



넥센타이어 (002350)

[2Q24 Review] 효과적 비용 관리로 수익성 영향 최소화

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,500원

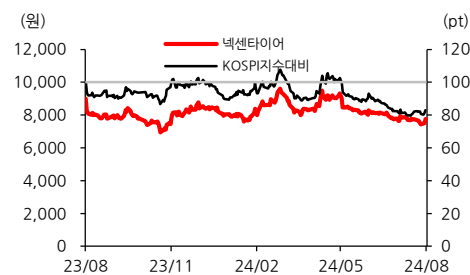
| | |
|----------------|----------------|
| 현재 주가(7/31) | 7,760원 |
| 상승여력 | ▲35.3% |
| 시가총액 | 7,579억원 |
| 발행주식수 | 97,668천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 9,620 / 6,950원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 7.75억원 |
| 외국인 지분율 | 6.7% |
| 주주 구성 | |
| 넥센 (외 3인) | 67.7% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 7.1% |
| 자사주 (외 1인) | 1.5% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -0.3 | -16.7 | -4.1 | -9.7 |
| 상대수익률(KOSPI) | 0.7 | -19.7 | -15.0 | -14.9 |

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

| 재무정보 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,597 | 2,702 | 2,971 | 3,104 |
| 영업이익 | -54 | 187 | 239 | 281 |
| EBITDA | 142 | 383 | 468 | 509 |
| 지배주주순이익 | -28 | 103 | 155 | 162 |
| EPS | -291 | 1,044 | 1,606 | 1,679 |
| 순차입금 | 1,385 | 1,494 | 1,540 | 1,389 |
| PER | -21.0 | 7.7 | 4.8 | 4.6 |
| PBR | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 14.1 | 6.0 | 5.0 | 4.3 |
| 배당수익률 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |
| ROE | -1.7 | 6.3 | 8.8 | 8.5 |

주가 추이



매출액, 영업이익 컨센서스 상황

동사 2Q24 매출액은 7,638억원(+10.5% 이하 YoY)으로 분기 단위 사상 최대 매출을 기록. 판매 수량 증가, 안정적 ASP 유지 및 긍정적 환율효과가 매출 증가에 기여했으며, 특히 선박 부족 상황에서 선적 효율 제고 등을 통해 신차 OE 수주/납품 확대 및 지역별 RE 수요에 대응한 점이 효과적.

북미는 고인치 비중 50% 수준 달성했으며, 유럽은 신차 OE 공급 확대 및 안정적 윈터타이어 선주문 물량 확보 등을 통해 각각 전년 동기 대비 12.2%, 11.4% 매출 성장률 기록. 2Q 영업이익은 629억원(+69.5%), OPM 8.2%(+2.8%p)을 기록하며 당사 추정치를 크게 상회. 해상운임 급등에 따른 영향으로 매출 대비 물류비 비중이 10% 수준으로 증가하고 천연/합성고무 등 원자재가 상승으로 수익성 저하가 우려되었음에도 불구하고, 매출원가를 70.7%(-3.9% YoY, -3.1% QoQ) 기록. 전략 구매 등 비용 관리 노력으로 수익성 변동 영향을 최소화한 부분이 주요.

지역별 고인치 비중 확대 및 유럽 공장 Ramp-Up 중요

그러나, 하반기 해상운임 단가 인상분의 점진적 반영, 원자재가 상승 및 금리 인하에 따른 환율 변동 등 하반기 매크로 시장 환경 고려 시, 수익성 영향 최소화를 위해서는 ASP/믹스 개선 극대화과 원가 경쟁 우위 확보 통한 재료비/물류비 상승분 상쇄가 중요. 이러한 측면에서 동사의 고인치/EV 비중 증가와 상반기부터 가동 시작된 유럽 2공장의 증설 효과에 주목 필요. 동사 2Q 고인치 비중은 북미 외 글로벌 지역 전반에서 증가 중(유럽 +4.9%p, 국내 +6.9%p, 기타 +2%p)으로, 하반기 ① 국내/유럽/중국 EV 신차 중심 OE 수주/공급 확대 및 포르쉐, BMW 등 ② 프리미엄 브랜드 중심 고인치 공급 확대 통한 ASP/믹스 개선 효과 지속 기대. 또한, 하반기 유럽공장 Ramp-Up 속도가 동사의 Q 증가 및 수익성 개선에 있어 결정적 지표가 될 전망. 2Q 기준 동사의 유럽 매출 비중은 40% 수준으로 확대되고 있으나 유럽 2공장 가동률은 20~30% 수준인 상황. 기존 한국 공장의 CAPA(2,850만본)로는 유럽 수요 대응에 있어 제약 심화되며, 해상운임 상승 시 물류비 부담도 가중될 전망. 또한, 최근 중동/아태 등 기타 지역 수요가 빠르게 증가 중으로 유럽 공장 Ramp-Up 속도는 한국공장 생산물량의 재분배에 있어 매우 중요.

투자 의견 Buy, 목표주가 10,500원 유지

상반기 매출 달성 및 '23년 대비 매출 증가 추이 고려 시 올해 초 제시한 연간 매출 가이드선 2.9조원 달성은 가능 전망. 또한, 하반기 매크로 영향은 고인치 비중 확대 및 유럽 공장 가동률 증가 통해 점진적 상쇄될 것으로 기대.

[표1] 넥센타이어 2Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

| | 2Q23 | 1Q24 | 2Q24P | | | 증감 | | 괴리율 | |
|------------|------|------|-------|--------|------|--------|--------|--------|-------|
| | | | 발표치 | 당사 추정치 | 컨센서스 | YoY | QoQ | 당사 추정치 | 컨센서스 |
| 매출액 | 691 | 678 | 763.8 | 720 | 727 | 10.5% | 12.6% | 6.1% | 5.1% |
| 영업이익 | 37 | 42 | 62.9 | 48 | 60 | 69.5% | 51.3% | 32.3% | 5.4% |
| 세전이익 | 29 | 49 | 67 | 34 | 51 | 128.0% | 36.0% | 95.8% | 31.1% |
| 지배주주 순이익 | 28 | 41 | 44.2 | 23 | 37 | 57.1% | 8.3% | 91.4% | 20.4% |
| 영업이익률 | 5.4% | 6.1% | 8.2% | 4.6% | 8.2% | 2.9%p | 2.1%p | 3.6%p | 0.0%p |
| 순이익률(지배주주) | 4.1% | 6.0% | 5.8% | 3.2% | 5.0% | 1.7%p | -0.2%p | 2.6%p | 0.7%p |

자료: 넥센타이어, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 640 | 691 | 693 | 678 | 678 | 764 | 770 | 759 | 2,702 | 2,971 | 3,104 |
| 한국 | 111 | 112 | 113 | 118 | 111 | 112 | 111 | 119 | 453 | 453 | 468 |
| 북미 | 163 | 171 | 198 | 191 | 177 | 191 | 203 | 201 | 722 | 773 | 812 |
| 유럽 | 221 | 276 | 244 | 264 | 240 | 307 | 312 | 318 | 1,005 | 1,177 | 1,265 |
| 기타 | 145 | 133 | 138 | 106 | 149 | 153 | 145 | 122 | 522 | 569 | 559 |
| 매출 비중 | | | | | | | | | | | |
| 한국 | 17.3 | 16.2 | 16.3 | 17.3 | 16.4 | 14.7 | 14.4 | 15.7 | 16.8 | 15.2 | 15.1 |
| 북미 | 25.4 | 24.7 | 28.5 | 28.2 | 26.1 | 25.1 | 26.4 | 26.5 | 26.7 | 26.0 | 26.2 |
| 유럽 | 34.6 | 39.9 | 35.3 | 38.9 | 35.4 | 40.2 | 40.5 | 41.8 | 37.2 | 39.6 | 40.8 |
| 기타 | 22.7 | 19.2 | 19.9 | 15.7 | 22.0 | 20.1 | 18.8 | 16.1 | 19.3 | 19.2 | 18.0 |
| 매출총이익 | 142 | 176 | 204 | 218 | 177 | 224 | 220 | 227 | 739 | 848 | 897 |
| 영업이익 | 16 | 37 | 70 | 64 | 42 | 63 | 68 | 66 | 187 | 239 | 281 |
| 세전이익 | 19 | 29 | 66 | 35 | 49 | 67 | 50 | 46 | 150 | 212 | 222 |
| 지배주주순이익 | 11 | 28 | 53 | 11 | 41 | 44 | 37 | 34 | 103 | 155 | 162 |
| GPM | 22.2 | 25.4 | 29.4 | 32.2 | 26.2 | 29.3 | 28.6 | 29.9 | 27.4 | 28.6 | 28.9 |
| OPM | 2.5 | 5.4 | 10.1 | 9.5 | 6.1 | 8.2 | 8.9 | 8.7 | 6.9 | 8.0 | 9.1 |
| NPM | 1.8 | 4.1 | 7.6 | 1.6 | 6.0 | 5.8 | 4.8 | 4.4 | 3.8 | 5.2 | 5.2 |
| % YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 20.0 | 5.8 | -2.3 | -3.4 | 6.0 | 10.5 | 11.2 | 12.0 | 4.0 | 10.0 | 4.5 |
| 영업이익 | 흑전 | 흑전 | 6,230.9 | 489.2 | 157.2 | 69.5 | -2.1 | 3.5 | -444.6 | 27.8 | 17.6 |
| 지배주주순이익 | 흑전 | 흑전 | 232.5 | 흑전 | 258.2 | 57.1 | -30.2 | 214.1 | -470.2 | 51.0 | 4.5 |

자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

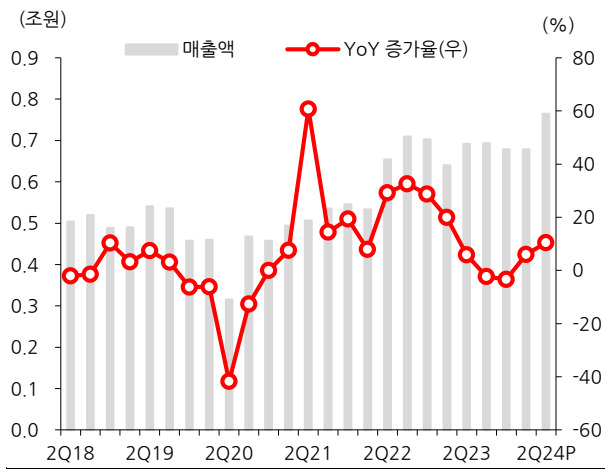
[표3] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

| 구분 | 종전 | 변동 | 변동률 | 설명 |
|--------------|--------|--------|------|----------------------------|
| 매출액(FY1) | 2,902 | 2,971 | 2.4 | 연결기준 (단위: 십억원) |
| 영업이익(FY1) | 222 | 239 | 7.7 | |
| EPS(FY1) | 1,367 | 1,606 | 17.5 | 지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원) |
| EPS(12M FWD) | 1,253 | 1,641 | 31.0 | |
| BPS(FY1) | 17,442 | 17,662 | 1.3 | |
| BPS(12M FWD) | 17,847 | 18,362 | 2.9 | |

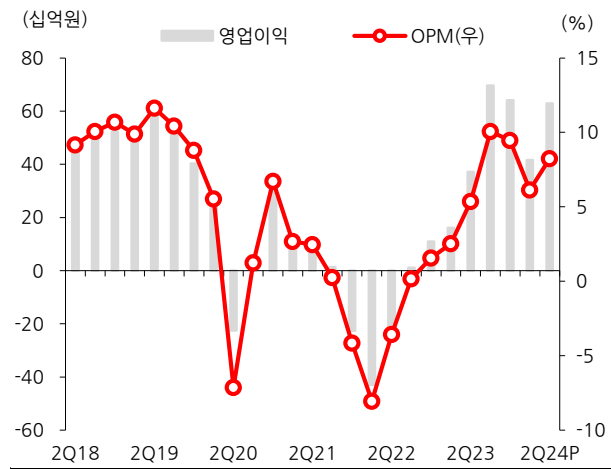
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



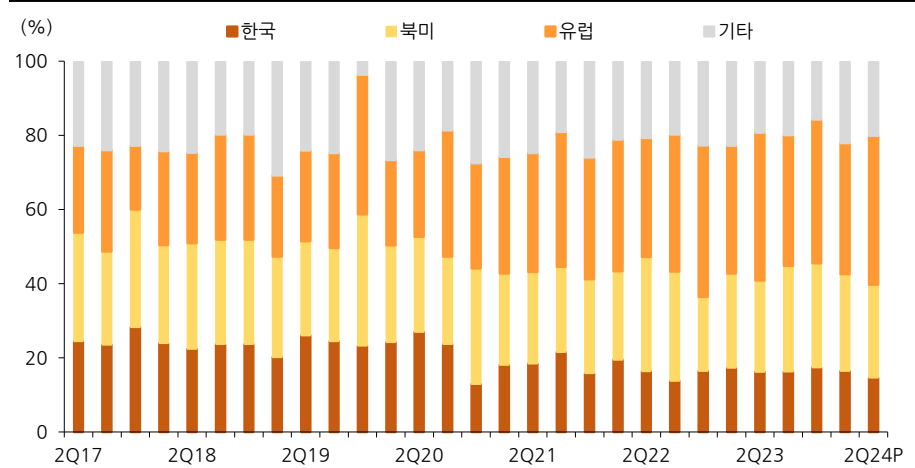
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익 추이



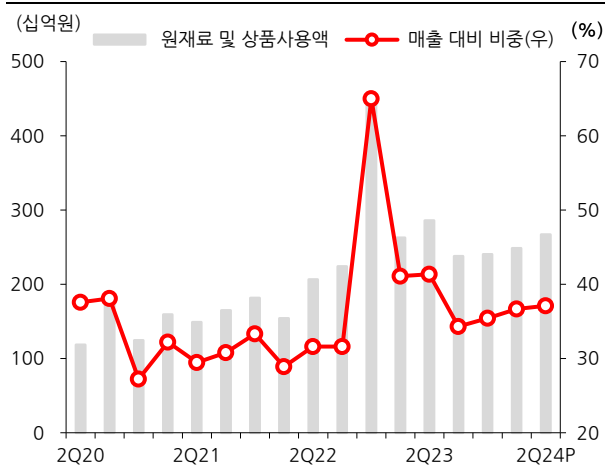
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



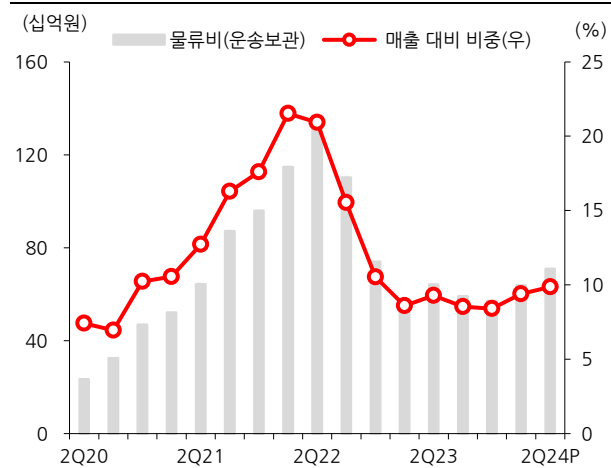
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 넥센타이어 원재료 상품사용액 추이 및 비중



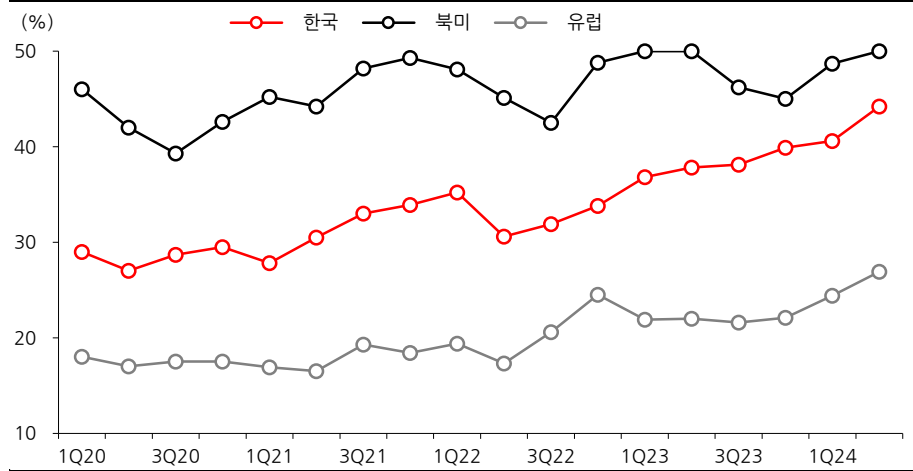
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 넥센타이어 물류비(운송보관) 추이 및 비중



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 넥센타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



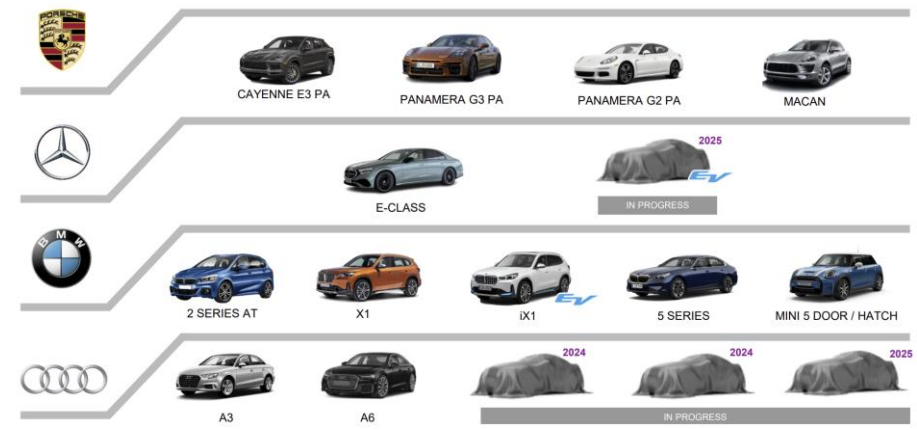
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 체코 2 공장 증설 완료(CAPA 1,100 만본)에 따라 총 5,200 만본 글로벌 생산능력 확보



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 주요 유럽 프리미엄 OE 공급 현황



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,079 | 2,597 | 2,702 | 2,971 | 3,104 |
| 매출총이익 | 440 | 432 | 739 | 848 | 897 |
| 영업이익 | 4 | -54 | 187 | 239 | 281 |
| EBITDA | 189 | 142 | 383 | 468 | 509 |
| 순이자손익 | -12 | -18 | -47 | -75 | -67 |
| 외화관련손익 | 26 | 14 | 4 | 34 | 7 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 16 | -40 | 150 | 212 | 222 |
| 당기순이익 | 5 | -28 | 103 | 156 | 163 |
| 지배주주순이익 | 5 | -28 | 103 | 155 | 162 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 20.3 | 24.9 | 4.0 | 10.0 | 4.5 |
| 영업이익 | -97.5 | 적전 | 흑전 | 27.8 | 17.6 |
| EBITDA | -31.8 | -24.8 | 169.6 | 22.0 | 8.8 |
| 순이익 | -96.3 | 적전 | 흑전 | 51.3 | 4.5 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 21.1 | 16.6 | 27.4 | 28.6 | 28.9 |
| 영업이익률 | 0.2 | -2.1 | 6.9 | 8.0 | 9.1 |
| EBITDA 이익률 | 9.1 | 5.5 | 14.2 | 15.7 | 16.4 |
| 세전이익률 | 0.8 | -1.6 | 5.5 | 7.1 | 7.1 |
| 순이익률 | 0.2 | -1.1 | 3.8 | 5.2 | 5.2 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 265 | -99 | 242 | 259 | 364 |
| 당기순이익 | 5 | -28 | 103 | 156 | 163 |
| 자산상각비 | 185 | 196 | 196 | 229 | 228 |
| 운전자본증감 | 28 | -290 | -182 | -111 | -40 |
| 매출채권 감소(증가) | -43 | -5 | -71 | -47 | -27 |
| 재고자산 감소(증가) | -141 | -150 | 2 | -51 | -30 |
| 매입채무 증가(감소) | 86 | 9 | -80 | 34 | 17 |
| 투자현금흐름 | -131 | -235 | -324 | -285 | -203 |
| 유형자산처분(취득) | -112 | -266 | -321 | -281 | -181 |
| 무형자산 감소(증가) | -1 | 0 | 0 | -10 | -10 |
| 투자자산 감소(증가) | 18 | 99 | -14 | 11 | -2 |
| 재무현금흐름 | -81 | 265 | 52 | -165 | -63 |
| 차입금의 증가(감소) | -70 | 273 | 62 | -165 | -51 |
| 자본의 증가(감소) | -11 | -11 | -10 | -12 | -12 |
| 배당금의 지급 | -11 | -11 | -10 | -12 | -12 |
| 총현금흐름 | 262 | 208 | 488 | 398 | 404 |
| (-)운전자본증가(감소) | 14 | 274 | 100 | 85 | 40 |
| (-)설비투자 | 115 | 272 | 323 | 281 | 181 |
| (+)자산매각 | 3 | 6 | 2 | -10 | -10 |
| Free Cash Flow | 135 | -331 | 67 | 23 | 173 |
| (-)기타투자 | -7 | 84 | 71 | 32 | 10 |
| 잉여현금 | 141 | -416 | -4 | -9 | 163 |
| NOPLAT | 1 | -39 | 129 | 176 | 207 |
| (+) Dep | 185 | 196 | 196 | 229 | 228 |
| (-)운전자본투자 | 14 | 274 | 100 | 85 | 40 |
| (-)Capex | 115 | 272 | 323 | 281 | 181 |
| OpFCF | 56 | -389 | -98 | 39 | 213 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,476 | 1,442 | 1,556 | 1,526 | 1,686 |
| 현금성자산 | 452 | 282 | 284 | 97 | 196 |
| 매출채권 | 447 | 420 | 550 | 624 | 651 |
| 재고자산 | 497 | 649 | 641 | 699 | 729 |
| 비유동자산 | 2,347 | 2,502 | 2,677 | 2,799 | 2,772 |
| 투자자산 | 247 | 338 | 330 | 361 | 372 |
| 유형자산 | 2,069 | 2,135 | 2,325 | 2,415 | 2,378 |
| 무형자산 | 31 | 29 | 22 | 23 | 23 |
| 자산총계 | 3,823 | 3,944 | 4,233 | 4,325 | 4,459 |
| 유동부채 | 1,042 | 1,432 | 1,330 | 1,389 | 1,410 |
| 매입채무 | 506 | 363 | 351 | 405 | 423 |
| 유동성이자부채 | 498 | 1,025 | 912 | 899 | 899 |
| 비유동부채 | 1,182 | 916 | 1,198 | 1,087 | 1,049 |
| 비유동이자부채 | 894 | 641 | 866 | 737 | 686 |
| 부채총계 | 2,223 | 2,348 | 2,528 | 2,476 | 2,460 |
| 자본금 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 자본잉여금 | 67 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 이익잉여금 | 1,422 | 1,424 | 1,506 | 1,649 | 1,800 |
| 자본조정 | 53 | 43 | 69 | 69 | 69 |
| 자기주식 | -3 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 자본총계 | 1,600 | 1,596 | 1,705 | 1,849 | 1,999 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 42 | -291 | 1,044 | 1,606 | 1,679 |
| BPS | 15,318 | 15,251 | 16,286 | 17,662 | 19,106 |
| DPS | 105 | 100 | 115 | 120 | 120 |
| CFPS | 2,512 | 2,001 | 4,683 | 3,822 | 3,882 |
| ROA(%) | 0.1 | -0.7 | 2.5 | 3.6 | 3.7 |
| ROE(%) | 0.3 | -1.7 | 6.3 | 8.8 | 8.5 |
| ROIC(%) | 0.1 | -1.5 | 4.3 | 5.5 | 6.3 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 162.4 | -21.0 | 7.7 | 4.8 | 4.6 |
| PBR | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| PSR | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCR | 2.7 | 3.1 | 1.7 | 2.0 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 8.6 | 14.1 | 6.0 | 5.0 | 4.3 |
| 배당수익률 | 1.5 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 139.0 | 147.1 | 148.3 | 133.9 | 123.0 |
| Net debt/Equity | 58.7 | 86.7 | 87.6 | 83.3 | 69.5 |
| Net debt/EBITDA | 496.9 | 973.8 | 389.6 | 329.1 | 272.8 |
| 유동비율 | 141.7 | 100.7 | 117.0 | 109.8 | 119.6 |
| 이자보상배율(배) | 0.2 | n/a | 3.1 | 2.7 | 3.5 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투자자본 | 77.6 | 82.3 | 83.4 | 87.7 | 85.2 |
| 현금+투자자산 | 22.4 | 17.7 | 16.6 | 12.3 | 14.8 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 46.5 | 51.1 | 51.0 | 47.0 | 44.2 |
| 자기자본 | 53.5 | 48.9 | 49.0 | 53.0 | 55.8 |

[Compliance Notice]

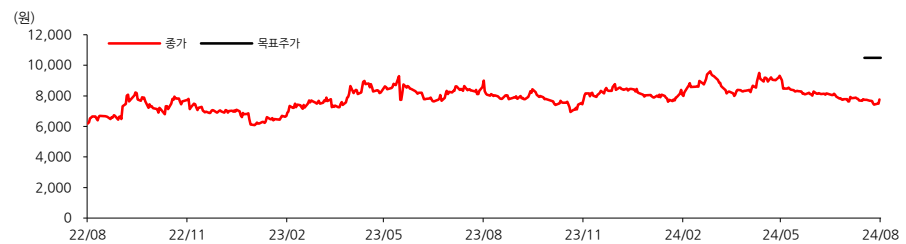
(공표일: 2024년 8월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 | 2024.08.01 | | |
|------|------------|------------|------------|------------|--|--|
| 투자의견 | 투자등급변경 | 담당자변경 | Buy | Buy | | |
| 목표가격 | | 김성래 | 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 추정에 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 6월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.4% | 4.6% | 0.0% | 100.0% |