



BUY (유지)

목표주가(12M) 11,000원
현재주가(6.03) 8,140원

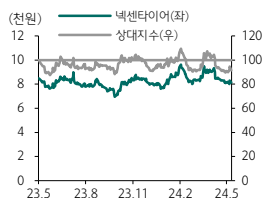
Key Data

| | |
|------------------|-------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,682.52 |
| 52주 최고/최저(원) | 9,620/6,950 |
| 시가총액(십억원) | 795.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.04 |
| 발행주식수(천주) | 97,667.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 149.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.3 |
| 외국인지분율(%) | 6.59 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 넥센 외 2인 | 67.66 |
| 국민연금공단 | 7.07 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,901.2 | 3,120.9 |
| 영업이익(십억원) | 251.0 | 288.1 |
| 순이익(십억원) | 171.2 | 190.7 |
| EPS(원) | 1,643 | 1,828 |
| BPS(원) | 18,005 | 19,738 |

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,597.4 | 2,701.7 | 2,870.8 | 3,113.7 |
| 영업이익 | (54.3) | 187.0 | 241.2 | 292.1 |
| 세전이익 | (40.3) | 149.7 | 191.5 | 249.5 |
| 순이익 | (27.8) | 102.8 | 142.2 | 185.3 |
| EPS | (267) | 987 | 1,365 | 1,779 |
| 증감율 | 적전 | 흑전 | 38.30 | 30.33 |
| PER | (22.92) | 8.15 | 5.96 | 4.58 |
| PBR | 0.40 | 0.49 | 0.46 | 0.42 |
| EV/EBITDA | 13.81 | 5.92 | 4.66 | 3.95 |
| ROE | (1.74) | 6.26 | 8.07 | 9.68 |
| BPS | 15,279 | 16,314 | 17,565 | 19,230 |
| DPS | 100 | 115 | 115 | 115 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 06월 04일 | 기업분석

넥센타이어 (002350)

1분기를 저점으로 수익성이 회복될 전망

분기 실적은 상저하고의 흐름을 보일 것

넥센타이어에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.1만원을 유지한다. 1분기 실적 부진을 이끌었던 요인들 중에서 운송비 부담은 이어지겠지만, 신공장 초기 비용과 원가율 상승 요인이 완화되면서 2분기 이후 실적이 개선될 전망이다. 타이어 업체들의 실적이 판가-원가 Spread의 축소와 높아지는 기저 효과로 하반기 둔화될 것으로 보이니 넥센타이어는 유럽 2공장의 가동률 상승으로 상저하고의 실적흐름을 보일 것으로 예상된다. 현재 주가는 2024년 기준 P/E 6배, P/B 0.4배 후반의 Valuation으로 타이어 업체들 중에서 낮은 편이다.

판가-원가 Spread의 축소를 원가율 개선 요인과 가동률 상승으로 만회할 전망

넥센타이어의 1분기 영업이익률은 6.1%로 전년 하반기 평균 9.8% 대비 크게 하락하여 다른 타이어 업체들과는 다른 흐름을 보였다. 분기 매출액이 유사했고, 원재료 투입원가는 소폭 하락했음에도 이익률이 하락했던 이유는 크게 3가지였다. 유럽 2공장 완공 후 초기 가동 비용이 증가했고, 운임지수 상승으로 운반비 비율이 상승했으며(2H23 8.5%→1Q24 9.4%), 일시적으로 회계적 이슈로 매출원가율이 상승했기 때문이다(2H23 69.2%→1Q24 73.8%). 2분기 이후로는 운임지수의 추가 상승으로 운반비가 여전히 높을 것이고, 최근 고무 원재료의 Spot 가격이 상승해 판가-원가 Spread가 축소될 것이라는 점은 수익성에 부정적일 것이다. 하지만, 일시적으로 높아졌던 매출원가율이 2~3분기를 거치면서 서서히 정상화되고 유럽 2공장의 가동률도 상승하면서 레버리지 효과가 발생한다는 점이 부정적 요인들을 상쇄하면서 전체 영업이익률을 상승시킬 것으로 예상된다.

해외 공장의 증설 내용 Update

넥센타이어의 유럽 1공장은 2019년 8월 완공되었고, 총 생산능력 550만개 중 2022년 /2023년 각각 521만개/493만개를 생산하여 가동률이 93%/92% 수준을 기록했었다(550만개 생산능력 중 사용일수를 고려한 생산가능능력 559만개/538만개를 기준으로 한 가동률). 유럽 2공장은 2023년 12월 완공되었는데, 생산능력은 역시 550만개이다. 유럽 2공장의 가동률은 1분기 기준으로 10% 이하였고, 2분기 10%대, 3분기 이후 30% 수준으로 상승할 것으로 전망된다. 1공장의 가동률이 정상 수준으로 높아지는데 2년 소요되었다는 점에서 2공장도 내년까지 가동률이 꾸준히 상승하면서 고정비 부담이 점진적으로 완화될 것으로 보인다. 한편, 미국 내 검토 중인 신공장은 미국 이외의 신흥국까지 확대하여 검토 중인 것으로 파악된다. 금년 중 부지 검토 및 확정이 이루어진다면 실제 건설과 가동까지는 시일이 소요되어 본격적인 양산은 2029년에 가능할 것으로 예상된다.

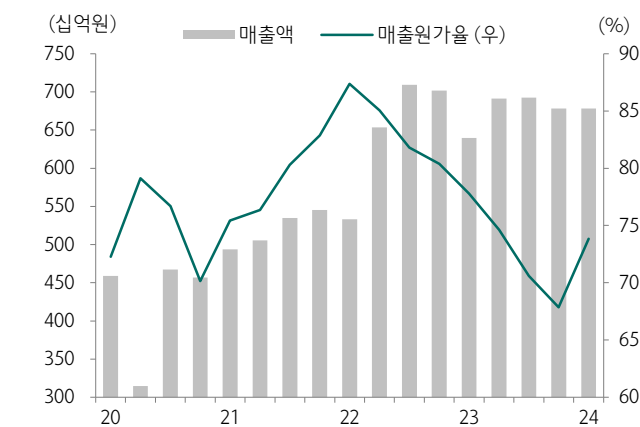
도표 1. 넥센타이어의 분기실적 추이

(단위: 십억원, \$)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 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 | 3,114 |
| 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 | 626 |
| 매출원가 | 498 | 516 | 489 | 460 | 501 | 511 | 532 | 504 | 1,640 | 2,166 | 1,962 | 2,048 | 2,210 |
| 매출원가율 | 77.8% | 74.6% | 70.6% | 67.8% | 73.8% | 71.1% | 71.5% | 69.1% | 78.9% | 83.4% | 72.6% | 71.3% | 71.0% |
| 운반비 | 55 | 64 | 59 | 57 | 64 | 68 | 71 | 69 | 299 | 436 | 235 | 273 | 280 |
| 운반비율 | 8.6% | 9.3% | 8.5% | 8.4% | 9.4% | 9.5% | 9.6% | 9.5% | 14.4% | 16.8% | 8.7% | 9.5% | 9.0% |
| 판매비 | 126 | 138 | 134 | 154 | 136 | 144 | 141 | 160 | 435 | 486 | 552 | 581 | 612 |
| 판매비율 | 19.7% | 20.0% | 19.4% | 22.7% | 20.0% | 20.1% | 19.0% | 21.9% | 20.9% | 18.7% | 20.4% | 20.3% | 19.6% |
| 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% | 9.4% |
| 세전이익 | 19 | 29 | 66 | 35 | 49 | 45 | 53 | 44 | 16 | (40) | 150 | 191 | 249 |
| 세전이익률 | 2.9% | 4.2% | 9.6% | 5.2% | 7.2% | 6.3% | 7.1% | 6.1% | 0.8% | -1.6% | 5.5% | 6.7% | 8.0% |
| 순이익 | 11 | 28 | 53 | 11 | 41 | 33 | 39 | 29 | 5 | (28) | 103 | 142 | 185 |
| 순이익률 | 1.8% | 4.1% | 7.6% | 1.6% | 6.0% | 4.7% | 5.2% | 4.0% | 0.2% | -1.1% | 3.8% | 5.0% | 6.0% |

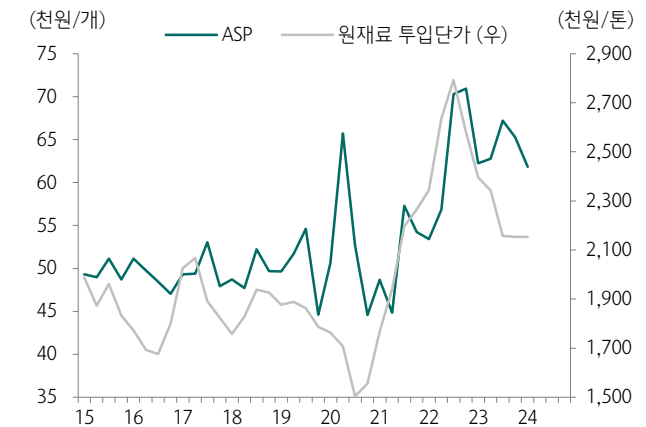
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 2. 넥센타이어의 분기별 매출액과 매출원가율 추이



자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 3. 넥센타이어의 ASP 및 원재료 투입원가 추이



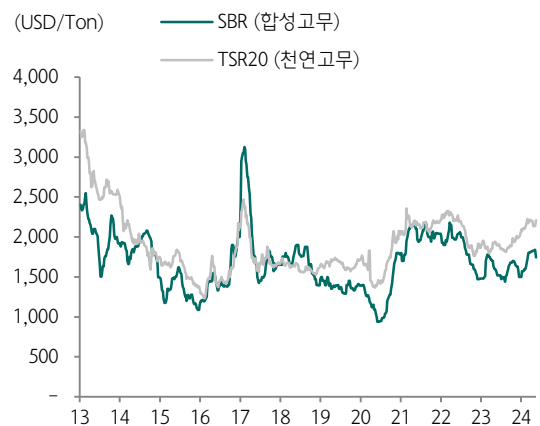
자료: 넥센타이어, 하나증권

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. 천연고무 및 합성고무 가격 추이



자료: DataStream, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|---------|----------|---------|---------|---------|--|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 매출액 | 2,597.4 | 2,701.7 | 2,870.8 | 3,113.7 | 3,300.6 | |
| 매출원가 | 2,165.9 | 1,962.4 | 2,048.1 | 2,210.0 | 2,340.3 | |
| 매출총이익 | 431.5 | 739.3 | 822.7 | 903.7 | 960.3 | |
| 판매비 | 485.8 | 552.3 | 581.5 | 611.6 | 636.0 | |
| 영업이익 | (54.3) | 187.0 | 241.2 | 292.1 | 324.2 | |
| 금융손익 | 13.8 | (48.0) | (45.7) | (38.7) | (29.0) | |
| 중속/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 | 249.5 | 292.4 | |
| 법인세 | (12.8) | 46.6 | 48.8 | 63.6 | 74.6 | |
| 계속사업이익 | (27.5) | 103.1 | 142.6 | 185.9 | 217.8 | |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 당기순이익 | (27.5) | 103.1 | 142.6 | 185.9 | 217.8 | |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | |
| 지배주주순이익 | (27.8) | 102.8 | 142.2 | 185.3 | 217.1 | |
| 지배주주지분포괄이익 | 3.8 | 118.1 | 142.0 | 185.0 | 216.8 | |
| NOPAT | (37.0) | 128.8 | 179.7 | 217.6 | 241.6 | |
| EBITDA | 142.2 | 383.4 | 468.4 | 525.4 | 562.9 | |
| 성장성(%) | | | | | | |
| 매출액증가율 | 24.91 | 4.02 | 6.26 | 8.46 | 6.00 | |
| NOPAT증가율 | 적전 | 흑전 | 39.52 | 21.09 | 11.03 | |
| EBITDA증가율 | (24.80) | 169.62 | 22.17 | 12.17 | 7.14 | |
| 영업이익증가율 | 적전 | 흑전 | 28.98 | 21.10 | 10.99 | |
| (지배주주)순이익증가율 | 적전 | 흑전 | 38.33 | 30.31 | 17.16 | |
| EPS증가율 | 적전 | 흑전 | 38.30 | 30.33 | 17.14 | |
| 수익성(%) | | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.61 | 27.36 | 28.66 | 29.02 | 29.09 | |
| EBITDA이익률 | 5.47 | 14.19 | 16.32 | 16.87 | 17.05 | |
| 영업이익률 | (2.09) | 6.92 | 8.40 | 9.38 | 9.82 | |
| 계속사업이익률 | (1.06) | 3.82 | 4.97 | 5.97 | 6.60 | |

| 투자지표 | | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | | |
| EPS | (267) | 987 | 1,365 | 1,779 | 2,084 | |
| BPS | 15,279 | 16,314 | 17,565 | 19,230 | 21,201 | |
| CFPS | 2,001 | 4,683 | 4,426 | 4,978 | 5,354 | |
| EBITDAPS | 1,365 | 3,680 | 4,497 | 5,044 | 5,404 | |
| SPS | 24,935 | 25,936 | 27,559 | 29,891 | 31,685 | |
| DPS | 100 | 115 | 115 | 115 | 115 | |
| 주가지표(배) | | | | | | |
| PER | (22.92) | 8.15 | 5.96 | 4.58 | 3.91 | |
| PBR | 0.40 | 0.49 | 0.46 | 0.42 | 0.38 | |
| PCFR | 3.06 | 1.72 | 1.84 | 1.64 | 1.52 | |
| EV/EBITDA | 13.81 | 5.92 | 4.66 | 3.95 | 3.42 | |
| PSR | 0.25 | 0.31 | 0.30 | 0.27 | 0.26 | |
| 재무비율(%) | | | | | | |
| ROE | (1.74) | 6.26 | 8.07 | 9.68 | 10.33 | |
| ROA | (0.71) | 2.51 | 3.34 | 4.24 | 4.84 | |
| ROIC | (1.41) | 4.39 | 5.82 | 6.84 | 7.44 | |
| 부채비율 | 147.10 | 148.27 | 133.34 | 121.89 | 103.97 | |
| 순부채비율 | 84.00 | 85.34 | 74.65 | 62.93 | 50.19 | |
| 이자보상배율(배) | | | | | | |
| | (1.93) | 3.09 | 3.53 | 5.18 | 7.30 | |

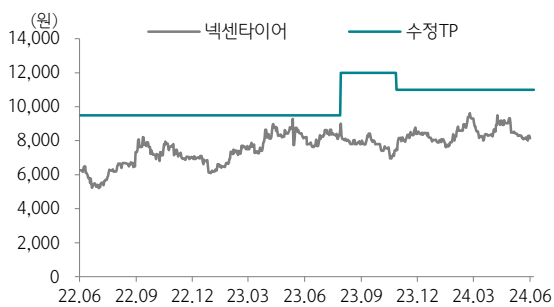
자료: 하나증권

| 대차대조표 | | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|--|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 유동자산 | 1,442.1 | 1,556.1 | 1,522.8 | 1,670.3 | 1,707.6 | |
| 금융자산 | 325.4 | 322.8 | 272.5 | 314.5 | 270.7 | |
| 현금성자산 | 258.4 | 237.6 | 184.5 | 222.3 | 175.3 | |
| 매출채권 | 382.2 | 430.1 | 431.6 | 468.1 | 496.2 | |
| 재고자산 | 649.2 | 640.8 | 685.3 | 743.3 | 787.9 | |
| 기타유동자산 | 85.3 | 162.4 | 133.4 | 144.4 | 152.8 | |
| 비유동자산 | 2,502.2 | 2,676.6 | 2,760.6 | 2,789.1 | 2,811.7 | |
| 투자자산 | 138.0 | 139.7 | 140.9 | 142.7 | 144.0 | |
| 금융자산 | 138.0 | 139.7 | 140.9 | 142.7 | 144.0 | |
| 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 | 4,459.3 | 4,519.4 | |
| 유동부채 | 1,431.7 | 1,330.0 | 1,093.8 | 1,363.9 | 1,243.8 | |
| 금융부채 | 1,025.0 | 911.8 | 642.1 | 876.2 | 728.5 | |
| 매입채무 | 166.5 | 102.2 | 142.7 | 154.8 | 164.1 | |
| 기타유동부채 | 240.2 | 316.0 | 309.0 | 332.9 | 351.2 | |
| 비유동부채 | 916.4 | 1,197.8 | 1,353.8 | 1,085.8 | 1,059.9 | |
| 금융부채 | 641.1 | 865.9 | 1,000.8 | 703.1 | 654.2 | |
| 기타비유동부채 | 275.3 | 331.9 | 353.0 | 382.7 | 405.7 | |
| 부채총계 | 2,348.1 | 2,527.8 | 2,447.7 | 2,449.6 | 2,303.7 | |
| 지배주주지분 | 1,588.6 | 1,696.4 | 1,826.8 | 2,000.2 | 2,205.5 | |
| 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 | 1,809.6 | 2,014.9 | |
| 비지배주주지분 | 7.6 | 8.5 | 8.9 | 9.5 | 10.2 | |
| 자본총계 | 1,596.2 | 1,704.9 | 1,835.7 | 2,009.7 | 2,215.7 | |
| 순금융부채 | 1,340.8 | 1,455.0 | 1,370.4 | 1,264.8 | 1,112.0 | |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | (99.4) | 241.9 | 356.4 | 395.5 | 438.3 |
| 당기순이익 | (27.5) | 103.1 | 142.6 | 185.9 | 217.8 |
| 조정 | 218.5 | 321.2 | 215.1 | 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 | 2.8 | 3.0 | 3.7 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (290.4) | (182.4) | (1.3) | (15.5) | (11.7) |
| 투자활동 현금흐름 | (234.7) | (323.9) | (299.3) | (254.7) | (254.4) |
| 투자자산감소(증가) | (9.0) | 6.3 | (1.2) | (1.8) | (1.4) |
| 자본증가(감소) | (265.7) | (323.4) | (300.0) | (250.0) | (250.0) |
| 기타 | 40.0 | (6.8) | 1.9 | (2.9) | (3.0) |
| 재무활동 현금흐름 | 264.8 | 101.3 | (146.7) | (75.5) | (208.4) |
| 금융부채증가(감소) | 273.9 | 111.6 | (134.9) | (63.6) | (196.5) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | (0.1) | (0.1) |
| 배당지급 | (10.8) | (10.3) | (11.8) | (11.8) | (11.8) |
| 현금의 증감 | (69.3) | 19.2 | (49.9) | 37.8 | (46.9) |
| Unlevered CFO | 208.4 | 487.8 | 461.1 | 518.5 | 557.7 |
| Free Cash Flow | (371.6) | (81.6) | 56.4 | 145.5 | 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 6월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 6월 3일 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 | 93.69% | 5.86% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2024년 05월 31일