



BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원(유지)

주가(07/22): 7,690원

시가총액: 7,511억 원



자동차/부품 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(07/22)		2,763.51pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,620원	6,950원
등락률	-20.1%	10.6%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	-2.5%
6M	0.4%	-10.5%
1Y	-7.9%	-13.0%

Company Data

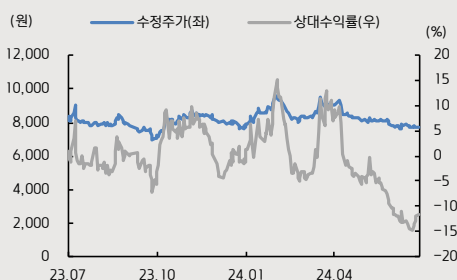
발행주식수	97,668 천주
일평균 거래량(3M)	91천주
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(2024E)	3.2%
BPS(2024E)	18,305원
주요 주주	넥센 외 2 인
	67.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,875.5	3,114.0
영업이익	-54.3	187.0	263.4	309.3
EBITDA	142.2	383.4	501.5	544.7
세전이익	-40.3	149.7	303.8	347.2
순이익	-27.5	103.1	222.7	250.7
지배주주지분순이익	-27.8	102.8	220.6	248.0
EPS(원)	-267	987	2,117	2,381
증감률(% YoY)	적전	흑전	114.6	12.4
PER(배)	-23.0	8.1	3.6	3.2
PBR(배)	0.40	0.49	0.42	0.37
EV/EBITDA(배)	13.8	5.9	3.9	3.3
영업이익률(%)	-2.1	6.9	9.2	9.9
ROE(%)	-1.7	6.3	12.2	12.2
순차입금비율(%)	83.6	84.9	62.4	46.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



Earnings Update

넥센타이어 (002350)

체코 2공장의 하반기 활약이 중요



넥센타이어는 지난 1Q24 실적발표를 통해 향후 밸류업 프로그램에 참여하겠다는 의사를 밝힌 바 있다. 다만 자사주 매입 및 소각, 배당성향 제시 등 최근 현대차그룹이 실행하고 있는 밸류업 정책을 기준으로 삼기에는 다소 무리가 따를 것이다. 중장기 사업계획 및 투자계획 제시로 향후 넥센타이어의 성장 가능성 및 시장점유율 확대 관련 가시성 확보가 주안점이 될 것으로 판단한다.

>>> 2Q24 Preview: 비용 우려를 잠재울 것인가

매출액 7,222억 원(+4.4% YoY, +6.5% QoQ), 영업이익 614억 원(+65.6% YoY, +47.7% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,276억 원, 영업이익 605억 원)에 부합할 전망이다. 원재료비, 물류비 등 타이어 업종의 주요 비용 요인 증가에 따른 실적 리스크가 확대되고 있다. 다만 넥센타이어는 신규 원재료 수급처 확보에 따라 전년 시세에 준하는 원재료 재고를 확보 해나가고 있다. 해상운임 급등 효과는 6월 손익부터 일부 반영됐을 것으로 판단하며, 이에 따라 분기 단위 손익에 미치는 영향은 예상보다 제한적이었을 것이다.

넥센타이어는 24년 연간 실적 가이드ansom로 영업이익률 10%를 제시하고 있다. 비용 우려가 본격 대두되기 시작한 2Q24 실적을 통해 기존에 공격적으로 제시한 가이드ansom의 달성 가능성을 가늠할 수 있게 될 것으로 보인다.

>>> 7월부터 시작된 체코 2공장 가동

해상운임 재계약 시즌에 진입한 넥센타이어가 하반기 물류비를 방어하기 위해 서는 체코 2공장의 빠른 ramp-up이 필요한 상황이다. 기존의 평균적인 유럽 향 타이어운반 해상운임단가는 3 USD/본 수준에 형성되어 있으며, 재계약 이후 이는 상승할 가능성이 높다. 따라서 유럽 현지 생산을 통한 물류비 절감효과 극대화가 하반기 손익 개선의 핵심이 될 전망이다. 연간 총 1,100만 본(1공장: 550만 본, 2공장: 550만 본)을 생산할 수 있도록 증설된 체코 공장은 연내 800만 본 수준까지는 생산능력을 끌어올릴 수 있을 것으로 판단한다. 특히 유럽은 고인치 타이어 OE 공급이 주를 이루는 시장이기에 현지 공급망 안정화에 따른 영업레버리지 확대가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

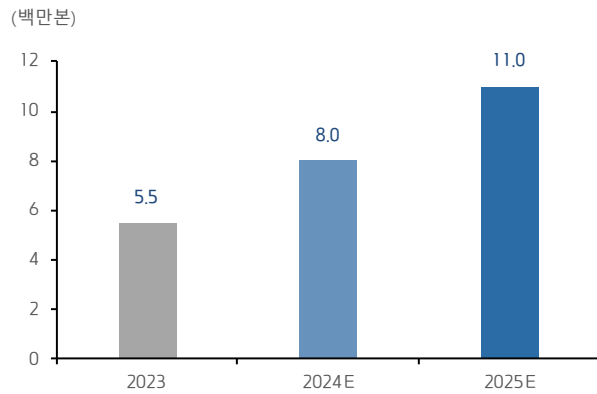
실적 기대치 눈높이가 낮아지는 과정에 있는 타이어 업종은 경쟁사들의 대규모 M&A, 높은 할인율이 적용된 블록딜 등이 주가 조정 국면을 더욱 심화시키면서 업종 전반에 걸친 투자심리 위축이 확인되고 있다. 경영상의 변수가 상대적으로 적은 넥센타이어가 하반기 실적에 대한 차별화된 성장동력 확보를 통해 경쟁사들과의 뚜렷한 주가 디커플링을 형성해낼 것인지 주목이 필요한 시점이다. 특히 아직 미국 공장이 없는 넥센타이어는 연말 미 대선 결과에 따라 유동적으로 미국 현지 생산능력 확보 관련 투자 의사결정을 내리게 될 전망이다.

넥센타이어 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	6,781	7,222	7,028	7,724	25,974	27,017	28,755
YoY(%)	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	4.4	1.5	13.9	24.9	4.0	6.4
QoQ(%)	-8.9	8.1	0.2	-2.1	0.0	6.5	-2.7	9.9			
매출원가	4,975	5,159	4,889	4,601	5,006	5,236	4,955	5,314	21,659	19,624	20,512
%	77.8	74.6	70.6	67.8	73.8	72.5	70.5	68.8	83.4	72.6	71.3
판매비와 관리비	1,259	1,384	1,341	1,539	1,359	1,372	1,349	1,529	4,858	5,523	5,610
%	19.7	20.0	19.4	22.7	20.0	19.0	19.2	19.8	18.7	20.4	19.5
영업이익	162	371	697	641	416	614	724	881	-543	1,870	2,634
%	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.5	10.3	11.4	-2.1	6.9	9.2
YoY(%)	흑전	흑전	6,212.2	489.0	157.3	65.6	3.9	37.3	작전	흑전	40.9
QoQ(%)	48.4	129.6	87.9	-8.0	-35.2	47.7	17.9	21.6			
세전이익	187	292	664	353	490	708	836	1,004	-403	1,497	3,038
%	2.9	4.2	9.6	5.2	7.2	9.8	11.9	13.0	-1.6	5.5	10.6
지배주주순이익	114	281	526	107	408	490	662	646	-278	1,028	2,206
%	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	6.8	9.4	8.4	-1.1	3.8	7.7

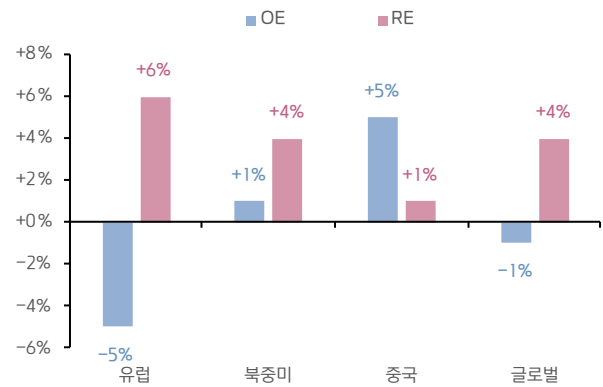
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 체코공장 생산능력 확대 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치

2024년 6월 누적 기준 권역별 타이어 수요 증감



자료: Michelin, 키움증권 리서치

넥센타이어 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	2,249	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	104,168	우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	5.5	넥센타이어 역사적 12M Fwd P/E 밴드 하단
적정주가(원)	12,370	
목표주가(원)	12,000	
전일종가(원)	7,690	
Upside	56.0%	

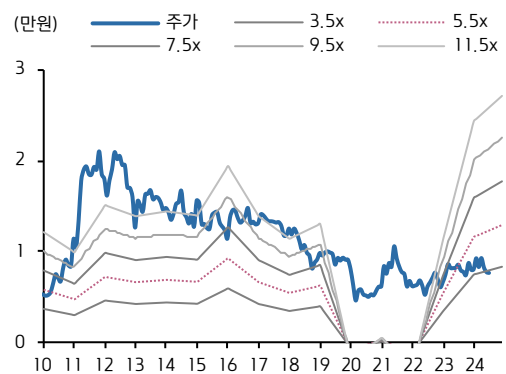
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

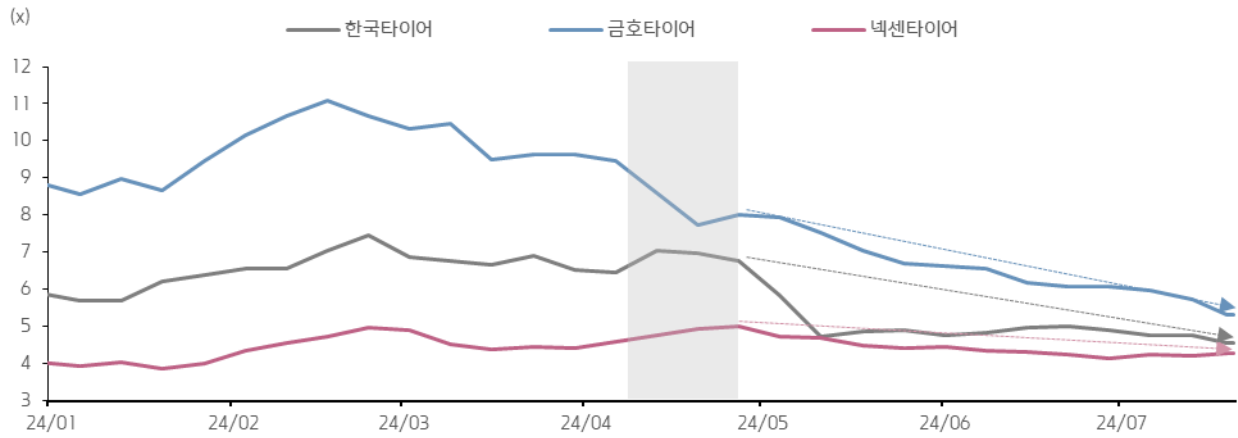
넥센타이어 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

국내 타이어 3사 12M Fwd P/E 추이 비교

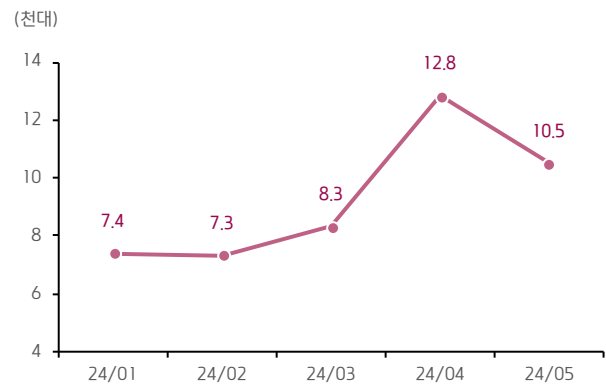
: 2Q24부터 경쟁사 대비 뚜렷하게 완화된 Multiple Derating 추이를 보이는 넥센타이어



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

Mercedes Benz E-Class 11세대 출고타이어
: N'FERA SPORT 225/55 R18 102Y XL

자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

1Q24부터 체코공장에서 OE 신규공급 시작된
Mercedes Benz E-Class의 독일 생산량 추이

자료: Mercedes Benz, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,875.5	3,114.0	3,286.6
매출원가	2,165.9	1,962.4	2,051.2	2,201.0	2,306.6
매출총이익	431.5	739.3	824.4	912.9	980.1
판관비	485.8	552.3	561.0	603.6	647.4
영업이익	-54.3	187.0	263.4	309.3	332.7
EBITDA	142.2	383.4	501.5	544.7	564.9
영업외손익	13.9	-37.3	40.4	37.9	36.2
이자수익	7.0	9.4	18.1	20.9	24.9
이자비용	28.1	60.4	48.1	40.9	45.0
외환관련이익	143.3	84.2	60.0	70.1	78.4
외환관련손실	128.9	79.7	48.0	56.7	65.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	9.2	58.4	44.5	43.0
법인세차감전이익	-40.3	149.7	303.8	347.2	368.9
법인세비용	-12.8	46.6	81.1	96.5	102.5
계속사업손손익	-27.5	103.1	222.7	250.7	266.4
당기순이익	-27.5	103.1	222.7	250.7	266.4
지배주주순이익	-27.8	102.8	220.6	248.0	263.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.9	4.0	6.4	8.3	5.5
영업이익 증감율	-1,336.4	-444.4	40.9	17.4	7.6
EBITDA 증감율	-24.8	169.6	30.8	8.6	3.7
지배주주순이익 증감율	-677.0	-469.8	114.6	12.4	6.3
EPS 증감율	적전	흑전	114.6	12.4	6.3
매출총이익율(%)	16.6	27.4	28.7	29.3	29.8
영업이익율(%)	-2.1	6.9	9.2	9.9	10.1
EBITDA Margin(%)	5.5	14.2	17.4	17.5	17.2
지배주주순이익율(%)	-1.1	3.8	7.7	8.0	8.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-99.4	241.9	542.5	486.4	527.4
당기순이익	-27.5	103.1	222.7	250.7	266.4
비현금항목의 가감	236.0	384.7	411.3	414.0	417.0
유형자산감가상각비	186.3	186.4	230.8	230.7	229.2
무형자산감가상각비	10.2	10.0	7.3	4.7	3.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.5	188.3	173.2	178.6	184.8
영업활동자산부채증감	-290.4	-182.4	15.5	-65.8	-37.4
매출채권및기타채권의감소	-4.7	-71.0	-25.5	-47.7	-34.5
재고자산의감소	-149.6	2.1	8.2	-52.5	-38.0
매입채무및기타채무의증가	9.2	-79.7	46.3	37.6	37.5
기타	-145.3	-33.8	-13.5	-3.2	-2.4
기타현금흐름	-17.5	-63.5	-107.0	-112.5	-118.6
투자활동 현금흐름	-234.7	-323.9	-223.0	-214.3	-230.5
유형자산의 취득	-272.2	-323.4	-230.0	-218.0	-230.1
유형자산의 처분	6.5	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.5	-8.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	101.0	-18.1	-17.0	-20.4	-24.5
기타	-77.5	24.0	24.0	24.1	24.1
재무활동 현금흐름	264.8	52.0	-15.7	-38.7	-41.6
차입금의 증가(감소)	283.3	76.2	10.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.8	-10.3	-11.8	-24.8	-27.7
기타	-7.7	-13.9	-13.9	-13.9	-13.9
기타현금흐름	5.3	9.3	-60.8	-60.8	-60.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-64.0	-20.7	242.9	172.5	194.5
기초현금 및 현금성자산	322.3	258.4	237.6	480.6	653.1
기말현금 및 현금성자산	258.4	237.6	480.6	653.1	847.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,833.8	2,127.3	2,419.3
현금 및 현금성자산	258.4	237.6	480.6	653.1	847.6
단기금융자산	67.0	85.1	102.1	122.6	147.1
매출채권 및 기타채권	419.6	549.6	575.1	622.8	657.3
재고자산	649.2	640.8	632.6	685.1	723.1
기타유동자산	47.9	43.0	43.4	43.7	44.2
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,668.5	2,651.2	2,649.0
투자자산	121.5	130.2	130.2	130.2	130.2
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,324.4	2,311.7	2,312.5
무형자산	29.0	21.7	14.4	9.7	6.7
기타비유동자산	216.7	199.6	199.5	199.6	199.6
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,502.4	4,778.5	5,068.3
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,376.3	1,413.9	1,451.4
매입채무 및 기타채무	362.9	350.9	397.2	434.9	472.4
단기금융부채	1,018.4	905.3	905.3	905.3	905.3
기타유동부채	50.4	73.8	73.8	73.7	73.7
비유동부채	916.4	1,197.8	1,207.8	1,207.8	1,207.8
장기금융부채	641.1	864.6	874.6	874.6	874.6
기타비유동부채	275.3	333.2	333.2	333.2	333.2
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,584.1	2,621.7	2,659.2
지배지분	1,588.6	1,696.4	1,907.7	2,143.5	2,392.9
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
기타포괄손익누계액	46.0	72.1	87.6	103.2	118.7
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,701.6	1,921.9	2,155.8
비지배지분	7.6	8.5	10.6	13.3	16.2
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,918.3	2,156.8	2,409.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-267	987	2,117	2,381	2,530
BPS	15,251	16,286	18,314	20,577	22,972
CFPS	2,001	4,683	6,086	6,381	6,561
DPS	100	115	250	280	300
주가배수(배)					
PER	-23.0	8.1	3.6	3.2	3.0
PER(최고)	-31.3	9.4	4.6		
PER(최저)	-19.3	6.0	3.6		
PBR	0.40	0.49	0.42	0.37	0.33
PBR(최고)	0.55	0.57	0.53		
PBR(최저)	0.34	0.37	0.41		
PSR	0.25	0.31	0.28	0.26	0.24
PCFR	3.1	1.7	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	13.8	5.9	3.9	3.3	2.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-35.0	10.7	10.8	10.7	10.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.6	1.4	3.3	3.6	3.9
ROA	-0.7	2.5	5.1	5.4	5.4
ROE	-1.7	6.3	12.2	12.2	11.6
ROIC	-2.0	4.9	5.9	6.8	7.2
매출채권회전율	6.0	5.6	5.1	5.2	5.1
재고자산회전율	4.5	4.2	4.5	4.7	4.7
부채비율	147.1	148.3	134.7	121.6	110.4
순차입금비율	83.6	84.9	62.4	46.6	32.6
이자보상배율	-1.9	3.1	5.5	7.6	7.4
총차입금	1,659.6	1,769.9	1,779.9	1,779.9	1,779.9
순차입금	1,334.2	1,447.2	1,197.2	1,004.3	785.3
NOPLAT	142.2	383.4	501.5	544.7	564.9
FCF	-415.8	-151.8	216.7	174.9	205.0

Compliance Notice

- 당사는 7월 22일 현재 '넥센타이어(002350)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

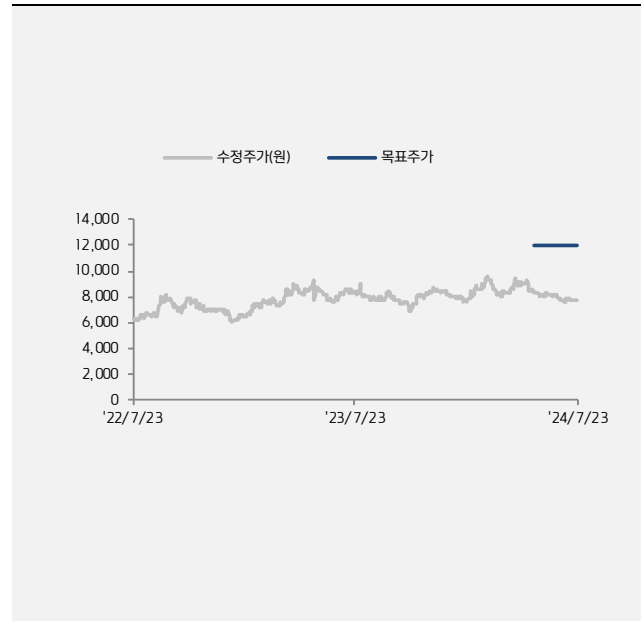
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
넥센타이어 (002350)	2024-05-13	Buy(Initiate)	12,000 원	6개월	-33.33	-30.17
	2024-07-23	Buy(Maintain)	12,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%