



BUY (유지)

목표주가(12M) 9,000원(하향)
현재주가(10.30) 6,930원

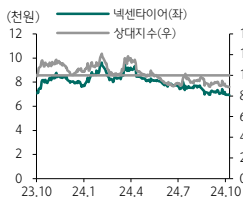
Key Data

| | |
|------------------|-------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,593.79 |
| 52주 최고/최저(원) | 9,620/6,930 |
| 시가총액(십억원) | 676.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.03 |
| 발행주식수(천주) | 97,667.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 69.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.5 |
| 외국인지분율(%) | 7.27 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 넥센 외 2인 | 67.66 |
| 국민연금공단 | 7.07 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,967.5 | 3,161.9 |
| 영업이익(십억원) | 238.7 | 283.5 |
| 순이익(십억원) | 164.9 | 185.2 |
| EPS(원) | 1,583 | 1,773 |
| BPS(원) | 18,063 | 19,764 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,597.4 | 2,701.7 | 2,881.7 | 3,064.9 |
| 영업이익 | (54.3) | 187.0 | 218.9 | 260.0 |
| 세전이익 | (40.3) | 149.7 | 173.5 | 224.1 |
| 순이익 | (27.8) | 102.8 | 126.2 | 166.4 |
| EPS | (267) | 987 | 1,212 | 1,598 |
| 증감율 | 적전 | 흑전 | 22.80 | 31.85 |
| PER | (22.92) | 8.15 | 5.72 | 4.34 |
| PBR | 0.40 | 0.49 | 0.40 | 0.37 |
| EV/EBITDA | 13.81 | 5.92 | 4.78 | 4.13 |
| ROE | (1.74) | 6.26 | 7.20 | 8.81 |
| BPS | 15,279 | 16,314 | 17,412 | 18,896 |
| DPS | 100 | 115 | 115 | 115 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 31일 | 기업분석

넥센타이어 (002350)

비가 내렸는데, 혼자 맞았어요

목표주가를 9,000원으로 하향

넥센타이어에 대한 투자자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향으로 목표주가를 기존 1.1만원에서 신규 9,000원(12MF P/E 7배)으로 조정한다. 3분기 실적은 북미 주요 거래선의 경영난 여파와 각종 비용의 증가 등으로 기대치를 하회했다. 4분기 실적은 북미 수출 물량 중 일부를 유럽으로 전환하고, 유럽 2공장의 가동률도 상승하며, 해상운반비 부담도 완화되면서 3분기 대비 개선될 것이다. 현재 주가는 12MF 기준 P/E 5배 초반을 기록 중이다.

3Q24 Review: 영업이익률 7.4% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -20%). 매출액/영업이익은 +2%/-25% (YoY) 변동한 7,085억원/523억원(영업이익률 7.4%, -2.7%p (YoY))이었다. 고마진 제품의 확대 및 ASP 안정, 그리고 환율 상승으로 매출액은 증가했다. 지역별로는 한국/북미/유럽/기타에서 각각+2%/-12%/+12%/+6% (YoY) 변동했다. 매출 비중이 25%인 북미에서는 신차 판매 부진과 주요 유통 거래선의 경영난 여파로 OE/RE 모두 부진했던 반면, 39% 비중인 유럽에서는 고인치/프리미엄 타이어의 믹스 개선이 지속되면서 RE 위주로 증가했다. 글로벌 고인치 비중은 한국/유럽 내 비중이 상승하며 글로벌로는 3.7%p (YoY), 0.4% (QoQ) 상승한 36.4%를 기록했다. 재료비/운반비 증가에도 불구하고 외형 성장과 믹스 개선으로 매출원가율이 0.3%p (YoY), 0.4%p (QoQ) 하락했지만, 내륙운반비/창고비/감가상각비/광고비 등 위주로 판관비율이 3.0%p (YoY), 1.3%p (QoQ) 상승하면서 수익성에 부담을 주었다. 결과로 영업이익률은 2.7%p (YoY), 0.9%p (QoQ) 하락한 7.4%를 기록했다. 영업외 외화환산손실이 반영되면서 세전이익/순이익은 적자로 전환되었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 4분기 운반비 부담이 하락할 것으로 전망 중

넥센타이어는 3분기 매출액 대비 운반비 비율이 3.1%p (YoY), 1.4%p (QoQ) 상승한 11.6%까지 높아졌는데, 7월까지 급등했던 해상운임지수가 8월 이후 하락하면서 9월에는 9%대까지 안정화되었기 때문에 4분기에는 운반비 부담이 하락할 것으로 기대 중이다. 내륙운반비는 전체적으로 증가했지만, 북미 유통 거래선으로 공급하던 물량을 타 거래선으로 전환하는 과정에서 발생했던 추가적인 부담은 안정화될 것으로 보고 있다. 북미로 배정되던 수출 물량을 유럽으로 돌리는 작업을 진행 중에 있다. 원재료 가격은 당분간 타이트한 공급 상황으로 강세가 이어지겠지만, 유럽 EUDR 규제가 1년 지연된다면 단가 상승은 안정될 것으로 기대하고 있다. 매출채권과 재고자산은 중간 유통단계 축소 및 북미 거래선 이슈, 그리고 ASP와 환율 상승 등의 효과로 증가했다고 밝혔다. 유럽 2공장의 가동률은 10월 40%까지 높아졌고, OE 물량의 확대에 추가 상승할 것으로 전망 중이다.

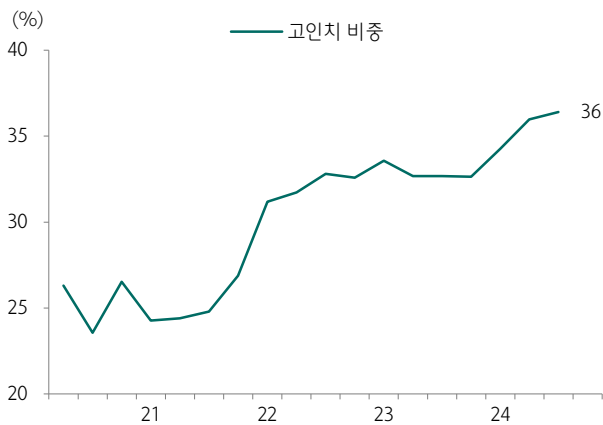
도표 1. 넥센타이어의 분기실적 추이

(단위: 십억원, \$)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 640 | 691 | 693 | 678 | 678 | 764 | 709 | 731 | 2,079 | 2,597 | 2,702 | 2,882 | 3,065 |
| 한국 | 111 | 112 | 113 | 118 | 111 | 112 | 116 | 122 | 374 | 409 | 454 | 460 | 474 |
| 북미 | 163 | 171 | 198 | 191 | 177 | 191 | 174 | 208 | 538 | 679 | 722 | 751 | 803 |
| 유럽 | 221 | 276 | 244 | 264 | 240 | 307 | 273 | 290 | 696 | 948 | 1,005 | 1,110 | 1,199 |
| 기타 | 145 | 133 | 138 | 106 | 149 | 153 | 146 | 112 | 343 | 561 | 522 | 560 | 588 |
| 매출원가 | 498 | 516 | 489 | 460 | 501 | 540 | 498 | 509 | 1,640 | 2,166 | 1,962 | 2,047 | 2,162 |
| 매출원가율 | 77.8% | 74.6% | 70.6% | 67.8% | 73.8% | 70.7% | 70.2% | 69.6% | 78.9% | 83.4% | 72.6% | 71.0% | 70.6% |
| 운반비 | 55 | 64 | 59 | 57 | 64 | 78 | 82 | 73 | 299 | 436 | 235 | 297 | 276 |
| 운반비율 | 8.6% | 9.3% | 8.5% | 8.4% | 9.4% | 10.2% | 11.6% | 10.0% | 14.4% | 16.8% | 8.7% | 10.3% | 9.0% |
| 판매비 | 126 | 138 | 134 | 154 | 136 | 161 | 159 | 160 | 435 | 486 | 552 | 616 | 642 |
| 판매비율 | 19.7% | 20.0% | 19.4% | 22.7% | 20.0% | 21.1% | 22.4% | 21.9% | 20.9% | 18.7% | 20.4% | 21.4% | 21.0% |
| 영업이익 | 16 | 37 | 70 | 64 | 42 | 63 | 52 | 62 | 4 | (54) | 187 | 219 | 260 |
| 영업이익률 | 2.5% | 5.4% | 10.1% | 9.5% | 6.1% | 8.2% | 7.4% | 8.5% | 0.2% | -2.1% | 6.9% | 7.6% | 8.5% |
| 세전이익 | 19 | 29 | 66 | 35 | 49 | 67 | (2) | 60 | 16 | (40) | 150 | 173 | 224 |
| 세전이익률 | 2.9% | 4.2% | 9.6% | 5.2% | 7.2% | 8.7% | -0.3% | 8.2% | 0.8% | -1.6% | 5.5% | 6.0% | 7.3% |
| 순이익 | 11 | 28 | 53 | 11 | 41 | 44 | (7) | 48 | 5 | (28) | 103 | 126 | 166 |
| 순이익률 | 1.8% | 4.1% | 7.6% | 1.6% | 6.0% | 5.8% | -0.9% | 6.5% | 0.2% | -1.1% | 3.8% | 4.4% | 5.4% |

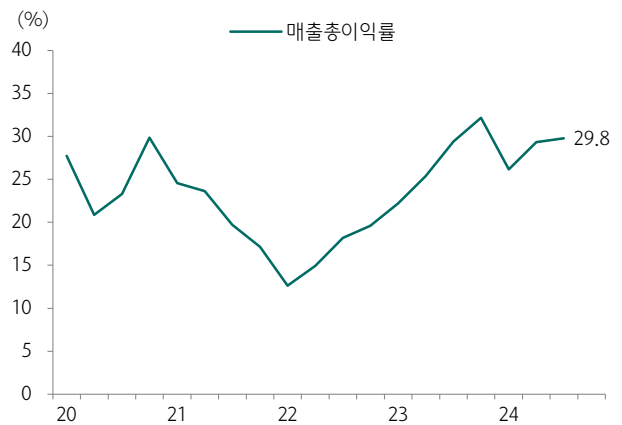
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 2. 넥센타이어의 고인치 타이어 비중 추이



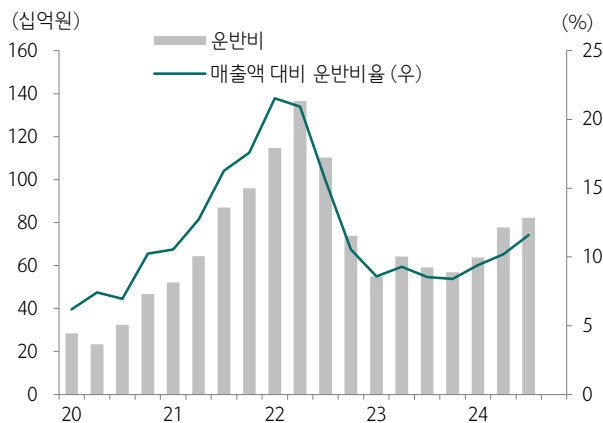
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 3. 넥센타이어의 매출총이익률 추이



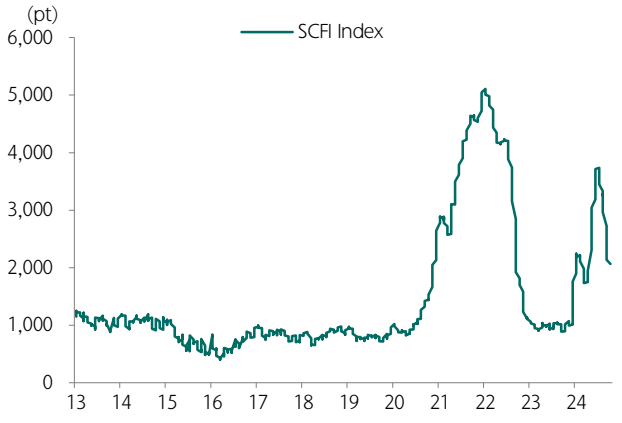
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 4. 매출액 대비 운반비 비율 추이



자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 5. 상해컨테이너운임지수 추이



자료: Shanghai Shipping Exchange, 하나증권

넥센타이어 3Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[주요 경영 성과]

9월 YTD 기준 RE시장은 3% 성장. 전년 역성장 기록했던 유럽 수요가 반등하며 글로벌 수요에 긍정적으로 역할함. OE는 미국에서 대선과 금리인하 기대 등으로 이연수요 누적되며 신차판매가 2분기 대비 3분기 성장을 하락한 영향으로 YTD 기준 2% 하락. 원자재와 운임은 하반기 들어서 안정화될 것으로 기대. 원자재 관련하여 EUDR 연기 가능성 가시화되면서 시장 안정화 지켜봐야할 것. 운임지수는 7월 초 4천대 에서 현재는 2천대 초반으로 안정화 되었음. 다만, 아직까지 높은 수준이며 연말까지는 하향 안정세를 기대함.

[2분기 경영 실적]

매출액 7,085억원(+2.3% (YOY), -7.2%(QoQ)) 달성. 2-3분기에 걸쳐 유럽 중심의 윈터 타이어 판매가 성수기를 이어갔고, 글로벌 OE 시장의 부진한 수요와 다르게 당사 OE 판매는 안정적인 실적 유지. 상대적으로 ASP가 높은 올웨더와 고인치 타이어 판매가 확대된 점도 안정적인 매출 달성에 일조함. 전년 동기 대비 판매 수량은 소폭 감소했는데, 평균 판매 단가의 유의미한 상승이 나타나면서 외형 성장을 달성함.

매출원가율은 70.2%로 전년 동기 수준을 유지함. 2분기에 이어 3분기에도 해상 및 원자재 단가 강세가 지속되었으나 당사의 안정적인 비용 관리를 통해서 원가 상승 영향을 최소화함. 운송비는 5월 말~7월 초까지 급등했던 SCFI를 반영해 해당 운송 수준은 8월 정도까지 지속이 됨. 매출 원가에는 해상 운송비만, 내륙 운송비는 판관비 쪽에 들어가는데, 두 부분을 모두 합친 3분기 매출액 대비 총 운송비 비중은 약 11.5% 정도를 기록함. 다만, 7월 이후 SCFI가 지속 하락하면서 9월 매출액 대비 총 운송비 비중은 9%대로 안정화된 점은 긍정적. 4분기 운송비 비중은 3분기 대비 의미 있게 하락할 것으로 기대함. 원자재의 경우 올해 초부터 고무 가격을 중심으로 가격 상승 기조가 지속되고 있는데 당사는 1분기에 당시 시장 상황 대비 경쟁력 있게 구매했던 원재료가 3분기원가에 반영이 됨. 특히 유럽 판매 대응을 위한 EUDR 천연고무 투입을 3분기부터 개시, 제조 공정의 비용 효율성 제고 노력 등을 통해서 매출 원가율은 개선.

3분기 영업이익은 523억 원, EBITDA는 110억 원.

판관비 증가에 따른 영업이익 감소가 있었는데, 가장 주가 되는 부분이 내륙운송비로 전년 기준 3%대였던 매출액 대비 내륙 운반비 비중이 점진적으로 상승하면서 이번 3분기에는 4% 중반 수준을 기록. 당사는 팬데믹 기간 물류 대란 이후에 변동성이 확대된 해상운임에 연동되는 실적 리스크를 줄이고, 주요 판매 거점 내 유통 방어 스트림을 강화하기 위한 대응 전략의 일환으로 현지 창고를 확장해 가는 중. 또한 거래선 다변화를 위해 신규 유통업체와의 거래를 개시하며 현지 시장에서의 판매를 위한 내륙 운송이 증가 중. 이는 궁극적으로는 유통 부문에서의 능력과 시장 지배력을 강화하고 재고 관리의 효율성을 향상시키기 위한 당사의 중장기 성장 전략의 일부.

[지역별 매출]**북미지역**

3분기 매출액은 1,742억으로 감소세 (YoY)을 기록. 9-10월에 허리케인 영향으로, 인프라 파괴되었고 소비자 구매 심리도 위축됨. 미국 대선을 앞두고 신차 구매 수요가 이연되면서 매출 감소에 영향. 신차 수요 부진으로 카메이커 생산 계획 조정되었고 OE 판매에 일부 영향을 미침. RE는 미국 내 주요 거래선 중 한 업체가 경영난을 겪었는데, 이를 미리 파악해 분기 중에 선제적으로 동 업체의 판매를 중단함. 미국 유통 시장에서 영향력이 큰 타이어 딜러 중 한 곳이고, 해당 거래선의 재무구조 악화로 우리 쪽에서 선제적으로 물량 컨트롤 해왔고, 판매되지 않은 부분을 물량 회수를 해서 다른 거래선을 통한 판매로 전환함. 해당 거래선과의 거래 비중이 적지 않은 상황에서 불가피하게 3분기 북미 실적에 영향을 받았고 아쉬움이 있음.

유럽지역

3분기 매출액은 2,731억으로 전년 동기 대비 12% 증가함. 유럽 자동차 시장 동향은 중국 전기차 업체들의 시장 점유율이 높은 성장률을 기록하며 유럽 레거시 카메이커 업체들이 고전을 면치 못함. 이러한 부분이 유럽 OE 시장의 부진에 영향을 미쳤음. 하지만 당사는 이와 달리 견조한 OE 판매를 달성했고, 유럽 2공장 증설 시점과 맞물려 3년 전부터 안정적인 OE물량을 확보한 것이 주요했음. 수주 물량이 다양한 카메이커 차종들에 고르게 분포해 있기 때문에 자동차 시장 이슈에도 큰 영향을 받지 않음. RE 매출은 고인치, 고단가 제품 중심으로 성장하며 믹스 개선 지속. 유럽 2공장 고인치 타이어 비중이 높게 책정 됨. 고인치 수요를 선점하는 효과를 누릴 수 있을 것. 다만 전분기 대비 매출액 감소한 이유는 북미 지역의 상황과 연장선 상에 있는데, 3분기 초 북미 지역에 배정된 물량이 유럽 지역으로 배정 되었다면 판매가 원활했을 것임. 미국 업체의 경영난으로 유럽 지역 매출까지 영향을 받음. 올해 말 시행 예정이었던 EURD에 대해 EU 집행위원회가 1년 연기를 제안함에 따라서 11월 중순경에 EU의 표결을 거쳐서 아마 시행일 연기 여부가 확정이 됨. 현재로서는 시행일이 1년 연기될 가능성이 높은 것으로 전망이 되고 있고, 당사는 25년 유럽 내 판매 물량의 생산을 위해서 3분기부터 천연고무 투입을 개시함. 규제 환경 변화를 좀 더 면밀하게 모니터링하면서 시나리오별로 대응 체계를 마련을 하고 있는 상황.

한국

3분기 매출액은 1,155억원을 기록. 매 분기 안정적인 매출 흐름이 이어지는 모습임. 한국은 고인치 매출 비중이 50%에 육박하는 시장으로, SUV와 같은 대형 차량 선호도가 유지되고 프리미엄 차량 판매 증가로 자동차 뿐만 아니라 타이어의 프리미엄화도 지속되고 있음. OE에서는 완성차업체의 임금 및 단체 협약 교섭 기간이 도래함에 따라 부분 파업이 진행된 여파가 실적에 일부 영향을 미침. 그러나, 주요 신규 출시 차종 중심으로 OE 공급하며 그 영향을 상쇄함. 한편 내수 시장 내에 수입시장 브랜드의 시장 공략이 본격화되면서 점유율 경쟁이 심화될 것으로 예상.

기타

3분기 매출액은 1,457억원으로 전년 동기 대비 6% 성장. OE는 주요 카메이커의 생산 공장이 위치한 멕시코 및 중국 지역에서 호실적이 지속됨. 중국에서는 다수의 카메이커 대상으로 OE 공급이 진행 됨. 중국 카메이커들이 자동차 시장에서 약진하는 만큼, 중국 주요 업체들과의 거래 확대를 통한 성장 동력 발굴을 지속해 갈 예정. RE부문에 서는 중남미 지역으로 판매된 선적에 차질이 발생하기도 했으나, 고수익 거래선 중심으로 판매하며 믹스 개선에 초점을 맞춤. 주요 이슈로는 멕시코의 중국 반덤핑 관세 부과가 있음. 멕시코는 10월 1일부로 중국산 타이어에 반덤핑 관세 부과를 개시, 전체 매출 중 멕시코가 차지하는 비중이 미미하여 큰 영향은 없겠으나, 미국 대선을 기점으로 주요국의 관세 정책이 급변할 수 있기 때문에 지속적으로 모니터링 예정.

[주요 경영 현황]

OE 공급 현황에 대해서, 3분기 말 기준 신규 공급 차종은 118개이다. 신규 공급을 개시한 주요 차종으로는 BMW x3, x4, KIA의 k4, ev3 등. 해당 차종에 장착되는 제품으로는 N'FERA Supreme S (KIA EV3)와 N'FERA Sport (BMW)가 있음. N'FERA Supreme S는 AI 기술을 활용해서 설계한 저소음 패턴과 노이즈 리덕션 시스템이 적용된 흡음제를 부착해서 차량 주행 시에 발생하는 소음을 획기적으로 감소시킨 제품. N'FERA Sport는 BMW 제품에 장착되고 있음. 기존 제품 보다 젖은 노면에서 배수 성능을 개선하고, 고속 주행 시에도 뛰어난 핸들링 환경을 제공.

[글로벌 시장동향]

타이어 시장

글로벌 신차 생산 및 판매 저조로 전세계 OE 수요도 부진한 흐름을 보임. 주요국 중에서 유일하게 YoY로 플러스 성장세를 보이던 중국마저 3분기 역성장으로 전환했는데, 이는 부동산 경기 불황과 개인 소비 위축 영향으로 판단됨. 이러한 시장 수요 하에서도 당사 OE 공급은 유럽 지역과 기타 지역을 중심으로 안정적인 매출을 기록. RE의 경우 유럽 시장 중심으로 수요 증가가 이루어짐. 고인치 타이어 수요에 있어서 유럽이 글로벌 성장세를 견인하며 시장 전반 고인치화가 진행됨. 고금리가 글로벌 수요를 위축시켰는데, 주요국의 기준금리 인하가 좀 더 가시화되면 신차 및 타이어 소비 활성화로 이어질 것으로 기대

원자재 시장 동향

전체 원자재 중의 절반가량의 매입액 비중을 차지하는 천연고무 및 합성고무에 대해 설명드리면, 열대성 폭풍, 장기간 이어진 강우 영향으로 최대 생산지인 동남아 국가들의 생산량이 감소, 동남아 지역의 통상적 우기인 9월부터 11월까지도 타이트한 공급이 유지될 것으로 예상함에 따라 공급발 가격 상승 전망. 다만 천연고무 가격은 EUDR 시행이 1년 정도 연기될 가능성이 높아지며 해당 영향으로 인한 단가 상승은 안정될 것을 예상. 10-11월에 걸쳐 일부 합성 고무 생산 업체의 정기 보수 계획이 있기 때문에 4분기에도 상향 안정화는 지속될 것

운송 시장 동향

2분기부터 급등한 운임지수가 14주 연속 하락하면서 2천선 부근에서 움집이는 중. 다만 여전히 작년에 비해서는 높은 수준을 유지하는 것은 사실임. 미국 동부 항만 노조 파업도 3일만에 마무리되면서 이슈 하나가 일단락 됨. 희망봉 우회 등의 영향은 여전히 유의할 필요 있으나, 현재 수준보다 안정적인 수준으로 나아지지 않을까 기대함.

2. Q&A

문) 지역별 3분기 ASP 및 판매수량 동향에 대해 말씀 부탁드립니다.

답) 연결기준 ASP는 전분기 대비 소폭 상승함. 원화 약세였던 유럽 뿐 아니라, 원화 강세였던 북미에서도 ASP 관리를 잘 함. 전 지역에서 고인치 판매가 지속적으로 증가하면서 믹스 개선 효과가 이어지고 있고, 유럽 2공장의 제한적인 생산 물량 내에서 고수익 거래선과 제품 중심으로 판매한 점이 유효함. 물량에 관해서는 주요 유통 거래선 영향으로 인해서 북미 지역의 판매 수량 감소가 사실은 가장 컸고, 그 외 지역에서는 전년 동기 대비 유사하거나 소폭의 증가세를 기록.

문) 인건비 얼마나 증가했는지?

답) 인건비가 제조원가에 주로 들어가서, 별도로 발라서 구체적으로 설명을 드리지 못했음. 판관비 부문은 전년 대비 기준으로 10% 정도 가까이 오름. 이는 2분기에 이미 반영이 되었기 때문에 비슷한 수준으로 판관비성 인건비는 유지됨. 제조원가 단에 노무비 기준으로는 매출액 대비 노무비 비중은 제조원가 단에서 큰 변화 없이 유지되고 있음. 판관비 쪽에서의 변화가 더 큼.

문) 3분기 유통업체 이슈 때문에 물량 기저효과가 4분기에 발생할 것이고, 이에 더해 유럽 램프업 영향으로 4분기에 물량이 얼마나 늘어날 것으로 예상하는지?

답) 생산량은 증가할 것으로 판단함. 유럽 2공장 가동률 9월 기점으로 좋아짐. ASP는 올랐는데 판매량은 줄었던 이유에 대해서는 7-8월에는 가시적인 상승세 보이지 않았음. 추석, 유럽의 2주간의 연휴 등의 이슈로 램프업 중에 공장을 셧다운 했다가 다시 올리는게 쉽지 않았음. 7-8월이 지나고 9월이 본격적으로 램프업이 보여지는 달인데, 9월에는 산업 단지 내 사고가 있어서 정전이 발생했음. 그럼에도 9월만 보면 1공장은 풀로 돌아간다는 가정 하에, 2공장이 30% 가동률이 나왔음. 10월 중에 2공장만의 가동률은 40%를 넘음. 생산이 늘어나 판매로 이어지는 것이 4분기에 잘하면 찍힐 수 있음. 그 외에 미국이나 유럽의 기존 물량을 베이스로 했을 때 판매도 3분기보다 늘어나는 그런 긍정적인 수준으로 봄. 특히 미국은 주요 고객의 여러 어려움으로 인해서 팔지 않은 부분 때문에 판매량이 줄었고, 다른 주요 바이어들한테 재편성했던 물량들이 판매될 시기임. 미국도 더 나은 모습을 보여줄 것으로 기대함. 유럽도 물량을 선제적으로 먼저 받아서 공급함. 미국 유럽 모두 조금 더 좀 안정적인 성장세의 모습을 보여주지 않을까 기대 함.

문) 3분기 유럽 2공장 가동률이 어느정도인지? 영업 손익은 얼마나 개선되었는지?

답) 유럽이 7-8월 2주를 쉬어서 3분기 유럽 가동률은 항상 낮음. 항상 풀로 돌린다고 가정한 것을 100%로 했을 때 7-8월에는 2주를 쉬어서 가동률이 낮음. 3분기 1-2공장 가동률은 절반 수준으로 60%임.

문) 3분기 반영된 운반비가 매출 대비 몇 % 차지했는지?

답) 2분기에는 SCF가 한창 오를 때 10.2% 비중을 차지했음. 이번 분기는 11.6% 정도임. 내륙 및 해상 운송비 인상된 부분이 있음.

문) 폭스바겐 독일 공장이 문을 닫았는데, 장기적으로 봐도 유럽 공장이 저희가 생각했던 물량을 계속 가져갈 수 있는 상황인지, 수주에 근거하여 장기적인 유럽 시장 대응 방안에 대해 말씀 부탁드립니다.

답) 우리의 유럽 OE 공장은 선방함. 2공장 램프업이 이쯤 많이 올라올 것으로 예상해서, 공급망을 굉장히 많이 늘려두었음. 작년 보다는 비슷하거나 더 좋아지는 상황임. 계획 물량을 높게 잡아두었는데, 시장이 줄어서 물량이 못가더라도 현재 유럽은 RE 물량이 없어서, 물량을 RE로 충분히 소진 가능함.

문) 매출채권이 많이 늘어났는데, 미국 달러망 문제인지 아니면 다른 이유에서인지?

답) 24년 2분기부터 올라갔음. 장기간에 걸쳐 홀세일 판매에서 리테일 판매, 최종 소비자에 가까운 유통 채널로 변경 중임. 탑티어들의 경우 이러한 방향이 맞음. 중장기적으로 변경하다 보니, 최종 소비자에 가까워질수록 채권 회수 기간이 길어짐. 유통 다운스트림을 작년부터 지속하고 있음. 또한, 작년말인가 올해 초 판매 주체가 판매 법인단위로 변경됨. 지역별로 매출 규모가 일정 규모 넘어가면 브랜치 형태로 가져갈 수 없음. 단순히 수수료만 브랜치가 먹던 구조에서, 우리가 법인한테 팔고 그 법인이 최종 수요처에 판매하는 형태로 바뀌면서 매출에 대한 매출채권 회수 기일도 중간에 하나가 더 끼면서 증가하게 됨. 이는 규모가 커지고, 법인화되면서 지속될 현상임. 미국 주요 유통망, 저희 거래처의 경영난으로 우리가 일부 부담하는 것도 있음. 매출채권 대부분을 받을 수 있는 것으로 판단함.

문) 영업외에서 실적이 좋지 않은데, 원인이 무엇인지?

답) 외화환산손실이 있었음. 이것 때문에 단기 손손실이 발생함. 분기별로 일정 매출채권을 매각해왔음. 그러나 올해 고금리가 지속되면서 매각을 미루어왔음. 그러다보니 외화 자산 대비 부채 비율이 높은 롱 포지션 재무 구조를 계속 유지함. 외화로 일정량을 갖고 있었고, 항상 분기말에 마지막 날의 기존 달러 및 유로를 원화로 환산하는데, 2분기 대비 3분기 말에 원화 강세였음. 갖고 있던 외화는 변동이 없으나 원화 강세로 손실이 발생함. 12월 말 원화가 약세로 바뀌면 이는 또 플러스로 바뀌게 됨. 이는 장기적으로 0에 수렴하는 것으로 영향 없음.

문) 원재료 비용이 지속적으로 올라오는데, 4분기 비용 지속 상승할 것으로 보시는지?

답) 원재료가 두 개 분기 래깅해서 움직임. 1분기 구매 단가가 다 반영이 됨. 4분기는 3분기 보다 아주 일부지만 손익에 반영될 가능성이 있음. 천연고무에 대한 급등세가 특히 컸는데, EUDR 시행에 맞춰서 생산하려면 그에 맞는 단가가 높은 제품들이 반영되고 있는 상황이었다가 지금 10월 중에 1년 연기 얘기가 나옴. 시행 연장이 확실화되는 것과 동시에 내년 1분기부터는 투입을 중지를 하든 전환 태세는 갖출 예정. 천연 고무 가격에 대한 투입가가 증가하면서 일부 손익에 영향을 미칠 것임. 손익에 유의미하게 영향을 미칠 거냐라고 하면 덜할 걸로 봄.

문) 북미 부진했었던 게 4분기 때 해소가 될 수 있다는 뉘앙스로 말씀을 해 주셨는데, 신규 채널을 추가로 확대한다기보다는 기존 유통망의 물량을 재분배하면서 수요를 이끌어낼 것처럼 말씀을 해 주신 걸로 저는 이해를 했음. 기존 유통망에서 물량 늘린 부분들을 충분히 수요에서 받아줄 수 있는지?

답) 미국 내에서 기존 가장 큰 거래 업체를 위한 물량이 대기중이었음. 한국에서 생산되어 배에 실어서 가고 있는 물량이 단순히 일시적으로 있는 것이 아니라, 몇 달치 물량이 있을 수 있음. 저희가 욕심을 부리지 않고 물량 재분배를 해서 다른 유통망에 판매하는 것들이 우선순위다라고 판단 함. 수익화가 4분기와 다음 1분기에 타사를 통해서 나오겠지만, 불확실성이 있는데 시장을 더 확대한다는 개념에서 추가 물량을 받아 미국에 준다는 것은 조심하고 있음. 그래서 북미는 우선 재분배할 물량들, 물량 자체가 어느 정도 규모가 있다 보니 안정적으로 판매까지 이루어지는 것을 확인하려고 함. 의도적으로 판매를 중지했던 물량들이 4분기에 빠르게 소진시키는 모습을 통해서 향상되는 모습을 보여줄 것임.

문) 타 경쟁사 타이어 업체에서 반덤핑이 나오면 환입될 가능성을 언급했었음. 우리도 수익이 잡힐 수 있는지?

답) 이에 대해서는 결과가 나와보아야 알 수 있음. 미국 상무부에서 계산실수를 할 수도 있음. 예비 판정이 우호적으로 나왔고, 최종 판정은 4.19%임. 1차 물량 즉, 21년 1분기부터 22년 6월까지 물량이 4.19%임. 2차물량 즉, 22년 7월부터 23년 6월까지 물량이 심사가 되고 있고 큰 변동이 없는 수준을 기대함. 매출원가에 4.29%로 반영하고 있음.

문) 재고자산이 상당히 많이 늘었음. 재분배를 했음에도 왜 이렇게 많이 늘어난건지, 홀세일 물량 정체 때문인건지?

답) 여러 이유가 있음. 북미 이슈도 있고, 유통망을 최종 소비자까지 넓힌 것도 영향이 있음. 창고가 있어야지만 판매가 가능하고, 이에 따라 작년에 창고들을 많이 세팅함.

문) 북미 물량이 유럽 쪽으로 간다면, 4분기 물류비에는 어떠한 영향을 미치는지?

답) 북미 물량의 유럽으로의 재이동은 아님. 3분기 내에 북미 업체에 팔려던 물량은 문제를 감지하고 판매 중지시켰고, 북미 다른 업체에게 가는 걸로 배분되는 것이 정해진 상황. 문제 인지 후 미국 내 타 수요처에 있는 창고로 이동하다 보니 내륙운송비가 늘어난 것이 있음. 이에 따라 판관비가 소폭 상승했음. 그런 게 아마 3~4분기에는 아쉽지만 반영이 좀 된 것. 4분기는 유럽에 조금 더 힘을 실어줄 것으로 예상함. 물류비가 북미가 유럽 대비 더 비싼게 맞음, 이러한 부분들이 유럽에 제공된다면 물류비가 낮아질 것으로 예상함.

문) 재고자산 7천억 정도 늘었는데, 재고 소진을 위해 4분기에는 가격 조정할 예정이신지? 환율효과 제외하고 ASP 상승한건지?

답) 2분기에는 원화 약세였는데, 3분기에는 원화 강세였음. 원화가 감소였는데도 ASP가 더 올랐음. ASP 면에 있어서는 선방했다고 생각함. 오히려 수량이 작년 3분기 대비 비슷하거나 약간 빠지는 상황임. ASP에 대한 기조는 유지될 것으로 봄. 유럽 지역에서 9월에 일부 제품에 대해서 가격 인상 어나운스를 한 상태임. 창고 영업을 원활히 하려면 재고는 더 늘려야하는 상황임.

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 2,597.4 | 2,701.7 | 2,881.7 | 3,064.9 | 3,248.8 |
| 매출원가 | 2,165.9 | 1,962.4 | 2,046.7 | 2,162.4 | 2,289.9 |
| 매출총이익 | 431.5 | 739.3 | 835.0 | 902.5 | 958.9 |
| 판매비 | 485.8 | 552.3 | 616.1 | 642.5 | 668.2 |
| 영업이익 | (54.3) | 187.0 | 218.9 | 260.0 | 290.7 |
| 금융손익 | 13.8 | (48.0) | (45.4) | (35.9) | (27.0) |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.2 | 10.7 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 세전이익 | (40.3) | 149.7 | 173.5 | 224.1 | 263.9 |
| 법인세 | (12.8) | 46.6 | 46.8 | 57.1 | 67.3 |
| 계속사업이익 | (27.5) | 103.1 | 126.6 | 166.9 | 196.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (27.5) | 103.1 | 126.6 | 166.9 | 196.6 |
| 비배주주지분 순이익 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 지배주주순이익 | (27.8) | 102.8 | 126.2 | 166.4 | 196.0 |
| 지배주주지분포괄이익 | 3.8 | 118.1 | 126.1 | 166.2 | 195.7 |
| NOPAT | (37.0) | 128.8 | 159.8 | 193.7 | 216.6 |
| EBITDA | 142.2 | 383.4 | 446.1 | 493.2 | 529.4 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 24.91 | 4.02 | 6.66 | 6.36 | 6.00 |
| NOPAT증가율 | 적전 | 흑전 | 24.07 | 21.21 | 11.82 |
| EBITDA증가율 | (24.80) | 169.62 | 16.35 | 10.56 | 7.34 |
| 영업이익증가율 | 적전 | 흑전 | 17.06 | 18.78 | 11.81 |
| (지배주주)순이익증가율 | 적전 | 흑전 | 22.76 | 31.85 | 17.79 |
| EPS증가율 | 적전 | 흑전 | 22.80 | 31.85 | 17.71 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.61 | 27.36 | 28.98 | 29.45 | 29.52 |
| EBITDA이익률 | 5.47 | 14.19 | 15.48 | 16.09 | 16.30 |
| 영업이익률 | (2.09) | 6.92 | 7.60 | 8.48 | 8.95 |
| 계속사업이익률 | (1.06) | 3.82 | 4.39 | 5.45 | 6.05 |

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (267) | 987 | 1,212 | 1,598 | 1,881 |
| BPS | 15,279 | 16,314 | 17,412 | 18,896 | 20,664 |
| CFPS | 2,001 | 4,683 | 4,308 | 4,765 | 5,119 |
| EBITDAPS | 1,365 | 3,680 | 4,283 | 4,735 | 5,082 |
| SPS | 24,935 | 25,936 | 27,664 | 29,422 | 31,188 |
| DPS | 100 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | (22.92) | 8.15 | 5.72 | 4.34 | 3.68 |
| PBR | 0.40 | 0.49 | 0.40 | 0.37 | 0.34 |
| PCFR | 3.06 | 1.72 | 1.61 | 1.45 | 1.35 |
| EV/EBITDA | 13.81 | 5.92 | 4.78 | 4.13 | 3.61 |
| PSR | 0.25 | 0.31 | 0.25 | 0.24 | 0.22 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | (1.74) | 6.26 | 7.20 | 8.81 | 9.53 |
| ROA | (0.71) | 2.51 | 2.97 | 3.83 | 4.42 |
| ROIC | (1.41) | 4.39 | 5.14 | 6.03 | 6.62 |
| 부채비율 | 147.10 | 148.27 | 134.68 | 123.36 | 106.01 |
| 순부채비율 | 84.00 | 85.34 | 78.08 | 67.14 | 55.38 |
| 이자보상배율(배) | (1.93) | 3.09 | 3.20 | 4.61 | 6.54 |

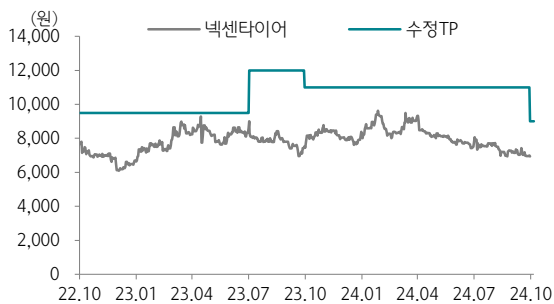
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 1,442.1 | 1,556.1 | 1,509.7 | 1,622.2 | 1,637.5 |
| 금융자산 | 325.4 | 322.8 | 222.2 | 253.0 | 186.5 |
| 현금성자산 | 258.4 | 237.6 | 134.0 | 161.7 | 92.0 |
| 매출채권 | 382.2 | 430.1 | 433.2 | 460.8 | 488.4 |
| 재고자산 | 649.2 | 640.8 | 720.4 | 766.2 | 812.2 |
| 기타유동자산 | 85.3 | 162.4 | 133.9 | 142.2 | 150.4 |
| 비유동자산 | 2,502.2 | 2,676.6 | 2,760.6 | 2,788.7 | 2,811.4 |
| 투자자산 | 138.0 | 139.7 | 141.0 | 142.3 | 143.7 |
| 금융자산 | 138.0 | 139.7 | 141.0 | 142.3 | 143.7 |
| 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 | 4,270.4 | 4,410.9 | 4,448.9 |
| 유동부채 | 1,431.7 | 1,330.0 | 1,095.5 | 1,356.3 | 1,235.8 |
| 금융부채 | 1,025.0 | 911.8 | 642.2 | 875.9 | 728.2 |
| 매입채무 | 166.5 | 102.2 | 143.3 | 152.4 | 161.5 |
| 기타유동부채 | 240.2 | 316.0 | 310.0 | 328.0 | 346.1 |
| 비유동부채 | 916.4 | 1,197.8 | 1,355.1 | 1,079.7 | 1,053.5 |
| 금융부채 | 641.1 | 865.9 | 1,000.8 | 703.1 | 654.2 |
| 기타비유동부채 | 275.3 | 331.9 | 354.3 | 376.6 | 399.3 |
| 부채총계 | 2,348.1 | 2,527.8 | 2,450.7 | 2,436.1 | 2,289.3 |
| 지배주주지분 | 1,588.6 | 1,696.4 | 1,810.8 | 1,965.4 | 2,149.5 |
| 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 | 1,620.2 | 1,774.8 | 1,958.9 |
| 비지배주주지분 | 7.6 | 8.5 | 8.9 | 9.4 | 10.0 |
| 자본총계 | 1,596.2 | 1,704.9 | 1,819.7 | 1,974.8 | 2,159.5 |
| 순금융부채 | 1,340.8 | 1,455.0 | 1,420.7 | 1,325.9 | 1,195.9 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | (99.4) | 241.9 | 312.0 | 379.9 | 417.3 |
| 당기순이익 | (27.5) | 103.1 | 126.6 | 166.9 | 196.6 |
| 조정 | 218.5 | 321.2 | 219.9 | 226.8 | 234.3 |
| 감가상각비 | 196.4 | 196.4 | 227.2 | 233.3 | 238.7 |
| 외환거래손익 | (0.8) | 9.8 | (10.0) | (9.6) | (8.0) |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 22.9 | 115.0 | 2.7 | 3.1 | 3.6 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (290.4) | (182.4) | (34.5) | (13.8) | (13.6) |
| 투자활동 현금흐름 | (234.7) | (323.9) | (304.4) | (254.8) | (256.5) |
| 투자자산감소(증가) | (9.0) | 6.3 | (1.3) | (1.3) | (1.3) |
| 자본증가(감소) | (265.7) | (323.4) | (300.0) | (250.0) | (250.0) |
| 기타 | 40.0 | (6.8) | (3.1) | (3.5) | (5.2) |
| 재무활동 현금흐름 | 264.8 | 101.3 | (146.6) | (75.8) | (208.4) |
| 금융부채증가(감소) | 273.9 | 111.6 | (134.8) | (64.0) | (196.6) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.0) |
| 배당지급 | (10.8) | (10.3) | (11.8) | (11.8) | (11.8) |
| 현금의 증감 | (69.3) | 19.2 | (100.4) | 27.7 | (69.7) |
| Unlevered CFO | 208.4 | 487.8 | 448.8 | 496.3 | 533.2 |
| Free Cash Flow | (371.6) | (81.6) | 12.0 | 129.9 | 167.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넥센타이어



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.10.30 | BUY | 9,000 | | |
| 23.10.30 | BUY | 11,000 | -26.64% | -12.55% |
| 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 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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 | 95.18% | 4.39% | 0.44% | 100% |

* 기준일: 2024년 10월 27일