



## Outperform(Maintain)

목표주가: 7,500원(상향)

주가(07/04): 6,320원

시가총액: 6,173억 원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(07/04)	3,054.28pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,060원	4,960원
등락률	-21.6%	27.4%
수익률	절대	상대
1M	-6.4 %	-15.1 %
6M	4.6 %	-16.3 %
1Y	-20.4 %	-26.4 %

## Company Data

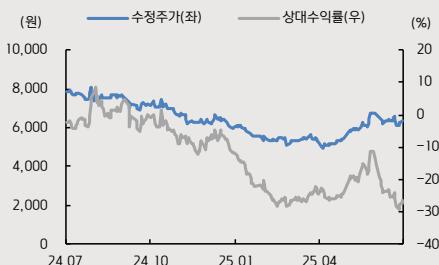
발행주식수	97,668 천주
일평균 거래량(3M)	246천주
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(2025E)	2.4%
BPS(2025E)	19,549원
주요 주주	넥센 외 2 인
	69.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,701.7	2,847.9	3,229.8	3,510.8
영업이익	187.0	172.1	209.2	250.9
EBITDA	383.4	407.4	446.1	478.2
세전이익	149.7	169.8	186.1	206.5
순이익	103.1	126.7	138.8	149.5
지배주주지분순이익	102.8	126.4	137.6	148.2
EPS(원)	987	1,213	1,321	1,423
증감률(% YoY)	흑전	22.9	8.9	7.7
PER(배)	8.1	5.0	4.8	4.5
PBR(배)	0.49	0.34	0.33	0.30
EV/EBITDA(배)	5.9	4.9	4.4	4.2
영업이익률(%)	6.9	6.0	6.5	7.1
ROE(%)	6.3	7.1	7.1	7.0
순차입금비율(%)	84.9	74.3	64.2	59.6

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## Earnings Update

## 넥센타이어 (002350)

## 하반기부터 경쟁사 공백 메우기 본격화 기대



국민연금공단의 넥센타이어에 대한 추가 지분 축소가 7월 2일 공시됐다. 지난 250 일 누적 기준 연기금의 누적 순매도는 약 380만 주에 달하며, 급격한 비중 축소는 주로 2024년 하반기부터 불거진 넥센타이어의 실적 불확실성에 기인했을 것으로 판단한다. 경영진 차원에서 연간 실적 가이던스 현실화, 주주환원 강화 방향성, 하반기 텐어라운드 전략 등을 직접 투자자들과 명확히 소통할 필요가 있는 시점이다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 Preview: 미국 RE 수요 성장, 그러나 비용을 수반

매출액 8,272억 원(+8.3% YoY, +7.3% QoQ), 영업이익 430억 원(-31.6% YoY, +5.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 8,112억 원, 영업이익 526 억 원)를 수익성에서 하회할 전망이다. 넥센타이어 연결 매출에 가장 크게 기여하는 유럽 권역에서의 EUR 평가절상에 따른 우호적 환효과가 기대된다.

그러나 최근 미국의 RE 타이어 수요 성장이 중저가 제품군 중심으로 나타나고 있고, 이에 미국 공장이 없는 넥센타이어는 국내에서 수출로 대응하는 과정에서 자동차부품 품목관세 25%가 반영됐을 것이라 판단하며 USD 평가절하에 따른 비우호적 환효과 역시 손익에 부담으로 작용할 전망이다.

글로벌 해상운임 하락 기조 속에서 넥센타이어는 하향 갱신된 유럽향 해상운임(반기 계약)을 1Q25부터 반영해왔으며 미국향 해상운임(1년 계약)은 6월 중 하향 갱신이 완료되어 하반기 수익성 개선에 기여할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 중 기회 요인 발생 가능성, 목표주가 상향

넥센타이어가 미국 RE 수요 성장에 수출로 적극 대응하는 전략에는 상당한 손익 부담이 따른다는 것이 2Q25 실적을 통해 증명될 가능성이 높다고 판단한다. 또한 미국 반덤핑관세가 자동차부품 품목관세와 별개 건으로 증복 부과 된다는 점까지 감안할 경우 현 상황에서 미국으로의 수출 확대는 결국 계류일 수 있다. 반면 3Q25에 미국에서 타이어 판가를 성공적으로 인상할 경우 관세 부담을 일부 완화할 수 있다는 점은 긍정적이다.

현재 가동중단 상태인 금호타이어 광주공장이 화재 당시 전소되지 않은 광주 1공장 생산라인을 활용하여 조기에 재가동된다 하더라도 생산량은 연간 최대 300만본 수준(기준 1,200만본)에 그칠 것으로 추측되며, 소량인 만큼 해당 물량은 고객사 OE 납품 대응에 집중하게 될 것으로 보인다.

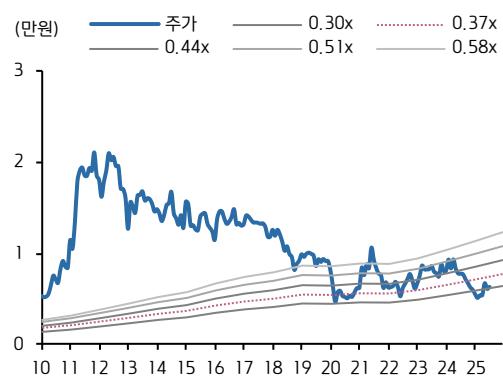
현 추세가 지속될 경우 2025년 3분기 중 국내 RE 타이어 시장에 본격적으로 공급 공백 발생이 시작될 전망이며, 만약 넥센타이어의 미국 수출 사업이 계류에서 벗어나지 못하는 상황이 지속된다면 해당 물량을 국내 RE 타이어 시장에 적극 투입함으로써 수익성 텐어라운드가 발생할 가능성이 있다고 판단한다. 이에 넥센타이어의 2분기 실적 추정치는 하향하되 하반기 실적 추정치를 상향하며 목표주가 역시 7,500원으로 상향한다.

## 넥센타이어 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	6,781	7,638	7,085	6,976	7,712	8,272	8,298	8,016	27,017	28,479	32,298
YoY(%)	6.0	10.5	2.3	2.9	13.7	8.3	17.1	14.9	4.0	5.4	13.4
QoQ(%)	0.0	12.6	-7.2	-1.5	10.6	7.3	0.3	-3.4			
매출원가	5,006	5,398	4,976	5,169	5,696	6,047	6,016	5,779	19,624	20,550	23,539
%	73.8	70.7	70.2	74.1	73.9	73.1	72.5	72.1	72.6	72.2	72.9
판매비와 관리비	1,359	1,611	1,586	1,652	1,609	1,795	1,676	1,587	5,523	6,208	6,667
%	20.0	21.1	22.4	23.7	20.9	21.7	20.2	19.8	20.4	21.8	20.6
영업이익	416	629	523	155	407	430	606	649	1,870	1,721	2,092
%	6.1	8.2	7.4	2.2	5.3	5.2	7.3	8.1	6.9	6.0	6.5
YoY(%)	157.3	69.5	-25.0	-75.9	-2.0	-31.6	15.9	320.0	흑전	-7.9	21.6
QoQ(%)	-35.2	51.3	-16.9	-70.4	163.4	5.6	40.8	7.2			
세전이익	490	666	-23	566	475	315	490	581	1,497	1,698	1,861
%	7.2	8.7	-0.3	8.1	6.2	3.8	5.9	7.3	5.5	6.0	5.8
지배주주순이익	408	443	-67	480	398	218	388	374	1,028	1,264	1,377
%	6.0	5.8	-0.9	6.9	5.2	2.6	4.7	4.7	3.8	4.4	4.3

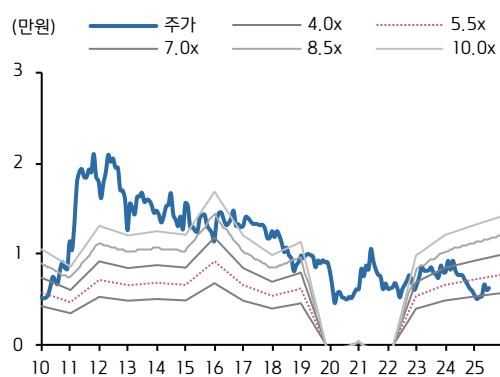
자료: 키움증권 리서치

## 넥센타이어 12M Fwd P/B Band Chart



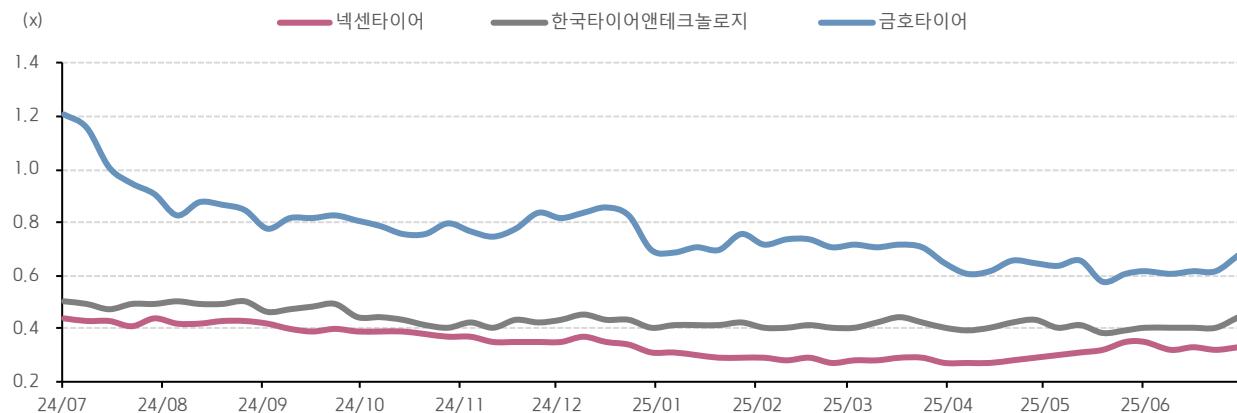
자료: 키움증권 리서치

## 넥센타이어 12M Fwd P/E Band Chart



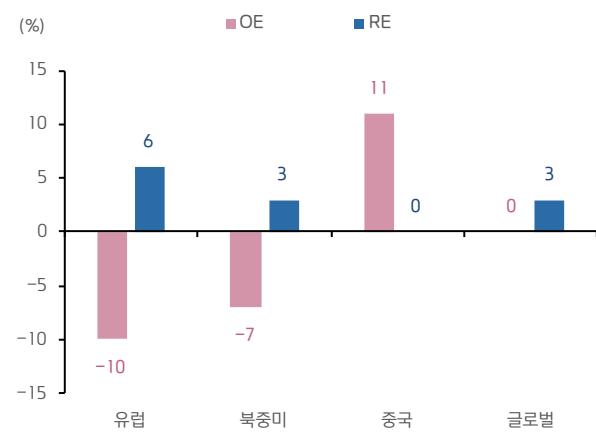
자료: 키움증권 리서치

## 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어: P/B 추이 비교



자료: 키움증권 리서치

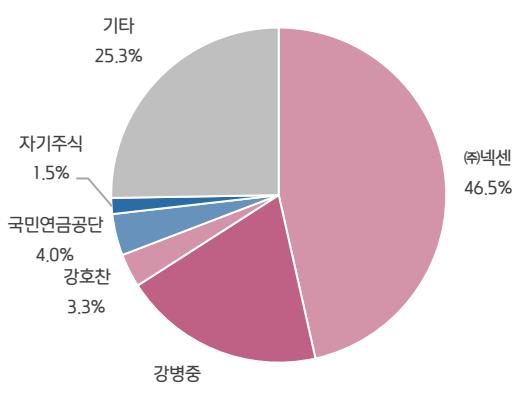
## 글로벌 OE, RE 권역별 수요 증감(5월 누계 기준 YoY)



자료: Michelin, 키움증권 리서치

주: PCLT용 타이어 기준

## 넥센타이어 지분 구성: 강병중 회장 지분 향방에 주목



자료: DART, 키움증권 리서치

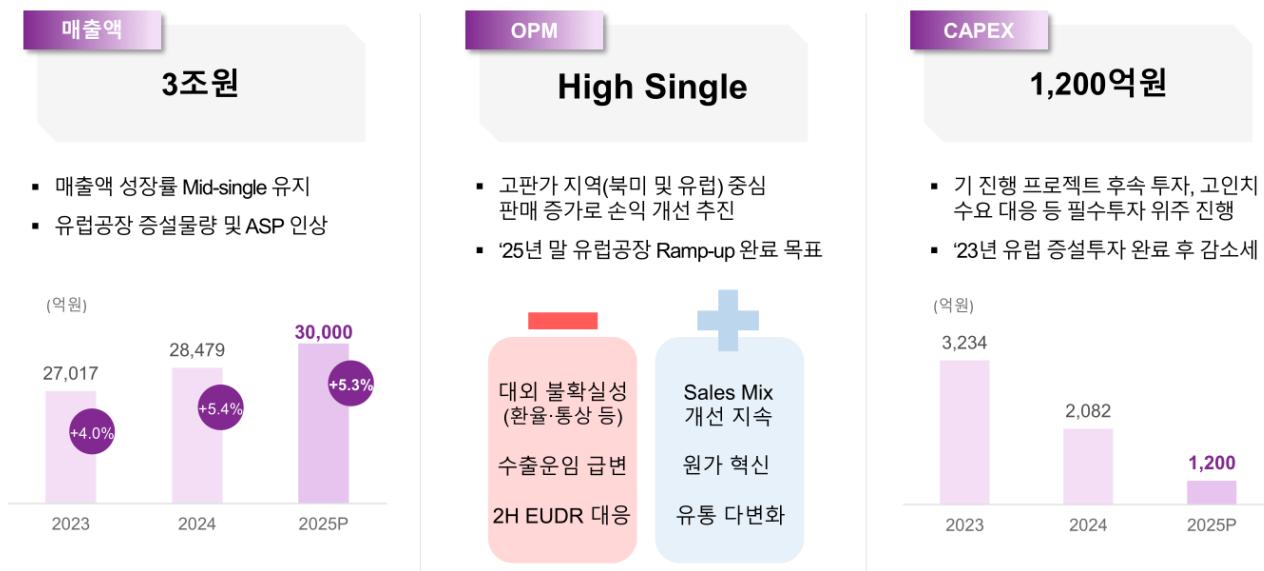
주: 2025년 7월 4일 기준

## 넥센타이어 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	1,321	12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	104,168	우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	5.5	넥센타이어 역사적 12M Fwd P/E 벤드 최하단
적정주가(원)	7,545	
목표주가(원)	<b>7,500</b>	
전일종가(원)	6,320	
Upside	18.7%	

자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 2025년 연간 실적 가이던스: OPM High-single 달성을 위한 하반기 턴어라운드 전략 제시 필요



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

주: 2025년 2월 7일 기준

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	2,701.7	2,847.9	3,229.8	3,510.8	3,791.7
매출원가	1,962.4	2,055.0	2,353.9	2,559.8	2,713.4
매출총이익	739.3	792.9	875.9	951.0	1,078.3
판관비	552.3	620.8	666.7	700.1	802.3
<b>영업이익</b>	187.0	172.1	209.2	250.9	276.0
<b>EBITDA</b>	383.4	407.4	446.1	478.2	492.8
영업외손익	-37.3	-2.3	-23.1	-44.4	-61.3
이자수익	9.4	9.8	16.1	11.6	15.7
이자비용	60.4	95.2	82.6	68.4	78.0
외환관련이익	84.2	142.4	120.5	130.1	123.4
외환관련손실	79.7	80.7	85.9	94.0	85.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	21.4	8.8	-23.7	-37.0
<b>법인세차감전이익</b>	149.7	169.8	186.1	206.5	214.8
법인세비용	46.6	43.1	47.2	57.0	59.3
<b>계속사업순손익</b>	103.1	126.7	138.8	149.5	155.5
<b>당기순이익</b>	103.1	126.7	138.8	149.5	155.5
<b>지배주주순이익</b>	102.8	126.4	137.6	148.2	154.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	4.0	5.4	13.4	8.7	8.0
영업이익 증감율	흑전	-8.0	21.6	19.9	10.0
EBITDA 증감율	169.6	6.3	9.5	7.2	3.1
지배주주순이익 증감율	흑전	23.0	8.9	7.7	4.0
EPS 증감율	흑전	22.9	8.9	7.7	4.0
매출총이익률(%)	27.4	27.8	27.1	27.1	28.4
영업이익률(%)	6.9	6.0	6.5	7.1	7.3
EBITDA Margin(%)	14.2	14.3	13.8	13.6	13.0
지배주주순이익률(%)	3.8	4.4	4.3	4.2	4.1

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	241.9	259.3	261.5	119.1	262.1
당기순이익	103.1	126.7	138.8	149.5	155.5
비현금항목의 가감	384.7	407.5	384.5	375.0	372.2
유형자산감가상각비	186.4	225.7	228.8	218.8	208.0
무형자산감가상각비	10.0	9.6	8.0	8.5	8.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	188.3	172.2	147.7	147.7	155.5
영업활동자산부채증감	-182.4	-172.8	-151.7	-295.1	-147.6
매출채권및기타채권의감소	-71.0	-10.6	-133.9	-67.4	-67.4
재고자산의감소	2.1	-233.2	-10.3	-254.2	-92.7
매입채무및기타채무의증가	-79.7	-17.3	17.1	19.2	19.3
기타	-33.8	88.3	-24.6	7.3	-6.8
기타현금흐름	-63.5	-102.1	-110.1	-110.3	-118.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-323.9	-175.6	-172.3	-123.5	-185.7
유형자산의 취득	-323.4	-205.2	-173.0	-123.8	-185.6
유형자산의 처분	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-9.0	-9.0	-9.0
투자자산의감소(증가)	-8.8	79.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-18.1	-69.4	-7.7	-8.1	-8.5
기타	24.0	17.4	17.4	17.4	17.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	52.0	-190.2	123.8	-73.4	-31.3
차입금의 증가(감소)	76.2	-162.3	153.3	-42.0	2.0
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	-10.3	-11.8	-13.4	-15.3	-17.2
기타	-13.9	-16.1	-16.1	-16.1	-16.1
기타현금흐름	9.3	6.2	8.0	13.1	13.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-20.7	-100.3	221.0	-64.8	58.1
기초현금 및 현금성자산	258.4	237.6	137.4	358.4	293.6
기말현금 및 현금성자산	237.6	137.4	358.4	293.6	351.7

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	1,556.1	1,875.1	2,249.4	2,515.9	2,744.1
현금 및 현금성자산	237.6	137.4	358.4	293.6	351.7
단기금융자산	85.1	154.5	162.3	170.4	178.9
매출채권 및 기타채권	549.6	641.3	775.2	842.6	910.0
재고자산	640.8	894.0	904.3	1,158.6	1,251.3
기타유동자산	43.0	47.9	49.2	50.7	52.2
<b>비유동자산</b>	2,676.6	2,699.4	2,649.6	2,555.2	2,533.1
투자자산	130.2	51.0	51.0	51.0	51.0
유형자산	2,325.1	2,423.1	2,367.3	2,272.3	2,250.0
무형자산	21.7	18.4	19.4	19.9	20.2
기타비유동자산	199.6	206.9	211.9	212.0	211.9
<b>자산총계</b>	4,232.7	4,574.5	4,899.0	5,071.1	5,277.2
<b>유동부채</b>	1,330.0	1,454.3	1,638.4	1,650.3	1,664.2
매입채무 및 기타채무	350.9	537.2	554.3	573.5	592.7
단기금융부채	905.3	800.8	989.1	971.1	971.1
기타유동부채	73.8	116.3	95.0	105.7	100.4
<b>비유동부채</b>	1,197.8	1,248.6	1,213.6	1,189.7	1,191.8
장기금융부채	864.6	880.8	845.8	821.8	823.8
기타비유동부채	333.2	367.8	367.8	367.9	368.0
<b>부채총계</b>	2,527.8	2,702.9	2,852.0	2,840.0	2,856.0
<b>자본지분</b>	1,696.4	1,862.2	2,036.4	2,219.2	2,407.9
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	72.1	137.8	189.7	241.5	293.4
이익잉여금	1,505.8	1,605.9	1,728.2	1,859.1	1,996.0
비지배지분	8.5	9.4	10.6	12.0	13.3
<b>자본총계</b>	1,704.9	1,871.6	2,047.0	2,231.1	2,421.2
<b>투자지표</b>					
					(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	987	1,213	1,321	1,423	1,479
BPS	16,286	17,877	19,549	21,304	23,116
CFPS	4,683	5,128	5,024	5,036	5,066
DPS	115	130	150	170	170
<b>주가배수(배)</b>					
PER	8.1	5.0	4.8	4.5	4.3
PER(최고)	9.4	8.0	5.2		
PER(최저)	6.0	4.9	3.7		
PBR	0.49	0.34	0.33	0.30	0.28
PBR(최고)	0.57	0.54	0.35		
PBR(최저)	0.37	0.34	0.25		
PSR	0.31	0.22	0.21	0.19	0.18
PCFR	1.7	1.2	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	5.9	4.9	4.4	4.2	3.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%:보통주,현금)	10.7	9.9	10.4	10.9	10.5
배당수익률(%:보통주,현금)	1.4	2.2	2.4	2.7	2.7
ROA	2.5	2.9	2.9	3.0	3.0
ROE	6.3	7.1	7.1	7.0	6.7
ROIC	4.9	2.8	4.2	4.9	5.2
매출채권회전율	5.6	4.8	4.6	4.3	4.3
재고자산회전율	4.2	3.7	3.6	3.4	3.1
부채비율	148.3	144.4	139.3	127.3	118.0
순차입금비율	84.9	74.3	64.2	59.6	52.2
이자보상배율	3.1	1.8	2.5	3.7	3.5
총차입금	1,769.9	1,681.6	1,834.9	1,792.9	1,794.9
순차입금	1,447.2	1,389.7	1,314.3	1,328.9	1,264.3
NOPLAT	383.4	407.4	446.1	478.2	492.8
FCF	-151.8	-45.7	54.3	-19.0	74.4

## Compliance Notice

- 당사는 7월 4일 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

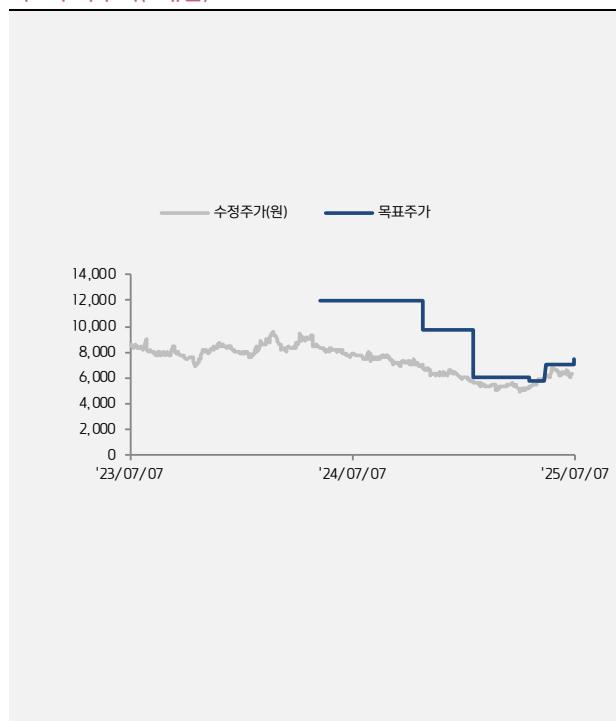
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 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	-35.19	-30.31
	2025-01-21	Marketperform (Downgrade)	6,100원	6개월	-12.23	-6.89
	2025-04-24	Marketperform (Maintain)	5,700원	6개월	-1.03	4.56
	2025-05-20	Outperform (Upgrade)	7,000원	6개월	-9.07	-3.57
	2025-07-07	Outperform (Maintain)	7,500원	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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%