



BUY(Maintain)

목표주가: 9,700원(하향)

주가(10/30): 6,930원

시가총액: 6,768억 원



자동차/부품 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/30)		2,593.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,620원	6,930원
등락률	-28.0%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-3.3 %	-3.4 %
6M	-25.6 %	-22.8 %
1Y	-8.0 %	-18.0 %

Company Data

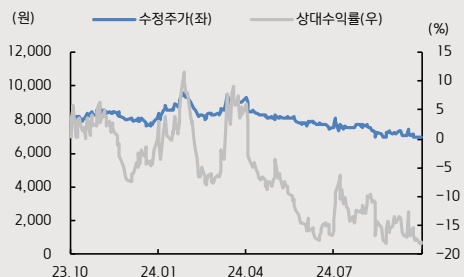
발행주식수	97,668 천주
일평균 거래량(3M)	70천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(2024E)	2.2%
BPS(2024E)	17,585원
주요 주주	넥센 외 2 인 67.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,910.2	3,281.9
영업이익	-54.3	187.0	218.2	283.1
EBITDA	142.2	383.4	456.3	518.8
세전이익	-40.3	149.7	201.3	319.3
순이익	-27.5	103.1	136.2	231.6
지배주주지분순이익	-27.8	102.8	135.0	229.1
EPS(원)	-267	987	1,296	2,200
증감률(%, YoY)	적전	흑전	31.4	69.7
PER(배)	-23.0	8.1	5.3	3.2
PBR(배)	0.40	0.49	0.39	0.35
EV/EBITDA(배)	13.8	5.9	4.8	3.9
영업이익률(%)	-2.1	6.9	7.5	8.6
ROE(%)	-1.7	6.3	7.7	11.8
순차입금비율(%)	83.6	84.9	81.1	64.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



넥센타이어 (002350)

동시에 확인된 I/S, B/S 부담 확대



3Q24 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 2024 연간 실적 가이드에 대한 업데이트가 있을 것으로 기대했으나 별도의 언급은 없었다. 하반기에는 판매전략 변화를 꾀하는 과정에서 발생하는 시행착오로 손익 변동성이 지속될 전망이다. 경쟁력 제고 목적의 중장기적인 체질 개선 변화 시도는 분명 긍정적으로 평가할 만한 요소이나 이에 수반되는 비용 리스크가 단기 부각될 것으로 판단한다.

>>> 3Q24 Review: 물류비 증대, 현금성 자산 축소

매출액 7,085억 원(+2.3% YoY, -7.2% QoQ), 영업이익 523억 원(-25.0% YoY, -16.9% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,596억 원, 영업이익 664억 원) 및 당사 추정치(매출액 7,028억 원, 영업이익 724억 원)를 수익성에서 하회했다. 이는 상반기에 이어 원재료비, 해상운임 증대에 따른 실적 리스크가 해소되지 못한 결과다. 영업외단에서는 환헤지 전략이 반영되지 못한 유로화 매출채권이 외화환산손실을 일으키며 분기순손실을 기록하게 됐다.

기존의 홀세일 위주 판매전략을 리테일 중심으로 개편하는 과정에서 해외 현지에서 직접 창고를 운영하게 됐으며 창고에 재고자산이 쌓이고 있다. 또한 리테일 고객은 홀세일 고객 대비 상대적으로 매출채권 만기가 길기 때문에 재고자산 회전율, 매출채권 회전율이 모두 악화되며 현금 및 현금성자산이 축소됐다. 경영전략 변화에 따른 환헤지 및 현금 유동성 관리가 필요할 것으로 보인다.

>>> 2024년 실적 눈높이 하향조정 필요

넥센타이어는 올해 연간 실적 가이드(매출액 2.9조 원, 영업이익률 10%)를 달성하기 어려울 전망이다. 10월 현재 기준 체코 2공장의 가동률이 40%를 초과하기 시작했기에 유럽 자동차 산업수요 부진에도 불구하고 OE 물량을 중심으로 매출액은 목표치 달성 가능성이 높겠으나 손익구조 악화가 수반되고 있음이 아쉽다. 다만 최근 미국 주요 거래선의 경영난으로 인해 기존에 미국 배정 예정이었던 물량을 4분기에 유럽으로 신규 배정함으로써 해상운임에서 일부 유리한 요소가 발굴될 수 있으며, 미국 반덤핑 관세 2차물량 판정결과에 따라 충당부채의 일부 환입 가능성 역시 존재하기에 투자 의견은 유지한다.

>>> 목표주가 12,000원 → 9,700원으로 하향

주요 경쟁사와 북미 실적이 엇갈렸으며 투자 매력도 축소 구간으로 판단하며 목표주가를 하향한다. 또한 체코 2공장을 확보함으로써 유럽 고객사로의 다변화에 베풀었던 넥센타이어에게는 최근 대두되고 있는 유럽 자동차 산업수요 둔화 역시 주가에 부담으로 작용할 수밖에 없다. 유럽 OE 침체를 RE 침투로 대응한다는 전략은 유효해보이나 이를 실적으로써 증명하기까지 시간이 소요될 것이며, 오히려 유럽 내 신공장 건설을 추진하고 있는 중국 친환경차 메이커들을 신규 OE 고객사로 확보해낼 경우 이는 매력적인 투자포인트가 될 것이다.

넥센타이어 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	6,781	7,638	7,085	7,599	25,974	27,017	29,102
YoY(%)	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	10.5	2.3	12.1	9.7	4.0	7.7
QoQ(%)	-8.9	8.1	0.2	-2.1	0.0	12.6	-7.2	7.3			
매출원가	4,975	5,159	4,889	4,601	5,006	5,398	4,976	5,312	21,659	19,624	20,692
%	77.8	74.6	70.6	67.8	73.8	70.7	70.2	69.9	83.4	72.6	71.1
판매비와 관리비	1,259	1,384	1,341	1,539	1,359	1,611	1,586	1,672	4,858	5,523	6,228
%	19.7	20.0	19.4	22.7	20.0	21.1	22.4	22.0	18.7	20.4	21.4
영업이익	162	371	697	641	416	629	523	616	-543	1,870	2,182
%	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	7.4	8.1	-2.1	6.9	7.5
YoY(%)	흑전	흑전	6,212.2	489.0	157.3	69.5	-25.0	-4.0	작전	흑전	16.7
QoQ(%)	48.4	129.6	87.9	-8.0	-35.2	51.3	-16.9	17.8			
세전이익	187	292	664	353	490	666	-23	881	-403	1,497	2,013
%	2.9	4.2	9.6	5.2	7.2	8.7	-0.3	11.6	-1.6	5.5	6.9
지배주주순이익	114	281	526	107	408	443	-67	567	-278	1,028	1,350
%	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	6.8	-0.9	7.5	-1.1	3.8	4.6

자료: 키움증권 리서치

2024년 3분기 연결재무상태표: 매출채권, 재고자산 급증에 따른 현금 및 현금성 자산 축소

(단위: 억원)

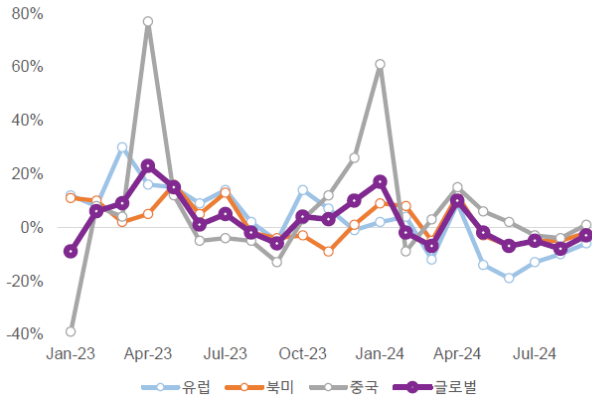
	2020	2021	2022	2023	Q3 2024
자산	35,411	38,234	39,443	42,327	45,624
현금 및 현금성자산 ⁽¹⁾	5,715	6,100	4,524	4,554	3,576
매출채권	3,456	3,975	3,822	4,301	6,568
재고자산	3,465	4,971	6,492	6,408	7,373
유형자산	20,967	20,688	21,350	23,251	23,726
부채	19,941	22,235	23,481	25,278	27,629
차입금	13,768	13,558	16,396	17,495	18,251
매입채무	884	1,587	1,665	1,022	1,282
자본	15,470	15,999	15,962	17,049	17,994
순차입금	8,053	7,458	11,872	12,942	14,675

⁽¹⁾ 현금 및 현금성자산 = 현금 및 현금성자산 + 기타포괄손익-공정가치측정금융자산 + 기타금융자산

자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

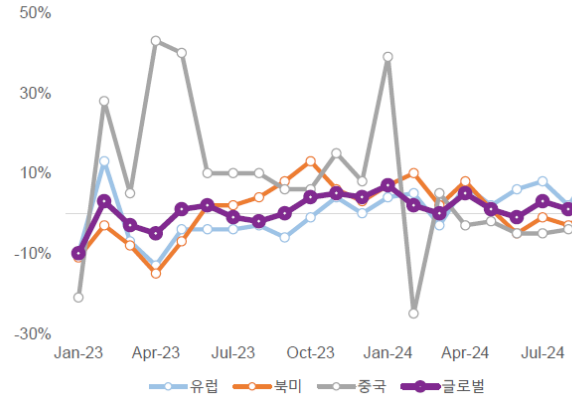
글로벌 타이어 산업수요 현황

OE 성장률 (YoY)



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

RE 성장률 (YoY)



넥센타이어 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	19,168	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	104,168	우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	0.50	2023년부터 단계적으로 넥센타이어의 멀티플 상단으로 작용 중
적정주가(원)	9,584	
목표주가(원)	9,700	
전일종가(원)	6,930	
Upside	40.0%	

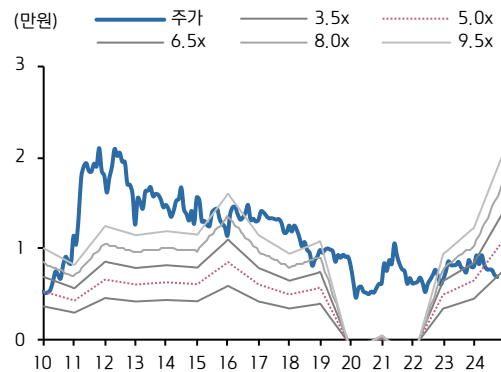
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/B Band Chart



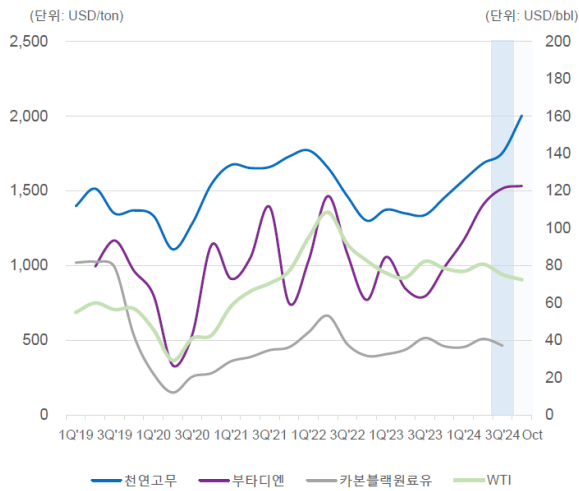
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/E Band Chart



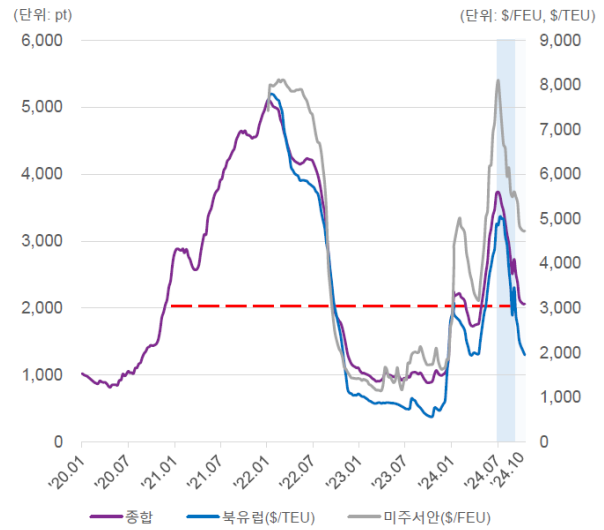
자료: 키움증권 리서치

원자재 동향: 동남아 지역 장기 강우로 인한 공급 차질



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치








해상운임 동향: 미주 수출에 부담으로 작용



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

Original Equipment 공급 현황

Q3 신규 공급내역

BMW	1 Series	
	2 Series GT	
	X3	
	X4	
KIA	K4	
	EV3	
르노	Grand Koleos	

자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

주요 공급 제품

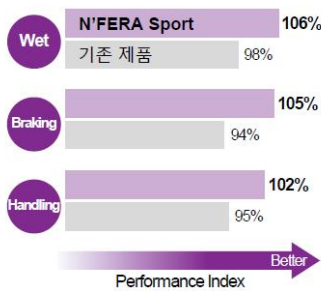
N'FERA Supreme S (KIA EV3)

AI 기반 소음 저감

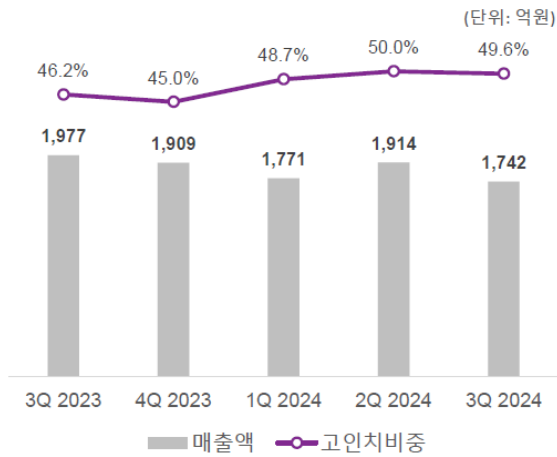
- NRS 적용으로 주행 소음 감소
- 저소음 트레드 패턴 설계로 실내 유입소음 차단
- 'EV' 및 'AI Technology' 각인



N'FERA Sport (BMW)

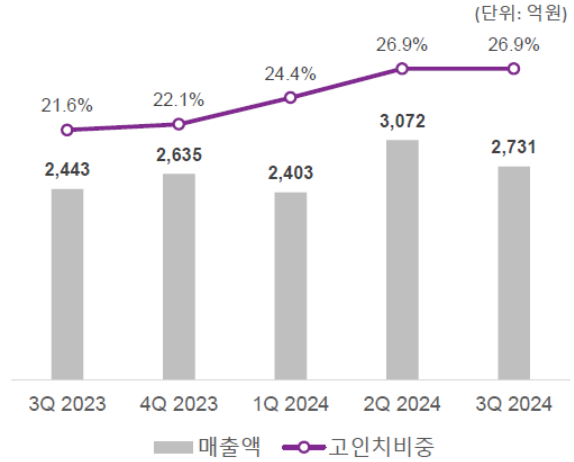


북미 매출 및 고인치 타이어 판매 비중 추이



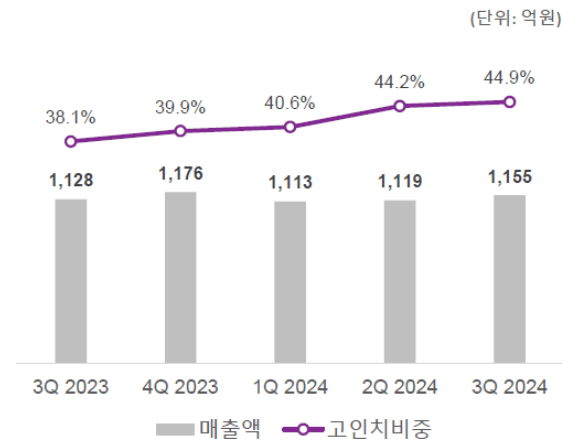
자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

유럽 매출 및 고인치 타이어 판매 비중 추이



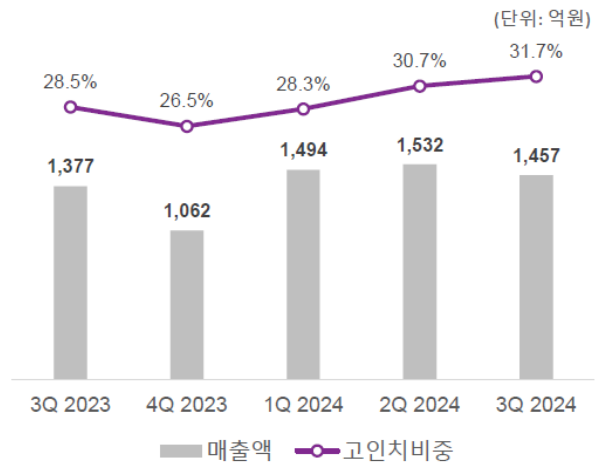
자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

한국 매출 및 고인치 타이어 판매 비중 추이



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

기타지역 매출 및 고인치 타이어 판매 비중 추이



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

주: 멕시코, 중국 등

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,910.2	3,281.9	3,438.0
매출원가	2,165.9	1,962.4	2,069.2	2,328.7	2,412.2
매출총이익	431.5	739.3	841.0	953.2	1,025.8
판매비	485.8	552.3	622.8	670.2	677.7
영업이익	-54.3	187.0	218.2	283.1	348.1
EBITDA	142.2	383.4	456.3	518.8	581.9
영업외손익	13.9	-37.3	-16.9	36.2	37.9
이자수익	7.0	9.4	14.0	14.8	20.2
이자비용	28.1	60.4	52.5	43.4	48.7
외환관련이익	143.3	84.2	140.0	120.1	129.6
외환관련손실	128.9	79.7	98.0	86.7	95.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	9.2	-20.4	31.4	31.9
법인세차감전이익	-40.3	149.7	201.3	319.3	386.0
법인세비용	-12.8	46.6	65.1	87.7	107.2
계속사업순손익	-27.5	103.1	136.2	231.6	278.7
당기순이익	-27.5	103.1	136.2	231.6	278.7
지배주주순이익	-27.8	102.8	135.0	229.1	275.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.9	4.0	7.7	12.8	4.8
영업이익 증감율	-1,336.4	-444.4	16.7	29.7	23.0
EBITDA 증감율	-24.8	169.6	19.0	13.7	12.2
지배주주순이익 증감율	-677.0	-469.8	31.3	69.7	20.3
EPS 증감율	적전	흑전	31.4	69.7	20.4
매출총이익율(%)	16.6	27.4	28.9	29.0	29.8
영업이익율(%)	-2.1	6.9	7.5	8.6	10.1
EBITDA Margin(%)	5.5	14.2	15.7	15.8	16.9
지배주주순이익율(%)	-1.1	3.8	4.6	7.0	8.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-99.4	241.9	238.8	435.3	521.9
당기순이익	-27.5	103.1	136.2	231.6	278.7
비현금항목의 가감	236.0	384.7	393.8	399.1	416.7
유형자산감가상각비	186.3	186.4	230.8	231.0	230.9
무형자산감가상각비	10.2	10.0	7.3	4.7	3.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.5	188.3	155.7	163.4	182.8
영업활동자산부채증감	-290.4	-182.4	-191.6	-83.2	-41.8
매출채권및기타채권의감소	-4.7	-71.0	-134.3	-38.1	-34.3
재고자산의감소	-149.6	2.1	-101.3	-78.4	-39.0
매입채무및기타채무의증가	9.2	-79.7	47.8	43.3	36.8
기타	-145.3	-33.8	-3.8	-10.0	-5.3
기타현금흐름	-17.5	-63.5	-99.6	-112.2	-131.7
투자활동 현금흐름	-234.7	-323.9	-224.1	-223.8	-237.9
유형자산의 취득	-272.2	-323.4	-232.8	-229.7	-240.7
유형자산의 처분	6.5	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.5	-8.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	101.0	-18.1	-15.3	-18.1	-21.3
기타	-77.5	24.0	24.0	24.0	24.1
재무활동 현금흐름	264.8	52.0	148.3	-85.1	0.3
차입금의 증가(감소)	283.3	76.2	174.0	-56.0	39.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.8	-10.3	-11.8	-15.2	-24.8
기타	-7.7	-13.9	-13.9	-13.9	-13.9
기타현금흐름	5.3	9.3	-50.8	-45.8	-45.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-64.0	-20.7	112.2	80.6	238.5
기초현금 및 현금성자산	322.3	258.4	237.6	349.9	430.5
기말현금 및 현금성자산	258.4	237.6	349.9	430.5	669.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,919.7	2,135.3	2,469.0
현금 및 현금성자산	258.4	237.6	349.9	430.5	669.0
단기금융자산	67.0	85.1	100.4	118.5	139.9
매출채권 및 기타채권	419.6	549.6	683.9	722.0	756.4
재고자산	649.2	640.8	742.1	820.5	859.5
기타유동자산	47.9	43.0	43.4	43.8	44.2
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,671.3	2,665.4	2,672.2
투자자산	121.5	130.2	130.2	130.2	130.2
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,327.2	2,325.9	2,335.7
무형자산	29.0	21.7	14.4	9.7	6.7
기타비유동자산	216.7	199.6	199.5	199.6	199.6
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,591.0	4,800.7	5,141.1
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,541.8	1,529.1	1,604.9
매입채무 및 기타채무	362.9	350.9	398.7	442.1	478.9
단기금융부채	1,018.4	905.3	1,069.3	1,013.3	1,052.3
기타유동부채	50.4	73.8	73.8	73.7	73.7
비유동부채	916.4	1,197.8	1,207.8	1,207.8	1,207.8
장기금융부채	641.1	864.6	874.6	874.6	874.6
기타비유동부채	275.3	333.2	333.2	333.2	333.2
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,749.6	2,736.9	2,812.8
지배지분	1,588.6	1,696.4	1,831.8	2,051.6	2,313.2
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
기타포괄손익누계액	46.0	72.1	87.6	103.2	118.7
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,625.6	1,829.9	2,076.1
비지배지분	7.6	8.5	9.7	12.1	15.1
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,841.4	2,063.8	2,328.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-267	987	1,296	2,200	2,647
BPS	15,251	16,286	17,585	19,695	22,207
CFPS	2,001	4,683	5,089	6,054	6,676
DPS	100	115	150	250	300
주가배수(배)					
PER	-23.0	8.1	5.3	3.2	2.6
PER(최고)	-31.3	9.4	7.5		
PER(최저)	-19.3	6.0	5.2		
PBR	0.40	0.49	0.39	0.35	0.31
PBR(최고)	0.55	0.57	0.55		
PBR(최저)	0.34	0.37	0.38		
PSR	0.25	0.31	0.25	0.22	0.21
PCFR	3.1	1.7	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.8	5.9	4.8	3.9	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-35.0	10.7	10.6	10.4	10.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.6	1.4	2.2	3.6	4.3
ROA	-0.7	2.5	3.1	4.9	5.6
ROE	-1.7	6.3	7.7	11.8	12.6
ROIC	-2.0	4.9	4.3	5.8	7.0
매출채권회전율	6.0	5.6	4.7	4.7	4.7
재고자산회전율	4.5	4.2	4.2	4.2	4.1
부채비율	147.1	148.3	149.3	132.6	120.8
순차입금비율	83.6	84.9	81.1	64.9	48.0
이자보상배율	-1.9	3.1	4.2	6.5	7.1
총차입금	1,659.6	1,769.9	1,944.0	1,888.0	1,927.0
순차입금	1,334.2	1,447.2	1,493.7	1,338.9	1,118.1
NOPLAT	142.2	383.4	456.3	518.8	581.9
FCF	-415.8	-151.8	-38.7	128.1	202.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '넥센타이어(002350)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

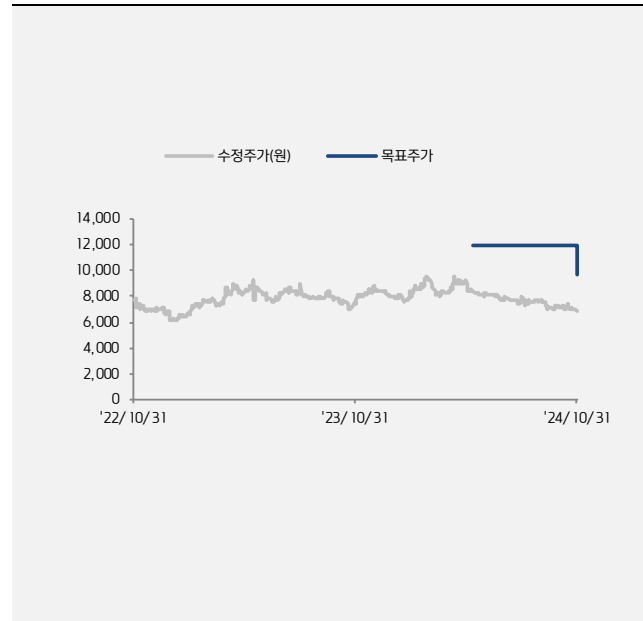
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
넥센타이어 (002350)	2024-05-13	Buy(Initiate)	12,000원	6개월	-33.33	-30.17
	2024-07-23	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-36.46	-30.17
	2024-10-31	Buy(Maintain)	9,700원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%