공급 증가는 고인치 매출 비중에도 긍정적인 영향. RE는 윈터 타이어 수주 물량으로 매출 성장에 기여. 통상 2, 3분기는 유럽 지역 윈터 타이어 판매가 본격화되는 시기로 유럽 내 인지도 제고 활동으로 다진 기반

을 바탕으로 올해도 안정적인 윈터 타이어 선주문 물량을 확보. 유럽지역에서의 실적 호조를 기반으로 7-8월 여름 휴가기간 이후에는 유럽 2공장 Ramp-up이 가시화 되지 않을까 기대.

## 한국

2분기 매출액은 1120억원을 기록. 고인치 매출 비중은 44.2%로 전분기 대비 3.6%p 상승. 한국 시장은 오랜 기간 내수 업체의 치열한 경쟁이 지속되면서 분기별로 유사한 수준의 매출이 지속되고 있음. 이 중에도 당사는 브랜드 인지도 제고와 점유율 확대를 위해 다방면으로 노력 중. OE의 경우 수출 차종 대상 다양한 OE 공급 포트폴리오를 보유함. 상반기 자동차 부문의 수출 실적이 역대 최고 기록을 경신하며 이 부분이 당사 실적에도 긍정적으로 작용. 또한, 국내에 출시되는 EV 중 가장 많은 차종에 OE를 공급. 이로써 높은 기술력이 요구되는 EV형 OE에 대한 경쟁력을 입증함. RE 부문에서도 유통 다변화와 판매망 확대를 지속적으로 진행 중. 특히 2분기 중에는 대리점 신규 출점, 렌탈 및 홈쇼핑 판매 확대 등의 성과를 거둠. 한국 시장은 수요 양분화로 프리미엄 제품 판매 확대되는 시장. 이에 고인치 매출 비중도 상승세 지속. 당사 또한 시장 변화에 대한 적절한 대응으로 가장 가파른 고인치 매출 비중 상승을 기록

## 기타

2분기 매출액은 1531억원으로 3개분기 연속 매출 성장 기록. OE부문은 중국 내 주요 수출 차종 중심으로 당사 oe 공급이 확대된 점이 실적 성장에 한몫. RE의 경우 기타 지역 매출 중에서 가장 큰 비중을 차지하는 중동과 중남미 지역에서의 선복 확보에 어려움이 있었으나 안정적으로 선복을 확보를 하고 실적 극대화 노력을 통해서 매출 성장을 달성.

## [주요 경영 현황]

유럽 2공장은 연초 가동 개시 이후 점진적인 가동률 상승 및 고인치 생산 확대로 유럽지역 내 고인치 수요에 대한 안정적인 대응과 전사 외형 성장을 견인할 것으로 기대.

유럽 공장은 최첨단 설비를 갖춘 자동화 공장으로서, 1공장만 가동하는 것보다 2공장까지 완전체로 가동함에 따라 운영 효과가 더 크게 나타날 것. 특히 전 생산공정에 적용된 물류 자동화로 생산 효율이 극대화되며, 실시간 통합 관제와 생산 정보의 디지털화를 통해 타이어 공장 중 가장 스마트한 환경을 구축. 또한 화재인자의 원천 차단과 악취 방지 설비 도입을 통해 작업자들의 안전한 근무 환경을 마련하고 무재해 공장을 지향. 산업 특성상 작업 인력이 제로인 타이어 공장의 구축은 불가하지만 당사는 물류 공정 100% 자동화와 스마트 팩토리 구현을 통해 첨단 공장 운영을 통한 입점을 이루고 있음. 이외에 2공장 Full-operation에 따른 기대효과로는 크게 세 가지가 있음. 1. 현지 수요에 안정적으로 대응할 수 있게 되면서 주요 고객인 카메라이커와 리테일로부터 신뢰도를 제고할 수 있다는 점, 2. 한국에서 유럽으로 수출하던 900만본 가까운 물량을 북미나 중동 등 유럽 외 지역에 재분배해서 전 지역 고른 성장 기반을 마련할 수 있음, 3. 1공장 준공 시 2공장이 사용할 설비 일부를 다시 구축해 두어서 2공장 가동률 상승에 따라 고정비 스프레드에 따른 규모의 경쟁 효과를 향유 가능. 그 외에도 유럽 시장 내 경쟁력 제고, 해상운임 절감도 기대할 수 있는 만큼 올해 하반기

기와 내년 말 Full-operation까지 유럽 2공장 램프업 안정화에 매진하도록 할 것임.

#### [OE 개발역량 강화]

당사는 프리미엄 브랜드 중심의 OE 확대를 통한 글로벌 브랜드 인지도 제고와 RE 판매 증대 효과를 목적으로 다양한 OE 관련 프로젝트를 진행. 먼저 2분기 신규 OE 공급 개시 차종으로는 포르쉐 CAYENNE, 현대 투산, 스코다 KAROQ, 바이두 아폴로 RT6 등이 있음. 2분기 말 기준 총 115개 차종 대상으로 OE 공급 중. 한편 DODGE의 차세대 Charger, Challenger 모델에도 OE 공급 개시할 예정. 해당 차종은 미국 자동차 역사의 상징이기도 한 유서 깊은 역사를 가지고 있어서 OE 공급에 따른 브랜드 인지도 제고 효과가 매우 클 것으로 기대. 한편, 지프 전동화 계획의 파트너로서 순수 전기 SUV 모델인 Recon EV, Cherokee PHEV에 장착될 타이어를 개발 중. 이처럼 당사는 새로운 모빌리티 시대에 대응하기 위해 친환경 타이어, 전기차용 타이어 등 고성능 제품 개발에 아낌없는 투자와 노력을 기울이고 있음.

#### [글로벌 시장동향]

##### 타이어 시장

OE 시장의 경우 6월 중순 이후 미국에서 발생한 자동차 소매 딜러용 소프트웨어 해킹 이슈로 2분기 신차 판매 잠시 주춤. 5~6월 유럽 지역의 OE 성장률이 급락하며 전체적으로 OE 시장의 성장률은 저조한 모습을 보임. 반면 RE는 주요 시장을 중심으로 수요 정상화가 지속되면서, 전년의 높은 기저효과로 성장세가 다소 부진했던 중국을 제외하면 2분기 시장 수요는 견조한 모습을 보임. 다만 타이어 시장 전반에서 하위 Tier들이 가격 경쟁력을 기반으로 공격적으로 위치를 확장하는 모습이 보여져 저가 제품으로의 섣다른 현상도 보이기도 함. 당사는 3 또는 4 Tier와의 출혈 경쟁을 지양하고 있고, 프리미엄 제품 라인업을 강화하고 브랜드 인지도를 제고함으로써 상위 수요를 보다 타겟팅 함. 그러나 북미 지역에서는 동남아산 제품 수입이 증가하는 등 시장 상황에 대해서는 인지를 하고 적극적인 모니터링으로 대응 방안을 수립해 나갈 예정.

##### 원자재 시장 동향

동남아시아 중심으로 4월 엘리뇨에 따른 가뭄, 6월에는 라니냐에 따른 폭우 등 이상 기후가 지속되고 여러 변수에 따른 공급량이 축소되면서 천연고무 가격은 지속적으로 치솟음. 이와 더불어 2분기 가격 하락을 예상하면서 천연고무의 선판매를 진행했던 딜러들이 공급 감소에 인한 급반등으로 급하게 숏커버링에 나서면서 수요도 반등함. 이는 현재 공급 부족 상황에 기폭제로 작용, 추가적인 가격 상승을 야기. 한편, 합성고무의 기초 원료인 부타디엔 가격 상승이 큼. 유가에 연동되는 부타디엔 가격이 강보합세를 지속해 합성고무 업체들은 마진 하락에 대응하기 위해 생산량 조절, 재고 수준을 낮추기를 실시함. 여기에 중국의 이구환신, 유럽의 EUDR 시행 등 수요 확대 요인도 맞물리면서 하반기에도 고무 가격의 강세는 어느정도 유지될 것으로 전망함. 당사의 최근 구매 단가 기준으로 이러한 시장상황이 전적으로 반영되지는 않은 상황.

## 운송 시장 동향

2월부터 안정화되는 운임지수가 5월부터 다시 급등 국면에 접어든 모습. 안정적인 계약 조건으로 장기 계약을 체결했음에도 운송시장에서의 특수한 상황이 발생하는 경우 서차지 등이 부과되어 운임 비용 자체가 증가함. 최근 운임지수 급등은 미국이 대중 관세를 상향할 것으로 발표하면서 그 시점인 8월 이전에 중국에서 미국으로 밀어내기 물량이 증가했기 때문임. 홍해 사태 역시 지속되었고, 노동절 전후로 나타난 중국 수요 측면의 펀더멘털 개선, 캐나다 철도 노조와 미국 동부 항만의 노조 파업 가능성 잔존 등이 운임 지수 자극 요인으로서 영향을 미침. 다만 여름 휴가를 거치면서 글로벌 제조 공장이 휴무에 돌입하고, 미국 대중 관세 상향 조치 적용 개시, 하반기 신규 선박 인도가 지속될 예정으로 운임 지수의 점진적인 정상화를 전망하며 하반기 움직임을 지켜볼 필요가 있음.

## 2. Q&A

문) 유럽 2공장 가동률 및 손익 현황에 대해 말씀 부탁드립니다?

답) 1분기 대비 2분기 생산량 증가. Full-operation은 2년 가까이 소요되는 만큼, 1분기 에가동을 시작했다 보니 아직 초기 단계라고 말씀드릴 수 있음. 공식적인 가이드는 아니고 투자자분들의 편의를 위해 가이드를 드리자면 550만본 폴 캐파를 기준으로 2공장 올해 연말에는 50% 수준 가까이, 내년 상반기에는 80% 수준으로 움직일 것으로 봄. 손익의 경우 유럽 1,2공장이 생산 및 물류를 공유하기 때문에 개별 손익이 아닌 유럽 공장 전체 기준으로 손익을 확인함. 아직 2공장은 Ramp-up 초기 단계이기는 하지만 당사의 다른 생산 공장과 손익 시 전체 손익을 훼손하는 수준은 아님. 2분기 유럽 2공장 가동률은 사실 1,2공장 합친 가동률을 제공함. 내부적으로 계산한 방법은 현재 유럽의 전체 생산되고 있는 생산량을 기본으로 하고 1공장이 예전처럼 거의 Full에 가깝게 연평균 기준 500만본 생산된다는 가정 하에 나머지 물량을 2공장에서 생산했다고 계산해보니 1분기에는 초도 생산이라서 의미가 없고 지금은 20-30% 정도 가동률이 나오고 있다고 확인됨. 연말에는 50% 가까이 나오지 않을까 기대함.

문) 다른 업체들 대비 운송비가 높았는데, 이번 분기 운송비 어느정도 수준이었는지?

답) 전체 매출액 대비 총 운송비는 항상 해상 운송비 및 내륙 운송비 포함. 지난 분기 9.3%이었는데 지금은 10% 정도임. 올라간 것이 맞고 특히 6월에 많이 오름. 4월에 운송 지수가 하락하려는 움직임을 보여 이와 맞물려 공격적으로 저희가 협의를 하면서 굉장히 안정적인 운송 비율을 가져갔는데, 반면에 6월에는 급격한 인상 시점을 몸으로 맞던 시기임. 이런 부분이 평균적으로 2분기 전체의 10% 정도 나오게 되었음. 여기서 더 오를 가능성에 대해서는 지금 다행히 운송 지수가 조금이나마 하락 기조를 타면서 제조 공장 휴무, 대중 관세가 본격적으로 적용되면서 선 판매 부분이 없



어지고, 신규 선박 인도 예정에 따라 운송 지수가 굉장히 하향화 될 것으로 예상함. 저희가 지금의 운송비 비중에서 더 올라갈 것이라라고 너무 보수적으로 말씀드릴 필요는 없을 것 같아서 우선은 조금 두고보자라고 말씀드리는 게 맞을 것 같음.

문) 하반기 원자재 및 운임 부담 지속되는데, 판가 인상 등의 가능성이 있는지?

답) 원자재는 2개 분기가 평균적으로 연동. 2분기까지 지난 4분기 구매했던 원자재 가격들이 반영된 코스트가 결과로 나타남. 그렇게 되면 1~2분기에 상당히 시장 가격이 올라갔던 것이 다음 분기에 바로 반영이 되는 게 아닌지 고민하실 수 있는데, 지금까지의 흐름을 보면 시장 가격과 저희 실제 투입 가격은 결국 구매에서의 역할이 중요한 부분임. 일부 올라가는 것도 있을 것이나 영향력은 생각보다 미미할 수 있겠다고 생각하고 있음. 추이를 조금 더 살펴볼 필요가 있음. 그러나 실제 결과치를 봤을 때 큰 변동은 없을 수 있다고 3분기 예측함. 판가 인상에 관해서는 지난 분기 윈터 타이어 관련해서 일부 지역에서 인상을 했음. 신제품 나오면서 동시에 ASP를 높여가는 움직임을 보였고 내부적으로는 고민하고 있는 지역 및 제품이 있음. 저희가 코스트로 방어를 잘하는 거는 저희가 내부적으로 잘하는 것이고, 코스트와 별도로 변동하고 있는 시장상황에 맞춰서 판가가 어떻게 움직일 것인지는 다른 이야기가 될 것 같음. 인상 가능성에 대해 저희뿐 만 아니라 많은 타이어 업체들이 예의주시 하고 있음. 이 부분에 있어서는 우리도 발맞춰 움직일 예정이기 때문에 3분기에도 해당 부분이 반영된 것을 설명드릴 수 있지 않을까 함.

문) 원가율 관련한 코멘트와 향후 전망에 대해서 말씀 부탁드립니다, 유럽 2공장 가동에 따른 유럽의 사업 부문 손익이 1분기와 비교했을 때 어느정도 좋아졌는지? 원가 개선의 기여도는 어느정도 인지?

답) 공장별 손익 관련한 정보는 제공하지 않음. 유럽 손익과 관련해서는 조금 아쉽게 나왔음. 여러가지 이유가 있겠지만 가동 초기이다 보니 이 부분이 반영이 되었고, 1분기 대비 2분기의 영업이익률을 보면 숫자 자체는 말씀드릴 수 없지만 5%p (QoQ)로 안정적으로 상승함. 공장을 풀로 돌리지 않다 보니까 해외 공장들의 손익이 높을 수밖에 없고 유럽이 전체 손익에 긍정적인 영향을 주기까지는 올해 말 정도까지 시간이 필요할 것으로 생각됨. 하반기에도 손익에 반영되지 않을까 기대함. 5%p 영업이익률 향상되면서 굉장히 큰 도움을 주었다고 생각하면 될 듯. 이 부분이 하반기 손익 개선에 반영되지 않을까 기대하고, 2분기때 2%p 영업이익률이 개선됨.

1분기에 상저하고를 예상했던 게 나름대로는 어느 정도 벗어나지 않는 수준에서의 상승을 한 단계 더 고민을 해볼 수 있을 텐데, 다만 원자재나 운송비가 변동성이 크지 않은 범위에서의 기대치임. 그래서 원자재나 운송비도 나름대로는 최선을 다해서 방어를 해보겠다고 말씀을 드렸지만 혹여나 시장 상황이 또 급변하면 조금 차질을 빚을 수도 있겠습니다만 비슷한 기류로 가지 않을까 생각은 하고 있음.

문) 영업외손익 실적 호조가 발현되었는데, 어떤 요인 때문에 손익이 올랐는지?

답) 외화환산손익으로 환효과가 가장 큰 영향을 미침. 그 외 금융자산평가 이익이 있



음.

문)향후 운송비와 원자재 가격 상승 그럼에도 원가율은 지켜질 수 있다고 말씀주셨음. 이게 외형 성장에 대한 부분이 밑바탕이 되기 때문에 그렇게 보시는 건지, 2분기 매출 성장을 Break down해서 판매 성장률, 판매 가격 변동 폭을 말씀주시고, 3분기에는 판매 성장과 가격이 어떤 기조를 취할지 가이드라인을 주신다면?

답) 매출액은 YoY로 10.4%, QoQ로 12.6% 성장함. YoY 기준 10.4% 중에서 절반은 ASP, 절반은 매출수량 효과. 다만 ASP 상향은 한국 기업이다 보니 항상 원가 기준으로 보아서 거기 내에서 환율 효과를 무시할 수 없음. ASP가 오른 부분도 있지만 환율적으로 오른 부분도 포함되어 있다고 말씀드릴 수 있음. 3분기에는 저희가 지금 사상 최대 매출액을 보여준 상황이고, 실제 추가 물량들이 나오면서 이것이 계견된 부분임. 작년 3분기 매출액을 보면 6,900억대임. 작년 3분기에도 꽤 고무적인 숫자였음에도 아직 7천억대의 매출이 안정적으로 나오지 않을까 기대하고 있고 그렇게 된다면 ASP 측면에서도 환율에 따라 이를 반영한 ASP에 추가적으로 제품의 ASP 인상 여지도 있음. ASP뿐만 아니라 램프업으로 인한 수량 면에서의 부분도 계속 상향하는 모습을 보이지 않을까 기대함.

문) 유럽에서의 자체 생산 물량이 늘어나면, 한국 물량의 해외 배정이 진행되어야 할텐데 배정 계약에 대한 수주 확보 진행 상황을 업데이트 부탁드립니다?

답) 물량 스프레드가 필요한데 수주 확보가 되어 있는지에 대해서는 우리는 준비가 되어있다고 말씀드릴 수 있음. 유럽을 중심으로 내부적으로 램프업 관련해서 계속 이슈가 되고 있는데, 작년 말부터 오더 대비 캐파가 부족한 상황. 기타 지역과 유럽 지역의 매출이 변동성이 큰 게 캐파가 한정적이다 보니 유럽 지역에 물량을 몰아주면 기타지역이 빠지고, 반대로 기타지역에 물량을 몰아주면 유럽이 빠지기 때문이었음. 실제 수요가 다 반영된 매출액이라고 할 수 없는 상황. 그러다 보니 램프업이 된다면 공급 여력이 더 높아질 것임. 작년 1400만본 정도가 갔었는데 유럽이 이보다 더 많은 판매가 이루어질 수 있을 것이고, 소외되어 있던 지역에 대한 스프레드도 추가적으로 가능한 상황으로 각 지역에서 여러 준비를 하고 있음. 특히 유럽 같은 경우 이미 어느 정도 램프업 일정 수준에 맞춘 판매 계획이 세팅되어 있고, 사실 그거보다는 조금 더 빨리 램프업이 돼서 더 빨리 시도를 할 수 있는 케이스까지 있었지만 그냥 노멀한 수준의 램프업이 진행되고 있다 보니까 그에 맞춰서 공급이 잘 되고 있다라고 생각해주면 됨.

문) 2024년 연초에 제시한 가이드스 변경 부문에 대한 코멘트 요청드리면?

답) 나름대로 보수적인 관점에서 고민을 한 끝에 올 초 2024년 연간 매출 2조 9천억원, 영업이익률 10%로 가이드스를 발표함. 사실은 2023년 수준의 매출이 어느 정도 유지된다는 가정 하에 유럽 2공장 램프업에 따른 추가 매출을 추정해서 산출을 했던 것

임. 영업이익률을 같은 경우는 원재료와 운임 시장이 어느 정도 정상화가 된다고 2023년 하반기 수준을 기준으로 계산을 했음. 상반기 이제 2분기가 지나갔는데, 지금 기준으로 보면 매출액은 가이던스의 반 정도를 무난하게 달성을 했고, 영업이익률은 아직은 10% 미만임. 워낙 1분기가 하향된 모습을 보였음. 근데 하반기에는 1분기보다 2분기가 상향되고 또 유럽 2공장 안정화를 바탕으로 수익성 개선이 추가적으로 가능할 걸로 기대. 작년 하반기에는 예상치 못한 해상운임과 원재료 가격의 변동성이 커져 있다 보니까 사실은 원가가 어떻게 변동될지에 대해서 아무도 모르는 상황이 된 것임. 그래서 향후 해상운임이랑 원재료 시장 상황은 계속 예의주시를 할 것인데, 불가피하게 3분기가 그 기준점이 될 것이고, 가이던스 변동이 필요한 상황이 오면 적절한 시점에 소통하도록 할 것임.

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,946.8	3,154.9	3,344.2
매출원가	2,165.9	1,962.4	2,108.1	2,250.5	2,383.2
매출총이익	431.5	739.3	838.7	904.4	961.0
판매비	485.8	552.3	598.5	614.2	638.8
영업이익	(54.3)	187.0	240.2	290.1	322.2
금융손익	13.8	(48.0)	(46.0)	(39.1)	(29.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	10.7	(4.0)	(4.0)	(2.9)
세전이익	(40.3)	149.7	190.2	247.1	290.0
법인세	(12.8)	46.6	50.4	63.0	74.0
계속사업이익	(27.5)	103.1	139.8	184.1	216.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(27.5)	103.1	139.8	184.1	216.1
비배주주지분 순이익	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
지배주주순이익	(27.8)	102.8	139.3	183.5	215.4
지배주주지분포괄이익	3.8	118.1	139.1	183.2	215.1
NOPAT	(37.0)	128.8	176.5	216.1	240.0
EBITDA	142.2	383.4	467.4	523.4	560.9
성장성(%)					
매출액증가율	24.91	4.02	9.07	7.06	6.00
NOPAT증가율	적전	흑전	37.03	22.44	11.06
EBITDA증가율	(24.80)	169.62	21.91	11.98	7.16
영업이익증가율	적전	흑전	28.45	20.77	11.07
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	35.51	31.73	17.38
EPS증가율	적전	흑전	35.56	31.61	17.43
수익성(%)					
매출총이익률	16.61	27.36	28.46	28.67	28.74
EBITDA이익률	5.47	14.19	15.86	16.59	16.77
영업이익률	(2.09)	6.92	8.15	9.20	9.63
계속사업이익률	(1.06)	3.82	4.74	5.84	6.46

### 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(267)	987	1,338	1,761	2,068
BPS	15,279	16,314	17,538	19,186	21,140
CFPS	2,001	4,683	4,416	4,958	5,335
EBITDAPS	1,365	3,680	4,487	5,024	5,385
SPS	24,935	25,936	28,289	30,287	32,104
DPS	100	115	115	115	115
주가지표(배)					

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,540.4	1,676.7	1,713.0
금융자산	325.4	322.8	257.1	303.0	257.1
현금성자산	258.4	237.6	167.8	210.1	161.0
매출채권	382.2	430.1	443.0	474.3	502.8
재고자산	649.2	640.8	703.5	753.2	798.4
기타유동자산	85.3	162.4	136.8	146.2	154.7
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,761.1	2,789.4	2,812.1
투자자산	138.0	139.7	141.5	143.0	144.4
금융자산	138.0	139.7	141.5	143.0	144.4
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,407.9	2,434.6	2,455.9
무형자산	29.0	21.7	21.7	21.7	21.7
기타비유동자산	200.2	190.1	190.0	190.1	190.1
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,301.5	4,466.1	4,525.0
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,105.6	1,370.2	1,250.5
금융부채	1,025.0	911.8	642.6	876.5	728.8
매입채무	166.5	102.2	146.5	156.9	166.3
기타유동부채	240.2	316.0	316.5	336.8	355.4
비유동부채	916.4	1,197.8	1,363.1	1,090.8	1,065.2
금융부채	641.1	865.9	1,000.8	703.1	654.2
기타비유동부채	275.3	331.9	362.3	387.7	411.0
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,468.7	2,461.0	2,315.8
지배주주지분	1,588.6	1,696.4	1,823.9	1,995.5	2,199.1
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
자본조정	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	46.0	72.1	72.1	72.1	72.1
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,633.3	1,805.0	2,008.5
비지배주주지분	7.6	8.5	8.9	9.5	10.2
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,832.8	2,005.0	2,209.3
순금융부채	1,340.8	1,455.0	1,386.2	1,276.5	1,125.9

### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(99.4)	241.9	348.7	395.9	436.4
당기순이익	(27.5)	103.1	139.8	184.1	216.1
조정	218.5	321.2	215.0	225.1	232.2
감가상각비	196.4	196.4	227.2	233.3	238.7
외환거래손익	(0.8)	9.8	(14.9)	(11.2)	(10.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.9	115.0	2.7	3.0	3.7
영업활동 자산부채 변동	(290.4)	(182.4)	(6.1)	(13.3)	(11.9)

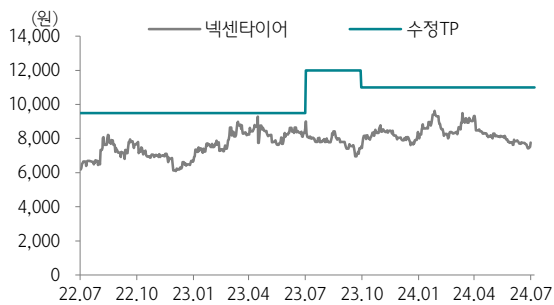
PER	(22.92)	8.15	5.80	4.41	3.75
PBR	0.40	0.49	0.44	0.40	0.37
PCFR	3.06	1.72	1.76	1.57	1.45
EV/EBITDA	13.81	5.92	4.60	3.90	3.37
PSR	0.25	0.31	0.27	0.26	0.24
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(1.74)	6.26	7.92	9.61	10.27
ROA	(0.71)	2.51	3.27	4.19	4.79
ROIC	(1.41)	4.39	5.70	6.77	7.38
부채비율	147.10	148.27	134.70	122.74	104.82
순부채비율	84.00	85.34	75.63	63.66	50.96
이자보상배율(배)	(1.93)	3.09	3.51	5.14	7.25

자료: 하나증권

<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(234.7)</b>	<b>(323.9)</b>	<b>(301.1)</b>	<b>(253.8)</b>	<b>(254.4)</b>
투자자산감소(증가)	(9.0)	6.3	(1.8)	(1.5)	(1.4)
자본증가(감소)	(265.7)	(323.4)	(300.0)	(250.0)	(250.0)
기타	40.0	(6.8)	0.7	(2.3)	(3.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>264.8</b>	<b>101.3</b>	<b>(146.2)</b>	<b>(75.7)</b>	<b>(208.4)</b>
금융부채증가(감소)	273.9	111.6	(134.4)	(63.8)	(196.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.7	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(10.8)	(10.3)	(11.8)	(11.8)	(11.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(69.3)</b>	<b>19.2</b>	<b>(66.6)</b>	<b>42.3</b>	<b>(49.1)</b>
Unlevered CFO	208.4	487.8	460.0	516.5	555.7
Free Cash Flow	(371.6)	(81.6)	48.7	145.9	186.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 넥센타이어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.30	BUY	11,000		
23.8.1	BUY	12,000	-34.96%	-29.75%
23.2.9	1년 경과		-	-
22.2.9	BUY	9,500	-30.21%	-13.47%

## 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 2024년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 28일