

넥센타이어 (002350)

4Q23 Review:

일회성을 제외하면 더블디жит이었다

4Q23 Review: 매출액 6,781억원, 영업이익 637억원(OPM 9.4%)

2023년 4분기 매출액은 6,781억원(YoY -3.4%), 영업이익은 637억원(YoY +485.6%, OPM 9.4%)으로 시장 기대치 (7,119억원, 697억원)을 소폭 하회했다.

글로벌 RE 수요의 개선에도 불구하고 외형은 YoY -3.4%를 기록했다. (국내/북미/유럽/기타 YoY +2.4%/35.8%/-8.1%/-33.7%) 유럽 권역은 생산 능력 대비 초과된 오더가 외형 성장을 제한했으며, 중국 권역은 로컬 업체 중심의 시장 재편 흐름이 부정적이었다. 그러나 수익성은 크게 개선되는 흐름이다. 우호적인 판가-원가 스프레드를 기반으로 매출원가율은 67.5%(YoY -12.9%p)를 기록했으며, 8.3% 수준으로 낮아진 운임비 역시 긍정적이었다. 다만 일회적인 비용이 280억원 가량 발생했다. 22년 7월~23년 6월 물량에 대한 반덤핑 관세 비용 180억원, 성과급 80억원, 12월부터 반영되기 시작한 체코 2단계 증설 관련 감가상각비 20억원이 발생했으며, 이를 제외한 영업이익률은 13.5%로 추정된다. 다만 유럽 체코 공장 증설 과정에서 유로에 대한 노출도가 일시적으로 높아졌던 부분이 외환손익에 부정적으로 작용하며 당기순이익은 180억원(YoY 흑전, NPM 2.7%)을 기록했다.

하반기부터 본격적으로 더해지는 체코 증설 물량

2023년 연간 매출액은 2.7조원(YoY +4.0%), 영업이익은 1,866억원(YoY 흑전, OPM 6.9%)로 P-C 스프레드 확대, 운임비 절감을 기반으로 완벽한 턴어라운드를 기록했다. 관건은 높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가이다.

우선, P-C스프레드는 전반적으로 긍정적이나 상고하저의 흐름을 보일 것으로 예상된다. 21~23년동안 인상해 온 판가가 긍정적 마진을 뒷받침하겠지만, 23년 4분기부터 소폭 상승하기 시작했다. 다만 원재료 구매처 다변화, 계약 조건 변경 등 원가 경쟁력을 강화하고 있기 때문에 추가적인 개선은 가능해 보인다.

둘째, 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 12월부터 급상승하고 있다. 그러나 주요 지역에 대한 선입 계약은 아직까지는 안정적으로 유지되고 있으며, 해당 계약은 상반기까지 유효한 상황이다. 그럼에도 불확실성을 잠재우기에는 부족한 상황이기 때문에 유럽 지역 대응을 위한 체코 공장 증설에 박차를 가하고 있다.

올해 하반기부터 체코 공장 증설 물량이 본격적으로 더해지기 시작한다. 연간 550만 본에서 25년 풀가동 기준 1100만본으로의 증설이기 때문에 규모의 경제 효과가 기대 가능하다. 또한 유럽 지역은 공급보다 수요가 더 높은 상황이기 때문에 2차 증설 물량은 외형 성장에 빠르게 기여할 것으로 보인다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 2.9조원(YoY +7.2%), 영업이익은 2,827억원(YoY +51.5%, OPM 9.8%)로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지

2016년 판가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 판가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 판가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서 Q를 확대하고 있다. 체코 공장 증설 마무리 이후 29년 가동을 목표로 미국 공장 증설에 돌입할 예정이다. 또한 25년부터는 전기차 RE 시장이 개화되면서 믹스 개선의 요소를 더한다. 안정적인 RE 수요, 긍정적인 P-C 스프레드, 6~7년만의 증설 사이클, 전기차 믹스 개선을 감안했을 때, 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

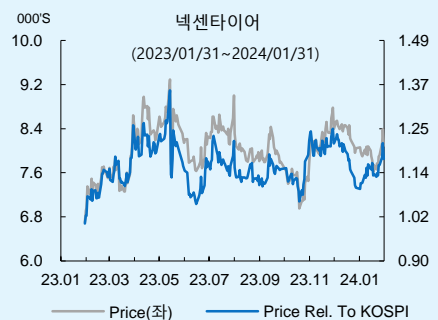
목표주가(12M)	11,000원(유지)
증가(2024.01.31)	8,090원
상승여력	36.0 %

Stock Indicator

자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	790십억원
외국인지분율	6.0%
52주 주가	6,700~9,290원
60일평균거래량	88,201주
60일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	8.6	-5.8	20.7
상대수익률	6.6	-1.0	-0.7	17.8

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,597	2,702	2,897	3,064
영업이익(십억원)	-54	187	283	291
순이익(십억원)	-28	115	206	200
EPS(원)	-267	1,104	1,975	1,916
BPS(원)	15,251	16,558	18,737	20,857
PER(배)		7.3	4.1	4.2
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	-1.7	6.9	11.2	9.7
배당수익률(%)	3.3	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	14.6	5.5	3.9	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 넥센타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	7,058	7,593	7,034	7,282	25,974	27,017	28,968
국내	1,106	1,118	1,131	1,181	1,161	1,174	1,142	1,193	4,093	4,536	4,670
유럽	2,210	2,758	2,443	2,635	2,431	2,896	2,467	2,661	9,484	10,046	10,456
북미	1,625	1,706	1,977	1,909	1,788	1,877	1,997	1,928	6,788	7,217	7,589
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,678	1,647	1,428	1,500	5,609	5,218	6,253
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,204	2,329	2,430	2,181	2,185	4,315	7,416	9,124
YoY	111.0	79.8	57.9	60.1	64.0	38.4	7.0	-0.9	98.2	171.9	123.0
GPM	22.2	25.4	29.4	32.5	33.0	32.0	31.0	30.0	16.6	27.5	31.5
영업이익	162	371	697	637	706	797	668	655	-543	1,866	2,827
YoY	흑전	흑전	6212.2	485.6	337.0	115.0	-4.1	2.8	적전	흑전	151.5
OPM	2.5	5.4	10.1	9.4	10.0	10.5	9.5	9.0	-8.0	25.9	37.2
세전이익	187	292	664	388	660	748	623	608	-403	1,532	2,639
지배주주순이익	120	294	549	188	515	583	486	474	-278	1,150	2,058
YoY	흑전	흑전	247.0	흑전	330.3	98.6	-11.5	152.8	적전	흑전	179.0
NPM	1.9	4.2	7.9	2.8	7.3	7.7	6.9	6.5	-1.1	4.3	7.1

자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 넥센타이어 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	27,017	28,968	27,294	28,968	-1.0	0.0
영업이익	1,866	2,827	1,864	2,677	0.1	5.6
세전이익	1,532	2,639	1,698	2,489	-9.8	6.0
지배주주순이익	1,150	2,058	1,394	1,941	-17.5	6.0
영업이익률	6.1	8.2	6.1	7.8	0.0	0.4
세전이익률	5.0	7.6	5.6	7.2	-0.6	0.4
지배주주순이익률	3.8	5.9	4.6	5.6	-0.8	0.3

자료: 하이투자증권 리서치본부

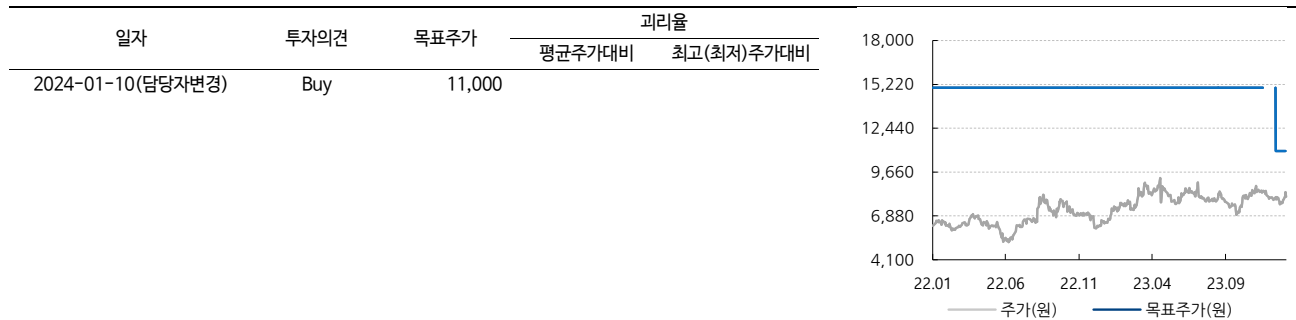
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,442	1,501	1,580	1,563	매출액	2,597	2,702	2,897	3,064
현금 및 현금성자산	258	272	269	181	증가율(%)	24.9	4.0	7.2	5.8
단기금융자산	67	68	70	71	매출원가	2,166	1,960	1,984	2,093
매출채권	552	569	601	628	매출총이익	432	742	912	971
재고자산	649	675	724	766	판매비와관리비	486	555	630	680
비유동자산	2,502	2,479	2,543	2,704	연구개발비	90	94	101	107
유형자산	2,135	2,112	2,176	2,336	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	29	29	29	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,944	3,980	4,124	4,267	영업이익	-54	187	283	291
유동부채	1,432	1,374	1,329	1,288	증가율(%)	적전	흑전	51.5	3.0
매입채무	166	173	186	196	영업이익률(%)	-2.1	6.9	9.8	9.5
단기차입금	663	597	537	484	이자수익	7	7	7	5
유동성장기부채	342	342	342	342	이자비용	28	26	25	23
비유동부채	916	878	848	819	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	100	95	90	86	기타영업외손익	0	2	2	2
장기차입금	535	508	483	458	세전계속사업이익	-40	153	264	256
부채총계	2,348	2,252	2,176	2,107	법인세비용	-13	43	66	64
지배주주지분	1,589	1,725	1,952	2,173	세전계속이익률(%)	-1.6	5.7	9.1	8.4
자본금	54	54	54	54	당기순이익	-28	111	198	192
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	-1.1	4.1	6.8	6.3
이익잉여금	1,424	1,529	1,724	1,914	지배주주귀속 순이익	-28	115	206	200
기타자본항목	43	75	106	138	기타포괄이익	32	32	32	32
비지배주주지분	8	3	-5	-12	총포괄이익	4	142	229	223
자본총계	1,596	1,728	1,947	2,160	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-99	267	350	360	주당지표(원)				
당기순이익	-28	111	198	192	EPS	-267	1,104	1,975	1,916
유형자산감가상각비	186	174	201	208	BPS	15,251	16,558	18,737	20,857
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	1,522	2,774	3,901	3,908
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	205	205	205	205
투자활동 현금흐름	-235	-230	-344	-447	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-266	-151	-265	-368	PER		7.3	4.1	4.2
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	7	-	-	-	PCR	4.0	2.9	2.1	2.1
재무활동 현금흐름	265	-116	-108	-100	EV/EBITDA	14.6	5.5	3.9	3.8
단기금융부채의증감	-	-66	-60	-54	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	283	-32	-30	-29	ROE	-1.7	6.9	11.2	9.7
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	5.1	13.3	16.7	16.3
배당금지급	-11	-10	-10	-10	부채비율	147.1	130.3	111.8	97.5
현금및현금성자산의증감	-64	13	-3	-88	순부채비율	82.3	69.5	57.2	51.7
기초현금및현금성자산	322	258	272	269	매출채권회전율(x)	4.9	4.8	5.0	5.0
기말현금및현금성자산	258	272	269	181	재고자산회전율(x)	4.5	4.1	4.1	4.1

자료 : 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

넥센타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-