



넥센타이어 (002350)

[3Q24 Review] 유럽 공장 Ramp-Up 外 미국 유통망 해소 속제

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 10,000원

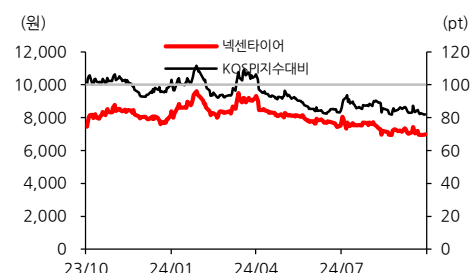
현재 주가(10/30)	6,930원
상승여력	▲44.3%
시가총액	6,768억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	9,620 / 6,930원
90 일 일평균 거래대금	5.13억원
외국인 지분율	7.3%
주주 구성	
넥센 (외 3 인)	67.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.3	-7.6	-25.6	-8.0
상대수익률(KOSPI)	-3.4	-2.3	-22.0	-20.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,597	2,702	2,856	3,047
영업이익	-54	187	199	248
EBITDA	142	383	429	470
지배주주순이익	-28	103	88	136
EPS	-291	1,044	910	1,401
순차입금	1,385	1,494	1,691	1,554
PER	-21.0	7.7	7.6	4.9
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.6	4.8
배당수익률	1.6	1.4	1.7	1.7
ROE	-1.7	6.3	5.1	7.4

주가 추이



매출액, 영업이익 컨센서스 하회

동사 3Q24 매출액은 7,085억원(+2.3% 이하 YoY)으로 고인치 중심의 안정적인 ASP 상승이 매출 증가에 기여했으나 물량 감소 영향으로 추정치(7,606억원) 하회. 국내는 고인치 비중 확대(38%→45%), 유럽은 신차 OE 공급 및 안정적 윈터타이어 물량 공급으로 각각 전년 동기 대비 2.4%, 11.8% 매출 성장률 기록. 그러나, 북미의 경우 주요 유통 거래선 경영 이슈(파산 신청)에 따른 공급 차질 영향으로 전년 동기 대비 매출 감소(-11.9%) 발생하며 추정치 하회. 3Q 영업이익은 523억원(-24.9%), OPM 7.4%(-2.7%p)을 기록. 이는 상반기 해상운임 급등 영향으로 매출 대비 물류비 비중의 11.6% 수준(+3.1%p YoY, +1.4%p QoQ) 증가와 북미 물량 차질 등 영향에 기인. 천연/합성고무 등 원자재가 상승도 수익성에 영향 주었으나 상반기에 기 확보된 원자재 투입 및 제조원가 절감 등으로 상승 영향 최소화, 매출원가율은 70.2%(-0.4%p YoY, -0.5%p QoQ)로 양호.

유럽 공장 Ramp-Up 外 미국 유통망 문제 해소 속제 부상

그동안 동사 실적 향방의 관건은 유럽 공장 증설 CAPA를 활용한 유럽 공급 제약 해소와, 해상운임/재료비 상승 영향 최소화였으나, 3Q 실적을 통해 확인된 북미 물량 차질 문제 영향 최소화도 새로운 속제로 확인. 특히, 미국 주요 유통 거래선 경영 이슈에 따른 물량 차질 문제는 3Q 북미 매출 증대에 있어 부정적 영향을 주었으나, 그 외에 매출채권 회수 및 재고자산 증가 등 동사의 재무 건전성에도 영향을 미쳤을 것으로 추정. 특히, 3Q 영업외 손실에 따른 순이익 적자 전환에 있어 주요 요인인 외화환산손실의 경우, 미국 달러 망으로부터 회수되지 못한 매출 채권 증가 상황에서 9월 말 일시적인 원화 강세 영향이 심화된 것으로 판단. 4Q 다시 원화 약세 상황으로 전환된 부분은 영업외 손실 영향을 완화할 것으로 예상되나 근본적인 미국 유통망 해소를 통한 매출 영향 최소화 및 매출채권/재고자산 밸런싱 여부가 중요할 전망.

투자 의견 Buy, 목표주가 10,000원으로 하향

고인치 비중 증가와 유럽 2공장 Ramp-Up 속도 고려 시 동사의 Q 증가 및 수익성 개선은 점진적 가시화 전망. 3Q 상승한 물류비의 경우 매크로 영향 상존하나 해상운임 하향 안정화 추세로 수익성 영향은 점진적으로 완화 기대. 재료비는 EUDR 기준 충족한 천연고무 투입으로 4Q 상승 영향 불가피하나 고인치 비중 확대 및 현지 공장 가동률 향상 등을 통해 '25년 상반기 이후 점진적 상쇄 예상. 그러나, 3Q 북미 매출 감소 및 영업외 손실에 영향을 미친 것으로 추정되는 미국 유통망 문제 해소 확인 필요, TP 10,000원(500원↓)으로 하향

[표1] 넥센타이어 3Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	692.6	763.8	708.5	760.6	726.9	2.3	-7.2	-6.9	-2.5
영업이익	69.6	62.9	52.3	57.2	59.6	-24.9	-16.8	-8.6	-12.3
세전이익	66.4	66.6	-2.3	53.0	50.8	-103.5	-103.5	-104.3	-104.5
지배주주 순이익	52.6	44.3	-6.7	38.6	36.7	-112.	-115.2	-117.4	-118.3
영업이익률	10.1	8.2	7.4	4.6	8.2	-2.7	-0.8	2.8	-0.8
순이익률(지배주주)	7.6	5.8	-0.9	5.1	5.0	-8.5	-6.7	-6.0	-6.0

자료: 넥센타이어, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	640	691	693	678	678	764	709	705	2,702	2,856	3,047
한국	111	112	113	118	111	112	116	115	453	454	465
북미	163	171	198	191	177	191	174	178	722	721	797
유럽	221	276	244	264	240	307	273	278	1,005	1,099	1,201
기타	145	133	138	106	149	153	146	134	522	582	584
매출 비중											
한국	17.3	16.2	16.3	17.3	16.4	14.7	16.3	16.4	16.8	15.9	15.2
북미	25.4	24.7	28.5	28.2	26.1	25.1	24.6	25.2	26.7	25.2	26.2
유럽	34.6	39.9	35.3	38.9	35.4	40.2	38.5	39.4	37.2	38.5	39.4
기타	22.7	19.2	19.9	15.7	22.0	20.0	20.6	19.0	19.3	20.4	19.2
매출총이익	142	176	204	218	177	224	211	205	739	818	872
영업이익	16	37	70	64	42	63	52	43	187	199	248
세전이익	19	29	66	35	49	67	-2	14	150	127	185
지배주주순이익	11	28	53	11	41	44	-7	10	103	88	136
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	29.3	29.8	29.1	27.4	28.6	28.6
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	7.4	6.1	6.9	7.0	8.1
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	-0.9	1.4	3.8	3.1	4.4
% YoY											
매출액	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	10.5	2.3	4.0	4.0	5.7	6.7
영업이익	흑전	흑전	6,230.9	489.2	157.2	69.5	-24.9	-33.4	-444.6	6.6	24.5
지배주주순이익	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	57.4	적전	-6.6	-470.2	-14.1	53.5

자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

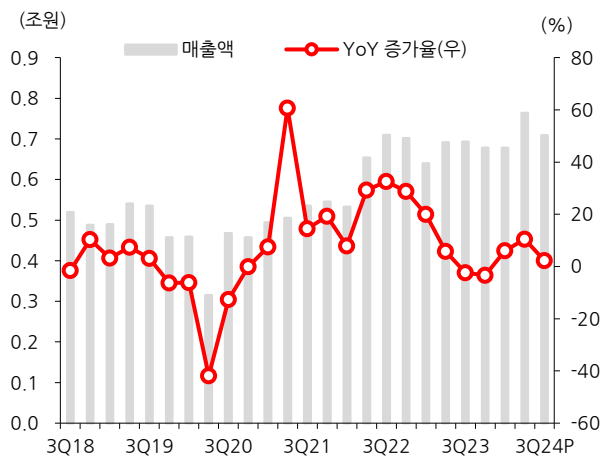
[표3] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	2,933	2,856	-2.6	연결기준 (단위: 십억원) - 3Q 제조원가, 판매비 실적 반영한 추정치 조정
영업이익(FY1)	219	199	-9.0	
EPS(FY1)	1,597	910	-43.0	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원) - 3Q 영업의 실적 반영한 추정치 조정
EPS(12M FWD)	1,529	1,286	-15.9	
BPS(FY1)	17,653	17,020	-3.6	
BPS(12M FWD)	18,935	17,929	-5.3	
Target PBR	0.58	0.58	-	동사 과거 증익구간(2019) 12M FWD PBR 평균 적용 Target PBR 적용
적정주가	10,888	10,309	-5.3	
목표주가	10,500	10,000	-4.8	

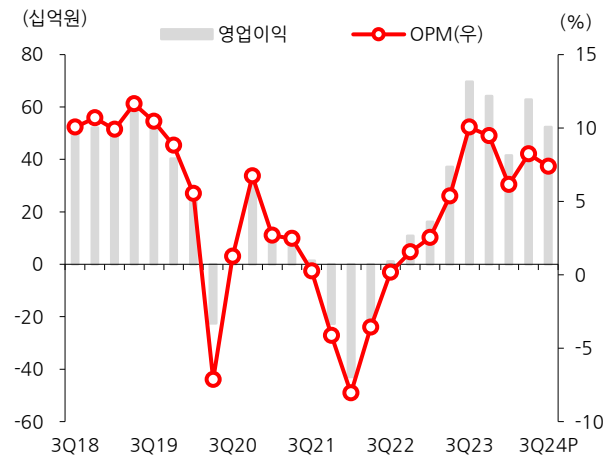
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



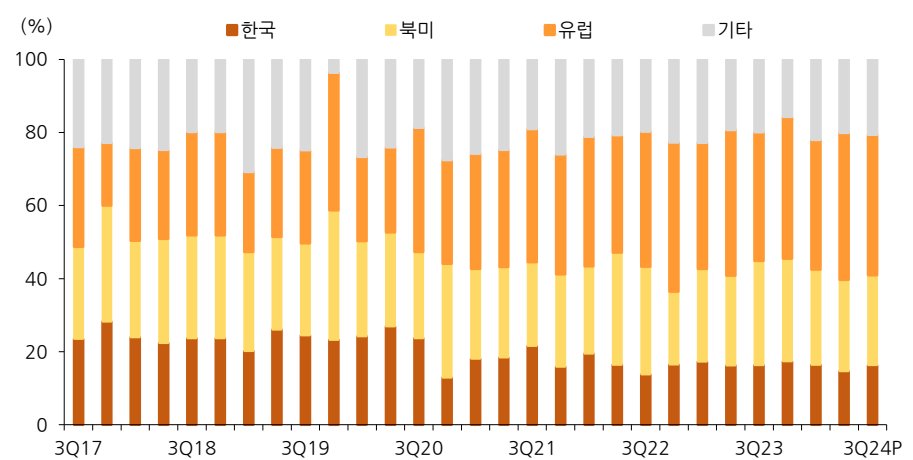
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익 추이



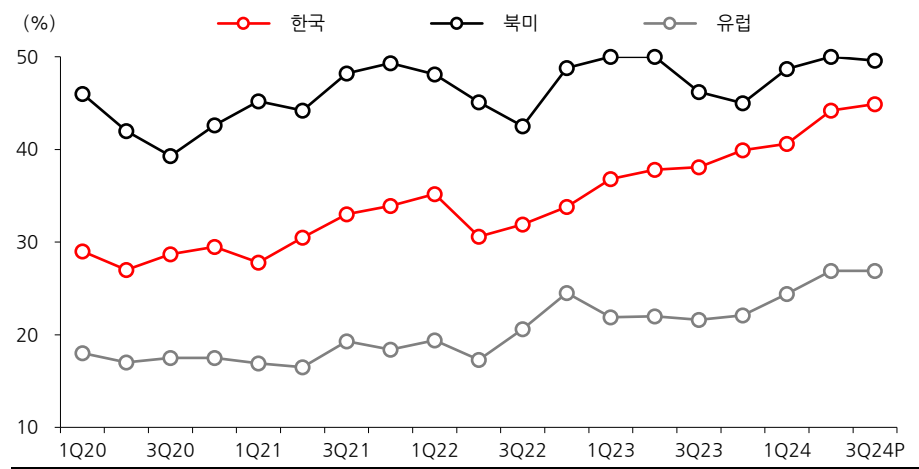
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 넥센타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,079	2,597	2,702	2,856	3,047
매출총이익	440	432	739	818	872
영업이익	4	-54	187	199	248
EBITDA	189	142	383	429	470
순이자손익	-12	-18	-47	-85	-84
외화관련손익	26	14	4	3	19
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	-40	150	127	185
당기순이익	5	-28	103	89	136
지배주주순이익	5	-28	103	88	136
증가율(%)					
매출액	20.3	24.9	4.0	5.7	6.7
영업이익	-97.5	적전	흑전	6.6	24.5
EBITDA	-31.8	-24.8	169.6	11.8	9.6
순이익	-96.3	적전	흑전	-13.8	52.9
이익률(%)					
매출총이익률	21.1	16.6	27.4	28.6	28.6
영업이익률	0.2	-2.1	6.9	7.0	8.1
EBITDA 이익률	9.1	5.5	14.2	15.0	15.4
세전이익률	0.8	-1.6	5.5	4.4	6.1
순이익률	0.2	-1.1	3.8	3.1	4.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	265	-99	242	88	280
당기순이익	5	-28	103	89	136
자산상각비	185	196	196	229	221
운전자본증감	28	-290	-182	-225	-92
매출채권 감소(증가)	-43	-5	-71	-48	-59
재고자산 감소(증가)	-141	-150	2	-81	-66
매입채무 증가(감소)	86	9	-80	-47	33
투자현금흐름	-131	-235	-324	-218	-132
유형자산처분(취득)	-112	-266	-321	-251	-120
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	18	99	-14	35	-1
재무현금흐름	-81	265	52	59	-79
차입금의 증가(감소)	-70	273	62	71	-67
자본의 증가(감소)	-11	-11	-10	-12	-12
배당금의 지급	-11	-11	-10	-12	-12
총현금흐름	262	208	488	365	372
(-)운전자본증가(감소)	14	274	100	187	92
(-)설비투자	115	272	323	251	120
(+)자산매각	3	6	2	0	0
Free Cash Flow	135	-331	67	-74	160
(-)기타투자	-7	84	71	40	11
잉여현금	141	-416	-4	-113	149
NOPLAT	1	-39	129	140	182
(+) Dep	185	196	196	229	221
(-)운전자본투자	14	274	100	187	92
(-)Capex	115	272	323	251	120
OpFCF	56	-389	-98	-70	192

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,476	1,442	1,556	1,719	1,918
현금성자산	452	282	284	205	275
매출채권	447	420	550	657	716
재고자산	497	649	641	734	800
비유동자산	2,347	2,502	2,677	2,791	2,701
투자자산	247	338	330	351	362
유형자산	2,069	2,135	2,325	2,425	2,329
무형자산	31	29	22	15	10
자산총계	3,823	3,944	4,233	4,510	4,619
유동부채	1,042	1,432	1,330	1,395	1,468
매입채무	506	363	351	371	404
유동성이자부채	498	1,025	912	922	958
비유동부채	1,182	916	1,198	1,334	1,245
비유동이자부채	894	641	866	974	871
부채총계	2,223	2,348	2,528	2,728	2,713
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,422	1,424	1,506	1,582	1,706
자본조정	53	43	69	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	1,600	1,596	1,705	1,782	1,906

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	42	-291	1,044	910	1,401
BPS	15,318	15,251	16,286	17,020	18,207
DPS	105	100	115	120	120
CFPS	2,512	2,001	4,683	3,505	3,567
ROA(%)	0.1	-0.7	2.5	2.0	3.0
ROE(%)	0.3	-1.7	6.3	5.1	7.4
ROIC(%)	0.1	-1.5	4.3	4.3	5.4
Multiples(x, %)					
PER	162.4	-21.0	7.7	7.6	4.9
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	2.7	3.1	1.7	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.6	14.1	6.0	5.6	4.8
배당수익률	1.5	1.6	1.4	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	139.0	147.1	148.3	153.1	142.4
Net debt/Equity	58.7	86.7	87.6	94.9	81.5
Net debt/EBITDA	496.9	973.8	389.6	394.4	330.8
유동비율	141.7	100.7	117.0	123.3	130.7
이자보상배율(배)	0.2	n/a	3.1	2.0	2.5
자산구조(%)					
투자자본	77.6	82.3	83.4	85.9	84.1
현금+투자자산	22.4	17.7	16.6	14.1	15.9
자본구조(%)					
차입금	46.5	51.1	51.0	51.5	49.0
자기자본	53.5	48.9	49.0	48.5	51.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 10월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	2024.07.18	2024.08.01	2024.10.22
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	10,500	10,500	10,500	10,500
일 시	2024.10.31					
투자의견	Buy					
목표가격	10,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	10,500	-29.51	-23.24
2024.10.31	Buy	10,000		

[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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%