



넥센타이어

| Bloomberg Code (002350 KS) | Reuters Code (002350.KS)

2024년 2월 1일

[자동차부품/타이어]

숨겨진 서프 종목

정용진 연구위원

☎ 02-3772-1591

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

☎ 02-3772-3734

✉ minki.choi@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 31일)

8,090 원



목표주가

10,500 원 (상향)



상승여력

29.8%

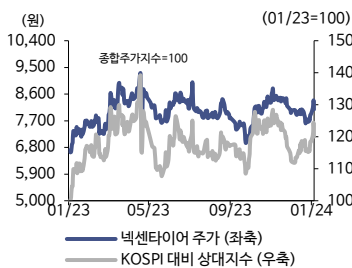
- ◆ 4Q23 영업이익 639억원(+487% YoY, -8% QoQ) 기록
- ◆ 향상된 이익 체력에 방점을 찍을 유럽 증설 완료
- ◆ 24년 OP 3,144억원(+68% YoY) vs. 현 시가총액 7,901억원



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

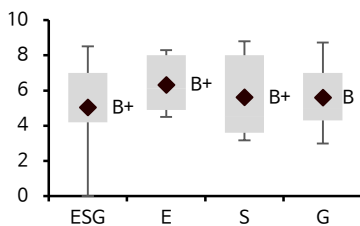
시가총액	790.1 십억원
발행주식수	97.7 백만주
유동주식수	30.1 백만주(30.8%)
52 주 최고가/최저가	9,290 원/6,700 원
일평균 거래량 (60 일)	88,210 주
일평균 거래액 (60 일)	725 백만원
외국인 지분율	6.03%
주요주주	
넥센 외 2 인	67.66%
국민연금공단	7.07%
절대수익률	
3개월	8.6%
6개월	-5.8%
12개월	20.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-0.9%
6개월	-0.7%
12개월	17.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 639억원(+487% YoY, -8% QoQ) 기록

4Q23 실적은 매출 6,781억원(-3% YoY, -2% QoQ), 영업이익 639억원(+487% YoY, -8% QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP 688억원) 대비 7% 가량 하회한 실적이다. 반덤핑 관세, 인건비, 체코 2공장 조기 승인에 따른 감가비 반영 등 일회성 비용 요인이 약 280억원 반영됐다. 관련 비용을 제하면 조정 영업이익은 920억원으로 시장 기대치를 +33% 상회하는 호실적이었다.

지역별 판매를 보면 유럽 매출이 2,635억원(-8% YoY, +8% QoQ)으로 양호했다. RE향 오더가 예상보다 견조한 가운데 현지 생산능력 부족으로 대응이 늦어지고 있다. 신공장 가동 이후에는 매출 수준이 한 번 더 레벨업 할 전망이다. 북미 매출도 1,909억원(+36% YoY, -3% QoQ)을 기록했다. 대형 유통 채널인 월마트향 공급이 본격화되고 있고, 기확보한 RDC를 활용해 적기 대응이 가능해졌다.

향상된 이익 체력에 방점을 찍을 유럽 증설 완료

동사의 체코 법인은 기존 550만본 규모로 글로벌 생산 능력의 12%를 차지하고 있다. 선제적으로 유럽 거점을 구축했기 때문에 전체 매출(23년 기준)에서 37%를 유럽에서 확보할 수 있었다. 현지 수요를 추가적으로 대응하기 위한 체코 2공장 증설이 23년말 완료됐고, 24년부터 양산이 개시된다. 생산 규모는 550만본이 추가되며 체코 법인의 생산 능력 비중은 22%까지 상승할 전망이다. 체코 1공장의 경우 예상보다 BEP 달성이 늦었다(3~4년 소요). 하지만 2공장의 경우 이미 기수요를 확보한 상황으로 빠른 램프 업과 수익 기여가 가능할 전망이다. 이르면 2Q~3Q24부터 체코 연결 법인의 BEP 달성을 전망한다.

목표주가 10,500원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

목표주가를 10,500원으로 +11% 상향하고, 투자 의견 매수를 유지한다. 24년 영업이익 3,144억원(+68% YoY)으로 추정하는 가운데 현 시가총액은 7,901억원이다. 타이어 업황 감안하면 최근의 호실적은 연내에도 이어질 수 있어 재평가가 필요하다. 한가지 아쉬운 점은 호실적과 안정적인 재무구조를 갖췄지만 배당 정책에 미온적이라는 점이다. 향후 배당 업데이트시 본격적인 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,079.4	4.4	4.8	39	15,318	173.2	8.4	0.4	0.3	56.4
2022	2,597.4	(54.3)	(27.8)	(273)	15,251	(22.4)	14.9	0.4	(1.7)	84.0
2023F	2,701.7	186.7	112.3	1,071	16,423	7.5	6.2	0.5	6.8	88.0
2024F	2,916.5	314.4	193.6	1,852	18,182	4.4	4.3	0.4	10.7	67.8
2025F	3,145.7	335.3	203.9	1,951	20,041	4.1	4.0	0.4	10.2	54.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 Table

(원, 배)	2023F	2024F	2025F	비고
EPS	1,071	1,852	1,951	
목표 PER	9.8	5.7	5.4	글로벌 Peer 평균 24F PER 11배
목표주가	10,500	10,500	10,500	
현재 PER	7.6	4.4	4.1	
현재주가	8,090	8,090	8,090	
상승여력		29.8		

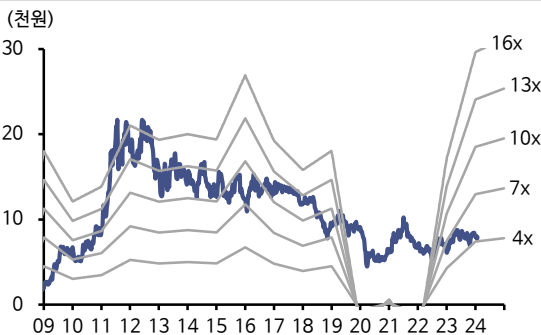
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
한국타이어	6,355	8.0	0.7	3.3	8.6	6.7	0.6	3.1	9.3
넥센타이어	790	6.0	0.5	6.0	8.3	4.4	0.4	5.1	10.2
금호타이어	1,692	14.2	1.3	6.6	10.0	10.3	1.2	5.9	12.1
브릿지스톤 (일본)	41,591	12.5	1.4	6.0	11.4	11.4	1.3	5.5	11.5
미쉐린 (프랑스)	31,630	9.9	1.2	5.0	12.2	9.3	1.1	4.8	12.1
청신 (대만)	6,277	20.5	1.7	8.2	8.7	17.9	1.6	7.6	9.6
피렐리 (이탈리아)	7,365	9.6	0.9	6.2	9.7	9.1	0.9	6.0	9.7
굿이어 (미국)	5,365	123.4	0.8	6.5	0.5	9.9	0.8	5.2	8.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	678	702	(3.4)	693	(2.1)	700	705
영업이익	64	11	486.7	70	(8.3)	64	69
세전이익	44	(23)	흑전	66	(34.2)	46	60
순이익	20	(9)	흑전	53	(61.7)	37	44
영업이익률	9.4	1.6		10.1		9.1	9.8
순이익률	3.0	(1.3)		7.6		5.2	6.2

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	2,723	2,939	3,149	2,702	2,916	3,146	(0.8)	(0.8)	(0.1)
영업이익	186	270	289	187	314	335	0.1	16.4	15.9
세전이익	160	256	264	158	266	281	(1.5)	3.9	6.1
순이익	129	203	209	112	194	204	(12.7)	(4.7)	(2.6)
EPS	1,228	1,943	2,003	1,071	1,852	1,951	(12.8)	(4.7)	(2.6)
영업이익률	6.8	9.2	9.2	6.9	10.8	10.7			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q23F	2022	2023P	2024F	2025F
평균 환율	원/달러	1,275.6	1,315.8	1,313.1	1,320.0	1,280.0	1,260.0	1,250.0	1,250.0	1,290.4	1,306.1	1,260.0	1,257.5
	원/유로	1,368.7	1,432.2	1,428.9	1,425.6	1,408.0	1,411.2	1,412.5	1,412.5	1,357.6	1,413.9	1,411.1	1,408.3
주요 가정	WTI(달러/배럴)	76.1	73.5	82.1	78.0	76.0	78.0	75.0	74.0	94.9	77.4	75.8	74.0
	ASP(원/본)	61,745	64,317	64,710	64,818	63,890	63,534	63,356	63,360	63,348	63,570	63,540	63,458
	YoY	8.6	3.4	(1.6)	(4.5)	3.5	(1.2)	(2.1)	(2.2)	20.7	0.4	(0.0)	(0.1)
	판매량(백만본)	10,358	10,751	10,703	10,689	11,687	12,111	11,559	10,544	41,002	42,500	45,900	49,572
	YoY	10.4	2.3	(0.7)	3.4	12.8	12.7	8.0	(1.4)	3.5	3.7	8.0	8.0
	원가(달러/톤)	2,709	2,615	2,921	2,775	2,704	2,775	2,669	2,633	3,377	2,755	2,695	2,633
	YoY	(19.8)	(32.5)	(11.9)	(5.5)	(0.2)	6.1	(8.6)	(5.1)	39.7	(18.4)	(2.2)	(2.3)
	매출액	640	691	693	678	747	769	732	668	2,597	2,702	2,916	3,146
영업이익	16	37	70	64	83	83	77	72	(54)	187	314	335	
세전이익	19	29	66	44	68	72	62	64	(40)	158	266	281	
순이익	11	28	53	20	49	52	45	47	(28)	112	194	204	
매출액 증가율	YoY	20.0	5.8	(2.3)	(3.4)	16.7	11.3	5.7	(1.5)	24.9	4.0	7.9	7.9
	QoQ	(8.9)	8.1	0.2	(2.1)	10.1	3.1	(4.8)	(8.8)				
영업이익 증가율	YOY	흑전	흑전	6,212.2	486.7	411.4	124.1	10.7	12.1	적전	흑전	68.4	6.7
	QoQ	48.4	129.6	87.9	(8.3)	29.3	0.6	(7.3)	(7.1)				
영업이익률		2.5	5.4	10.1	9.4	11.1	10.8	10.5	10.7	(2.1)	6.9	10.8	10.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

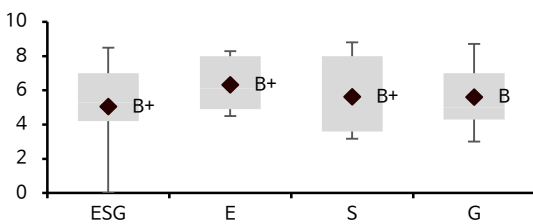
ESG Insight

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

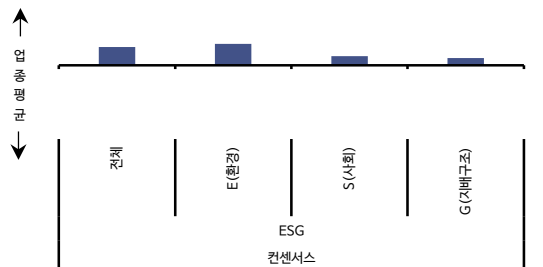
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

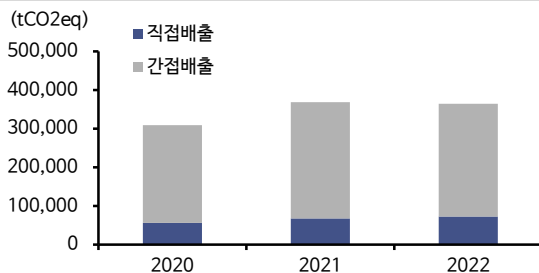
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

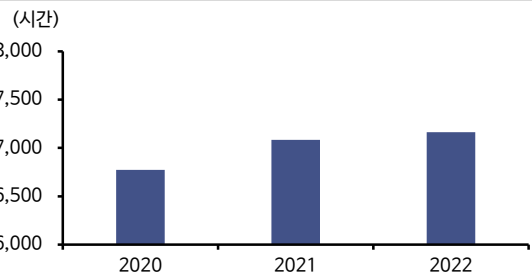
Key Chart

온실가스 배출 추이



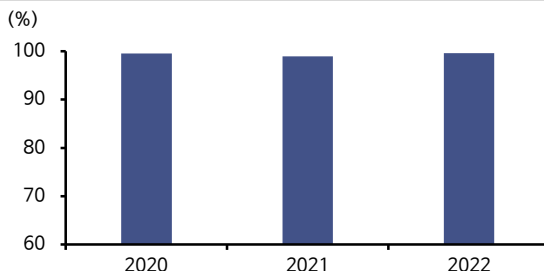
자료: 넥센타이어, 신한투자증권

환경교육 시간 추이



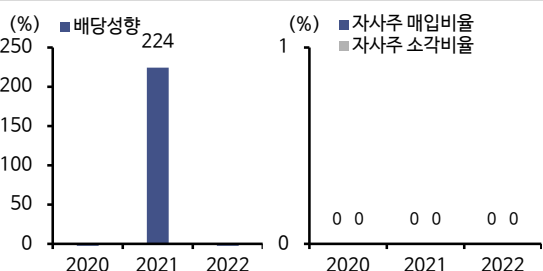
자료: 넥센타이어, 신한투자증권

인권교육 이수율 추이



자료: 넥센타이어, 신한투자증권

넥센타이어 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,823.4	3,944.3	4,301.5	4,475.7	4,731.3
유동자산	1,476.0	1,442.1	1,612.4	1,815.7	2,066.2
현금및현금성자산	322.3	258.4	303.1	525.2	668.5
매출채권	397.5	382.2	524.4	516.6	561.1
재고자산	497.1	649.2	620.5	611.3	664.0
비유동자산	2,347.4	2,502.2	2,689.1	2,660.0	2,665.0
유형자산	2,068.8	2,135.0	2,256.4	2,227.6	2,230.6
무형자산	31.4	29.0	23.0	23.0	23.0
투자자산	129.0	138.0	142.7	142.3	144.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,223.5	2,348.1	2,581.9	2,571.3	2,631.7
유동부채	1,041.7	1,431.7	1,448.9	1,443.0	1,476.8
단기차입금	256.0	663.4	540.8	540.8	540.8
매입채무	158.7	166.5	140.4	138.3	150.2
유동성장기부채	231.9	341.7	509.2	509.2	509.2
비유동부채	1,181.8	916.4	1,133.0	1,128.3	1,154.8
사채	249.6	99.9	196.1	196.1	196.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	644.5	541.2	624.7	624.7	624.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,599.9	1,596.2	1,719.6	1,904.4	2,099.6
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	55.6	46.0	76.4	76.4	76.4
이익잉여금	1,421.5	1,424.1	1,515.8	1,699.1	1,892.7
지배주주지분	1,595.6	1,588.6	1,710.7	1,894.0	2,087.7
비지배주주지분	4.3	7.6	8.9	10.4	11.9
*충차입금	1,392.2	1,666.1	1,887.3	1,887.1	1,888.5
*순차입금(순현금)	901.9	1,340.8	1,513.7	1,291.8	1,147.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	265.2	(99.4)	119.0	368.5	304.4
당기순이익	4.6	(27.5)	112.9	195.1	205.5
유형자산상각비	184.7	186.3	188.4	174.6	154.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(12.1)	(0.8)	(8.0)	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	28.2	(290.4)	(239.7)	(1.1)	(55.4)
(법인세납부)	(13.0)	(1.1)	(34.0)	(71.4)	(75.2)
기타	72.8	34.1	99.4	71.3	75.1
투자활동으로인한현금흐름	(130.5)	(234.7)	(252.4)	(145.1)	(161.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(115.2)	(272.2)	(261.3)	(145.8)	(157.3)
유형자산의감소	3.4	6.5	1.3	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.8)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(41.1)	(10.4)	6.6	0.4	(2.1)
기타	23.2	41.4	1.0	0.3	(2.0)
FCF	94.3	(390.9)	(86.0)	271.7	169.9
재무활동으로인한현금흐름	(80.6)	264.8	159.3	(10.5)	(8.9)
차입금의 증가(감소)	(56.1)	283.3	180.1	(0.2)	1.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.8)	(10.8)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
기타	(13.7)	(7.7)	(10.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	2.3	9.2	9.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	8.1	5.3	16.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	62.2	(64.0)	44.7	222.1	143.3
기초현금	260.1	322.3	258.4	303.1	525.2
기말현금	322.3	258.4	303.1	525.2	668.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,079.4	2,597.4	2,701.7	2,916.5	3,145.7
증감률 (%)	22.5	24.9	4.0	7.9	7.9
매출원가	1,639.8	2,165.9	1,985.4	2,037.6	2,201.5
매출총이익	439.6	431.5	716.4	878.9	944.2
매출총이익률 (%)	21.1	16.6	26.5	30.1	30.0
판매관리비	435.2	485.8	529.6	564.5	608.9
영업이익	4.4	(54.3)	186.7	314.4	335.3
증감률 (%)	(88.9)	적전	흑전	68.4	6.7
영업이익률 (%)	0.2	(2.1)	6.9	10.8	10.7
영업외손익	12.1	13.9	(28.6)	(47.9)	(54.6)
금융손익	17.2	13.8	(1.8)	(46.2)	(48.6)
기타영업외손익	(5.1)	0.2	2.6	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(29.4)	(1.7)	(6.1)
세전계속사업이익	16.5	(40.3)	158.1	266.4	280.7
법인세비용	11.8	(12.8)	45.2	71.4	75.2
계속사업이익	4.6	(27.5)	112.9	195.1	205.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.6	(27.5)	112.9	195.1	205.5
증감률 (%)	흑전	적전	흑전	72.9	5.3
순이익률 (%)	0.2	(1.1)	4.2	6.7	6.5
(지배주주)당기순이익	4.8	(27.8)	112.3	193.6	203.9
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	0.3	0.6	1.5	1.6
총포괄이익	63.2	4.0	143.7	195.1	205.5
(지배주주)총포괄이익	63.4	3.8	142.7	193.1	203.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	0.3	1.0	2.0	2.1
EBITDA	189.1	132.0	375.1	489.0	489.7
증감률 (%)	(16.5)	(30.2)	184.1	30.4	0.1
EBITDA 이익률 (%)	9.1	5.1	13.9	16.8	15.6

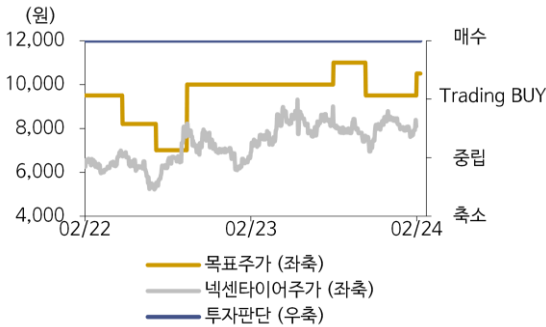
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	38	(271)	1,077	1,866	1,966
EPS (지배순이익, 원)	39	(273)	1,071	1,852	1,951
BPS (자본총계, 원)	15,359	15,324	16,508	18,282	20,156
BPS (지배지분, 원)	15,318	15,251	16,423	18,182	20,041
DPS (원)	105	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	181.3	(22.6)	7.5	4.3	4.1
PER (지배순이익, 배)	173.2	(22.4)	7.5	4.4	4.1
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	8.4	14.9	6.2	4.3	4.0
배당성향 (%)	224.4	(37.1)	9.2	5.3	5.1
배당수익률 (%)	1.5	1.6	1.2	1.2	1.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.1	5.1	13.9	16.8	15.6
영업이익률 (%)	0.2	(2.1)	6.9	10.8	10.7
순이익률 (%)	0.2	(1.1)	4.2	6.7	6.5
ROA (%)	0.1	(0.7)	2.7	4.4	4.5
ROE (지배순이익, %)	0.3	(1.7)	6.8	10.7	10.2
ROIC (%)	0.5	(2.1)	5.0	7.4	7.9
안정성					
부채비율 (%)	139.0	147.1	150.1	135.0	125.3
순차입금비율 (%)	56.4	84.0	88.0	67.8	54.7
현금비율 (%)	30.9	18.0	20.9	36.4	45.3
이자보상배율 (배)	0.2	(1.9)	3.4	5.5	5.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.6	4.5	3.4	3.4	3.6
재고자산회수기간 (일)	74.0	80.5	85.8	77.1	74.0
매출채권회수기간 (일)	65.2	54.8	61.2	65.1	62.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

넥센타이어(002350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	9,500	(28.5)	(16.0)
2022년 04월 13일		6개월경과	(28.3)	(26.4)
2022년 04월 25일	매수	8,200	(25.6)	(15.7)
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	-	-

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 01월 30일 기준)

매수 (매수)	92.21%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------