

넥센타이어 (002350)

뒤쳐진 개선의 속도가 아쉽다

2024년 5월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	10,500 원 (유지)
✓ 상승여력	16.4%	✓ 현재주가 (5월 2일)	9,020 원

신한생각 호황 속의 외로움

국내 타이어 업체들이 사상 최고 마진에 근접한 후 향후 원가 상승에 따른 peak out 우려를 겪는 반면 동사는 선진국 대규모 투자의 영향으로 실적 역성장 기록. 정상 수익성 달성을 위해서는 유럽 신설 공장의 램프 업이 선행 조건

1Q24 Review: OP 416억원(+157% YoY, -35% QoQ)으로 부진

1Q24 매출 6,781억원(+6% YoY, -0% QoQ)으로 컨센서스 부합했으나 영업이익은 416억원(+157% YoY, -35% QoQ)으로 컨센서스 대비 -35% 부진. 국내 경쟁사들과 수익성에서 차이가 벌어진 이유는 유럽 2공장 생산이 시작되면서 램프 업 과정에서 고정비 부담이 증가했고, 원재료비/운송비 등 원가 부담이 +1%p 내외 상승한 가운데 저마진 제품(OE 및 기타 지역)의 판매 비중도 증가

타이어 초호황 국면에서 유일하게 소외 받는 상황. 가장 확실한 개선 근거는 유럽 신규 공장의 정상 가동으로 판단. 기존 550만본에서 1,100만본으로 23년말 2배 확장돼 25년 풀 가동을 계획 중. BEP 달성 시점은 3Q24~4Q24 전후로 판단. 유럽 투자를 기반으로 OE 수주 다수 확보했고, 현지 유통망과 RE 거래선 확대 등으로 생산만 궤도에 오르면 빠르게 손익에 기여할 전망

Valuation

24F PER 5.9배 적용해 목표주가 10,500원 유지. 공격적인 유럽 확장 전략의 여파로 실적 개선의 속도가 더딘 상황을 감안해 낮은 목표치 적용. 유럽 정상화 속도가 확인되면 목표 밸류에이션 상향 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2597.4	(54.3)	(27.8)	(22.4)	(1.7)	0.4	13.8	1.6
2023	2701.7	187.0	102.8	8.2	6.3	0.5	5.9	1.4
2024F	2908.0	248.7	185.5	5.1	10.4	0.5	4.4	1.3
2025F	3115.7	295.9	191.0	4.9	9.7	0.5	4.0	1.3
2026F	3368.0	270.9	172.6	5.5	8.1	0.4	4.2	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

정용진 연구위원

✉ yijung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@sinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

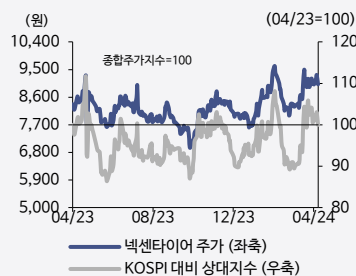
시가총액	881.0 십억원
발행주식수(유통비율)	97.7 백만주 (30.8%)
52주 최고가/최저가	9,620 원/6,950 원
일평균 거래액 (60 일)	1,550 백만원
외국인 지분율	6.6%

주요주주(%)

넥센 외 2 인	67.7
국민연금공단	7.1

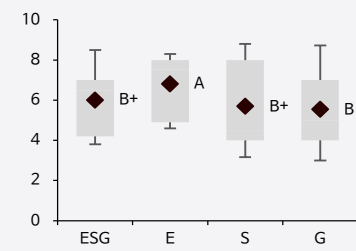
수익률(%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.5	9.6	4.6	11.9
상대	10.3	6.8	(1.6)	11.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F	비고
EPS	1,773	1,827	1,649	
목표 PER	5.9	5.7	6.4	해외 PEER 24F PER 12.4배에 50% 할인
목표주가	10,500	10,500	10,500	
현재 PER	5.1	4.9	5.5	
현재주가	9,020	9,020	9,020	
상승여력	16.4			

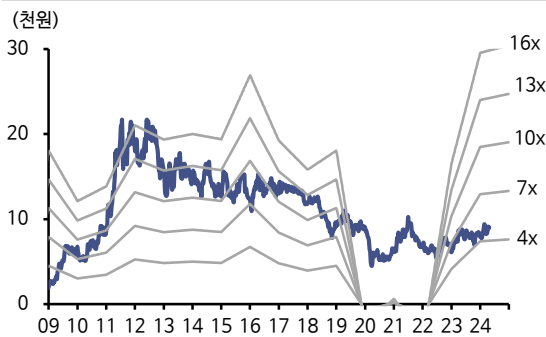
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
한국타이어	6,776	6.1	0.6	2.5	11.2	6.2	0.6	2.6	9.8
넥센타이어	881	5.2	0.5	4.8	9.9	4.9	0.5	4.6	9.4
금호타이어	2,249	9.1	1.5	5.8	18.1	9.3	1.3	5.7	15.1
브릿지스톤 (일본)	43,825	12.6	1.3	6.0	11.0	11.6	1.3	5.6	11.2
미쉐린 (프랑스)	38,265	10.9	1.3	5.3	11.8	10.0	1.3	5.1	11.6
청신 (대만)	6,435	18.0	1.7	7.4	9.8	15.8	1.7	7.1	10.6
피렐리 (이탈리아)	8,878	11.0	1.1	6.0	9.1	9.8	1.0	5.7	9.8
굿이어 (미국)	4,664	9.6	0.7	4.8	7.1	6.3	0.7	4.3	11.3

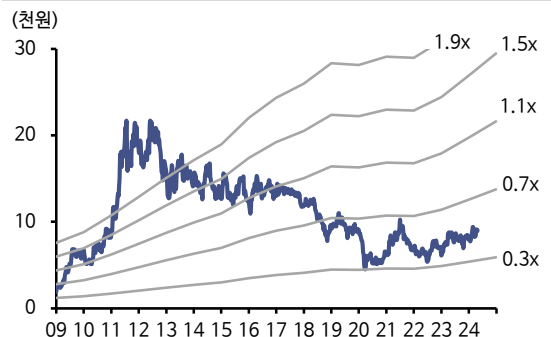
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	678	640	6.0	678	(0.0)	673	689
영업이익	42	16	157.3	64	(35.2)	62	66
세전이익	49	19	161.2	35	38.6	32	56
순이익	41	11	258.2	11	281.7	25	45
영업이익률	6.1	2.5		9.5		9.2	9.5
순이익률	6.0	1.8		1.6		3.8	6.6

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	2,843	3,065	3,128	2,908	3,116	3,178	2.3	1.7	1.6
영업이익	262	275	272	249	296	285	(5.0)	7.7	4.8
세전이익	234	205	209	244	258	236	4.0	25.8	12.9
순이익	184	161	164	185	191	175	1.0	18.9	6.7
EPS	1,756	1,536	1,287	1,773	1,827	1,649	1.0	18.9	28.1
영업이익률	9.2	9.0	8.7	8.6	9.5	9.0			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율	원/달러	1,275.6	1,315.8	1,313.1	1,321.0	1,330.0	1,360.0	1,330.0	1,310.0	1,306.4	1,332.5	1,310.0	1,317.5
	원/유로	1,368.7	1,432.2	1,428.9	1,421.8	1,443.6	1,455.2	1,449.7	1,454.1	1,412.9	1,450.7	1,441.0	1,436.0
주요 가정	WTI(달러/배럴)	76.1	73.5	82.1	78.5	77.5	85.0	82.0	77.0	77.6	80.4	71.0	69.5
	ASP(원/본)	61,745	64,317	64,877	64,500	65,352	66,044	65,420	65,087	63,874	65,476	64,956	65,043
	YoY	8.6	3.4	(1.4)	(5.0)	5.8	2.7	0.8	0.9	0.8	2.5	(0.8)	0.1
	판매량(백만본)	10,358	10,751	10,675	10,514	10,376	11,288	11,209	11,539	42,298	44,413	47,966	48,862
	YoY	10.4	2.3	(1.0)	1.7	0.2	5.0	5.0	9.8	3.2	5.0	8.0	1.9
	원가(달러/톤)	2,709	2,615	2,921	2,793	2,757	3,025	2,918	2,740	2,760	2,860	2,526	2,473
	YoY	(19.8)	(32.5)	(11.9)	(4.9)	1.8	15.6	(0.1)	(1.9)	(18.3)	3.6	(11.7)	(2.1)
	매출액	640	691	693	678	678	746	733	751	2,702	2,908	3,116	3,178
영업이익		16	37	70	64	42	52	72	83	187	249	296	285
세전이익		19	29	66	35	49	27	79	88	150	244	258	236
순이익		11	28	53	11	41	20	59	65	103	185	191	175
매출액 증가율	YoY	20.0	5.8	(2.3)	(3.4)	6.0	7.8	5.9	10.8	4.0	7.6	7.1	2.0
	QoQ	(8.9)	8.1	0.2	(2.1)	(0.0)	9.9	(1.6)	2.4				
영업이익 증가율	YOY	흑전	흑전	6,212.2	489.0	157.3	41.4	2.8	29.6	흑전	33.0	19.0	(3.5)
	QoQ	48.4	129.6	87.9	(8.0)	(35.2)	26.2	36.6	16.0				
영업이익률		2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	7.0	9.8	11.1	6.9	8.6	9.5	9.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

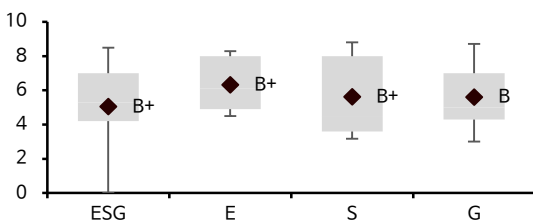
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 해외 공장 기준 2039년, 전사업장 기준 2045년 RE100 목표, 친환경 소재 및 타이어 개발
- ◆ 구매 투명성 강화를 위한 지속가능 구매 방침 설정, 지속가능한 천연고무 글로벌 플랫폼(GPSNR) 참여
- ◆ 사외이사로 구성된 감사위원회 운영 및 ESG 내재화 전략 교육 실시

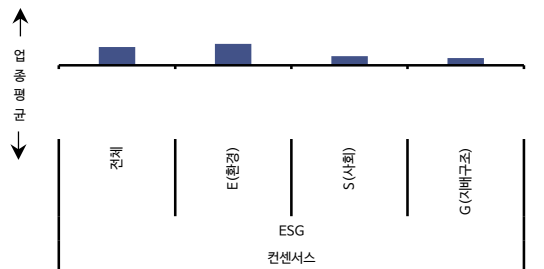
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

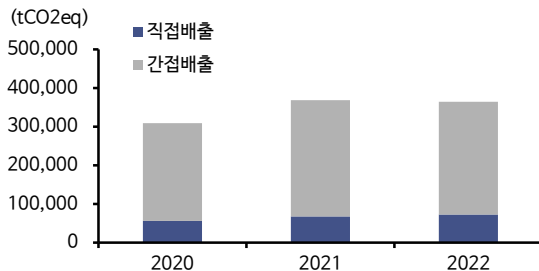
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

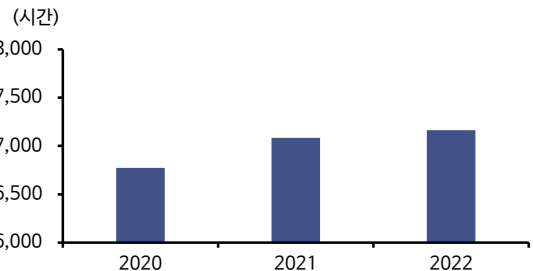
Key Chart

온실가스 배출 추이



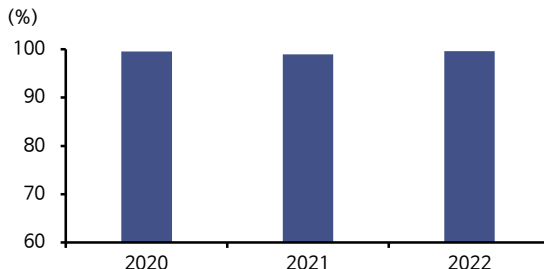
자료: 넥센타이어, 신한투자증권

환경교육 시간 추이



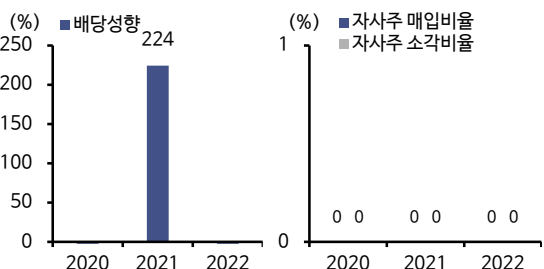
자료: 넥센타이어, 신한투자증권

인권교육 이수율 추이



자료: 넥센타이어, 신한투자증권

넥센타이어 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,488.0	4,734.7	4,952.8
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,903.5	2,191.4	2,414.3
현금및현금성자산	258.4	237.6	447.5	621.2	727.4
매출채권	382.2	430.1	476.4	514.8	554.0
재고자산	649.2	640.8	709.7	766.8	825.3
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,584.5	2,543.3	2,538.4
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,249.1	2,208.1	2,201.6
무형자산	29.0	21.7	3.5	1.7	1.5
투자자산	138.0	139.7	141.8	143.5	145.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,610.3	2,678.7	2,748.6
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,376.8	1,415.6	1,455.3
단기차입금	663.4	458.8	458.8	458.8	458.8
매입채무	166.5	102.2	113.2	122.3	131.6
유동성장기부채	341.7	435.9	435.9	435.9	435.9
비유동부채	916.4	1,197.8	1,233.5	1,263.1	1,293.4
사채	99.9	194.3	194.3	194.3	194.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	541.2	671.7	671.7	671.7	671.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,877.7	2,056.0	2,204.1
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)
기타포괄이익누계액	46.0	72.1	72.1	72.1	72.1
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,679.4	1,858.7	2,007.6
지배주주지분	1,588.6	1,696.4	1,870.1	2,049.3	2,198.2
비지배주주지분	7.6	8.5	7.6	6.7	5.9
*충차입금	1,666.1	1,777.7	1,779.6	1,781.1	1,782.7
*순차입금(순현금)	1,340.8	1,455.0	1,242.0	1,065.7	956.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(99.4)	241.9	414.7	388.2	345.3
당기순이익	(27.5)	103.1	184.6	190.2	171.8
유형자산상각비	186.3	186.4	221.4	196.8	174.9
무형자산상각비	10.2	10.0	18.2	1.9	0.2
외화환산손실(이익)	(0.8)	9.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(290.4)	(182.4)	(9.5)	(0.6)	(1.6)
(법인세납부)	(1.1)	(19.9)	(59.2)	(67.8)	(61.2)
기타	23.9	134.9	59.2	67.7	61.2
투자활동으로인한현금흐름	(234.7)	(323.9)	(152.5)	(161.7)	(174.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(272.2)	(323.4)	(145.4)	(155.8)	(168.4)
유형자산의감소	6.5	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.4)	18.2	(2.1)	(1.8)	(1.8)
기타	41.4	(21.1)	(5.0)	(4.1)	(4.2)
FCF	(380.8)	(128.7)	192.2	186.0	129.8
재무활동으로인한현금흐름	264.8	52.0	(10.0)	(10.3)	(22.1)
차입금의 증가(감소)	283.3	76.2	1.8	1.5	1.6
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.8)	(10.3)	(11.8)	(11.8)	(23.7)
기타	(7.7)	(13.9)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(42.4)	(42.5)	(42.5)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.3	9.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(64.0)	(20.7)	209.8	173.7	106.3
기초현금	322.3	258.4	237.6	447.5	621.2
기말현금	258.4	237.6	447.5	621.2	727.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,908.0	3,115.7	3,368.0
증감률 (%)	24.9	4.0	7.6	7.1	8.1
매출원가	2,165.9	1,962.4	1,999.1	2,112.5	2,332.5
매출총이익	431.5	739.3	908.8	1,003.1	1,035.5
매출총이익률 (%)	16.6	27.4	31.3	32.2	30.7
판매관리비	485.8	552.3	660.1	707.2	764.5
영업이익	(54.3)	187.0	248.7	295.9	270.9
증감률 (%)	적전	흑전	33.0	19.0	(8.4)
영업이익률 (%)	(2.1)	6.9	8.6	9.5	8.0
영업외손익	13.9	(37.3)	(4.9)	(37.9)	(37.9)
금융손익	13.8	(48.0)	(62.7)	(66.5)	(73.1)
기타영업외손익	0.2	10.7	0.0	0.0	0.0
중상 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	57.7	28.6	35.2
세전계속사업이익	(40.3)	149.7	243.8	258.0	233.0
법인세비용	(12.8)	46.6	59.2	67.8	61.2
계속사업이익	(27.5)	103.1	184.6	190.2	171.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(27.5)	103.1	184.6	190.2	171.8
증감률 (%)	적전	흑전	79.0	3.0	(9.7)
순이익률 (%)	(1.1)	3.8	6.3	6.1	5.1
(지배주주)당기순이익	(27.8)	102.8	185.5	191.0	172.6
(비지배주주)당기순이익	0.3	0.3	(0.8)	(0.9)	(0.8)
총포괄이익	4.0	118.6	184.6	190.2	171.8
(지배주주)총포괄이익	3.8	118.1	173.1	178.3	161.0
(비지배주주)총포괄이익	0.3	0.5	11.6	11.9	10.7
EBITDA	142.2	383.4	488.3	494.6	446.0
증감률 (%)	(24.8)	169.6	27.4	1.3	(9.8)
EBITDA 이익률 (%)	5.5	14.2	16.8	15.9	13.2

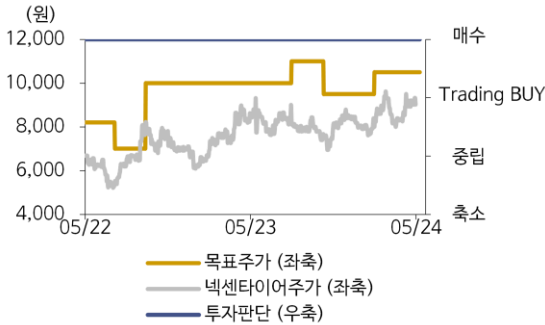
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(271)	982	1,765	1,818	1,642
EPS (지배순이익, 원)	(273)	979	1,773	1,827	1,649
BPS (자본총계, 원)	15,324	16,367	18,025	19,737	21,159
BPS (지배지분, 원)	15,251	16,286	17,952	19,673	21,102
DPS (원)	100	115	115	115	115
PER (당기순이익, 배)	(22.6)	8.2	5.1	5.0	5.5
PER (지배순이익, 배)	(22.4)	8.2	5.1	4.9	5.5
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	13.8	5.9	4.4	4.0	4.2
배당성향 (%)	(37.1)	11.5	6.4	6.2	6.9
배당수익률 (%)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.5	14.2	16.8	15.9	13.2
영업이익률 (%)	(2.1)	6.9	8.6	9.5	8.0
순이익률 (%)	(1.1)	3.8	6.3	6.1	5.1
ROA (%)	(0.7)	2.5	4.2	4.1	3.5
ROE (지배순이익, %)	(1.7)	6.3	10.4	9.7	8.1
ROIC (%)	(2.1)	5.1	6.0	6.9	6.2
안정성					
부채비율 (%)	147.1	148.3	139.0	130.3	124.7
순차입금비율 (%)	84.0	85.3	66.1	51.8	43.4
현금비율 (%)	18.0	17.9	32.5	43.9	50.0
이자보상배율 (배)	(1.9)	3.1	3.3	3.9	3.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.5	3.5	3.3	3.2	3.2
재고자산회수기간 (일)	80.5	87.1	84.8	86.5	86.3
매출채권회수기간 (일)	54.8	54.9	56.9	58.1	57.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

넥센타이어(002350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 25일	매수	8,200	(25.6)	(15.7)
2022년 07월 08일	매수	7,000	(6.8)	15.4
2022년 09월 14일	매수	10,000	(28.5)	(18.1)
2023년 03월 15일	6개월경과		(17.7)	(7.1)
2023년 08월 02일	매수	11,000	(28.0)	(23.4)
2023년 10월 12일	매수	9,500	(15.6)	(7.6)
2024년 02월 01일	매수	10,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 01일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------