



BUY (유지)

목표주가(12M) 11,000원
현재주가(5.02) 9,020원

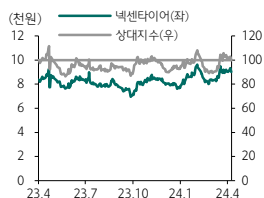
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	9,620/6,950
시가총액(십억원)	881.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	175.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	6.57
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2인	67.66
국민연금공단	7.07

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,880.0	3,063.1
영업이익(십억원)	274.3	292.0
순이익(십억원)	177.7	185.9
EPS(원)	1,700	1,824
BPS(원)	17,982	19,686

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,870.8	3,071.7
영업이익	(54.3)	187.0	241.2	291.8
세전이익	(40.3)	149.7	191.5	249.3
순이익	(27.8)	102.8	142.2	185.1
EPS	(267)	987	1,365	1,777
증감율	적전	흑전	38.30	30.18
PER	(22.92)	8.15	6.61	5.08
PBR	0.40	0.49	0.51	0.47
EV/EBITDA	13.81	5.92	4.94	4.19
ROE	(1.74)	6.26	8.07	9.68
BPS	15,279	16,314	17,565	19,229
DPS	100	115	115	115



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 03일 | 기업분석

넥센타이어 (002350)

1분기 만에 이익률이 반토막?

아쉬운 실적이지만, 해결될 수 있는 내용

넥센타이어에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.1만원을 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했는데, 신공장 초기 비용과 지정학적 이슈로 인한 운송비 상승 등이 부정적 영향을 미쳤다. 다만, 이러한 문제들은 신공장의 가동을 상승으로 흡수될 수 있고, 생산능력 증대와 신규 거래선 납품으로 외형 성장률이 양호하다는 점에서 중장기 긍정적 전망은 유지한다. 원재료가 상승으로 하반기 판가-원가 Spread가 축소될 것으로 예상되는 바, 외형 성장이 이익 모멘텀에 중요해지는 시기이기 때문이다. 현재 주가는 2024년 기준 P/E 6배, P/B 0.5배대의 Valuation으로 동종업종 내 낮은 편이다.

1Q24 Review: 영업이익률 6.1% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 -36%). 매출액/영업이익은 6%/157% (YoY) 증가한 6,781억원/416억원(영업이익률 6.1%, +3.6%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 한국/북미/유럽/기타에서 각각 1%/9%/9%/3% (YoY) 증가하는 등 전 지역에서 매출액이 증가했다. 판매량과 ASP 모두 안정적으로 유지되었고, 수주 계약과 신공장 생산 개시를 기반으로 OE 매출액이 증가했다. 글로벌 고인치 타이어 비중은 한국/유럽 내 비중이 상승하면서 글로벌로 0.7%p (YoY), 1.6% (QoQ) 상승한 34.3%를 기록했다. 외형 성장과 주요 비용의 하락으로 영업이익률은 전년동기 대비 3.6%p (YoY) 상승한 6.1%를 기록했다. 하지만, 시장 기대치였던 9.5%보다 훨씬 낮은 수준이다. 특히, 전년 4분기에 동일한 매출액(6,781억원)으로 9.4%의 영업이익률, 심지어 일회성 비용을 제거 시 13% 중반의 이익률이었다는 점을 감안하면 이번 분기 영업이익률은 절반으로 떨어진 것이다. 전년 말 가동을 시작한 유럽 2공장의 가동 초기 비용과 함께 해상운송 비용의 상승, 그리고 상대적으로 마진이 낮은 OE 비중 상승에 따른 믹스 하락 등이 복합적으로 영향을 주었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 유럽 2공장 안정화에 집중

넥센타이어는 금년 유럽 2공장의 안정화에 집중할 계획이다. 유럽 내 생산능력을 초과하는 고객 수요에 대응하기 위해 2공장의 안정화가 필요하고, 이를 통해 유럽 내 점유율 확대와 함께 고인치 타이어 생산 증가 및 현지 생산으로 인한 운송비 절감 등으로 수익성 개선까지 이루어질 것으로 기대하고 있다. 최근 주요 원재료 Spot 가격이 상승하고 있는데, 2분기까지는 기존 재고가 있어 투입원가가 크게 상승하지 않겠지만, 3분기 이후 영향을 줄 것이라 내부 역량으로 최대한 방어한다는 목표이다. 한편, 향후 밸류업 프로그램 참여 등 주주 가치 제고를 지속하겠다고 밝혔으나 아직 구체화된 내용이 발표되지는 않았다.

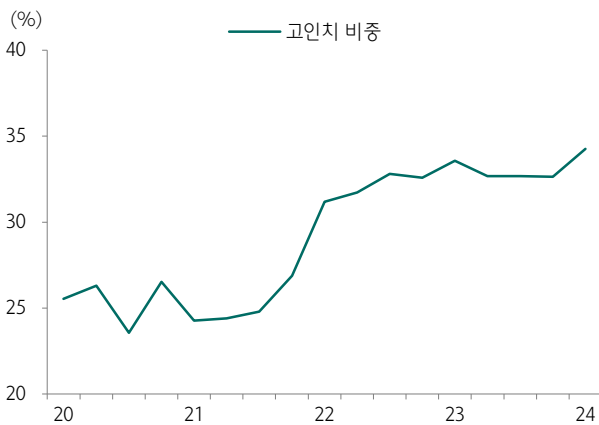
도표 1. 넥센타이어의 분기실적 추이

(단위: 십억원, \$)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	640	691	693	678	678	719	744	730	2,079	2,597	2,702	2,871	3,072
한국	111	112	113	118	111	113	118	122	374	409	454	464	478
북미	163	171	198	191	177	179	215	208	538	679	722	780	834
유럽	221	276	244	264	240	292	266	290	696	948	1,005	1,089	1,176
기타	145	133	138	106	149	135	144	110	343	561	522	538	584
매출원가	498	516	489	460	501	512	532	502	1,640	2,166	1,962	2,046	2,168
매출원가율	77.8%	74.6%	70.6%	67.8%	73.8%	71.2%	71.5%	68.8%	78.9%	83.4%	72.6%	71.3%	70.6%
운반비	55	64	59	57	61	63	64	62	299	436	235	250	268
운반비율	8.6%	9.3%	8.5%	8.4%	9.0%	8.8%	8.6%	8.5%	14.4%	16.8%	8.7%	8.7%	8.7%
판매비	126	138	134	154	136	144	141	162	435	486	552	583	611
판매비율	19.7%	20.0%	19.4%	22.7%	20.0%	20.0%	19.0%	22.2%	20.9%	18.7%	20.4%	20.3%	19.9%
영업이익	16	37	70	64	42	63	71	65	4	(54)	187	241	292
영업이익률	2.5%	5.4%	10.1%	9.5%	6.1%	8.8%	9.5%	9.0%	0.2%	-2.1%	6.9%	8.4%	9.5%
세전이익	19	29	66	35	49	43	55	44	16	(40)	150	191	249
세전이익률	2.9%	4.2%	9.6%	5.2%	7.2%	6.0%	7.4%	6.1%	0.8%	-1.6%	5.5%	6.7%	8.1%
순이익	11	28	53	11	41	32	40	29	5	(28)	103	142	185
순이익률	1.8%	4.1%	7.6%	1.6%	6.0%	4.5%	5.4%	4.0%	0.2%	-1.1%	3.8%	5.0%	6.0%

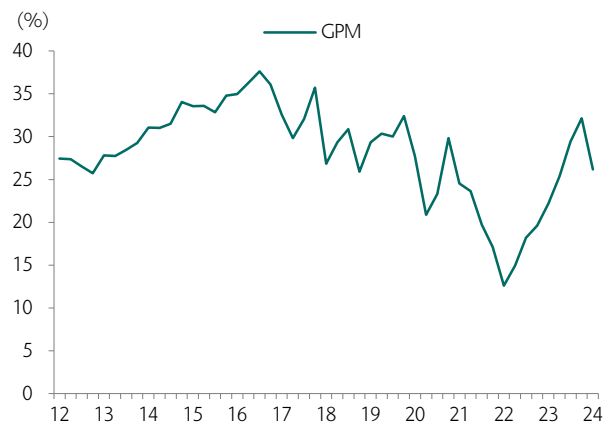
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 2. 넥센타이어의 고인치 타이어 비중 추이



자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 3. 넥센타이어의 매출총이익률 추이



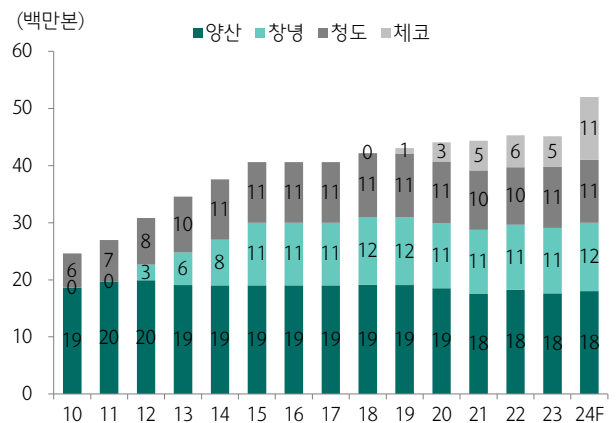
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 4. 넥센타이어의 유럽공장 개요

구분	1공장	2공장
준공	'19. 08.	'23. 12.
투자비	1조 2,000억원 (9억 유로)	
생산능력	550만본	550만본
면적	650,000m ²	

자료: 넥센타이어

도표 5. 넥센타이어의 글로벌 생산능력 추이



자료: 넥센타이어

넥센타이어 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[주요 경영 성과]

1분기 글로벌 타이어 시장은 RE, OE 모두 안정적인 수요 기록. OE는 북미 수요 성장세가 상대적으로 뚜렷했고 글로벌 기준으로 전년 동기 수준의 시장 규모 유지. RE는 하반기부터 유통재고 소진이 지속되며 1분기 기준 약 3% 정도 글로벌 성장을 기록. 원자재와 운임은 전년 하향 안정화됐던 흐름과 달리 지정학적 리스크로 상승 반전. 유가 상승과 함께 고무 가격도 상승 곡선을 그리고, 홍해 이슈로 항로 우회 영향으로 운송비 또한 전월 대비 상승한 시장. 이러한 시장 환경 속에서 1분기 매출 6,781억원, 영업이익 416억원의 실적 달성. 분기별로 비수기와 성수기 영향이 타사 대비 굉장히 뚜렷한 당사의 운영 방식이 반영되었음에도 1분기 비수기 영향에도 전년 대비 외형 성장 달성.

[경영 현황]

올해부터 가동 시작한 유럽 2공장 Ramp-up이 순항중이고 이에 따른 외형 성장이나 수익성 개선효과는 하반기에 본격화될 것. 전기차에 맞는 특화 기술 개발, 프리미엄 브랜드 중심의 OE 공급 확대 등을 통해 기술력을 강화.

[경영 성과]

매출액은 6,781억원으로 전년 동기 대비 약 6% 증가. 판매량과 ASP를 안정적으로 유지하면서 견조한 실적 입증. 특히 1분기 비수기 영향과 원자재 및 운임비의 비우호적인 환경에서도 나름대로 전략적인 운영을 통해 영향을 최소화하고자 노력. OE 매출이 전분기 대비 소폭 일시적으로 증가하며 수익성에 영향을 미쳤고, 이 부분은 기수주된 OE 계약 물량에 맞춰서 공급함에 따른 OE와 RE간 분기별 물량 배분의 영향. 이부분은 일시적인 요인. 유럽 2공장 램프업 개시에 따라 초기 비용 발생도 수익성에 일부 영향을 미침. 하지만 공장 생산이 본궤도에 오르고 증설 물량이 집중되는 하반기에는 수익성 개선이 가시화되면서 상저하의 모습을 보일 것으로 전망. 운송물량을 전략적으로 배분하려고 노력했고 경쟁력 있는 운임 협상 등을 통해 운송비 내 Surcharge 부과 영향이 타이어 3사 모두 언급이 되었는데, 이 부분을 최소화 하고자 노력함. 그 결과 매출액 대비 운송비 비중이 약 9-9.3% 정도로 추산됨. Surcharge 부가가 지속된다고 하더라도 유럽 2공장 증설 물량이 본격화되는 하반기에는 유럽 생산 물량으로 현지 수요 대응하기 때문에 보다 안정적으로 운송비 비중을 대응 가능할 것. 4분기부터 천연/합성 고무 등의 원자재 가격이 상승하는 모습을 보였는데 원자재 시장 가격과 투입 가격 간의 lagging을 반영할 때 1분기는 그 영향이 전적으로 반영되지 않음. 원재료 영향 최소화를 위해 노력중이기 때문에 2분기 이후 원가 상승 영향도 최소화되지 않을까 생각 중

[지역별 실적]

국내 1분기 매출은 전년 대비 외형 성장 달성. OE는 주요 거래소 휴무 및 감산 영향이 있었으나 우리는 안정적인 기수주 물량을 바탕으로 안정적으로 공급을 지속. RE는 1월에 북미 쪽 홍수나 한파 등으로 판매 환경 비우호적이었고, 홍해로 인한 배송 지연에도 수요 회복세에 힘입어 안정적인 매출 달성. 특히 고인치 비중이 49%를 기록하며 전년 하반기 일시적으로 감소된 이후 정상화되는 모습을 보여줌. 유럽지역은 OE는 수에즈 운하 통행이 어려워지며 일부 완성차 업체의 부품 수급 차질이 있었고 그 여파로 신차 생산 지연이 있었으나 당사는 이와 무관하게 안정적인 매출 달성. RE는 All weather 신제품 확대로 고인치 제품 매출 성장하며 비중 24.4%를 기록. 전분기에 판매가 시작된 앰블루 라인의 고인치 상품군 판매 호조와 이번분기 엔프라 스포츠라인 고인치 50개 규격 신규 출시 등이 주요했음.

1분기 이후 유럽 2공장 안정화에 따른 유연한 시장 수요 대응을 통해 점진적인 외형 성장 기대. 주요 시장에 진입이 늦었던 만큼 고인치 비중이 늦게 뒤따라가는 모습 보이고 있지만 이는 성장 폭이 더 크다는 의미.

한국은 안정적인 매출 흐름이 지속되고 있음. 전기차 보조금 정책이 2월 초 확정되면서 1월까지 축소됐던 전기차 생산이 2월부터 정상화 되었고, 고부가가치 제품 확대하고 고인치 비중도 지속적으로 확대되고 있음. 업계 최초 타이어 렌탈 서비스인 넥스트 레벨 또한 지속적으로 성장하며 경쟁력 제고와 유통채널 다변화에 기여. 기타 지역의 경우 외형 성장 달성. 기타 지역 중에서 특히 중동지역의 RE 매출 증가가 두드러졌는데, 중동은 높은 경제 성장률과 인구증가율, 여성 운전 합법화 등에 따라 자동차 판매량이 급속하게 증가. 이에 국내 완성차 업체 또한 중동 시장 공략을 가속화. 또 높은 기온, 사막지대의 영향으로 타이어 교체 주기가 짧아 OE 뿐만 아니라 RE도 수요가 안정적인 시장임. 이러한 성장 시장에서의 점유율 확대 및 브랜드 인지도 제고를 통해 성장 기반 다져갈 예정. 중국 지역은 춘절 연휴 등이 반영되었지만 전년 대비 성장세를 기록. 중국 로컬 업체와의 경쟁이 치열한 상황에서도 현대 기아 그룹의 중국 공장 수출 기지화 전략에 대응해 매출 증대를 위해 노력하고 있고 온라인 판매 확장 등 판매 채널 다각화 중.

[주요 경영 현황]

지난해 말 완공된 유럽 2공장은 1분기부터 Ramp-up 중, 2025년 기준 Full Operation 이 될 때 유럽공장 전체 생산 능력은 1,100만본으로 증가. 램프업 초기이나 계획 대비 안정적으로 생산량 달성. 내부적으로는 Full Operation 시점을 빨리 앞당길 수 있도록 전사 역량 집중 중. 특히 당사 생산 능력을 초과하는 고객 오더에 대응하기 위해 유럽 2공장 조기 안정화가 필요한 상황. 이를 통해 유럽 시장에서 점유율 확대 노력 중이고 고인치 타이어 생산 증가로 수익성 개선을 견인할 것으로 기대. 현재까지는 유럽 현지 수요 대응을 위해 기존 유럽 공장 생산량으로는 대응이 어려워 연간 약 900만 본에 가까운 한국 생산 물량을 유럽으로 보냈는데 2공장을 통해 안정적으로 현지 수요에 대응할 수 있게 되면 향후에는 운송비 절감은 물론 규모의 경제 발생할 예정.

[판매 역량 강화]

벤츠 E클래스, BMW 미니, 현대 스타리아, 푸조, 시트로엔 이런 총 6개 차종에 신규 OE 공급을 개시. 이로써 기존 OE 공급 차종인 포르세 카이엔, BMW X1 등을 포함해

총 29개 카메이커의 115개 차종 대상으로 OE 공급 진행 중. OE 공급은 카 메이커가 요구하는 높은 수준의 요구 성능을 충족함. 브랜드 인지도 통해 향후 RE 수요 확대로 연결되는 만큼 지속적인 프리미엄 OE 공급 확대를 달성해 나갈 것. 유럽 2공장 Ramp up과 함께 현지 유통 파트너십 확대를 통한 유통 다운스트림화에 매진 중. 특히 1분기 중에 스페인의 블랙타이어 및 독일의 피게 로지스틱과 파트너십 체결하며 유럽 증설 물량 확보 위해 기반을 다짐. 블랙타이어는 스페인 전역에 702개 이상의 지점을 보유한 유통사로 온라인, 오프라인 채널에서 당사 제품을 취급. 피게 로지스틱스는 유럽 최대 물류 업체로 체코에 신규 구축하는 타이어 전용 창고를 당사가 이용할 예정. 이 창고는 폭스바겐, 아우디, BMW 등 주요 카메이커의 생산 공장과 인접한 요지에 위치해 당사의 유럽 시장 판매에 중용나 역할을 할 것. 현지 공장 구축과 생산 판매, 유통 마케팅에 이르기까지 다양한 부문의 전략이 시너지를 창출하며 긍정적인 성과를 이룰 것을 기대

[EV 타이어 경쟁력]

EV는 내연기관 차와 달리 무게, 소음 취약성 등의 특징을 갖기에 요구되는 성능이 다름, 당사는 특화 기술 개발을 통해 EV 타이어에 대한 높은 경쟁력 보유. 업계 최초로 EV 타이어 개발에 AI 기술을 접목해 정교하고 효율적인 제품 개발 진행. AI 기술 활용해 하중 분산 설계를 적용, 에어로 다이내믹을 저감시키기 위해 사이드월가 레터링의 돌기를 음각으로 디자인하며 성능 개선. 두번째로는 기존 컴파운드보다 고른 분포를 가진 4D 내구성 컴파운드 적용을 통해 그립력과 마일리지 성능까지 향상. 세번째는 소음 저감 시스템인 노이즈 리덕션 시스템 적용을 통해 차량내부 소음을 감소시킴. 타이어 내부에 흡음재를 적용해 기존 대비 공명음을 12% 감소시킴. 네번째로 마모 패턴 형상 유지 기술을 바탕으로 마모 한계선 기준인 마모 정도 50% 수준의 마모 진행 시 패턴 형상 유지해 타이어 최대 성능을 유지하고 교체 시점을 지연시킬 수 있음. 기존 대비 마모시 형상 유지력을 10% 향상. 마지막으로 EV의 높은 출력에 의한 급제동시 스플림을 방지하는 기술 적용. 이러한 기술로 현대차 IONIC 6, 기아 EV6, 9, 니로 등에 넥센 EV 타이어 장착. 최근 글로벌 업계에서 하이브리드 차량 생산 확대 중. EV 타이어는 별도 전용 생산라인이 필요하지 않아 시장 성장률에 좌우되지 않고 유연한 수요 대응 가능. 지속적인 EV 타이어 기술 개발과 OE 공급을 통해 다가오는 EV 대중화 시대를 준비.

당사는 국내 타이어 제조업체 중 유일하게 실내 차량 통과 소음 평가 시스템을 보유한 실차 반무향실을 구축. 실차 반무향실은 바닥 또는 벽면의 한면만을 완전히 반사성으로 설계한 무향실로 외부 진동과 소음을 완벽히 차단한 음향 측정용 시설임. 주요 연구 성과로는 빅데이터를 활용한 차량 및 타이어에 외부 방사소음 개선, AI 기반 타이어 소음 예측 시스템 구축 등이 있음.

2024 슈퍼레이스 챔피언십 슈퍼 6000 클래스 더블라운드 개막전에서 1라운드 1위, 2라운드 1,2,3위를 싹쓸이 하며 진출 3년만에 레이싱용 타이어 개발에 있어 기술력 입증. 미쉐린 타이어도 참여해 많은 우려와 기대 섞였음.

[기타사항]

당사는 올해까지 25년 연속 결산 배당을 실시. 올해는 보통주 기준 1주당 배당금을 전기 대비 15% 인상함. 또한 글로벌 스탠다드에 부합하는 배당 절차 적용 위해 정관 변경 완료. 이번 정관 변경으로 향후 의결권을 보유한 주주 산정하는 의결권 기준일과 배당받을 주주를 산정하는 배당 기준일을 분리할 수 있는 기반을 내부적으로 마련. 또한 금융 당국의 밸류업 프로그램에 대한 적극적인 참여 등 당사는 계속적으로 주주 가치 제고 위해 노력.

스포츠마케팅 현황으로, 유럽공장 구축과 함께 스포츠 마케팅으로 유럽시장 점유율 확대에 성공한 노하우를 바탕으로 미국 메이저리그 소속인 샌디에고 파드레스 구단과 신규 파트너십 통해 국민의 인지도 제고하고자 함. 기존에 당사가 진행하고 있는 타 MLB 및 북미 아이스하키리그 파트너십 등과 함께 이번 메이저리그 파트너십이 마케팅 시너지 낼 것으로 기대. 또한 글로벌 3대 디자인 어워드인 뽀미는 독일의 레드닷 디자인 어워드에서 엠페라 스포츠S가 디자인 부문 본상 수상.

[시장동향]

1분기 글로벌 타이어 시장은 OE RE 모두 지난해와 비슷한 수요. 전년도 반도체 부품 공급망 이슈에 따른 기저효과 해당 부분이 올해는 이에 벗어나 글로벌 실적 판매가 완만한 회복세를 보이면서 이를 바탕으로 주요 지역 OE 수요가 안정적으로 유지. 북미 시장의 경우 Peak-out 우려가 존재했던 신차 판매의 양호한 성장세가 OE 수요 확대에 긍정적으로 작용. RE수요는 전년 낮은 기저효과, 미국과 중국 중심의 유통재고 소진에 따른 수요 정상화가 23년 하반기부터 지속되면서 안정적인 성장세 기록. 그러나 OR RE 모두 1,2월 대비 3월 성장세가 상대적으로 둔화. 2분기 타이어 시장 수요 흐름은 좀 더 지켜볼 필요가 있음. 이 부분은 우리의 OE RE 성장세가 아니라 시장의 전반적인 흐름을 설명드리는 것.

[원자재 시장 동향]

주요 원자재 가격이 전년도 말부터 상승 흐름. 23년의 원자재 시장은 하향 안정화된 흐름을 보였으면 올해는 지정학적 리스크로 인한 원유 강세 및 공급량 감소 등에 따른 영향으로 상승 추이를 당분간 지속할 것으로 전망. 천연고무는 계절적 요인과 작황 부진에 따른 공급 이탈이 겹치며 공급량 감소. 하반기에는 EU DR 발효 예정되어 있어 고무 수요 기업들의 재고 선 확보가 예상되며 천연고무 가격 지지할 것으로 예상. 합성 고무는 중동 지역의 지정학 리스크에 따른 유가 상승 영향과 부타디엔 주 원료인 나프타 가격이 유가 보다도 더 강세인 상황. 일부 주요 부타디엔 생산업체들의 생산 일시적 감소 또 견조한 고무 수요 때문에 천연 고무 가격 강세가 이루어지면서 대체되는 합성 고무 수요가 일부 또 추가로 증가하는 등 여러 요소들이 유기적으로 상승세 이끄는 모습

[운임]

지정학적 이슈로 유럽항 물량이 우회 항로 이용해 지난 12월 말부터 유럽과 북미항 운임지수 모두 상승. 전년도 우호적 조건으로 선계약을 체결해줘서 경쟁력 있는 운임으로 그 영향 최소화했고 그럼에도 surcharge가 일부 모든 이용업체들에게 부과되면서 일부 영향은 있음. 당사는 전략적 운용으로 매출액 대비 운송비 비중 안정적으로 방어했고 2월 초 고점으로 운임 지수 안정화되면서 현재는 전년 말 수준까지 회기 한 상황이고 운임 변동성이 조금씩 축소되고 있음. 최근 이스라엘, 이란 사태 또한 운임 지수에 영향을 끼칠 수도 있음. 그래서 금년도 상반기 운임은 변동성 영향을 많이 받음. 따라서 작년 말부터 상향 안정화된 이 추이를 지속하지 않을까 전망함.

2. Q&A

문)작년 4분기 일회성 제외하고도 14%까지 수익이 나왔는데, 이번 분기에는 환율도 나쁘지 않은 상황에서 이익률 내려간 이유가 무엇인지? 재료비, 운임비 쪽을 세부적으로 공유해줄 수 있는지? 재료비 쪽에서 3분기까지 스팟 가격 문제 없었고 4분기에 올라온건데, 이번 분기 원가율이 많이 올라온 것 같음.

답) 영업이익률이 YoY로는 안정적이거나 QoQ로 아쉬운 모습을 보임. 어느 하나의 급격한 이유라기 보다는 복합적인 부분들이 다 조금씩 반영됨. 가장 크게 영향 미친 것은 유럽 램프업 때문. 타이어라는게 초반 비용이 많이 들어감. 불량품도 잡아야하고, 이러한 Ramp-up 비용으로 인한 것이 유럽공장 수익률에 맞춰서 나오지 않는 부분이 영향을 미침. 또, OE 비중이 사실은 오히려 RE를 대부분의 기업들이 일정 비중을 가져가는 이유가 RE 수익성이 더 높기 때문. OE는 RE 대비 카메이커에 들어가기 때문에 OE 비중 우위의 수익성은 상대적으로 낮지만 그럼에도 OE에 많은 타이어가 공급되어야 향후에도 RE 수요로 전환될 수 있는 수요이기 때문에 이것도 중요한 포인트. 이번 분기 일시적으로 OE쪽 판매량이 조금 더 높았기 때문에 일부 수익률에 영향이 있었음. 또한 해상운송 비용의 매출액 대비 비중이 약 1%p 정도 상승했는데 이는 대부분이 비슷한 상황일 것 같고 원재료는 안정적으로 유지하려고 노력함. 이러한 것들이 조금씩 반영이 되어서 보여진 결과인 것 같음. 1분기가 원래 타사와 다르게 운영상 특수성으로 비수기임. 이러한 운영방식도 향후 조금씩 바뀌려고 하는데, 우리는 창고 영업 비중이 낮기 때문에, 오더를 다음 분기에 받아서 바로 생산해서 보내는 체계로 수출하는 체계가 강점. 그래서 코로나 이전까지는 영업이익률이 상대적으로 강세가 있는 기업이었었는데 지금은 여러 물류 대란을 지난 2-3년간 겪어보면서 이럴때는 너무 등락이 심할수 있겠구나 해서 나름 사업체들이 좀더 포커스 맞춰 운영하고 있는 현지 창고 영업과 수출 영업을 이제 듀얼로 가져가는 변환의 시기로 보면 됨. 아직 이게 완성이 안 되어서 특히 1분기는 고객들이 오더를 많이 주는 시기로 이제 반영해서 직수출 체계에서는 상대적으로 YoY로는 올라간 상황이라 나름대로 노력했다고 여겨지지만 현 영업 방식의 상황에서는 이런 부분들이 아쉬움이 남음.

문) 미국 쪽 분기별 고인치 비중이 정상화 되어 가는 것 같은데 월마트 쪽에서 저인치 타이어를 판매 시작하고도 높아진건지? 아님 판매가 아직 시작이 안된 상황인건지?

답) 월마트에도 미국에서는 진행이 되고 있음. 다만 IT 문제 때문에 우리 쪽으로 직접 온라인 주문이 재고가 보여야되는데 보이지 않아서 조금 오류가 났던 문제를 픽스 중. 이를 계속 기다릴 수 없어 직접적으로 월마트에 판매하는 것 외에도 월마트 온라인 판매 루트를 가진 타 유통사를 통해서 판매하는 것 까지 병행 중. 월마트 때문에 조정이 있었던 것은 아니고, 월마트를 제외한 판매에 있어서 고인치 비중이 늘었다고 생각하면 될 듯.

문) 계절적 영향이 크다고 했는데, 전방 수요 특히 북미쪽 RE 좋았던 수요 감안하면 2분기에는 계절성이 반대로 작용하면서 타사 대비 매출 증가폭 크지 않을까 생각하는 데, 2분기 향방에 대해 말씀해 주신다면?

답) 2분기 향방이라고할지 3분기 향방이라고 할지,,, 매출액에 모멘텀을 못가져가는 이유가 이제타이어사들이 비슷한 결과치를 보여주는 ASP가 비슷한 수준으로 장기간 유지되고 있고, 이런 상황에서 매출이 폭발적으로 늘려면 추가 물량이 필요한 상황. 추가적으로 설명드리면 지역별로 총매출이 유지가 되고 있는데 작년 2분기부터 올해 1분기까지 비슷한 매출액 유지되고 있음. 이는 즉슨 우리가 생산하고 있는 물량을 계속 다 공급을 하고 있음. 다만 지역별로 편차가 있는 이유는 물량 배분을 할 수 밖에 없는 상황이고 오더가 저희 여력보다 높은 상황이라,, 예를들면 지난 3분기에 미주와 유럽 위주로 좀 더 공급이 되어서 상대적으로 중동을 포함한 기타 지역이 4분기부터 빠지는 상황이었고, 1분기는 기타 지역을 계속 소외시킬수 없어 일부 보안적인 차원에서 공급 우선순위를 두면서 원래 중동은 시기적으로 1분기가 공급이 원래 가장 많아야 하는 시기. 기타 수요를 더 공급하다 보니 유럽 같은 경우 공급에 대한 기회 자체가 아쉬웠음. 영업 능력 부족이라기 보다는 물량을 어떻게 분배할지에 대한 것으로 토달은 비슷하게 유지하되 지역별로 조금씩 변동 있다고 봐주시면 될 듯. 그래서 Ramp-up이 빨리 됐으면 좋겠다. 하지만 사실 타이어 업이 단기간에 Full-operation가는 것이 매우 어려움. 램프업이 얼마나 빨리 올라오냐에 따라 빠르면 2분기 아니면 3분기 본격적으로 물량을 더 빨리 배정하면서 소화될 것으로 기대. 그런 차원에서 상저하과의 말씀을 계속 드리고 있음.

문) 1분기 매출 성장을 부진했는데, 매출 가이드스 유지할 수 있는지? 영업이익 더블 디짓 확보 가능한지?

답) 우리는 원래 상저하과의 모습을 보이는 회사이기 때문에, 내부적으로는 올해 1분기가 4분기 중에서 가장 낮은 모습을 보인다고 예측 했던 상황. 가이드스에 대한 변경 없음.

문) 전기차 전용 타이어 브랜드와 관련 전략 방향성에 대해 말씀해주신다면?

답) 3사중에서 우리가 브랜드화 하지 않았기 때문에 질문 주신 것 같은데, 우선 전기차용 RE 타이어 시장은 성숙하지 않은 시장임. 전기차 보급이 상대적으로 빠른 미국 유럽 중국 등을 포함해 자동차 시장 내 전기차 비중이 의미 있는 수준으로 확대 되어야 사실은 RE 타이어 시장이라고 하는 부분이 형성될 것으로 판단 함. 그러다 보니 현 시점 향후 RE 리바운드 효과를 통해 전기차 타이어 시장을 선점 하기 위해 프리미엄 카 메이커라든가 스타트업 업체를 대상으로 하는 OE 공급을 전략적으로 진행중. EV 전용 타이어 관련해서 미세린이나 브릿지스톤에도 많은 질문들이 가고 있는데, 사실 대부분의 기업들이 전기차 전용 타이어에 브랜드화에 대해서는 보수적임. 브릿지스톤하고 컨티넨탈 같은 경우에는 내연기관차 타이어를 전기차에도 동일하게 사용가능하다고 강조해서 사용자의 가격 부담을 높이는 전략을 왜 택하는지를 강조하고 있는 상황. 전기차 타이어 ASP가 브랜드화 하면 가격을 높게 가야하고, 교체 주기가 짧다보니까 전기차 전용 타이어 브랜드 출시 시 소비자에게 전가되는 부담 때문에 인기 있을지 고려한 것. 컨티넨탈도 최근 제품 포트폴리오 간소화 및 물류 프로세스 효율화를 근거로 전기차 전용 타이어 출시하지 않고 대신 두 쪽에 다 쓰일 수 있는 걸로 얘기 중. 추가로 독일의 아우토빌트에서 전기차용 타이어와 내연기관차 타이어 비교 테스트 진행했는데, 그 결과 기존의 내연기관차 타이어가 전기차 하중이나 출력을 견디는데 부족함이 없어서 전기차 전용 타이어가 필수적이지 않다는 결론을 내림. 우리가 다른 타이어 기업들의 방향성, 시장상황을 고려하면서 전기차 전용 브랜드 출시에 내부적으로 고민 중. 동시에 언제든지 바로 진출할 수 있게끔 준비는 동시에 하고 있음. 다만, 시장 추이와 방향성을 보면서 브랜드화 준비중. 브랜드화까지는 안했지만 EV 각인을 다 마킹해서 타이어 공급 중인 상황.

문) 유럽 2공장 램프업에 따른 손익을 말씀하셨는데, 지금 유럽 시장 분위기를 보았을 때 OE 기준으로 메이저 유럽 OEM들이 실적 부진이나 볼륨에 대한 문제가 있어 보임. 가동률이 빠르게 올라오지 못했을 때 헛지 전략이 있는지?

답) OE 시장에 대한 전망과 실제 생산량은 어느정도 보임. 3, 4월 결과도 조금씩 나오고 있음. 신차의 YoY 성장률이 거의 0 수준에 가까움. 이러다보니 고민을 하시는데, 타이어사는 다름. OE의 올해 공급될 차종과 공급량이 픽스가 되어 있음. 2-3년 전에 공급한 차종 등이 다 정해지고 이제 시점이 되어서 공급하는 건데 우리가 고객사와의 confidential한 부분 때문에 실제 공급이 되어야만 노티스 할 수 있음. OE 타이어 공급이 예정되어 있으니 매분기 OE는 어느정도 공급이 될지 예측이 됨. 이 부분에서는 큰 변동성이 없음. 특히 작년 4분기 EV가 생산량이 줄면서 OE부분이 죽은게 아니라고 생각할 수 있는데 의외로 OE 공급 전체량 유지를 하려고 노력하다보니 EV가 줄어드는 만큼 상대적으로 기존 타입의 차 생산이 늘어나면서 OE 공급량이 늘었음. OE 부분은 안정적으로 유지됨.

문) 현금성 자산이 1,000억원 가까이 빠졌던데 어떤 이슈였는지?

답) 기타포괄손익이나 공정가치 측정 금융자산 쪽이 줄어든 것으로 파악됨. 현금이나 장기금융상품 쪽으로 줄어든 것은 아님. 향후 보고서 나오면 구체적으로 말씀드릴 수 있을 듯.

문) 북미 쪽 중저가 타이어 경쟁이 심화되고 있는데, 우리도 관련해서 매출 둔화에 영향을 주었는지? 지금 상황이 어떤지와 비용 단에서 증가하고 있는 부분들이 있는지 말씀해주신다면?

답) 우리도 타사와 같이 중저가 브랜드가 있음. 언제든 중저가 브랜드 확장으로 경쟁력이 높아질 때 이를 유지할 수 있음 다만 어떤 시장에서 경쟁력이 떨어졌다기 보다는 총액 매출액을 동일하게 보았을 때, 이번 분기 같은 경우 기타 지역이 4분기 때 물량 배분을 못했던 부분이 이번 분기 더 몰아서 주었기 때문에 QoQ로 보면 미국/유럽 쪽 매출이 아쉬움. 북미가 좀더 중저가 쪽 경쟁이 있음. 우리는 어차피 공급량이 정해져 있으니 프라이스 인디케이션을 유지하거나 늘리는 것으로 갈지 아니면 중저가 시장에서의 점유율도 유지하기 위해 이에 초점을 맞추지는 우리도 협의중. 2분기 결과를 바탕으로 답변을 드릴 수 있음.

문) 지난 4분기 실적 발표 때 유럽 2공장 올해 연간 250-300만 정도 추가된다고 말해주셨음. 물량 계획으로 1분기는 조심해야하지만 2분기에 개선되고 하반기에 안정적인 이익률 가이드를 주셨는데, 250-300만대 양산이 가능한지,,, 지금 벌써 3/1이 지나갔는데,, 물량 관점에서 계획했던 것 달성했는지? 하반기에는 안정적인 수익 실현이 가능한지?

답) 현재로서는 이상 없음. 1분기 때 내부적으로 계획했던 대로 결과 나오고 있음. 유럽 공장 추가생산량 등의 부분에 대해 수정사항은 따로 없음.

문) 5월까지 스팟가격까지 원자재 가격 추이 확인가능할 것 같은데, 주요 원자재 흐름이 어떻게 될지?

답) 2분기까지는 다행히 안정적으로 보고 있음. 다만 3분기는 1분기 가격이 올라온 상황으로 3분기에 투입되는 가격이 얼마나 올라갈지가 관건임. 투입원가라는게 기존에 있었던 원재료 재고 자산에 신규로 구매한 것들이 믹스되면서 사실 상승세가 덜 함. 그런 믹스 차원 때문에 타이어사들이 여파는 최소화 할 수 있다고 설명하는 걸로 생각이 듦. 우리도 믹스 차원으로 원자재 인상은 덜 할 수 있지만, 오퍼레이션을 통해서 원자재 부분은 적극적으로 방어할 수 있지 않을까 내부적으로 긍정적으로 보고 있음. 하지만 변동성이 심해서 보수적으로 이 정도로만 언급드릴 수 있을 것 같음.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,870.8	3,071.7	3,256.0
매출원가	2,165.9	1,962.4	2,046.2	2,168.4	2,296.3
매출총이익	431.5	739.3	824.6	903.3	959.7
판매비	485.8	552.3	583.3	611.4	635.9
영업이익	(54.3)	187.0	241.2	291.8	323.9
금융손익	13.8	(48.0)	(45.7)	(38.6)	(28.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	10.7	(4.0)	(4.0)	(2.9)
세전이익	(40.3)	149.7	191.5	249.3	292.2
법인세	(12.8)	46.6	48.8	63.6	74.5
계속사업이익	(27.5)	103.1	142.7	185.7	217.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(27.5)	103.1	142.7	185.7	217.7
비배주주지분 순이익	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
지배주주순이익	(27.8)	102.8	142.2	185.1	217.0
지배주주지분포괄이익	3.8	118.1	142.0	184.9	216.7
NOPAT	(37.0)	128.8	179.7	217.4	241.3
EBITDA	142.2	383.4	468.4	525.1	562.6
성장성(%)					
매출액증가율	24.91	4.02	6.26	7.00	6.00
NOPAT증가율	적전	흑전	39.52	20.98	10.99
EBITDA증가율	(24.80)	169.62	22.17	12.11	7.14
영업이익증가율	적전	흑전	28.98	20.98	11.00
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	38.33	30.17	17.23
EPS증가율	적전	흑전	38.30	30.18	17.22
수익성(%)					
매출총이익률	16.61	27.36	28.72	29.41	29.47
EBITDA이익률	5.47	14.19	16.32	17.09	17.28
영업이익률	(2.09)	6.92	8.40	9.50	9.95
계속사업이익률	(1.06)	3.82	4.97	6.05	6.69

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,522.8	1,658.8	1,695.3
금융자산	325.4	322.8	272.5	321.3	277.8
현금성자산	258.4	237.6	184.5	229.8	183.2
매출채권	382.2	430.1	431.6	461.8	489.5
재고자산	649.2	640.8	685.3	733.3	777.3
기타유동자산	85.3	162.4	133.4	142.4	150.7
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,760.6	2,788.8	2,811.4
투자자산	138.0	139.7	140.9	142.4	143.7
금융자산	138.0	139.7	140.9	142.4	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	190.1	190.1	190.1
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,283.4	4,447.6	4,506.8
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,093.8	1,357.4	1,237.0
금융부채	1,025.0	911.8	642.1	875.9	728.2
매입채무	166.5	102.2	142.7	152.7	161.9
기타유동부채	240.2	316.0	309.0	328.8	346.9
비유동부채	916.4	1,197.8	1,353.8	1,080.6	1,054.4
금융부채	641.1	865.9	1,000.8	703.1	654.2
기타비유동부채	275.3	331.9	353.0	377.5	400.2
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,447.7	2,438.0	2,291.3
지배주주지분	1,588.6	1,696.4	1,826.8	2,000.1	2,205.2
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	1,636.2	1,809.5	2,014.6
비배주주지분	7.6	8.5	8.9	9.5	10.2
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,835.7	2,009.6	2,215.4
순금융부채	1,340.8	1,455.0	1,370.4	1,257.7	1,104.6

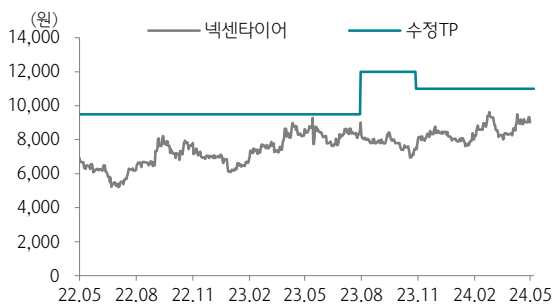
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(267)	987	1,365	1,777	2,083
BPS	15,279	16,314	17,565	19,229	21,199
CFPS	2,001	4,683	4,426	4,975	5,351
EBITDAPS	1,365	3,680	4,497	5,041	5,401
SPS	24,935	25,936	27,559	29,488	31,257
DPS	100	115	115	115	115
주가지표(배)					
PER	(22.92)	8.15	6.61	5.08	4.33
PBR	0.40	0.49	0.51	0.47	0.43
PCFR	3.06	1.72	2.04	1.81	1.69
EV/EBITDA	13.81	5.92	4.94	4.19	3.64
PSR	0.25	0.31	0.33	0.31	0.29
재무비율(%)					
ROE	(1.74)	6.26	8.07	9.68	10.32
ROA	(0.71)	2.51	3.34	4.24	4.85
ROIC	(1.41)	4.39	5.82	6.85	7.45
부채비율	147.10	148.27	133.34	121.32	103.43
순부채비율	84.00	85.34	74.65	62.59	49.86
이자보상배율(배)	(1.93)	3.09	3.53	5.18	7.29

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(99.4)	241.9	356.4	398.0	438.3
당기순이익	(27.5)	103.1	142.7	185.7	217.7
조정	218.5	321.2	215.0	225.1	232.2
감가상각비	196.4	196.4	227.2	233.3	238.7
외환거래손익	(0.8)	9.8	(14.9)	(11.2)	(10.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.9	115.0	2.7	3.0	3.7
영업활동 자산부채 변동	(290.4)	(182.4)	(1.3)	(12.8)	(11.6)
투자활동 현금흐름	(234.7)	(323.9)	(299.3)	(253.7)	(254.3)
투자자산감소(증가)	(9.0)	6.3	(1.2)	(1.5)	(1.3)
자본증가(감소)	(265.7)	(323.4)	(300.0)	(250.0)	(250.0)
기타	40.0	(6.8)	1.9	(2.2)	(3.0)
재무활동 현금흐름	264.8	101.3	(146.7)	(75.7)	(208.4)
금융부채증가(감소)	273.9	111.6	(134.9)	(63.9)	(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	(49.9)	45.3	(46.6)
Unlevered CFO	208.4	487.8	461.1	518.2	557.4
Free Cash Flow	(371.6)	(81.6)	56.4	148.0	188.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넥센타이어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.30	BUY	11,000		
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 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 29일