

2025. 7. 31



▲ 자동차/모빌리티

Analyst **김준성**  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **김아현**  
02. 6454-4878  
ahyun.kim@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **9,000 원**

**현재주가 (7.30)** **6,050 원**

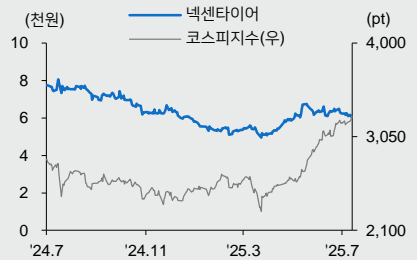
**상승여력** **48.8%**

KOSPI	3,254.47pt
시가총액	5,909억원
발행주식수	9,767만주
유동주식비율	29.28%
외국인비중	6.62%
52주 최고/최저가	8,060원/4,960원
평균거래대금	15.9억원

**주요주주(%)**  
넥센 외 2 인 69.18

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	8.8	-19.3
상대주가	-6.4	-15.2	-32.1

**주가그래프**



# 넥센타이어 002350

## 관세 비용 최소화 확인 필요

- ✓ 미국 공장 부재. 전체 매출의 1/4인 미국 판매, 전량 수출 대응 & 관세 노출
- ✓ 기업가치 반등의 조건, 관세 비용 최소화 확인
- ✓ 품목관세 축소 (25% → 15%), 관세비용 전방 고객 전가, 판매가격 인상 지속 필요
- ✓ 관세 비용 반영해 2025년 · 2026년 연간 EPS 추정치 각각 -6% 하향
- ✓ 조정 EPS에 Peer 평균 PER 6.5배 적용하여 적정주가 9,000원 제시

### 2Q25 Review: 컨센서스 부합

매출 8,047억원 (+5% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 중국 시장 경쟁 심화와 미국 시장 관세 불확실성에도 불구하고, 우호적 환율 효과 (원/유로 환율, +7.4% YoY)를 누린 유럽 매출 증가 (+9.9% YoY)로 외형 성장이 이어졌다.

영업이익 426억원 (-32% YoY), 지배주주 순이익 192억원 (-57% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 원재료 비용 상승 (+7% YoY)으로 수익성이 악화됐다. 동남아시아 주요 생산지의 이상기후 지속에 의한 천연고무 공급량 감소 영향이 지속 중이다.

### 기업가치 개선의 조건, 관세 영향 축소 반영 확인

넥센타이어는 미국 생산거점이 부재하다. 현지 판매는 전량 수출 대응이다. 2Q25 미국 품목관세 부과에 의한 영업손실은 약 50억원이었다. 기존 재고 소진을 통해 영향을 축소했다. 25% 관세 부과 시 예상 비용은 2025년 연간 기준 (5~12월, 8개월치) 500억원으로 가이던스를 제시했다. 12개월 환산 규모는 700~800억원으로 단순 산정되며, 이는 2026년 연간 영업이익 컨센서스의 30~40%에 달한다.

관세 영향 축소가 정제된 기업가치의 반등 조건이다. 지난 2Q25 미국 판매가격을 약 10% 인상했다. 미국 시장은 전체 타이어 수요의 약 70~80%를 수입에 의존하기에 가격 전가가 용이할 것으로 판단한다. OE 타이어의 경우 전방 고객에 대한 비용 전가도 가능하다. 만약 가까운 시일 내 관세율이 25%에서 15%로 내려온다면 추가적인 관세 영향 축소 또한 가능하다. 관세율 5% 정도의 비용 영향을 가정하여, 2025년과 2026년 EPS 추정치를 각각 -6% 조정한다. 조정 EPS 추정치에 Peer 평균 PER 6.5배를 적용해 적정주가 9,000원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,701.7	187.0	102.8	1,055	-475.1	16,286	6.6	0.4	5.6	6.3	102.6
2024	2,847.9	172.1	126.4	1,297	22.9	17,877	5.3	0.4	5.2	7.1	86.0
2025E	3,140.1	177.5	117.5	1,203	-7.2	18,879	5.8	0.4	5.7	6.1	100.1
2026E	3,272.2	195.6	137.1	1,404	16.7	20,088	4.9	0.3	6.8	6.8	122.4
2027E	3,314.9	208.5	135.7	1,389	-1.0	21,284	5.0	0.3	8.6	6.3	156.3

표1 넥센타이어 2Q25 영업이익, 원재료 비용 상승으로 컨센서스 -2% 하회

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	804.7	763.8	5.4	757.1	6.3	816.0	-1.4	822.8	-2.2
영업이익	42.6	62.9	-32.2	26.6	60.0	41.6	2.4	43.4	-1.7
세전이익	27.8	66.6	-58.2	33.4	-16.7	27.1	2.6	28.2	-1.3
순이익	19.2	44.3	-56.7	25.7	-25.4	19.3	-0.6	19.1	0.3
영업이익률(%)	5.3	8.2		3.5		5.1		5.3	
세전이익률(%)	3.5	8.7		4.4		3.3		3.4	
순이익률(%)	2.4	5.8		3.4		2.4		2.3	

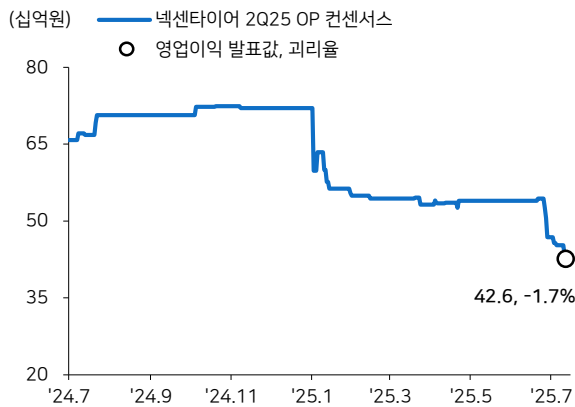
자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

표2 넥센타이어 2025년 영업이익, 관세율 5% 정도의 비용 영향 가정 시 컨센서스 +1% 상회 전망

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,140	2,848	10.3	3,140	0.0	3,157.7	-0.6
영업이익	178	172	3.1	188	-5.4	175.0	1.4
세전이익	153	170	-10.1	162	-6.0	146.0	4.5
지배주주 순이익	118	126	-7.0	125	-6.1	114.5	2.6
영업이익률(%)	5.7	6.0		6.0		5.5	
세전이익률(%)	4.9	6.0		5.2		4.6	
순이익률(%)	3.7	4.4		4.0		3.6	

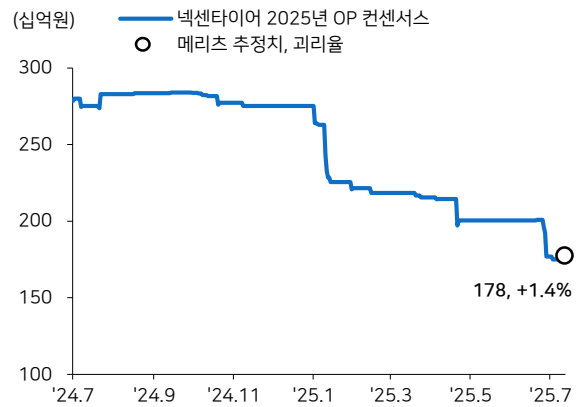
자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 -4% 하회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 영업이익, 컨센서스 +1% 상회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	771.2	804.7	768.4	795.8	817.5	822.8	818.2	813.5	2,847.9	3,140.1	3,272.2
(% YoY)	13.7	5.4	8.5	14.1	6.0	2.3	6.5	2.2	5.4	10.3	4.2
OP	40.7	42.6	43.5	50.7	43.1	52.3	48.1	52.2	172.1	177.5	195.6
(% YoY)	-2.0	-32.2	-16.8	227.8	5.8	22.6	10.6	3.0	-7.9	3.1	10.2
RP	47.5	27.8	35.0	42.2	31.2	41.0	48.7	52.8	169.8	152.6	173.7
(% YoY)	-2.9	-58.2	-1,617.1	-25.3	-34.4	47.1	39.0	25.1	13.4	-10.1	13.8
NP	39.8	19.2	26.6	32.0	26.1	30.5	36.2	44.3	126.4	117.5	137.1
(% YoY)	-2.5	-56.7	-496.3	-33.3	-34.4	59.0	36.5	38.2	22.9	-7.0	16.7
이익률 (%)											
OP margin	5.3	5.3	5.7	6.4	5.3	6.4	5.9	6.4	6.0	5.7	6.0
RP margin	6.2	3.5	4.6	5.3	3.8	5.0	6.0	6.5	6.0	4.9	5.3
NP margin	5.2	2.4	3.5	4.0	3.2	3.7	4.4	5.4	4.4	3.7	4.2
원달러 환율	1,452	1,398	1,370	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,353	1,393	1,350
원유로 환율	1,530	1,586	1,600	1,560	1,560	1,560	1,560	1,560	1,474	1,569	1,560

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER (배)		EPS YoY (%)		PBR (배)		ROE (%)	
			25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
한국타이어	161390 KS	5.6	5.1	4.6	-19.4	11.1	0.5	0.4	9.6	9.8
금호타이어	073240 KS	1.4	4.3	4.5	-4.2	-5.7	0.7	0.6	17.4	13.6
Goodyear Tire & Rubber	GT US	4.1	7.6	5.4	36.1	39.2	0.6	0.5	7.1	10.0
Sumitomo Rubber	5110 JP	4.3	7.0	6.1	30.7	-	0.6	0.6	9.2	9.8
Bridgestone	5108 JP	41.0	10.3	9.2	44.1	13.4	1.1	1.0	10.6	11.1
Yokohama Rubber	5101 JP	6.8	7.2	6.5	17.5	10.9	0.7	0.6	10.3	10.3
Toyo Tire	5105 JP	4.6	7.7	7.0	15.9	9.7	0.9	0.8	13.1	13.1
Michelin	ML FP	35.5	9.8	8.6	13.6	14.8	1.1	1.1	11.5	12.4
Cheng Shin Rubber	2105 TT	6.1	16.8	14.8	-6.4	13.2	1.5	1.5	8.9	10.1
<b>Average</b>			<b>7.6</b>	<b>6.5</b>	<b>11.2</b>	<b>14.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10.0</b>	<b>10.8</b>
<b>넥센타이어</b>	<b>002350 KS</b>	<b>0.6</b>	<b>5.9</b>	<b>4.5</b>	<b>-13.5</b>	<b>30.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>5.2</b>	<b>6.6</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 타이어 Peer Group 평균 PER	6.5배
넥센타이어 2026E EPS (원, b)	1,404원
Fair Value (원, c = a x b)	9,123원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>9,000원</b>
현재 주가 (7월 30일 기준 종가)	6,050원
<b>괴리율 (%)</b>	<b>+48.8%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 넥센타이어 (002350)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>2,701.7</b>	<b>2,847.9</b>	<b>3,140.1</b>	<b>3,272.2</b>	<b>3,314.9</b>
매출액증가율(%)	4.0	5.4	10.3	4.2	1.3
매출원가	1,962.4	2,055.0	2,300.5	2,386.7	2,411.7
매출총이익	739.3	792.9	839.6	885.4	903.2
판매관리비	552.3	620.8	662.1	689.9	694.7
<b>영업이익</b>	<b>187.0</b>	<b>172.1</b>	<b>177.5</b>	<b>195.6</b>	<b>208.5</b>
영업이익률(%)	6.9	6.0	5.7	6.0	6.3
금융손익	-48.0	-15.8	-37.7	-41.0	-56.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.7	13.5	12.8	19.1	18.1
세전계속사업이익	149.7	169.8	152.6	173.7	170.1
법인세비용	46.6	43.1	34.8	36.2	34.0
<b>당기순이익</b>	<b>103.1</b>	<b>126.7</b>	<b>117.9</b>	<b>137.5</b>	<b>136.1</b>
지배주주지분 손이익	102.8	126.4	117.5	137.1	135.7

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>1,556.1</b>	<b>1,875.1</b>	<b>1,867.4</b>	<b>2,044.0</b>	<b>2,170.2</b>
현금및현금성자산	237.6	137.4	314.0	359.9	397.8
매출채권	430.1	513.7	628.0	687.2	729.3
재고자산	640.8	894.0	762.8	827.6	871.6
<b>비유동자산</b>	<b>2,676.6</b>	<b>2,699.4</b>	<b>2,825.6</b>	<b>2,827.7</b>	<b>2,828.5</b>
유형자산	2,325.1	2,423.1	2,437.3	2,424.5	2,413.6
무형자산	21.7	18.4	14.3	11.9	10.4
투자자산	139.7	60.7	166.9	173.9	176.1
<b>자산총계</b>	<b>4,232.7</b>	<b>4,574.5</b>	<b>4,692.9</b>	<b>4,871.8</b>	<b>4,998.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,330.0</b>	<b>1,454.3</b>	<b>1,123.4</b>	<b>608.5</b>	<b>-194.8</b>
매입채무	102.2	164.3	185.5	177.0	162.7
단기차입금	458.8	517.0	413.6	330.9	264.7
유동성장기부채	435.9	221.7	310.4	434.6	608.4
<b>비유동부채</b>	<b>1,197.8</b>	<b>1,248.6</b>	<b>1,593.6</b>	<b>2,161.4</b>	<b>2,967.0</b>
사채	194.3	348.5	522.8	784.2	1,176.3
장기차입금	660.6	521.5	730.1	1,022.1	1,431.0
<b>부채총계</b>	<b>2,527.8</b>	<b>2,702.9</b>	<b>2,717.0</b>	<b>2,769.8</b>	<b>2,772.1</b>
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타포괄이익누계액	72.1	137.8	137.8	137.8	137.8
이익잉여금	1,505.8	1,605.9	1,710.2	1,836.2	1,960.8
비지배주주지분	8.5	9.4	9.4	9.4	9.4
<b>자본총계</b>	<b>1,704.9</b>	<b>1,871.6</b>	<b>1,976.0</b>	<b>2,101.9</b>	<b>2,226.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>305.4</b>	<b>361.4</b>	<b>0.0</b>	<b>276.9</b>	<b>321.2</b>
당기순이익(손실)	103.1	126.7	117.9	137.5	136.1
유형자산상각비	186.4	225.7	219.2	218.1	216.4
무형자산상각비	10.0	9.6	9.6	7.9	7.0
운전자본의 증감	-182.4	-172.8	-26.6	-146.4	-118.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-323.9</b>	<b>-175.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-814.3</b>	<b>-1,180.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-323.4	-205.2	-220.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	5.1	2.4	1.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>52.0</b>	<b>-190.2</b>	<b>316.3</b>	<b>583.4</b>	<b>897.1</b>
차입금의 증감	0.0	0.0	-299.8	41.4	107.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-20.7	-100.3	176.6	45.9	37.8
기초현금	258.4	237.6	137.4	314.0	359.9
기말현금	237.6	137.4	314.0	359.9	397.8

### Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	27,662	29,159	32,151	33,503	33,940
EPS(지배주주)	1,055	1,297	1,203	1,404	1,389
CFPS	4,994	5,469	#REF!	4,333	4,501
EBITDAPS	3,925	4,171	4,160	4,317	4,421
BPS	16,286	17,877	18,879	20,088	21,284
DPS	115	115	110	110	115
배당수익률(%)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.6	5.3	5.8	4.9	5.0
PCR	1.4	1.3	#REF!	1.6	1.5
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	383.4	407.4	406.3	421.7	431.8
EV/EBITDA	5.6	5.2	5.7	6.8	8.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.3	7.1	6.1	6.8	6.3
EBITDA 이익률	14.2	14.3	12.9	12.9	13.0
부채비율	102.6	86.0	100.1	122.4	156.3
금융비용부담률	2.2	3.3	3.7	4.6	6.2
이자보상배율(x)	309.5	180.9	151.8	128.6	101.3
매출채권회전율(x)	6.7	6.0	5.5	5.0	4.7
재고자산회전율(x)	4.2	3.7	3.8	4.1	3.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**넥센타이어 (002350) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

