



# 넥센타이어 (002350)

## [3Q24 Preview] 체코 공장 Ramp-Up 속도가 관건

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 10,500원

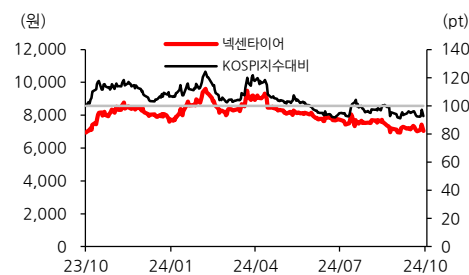
현재 주가(10/21)	7,190원
상승여력	▲46.0%
시가총액	7,022억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	9,620 / 6,940원
90 일 일평균 거래대금	5.35억원
외국인 지분율	7.3%
주주 구성	
넥센 (외 3 인)	67.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.2	-7.2	-19.5	3.5
상대수익률(KOSPI)	2.7	-0.4	-20.0	-6.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,597	2,702	2,933	3,019
영업이익	-54	187	219	217
EBITDA	142	383	448	439
지배주주순이익	-28	103	154	145
EPS	-291	1,044	1,597	1,503
순차입금	1,385	1,494	1,516	1,317
PER	-21.0	7.7	4.5	4.8
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.0	4.6
배당수익률	1.6	1.4	1.7	1.7
ROE	-1.7	6.3	8.7	7.6

### 주가 추이



매출액 7,606억원(+9.8% YoY), 영업이익 572억원(-17.8 YoY) 전망

동사는 3Q 유럽/북미 중심 타이어 수요 대응 통해 2Q 매출 증가세 지속 전망. 유럽의 경우, 프리미엄 OE 중심 신규 물량 확대 및 윈터/올웨더 타이어 중심 RE 수요 대응을 통해 견조한 매출 증가세(+27.5%)를 기록할 전망. 북미는 2Q에 50% 비중 회복한 고인치(18인치 이상) 수요를 바탕으로 3Q에도 견조한 물량 증가 및 믹스 효과를 통한 매출 성장(+2.8%) 지속 예상.

수익성 측면에서는 2Q에 급등했던 해상운임과 천연/합성고무 등 원자재가 상승이 3Q에 점진적으로 작용하며 OPM은 7.5%(-2.6%p YoY) 기록 전망. 3Q 원자재가 상승 폭은 유통재고 소진, 지난해 계약 단가 기준 반영 등을 통해 완화하며 2Q 대비 +1.7%p 예상. 해상운임 영향을 받는 물류비의 경우 상반기 대비 SCFI Index 안정세 등 고려 시 서차지 영향은 완화 예상되나, 상승한 단가 기준의 운임 계약 갱신 및 점진적 반영에 따라 매출 대비 10.6% (+2.1%p YoY) 수준의 물류비 상승 영향은 불가피할 것으로 판단.

4Q부터 체코 공장 Ramp-Up 효과가 점진적 마진 축소 부담 완화

향후 동사 실적 향방의 관건은 ① 체코 2공장 Ramp-Up 속도, 하반기 해상 운임 단가 인상분의 점진적 반영, 여전히 중동 등 지정학적 요인에 따른 운임비 서차지 영향 발생 가능성, 그리고 내년 1월 전까지 EUDR 준수를 위한 천연고무 물량 확보 및 부타디엔 수급 영향 등에 따른 천연/합성고무 등 원자재가 상승 영향으로 4Q부터 1H25까지 판가-원가 스프레드의 점진적 축소는 불가피할 전망. 그러나, 동사는 향후 체코 2공장 가동률 향상 속도에 따라 1) 국내 공장 부하 해소 및 2) 유럽 시장 수요를 대응함으로써 물량 증가 효과 및 감가비 등 고정비 절감 효과 기대 가능. 연 내 유럽공장 가동률 50% 수준 달성 시 1Q25부터 이론적으로 5.5% 수준의 물량 증대를 통해 수익성 개선에 기여함으로써 재료비/물류비 증가 부담을 완화할 전망.

물량 증대 통한 '25년 감익 영향 최소화, 목표주가 10,500원 유지

1H25까지는 원자재/운임 가격 인상에 따른 감익 영향 가시화 예상되나, 체코 2공장 가동률 상승에 따른 물량 증가 효과 통해 '25년 하반기에 상반기 감익 영향을 상쇄할 수 있다는 점에서 상대적으로 가장 높은 투자 매력도 존재. 북미/유럽 18인치 이상 고인치/EV 타이어 비중 증가 또한 동사의 ASP 상승 통한 믹스효과 개선 요소가 될 전망.

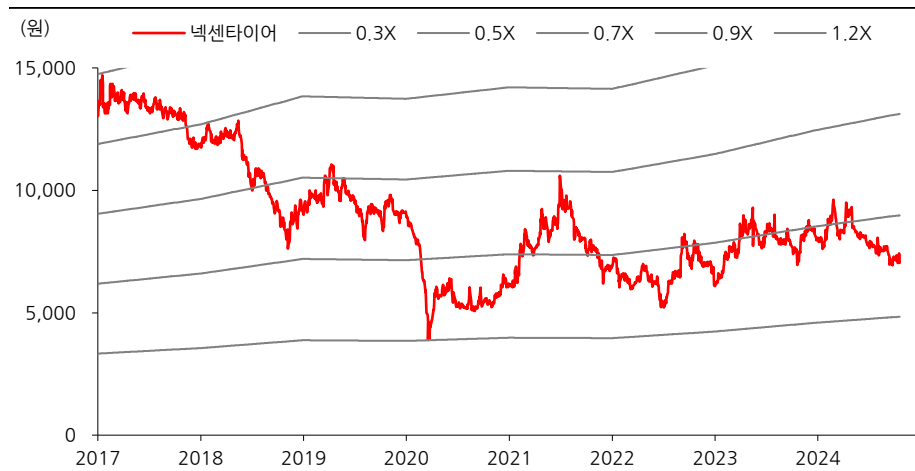
[표1] 넥센타이어 실적 추정치 및 목표주가 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	2,971	2,933	-1.3	연결기준(단위: 십억원) - 매출, 영업이익 및 영업외비용(이자비용 등) 추정치 조정
영업이익(FY1)	239	219	-8.4	
EPS(FY1)	1,606	1,597	-0.6	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	1,641	1,529	-6.8	
BPS(FY1)	17,662	17,653	-0.1	
BPS(12M FWD)	18,362	18,935	3.1	
Target PBR	0.58	0.58	-	동사 과거 증익 구간(2019) 12M FWD PBR 평균 적용
적정주가	10,650	10,982		Target PBR 적용
<b>목표주가</b>	<b>10,500</b>	<b>10,500</b>	-	
현주가		7,040		24/10/18 종가 기준
상승여력		49.1		

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

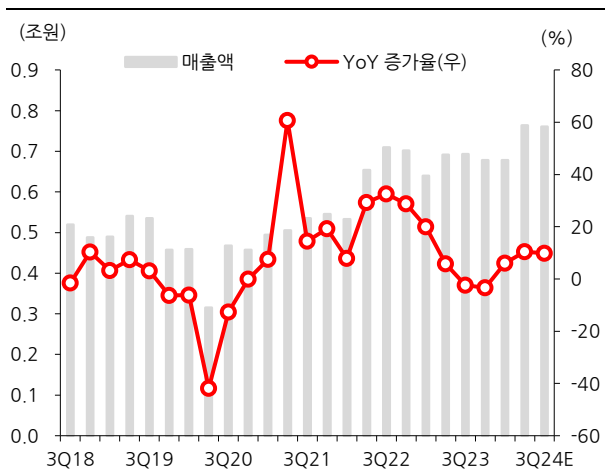
[표2] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	640	691	693	678	678	764	761	731	2,702	2,933	3,019
한국	111	112	113	118	111	112	111	115	453	449	465
중국	163	171	198	191	177	191	203	209	722	781	808
북미	221	276	244	264	240	307	312	278	1,005	1,137	1,201
유럽	145	133	138	106	149	153	135	128	522	566	545
매출 비중											
한국	17.3	16.2	16.3	17.3	16.4	14.7	14.6	15.8	16.8	15.3	15.4
중국	25.4	24.7	28.5	28.2	26.1	25.1	26.7	28.6	26.7	26.6	26.8
북미	34.6	39.9	35.3	38.9	35.4	40.2	41.0	38.0	37.2	38.8	39.8
유럽	22.7	19.2	19.9	15.7	22.0	20.0	17.8	17.5	19.3	19.3	18.0
매출총이익	142	176	204	218	177	224	208	217	739	827	829
영업이익	16	37	70	64	42	63	57	57	187	219	217
세전이익	19	29	66	35	49	67	53	42	150	211	198
지배주주순이익	11	28	53	11	41	44	39	31	103	154	145
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	29.3	27.4	29.7	27.4	28.2	27.4
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	7.5	7.9	6.9	7.5	7.2
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	5.1	4.2	3.8	5.3	4.8
% YoY											
매출액	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	10.5	9.8	7.7	4.0	8.6	2.9
영업이익	흑전	흑전	6,230.9	489.2	157.2	69.5	-17.8	-10.4	-444.6	17.1	-0.9
지배주주순이익	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	57.4	-26.7	187.2	-470.2	50.1	-5.8

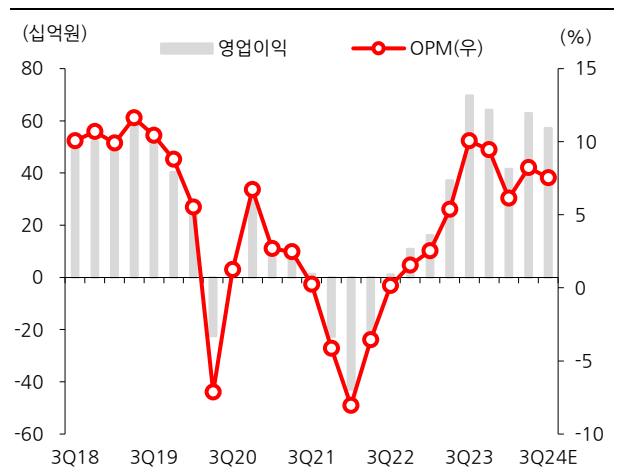
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 매출액 추이 및 전망



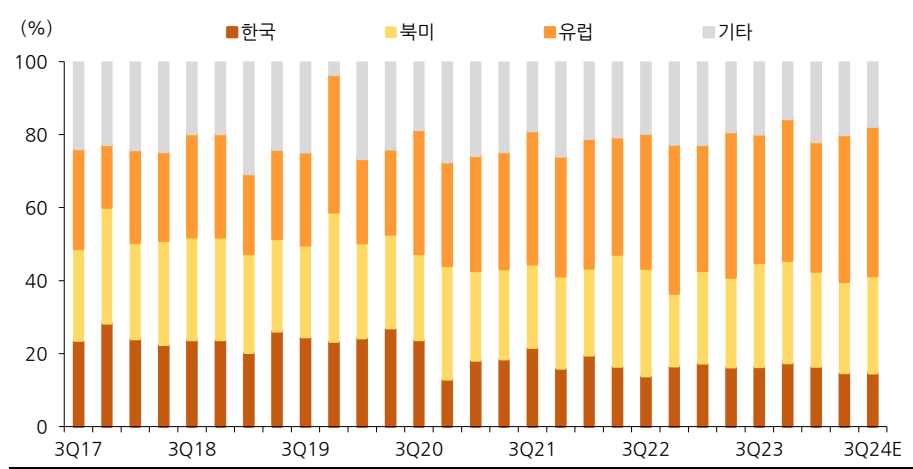
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 영업이익 추이 및 전망



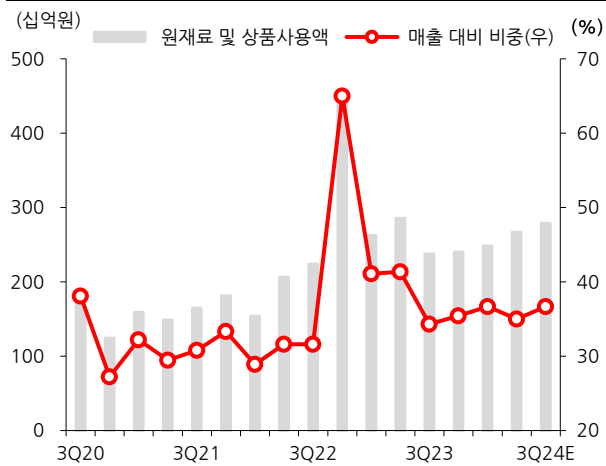
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



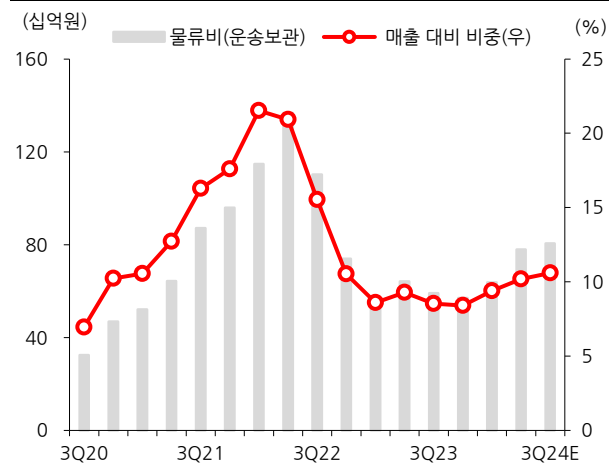
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 넥센타이어 원재료 상품사용액 추이 및 비중



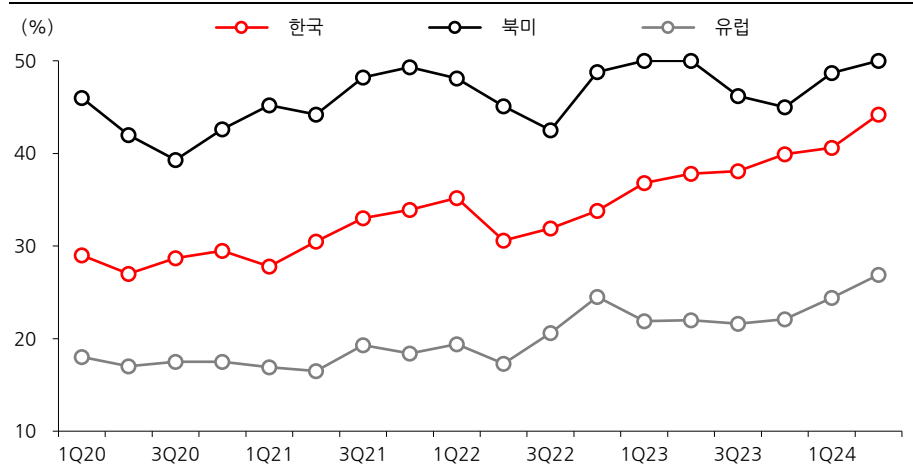
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 넥센타이어 물류비(운송보관) 추이 및 비중



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 넥센타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,079	2,597	2,702	2,933	3,019
매출총이익	440	432	739	827	829
영업이익	4	-54	187	219	217
EBITDA	189	142	383	448	439
순이자손익	-12	-18	-47	-82	-76
외화관련손익	26	14	4	64	56
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	-40	150	211	198
당기순이익	5	-28	103	155	146
지배주주순이익	5	-28	103	154	145
증가율(%)					
매출액	20.3	24.9	4.0	8.6	2.9
영업이익	-97.5	적전	흑전	17.1	-0.9
EBITDA	-31.8	-24.8	169.6	16.7	-2.0
순이익	-96.3	적전	흑전	50.2	-5.9
이익률(%)					
매출총이익률	21.1	16.6	27.4	28.2	27.4
영업이익률	0.2	-2.1	6.9	7.5	7.2
EBITDA 이익률	9.1	5.5	14.2	15.3	14.5
세전이익률	0.8	-1.6	5.5	7.2	6.6
순이익률	0.2	-1.1	3.8	5.3	4.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	265	-99	242	264	341
당기순이익	5	-28	103	155	146
자산상각비	185	196	196	229	222
운전자본증감	28	-290	-182	-115	-40
매출채권 감소(증가)	-43	-5	-71	1	-26
재고자산 감소(증가)	-141	-150	2	-19	-29
매입채무 증가(감소)	86	9	-80	-47	16
투자현금흐름	-131	-235	-324	-218	-132
유형자산처분(취득)	-112	-266	-321	-251	-120
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	18	99	-14	35	-1
재무현금흐름	-81	265	52	-68	-127
차입금의 증가(감소)	-70	273	62	-56	-115
자본의 증가(감소)	-11	-11	-10	-12	-12
배당금의 지급	-11	-11	-10	-12	-12
총현금흐름	262	208	488	430	382
(-)운전자본증가(감소)	14	274	100	77	40
(-)설비투자	115	272	323	251	120
(+)자산매각	3	6	2	0	0
Free Cash Flow	135	-331	67	102	221
(-)기타투자	-7	84	71	40	11
잉여현금	141	-416	-4	62	211
NOPLAT	1	-39	129	161	160
(+) Dep	185	196	196	229	222
(-)운전자본투자	14	274	100	77	40
(-)Capex	115	272	323	251	120
OpFCF	56	-389	-98	61	221

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,476	1,442	1,556	1,656	1,800
현금성자산	452	282	284	253	336
매출채권	447	420	550	608	635
재고자산	497	649	641	673	702
비유동자산	2,347	2,502	2,677	2,792	2,701
투자자산	247	338	330	351	362
유형자산	2,069	2,135	2,325	2,426	2,330
무형자산	31	29	22	15	10
자산총계	3,823	3,944	4,233	4,449	4,502
유동부채	1,042	1,432	1,330	1,302	1,322
매입채무	506	363	351	371	387
유동성이자부채	498	1,025	912	829	829
비유동부채	1,182	916	1,198	1,299	1,198
비유동이자부채	894	641	866	939	824
부채총계	2,223	2,348	2,528	2,601	2,520
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,422	1,424	1,506	1,648	1,782
자본조정	53	43	69	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	1,600	1,596	1,705	1,848	1,982

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	42	-291	1,044	1,597	1,503
BPS	15,318	15,251	16,286	17,653	18,935
DPS	105	100	115	120	120
CFPS	2,512	2,001	4,683	4,131	3,663
ROA(%)	0.1	-0.7	2.5	3.6	3.2
ROE(%)	0.3	-1.7	6.3	8.7	7.6
ROIC(%)	0.1	-1.5	4.3	5.1	4.9
Multiples(x, %)					
PER	162.4	-21.0	7.7	4.5	4.8
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	2.7	3.1	1.7	1.7	2.0
EV/EBITDA	8.6	14.1	6.0	5.0	4.6
배당수익률	1.5	1.6	1.4	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	139.0	147.1	148.3	140.7	127.2
Net debt/Equity	58.7	86.7	87.6	82.0	66.4
Net debt/EBITDA	496.9	973.8	389.6	338.6	300.1
유동비율	141.7	100.7	117.0	127.2	136.2
이자보상배율(배)	0.2	n/a	3.1	2.3	2.4
자산구조(%)					
투자자본	77.6	82.3	83.4	84.4	82.1
현금+투자자산	22.4	17.7	16.6	15.6	17.9
자본구조(%)					
차입금	46.5	51.1	51.0	48.9	45.5
자기자본	53.5	48.9	49.0	51.1	54.5

## [ Compliance Notice ]

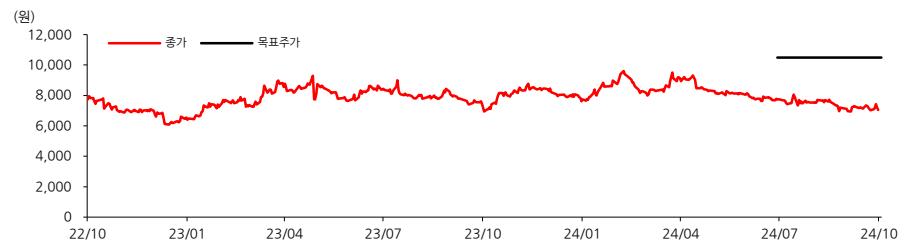
(공표일: 2024년 10월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 넥센타이어 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.18	2024.08.01	2024.10.22
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	10,500	10,500	10,500	10,500

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	10,500		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%