



# 넥센타이어 (002350)

[1Q25 Preview] 유럽/북미 물량 개선 vs. 관세/원자재가 불확실성

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 9,500원

현재 주가(4/21)	5,180원
상승여력	▲83.4%
시가총액	5,059억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	9,320 / 4,960원
90 일 일평균 거래대금	8.47억원
외국인 지분율	6.9%

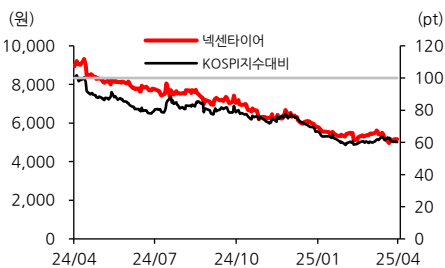
주주 구성	
넥센 (외 3인)	67.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
자사주 (외 1인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.8	-8.8	-28.0	-42.0
상대수익률(KOSPI)	1.1	-7.6	-23.5	-38.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,702	2,848	3,124	3,488
영업이익	187	172	236	308
EBITDA	383	407	467	525
지배주주순이익	103	126	162	224
EPS	1,044	1,305	1,671	2,317
순차입금	1,494	1,514	1,447	1,288
PER	7.7	4.6	3.1	2.2
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.2	3.5
배당수익률	1.4	2.2	2.9	3.1
ROE	6.3	7.1	8.5	10.9

주가 추이



매출액 7,095억원(+4.6% 이하 YoY), 영업이익 331억원(-20.3%) 전망  
 동사 1Q 매출은 글로벌 완성차 수요 둔화에 따른 OE 매출 둔화 및 3Q24에 발생했던 북미 주요 유통 거래선 공급 차질 영향이 1Q에도 지속되었으나, 국내/유럽의 견조한 RE 수요 바탕으로 매출 성장세 유지 전망. 특히, 유럽은 체코 2공장 증설 물량의 안정적 증가로 중동 등 기타지역의 계절적 수요 증가 대응에 따른 물량 부족 이슈를 최소화하며 1Q 매출 2,840억원에 18%대 고성장 기록 예상.

수익성은 OPM 4.7%(-1.4%p) 기록하며 전년 동기 대비 부진한 실적 기록이 불가피할 전망이다. 이는 1) 북미 유통 거래선 공급 차질에 따른 매출 감소 영향과 2) 하반기 인상된 천연고무 가격 영향 등에 기인. 북미시장은 대체 거래선 확보 및 물량 회복 추진 중이나 올해 상반기까지는 지난해 3Q 수준의 매출 회복을 위한 기간 소요 전망. 천연고무의 경우 EUDR 시행이 1년 연기되었으나, 4Q24에 발생한 태국 홍수 등 이상 기후로 인한 작황 악화로 높은 1Q에 가격 수준이 유지. 이에, 재료비 상승 불가피.

하반기 유럽 2공장 Ramp-Up 효과 및 북미 공급 차질 해소 가시화

그러나 동사는 점진적인 1) 북미 공급 차질 해소 및 2) 유럽 2공장 가동률 증가를 통한 Q 증가 효과에 대한 기대가 유효. 대형 거래선과의 거래 재개 및 수익성 중심의 유통망 개선을 통해 2Q까지 북미 매출은 분기 단위 2,000억원 수준을 회복할 계획이며, 연 550만본 규모로 Ramp-Up 진행 중인 유럽 2공장의 가동률은 1Q 기준 60% 수준으로 상승함에 따라 올해 연말까지 풀가동 통한 RE 등 견조한 유럽 현지 수요 대응에 기여할 것으로 전망. 물류비의 경우도 최근 SCFI 1,500 이하 수준으로 안정화 추세가 이어지고 있는 점 고려 시, 서차지 발생 리스크 완화 및 운임 계약 단가 재조정을 통해 원가 부담이 하반기 완화될 것으로 기대.

관세 및 원자재가 불확실성 리스크 상존, TP 9,500원 하향

다만, 트럼프 정부의 완성차 관세 부과에 이어 5월 초 자동차부품 관세 (25%) 부과 방침에 따라 별도 협상 진전 없을 시, 미국에 현지 공장이 없는 동사의 경우 전체 매출의 25% 비중을 차지하는 미국 물량에 대한 직접적인 관세 영향이 불가피한 상황. 천연고무 가격의 경우도 EUDR 시행이 1년 연기되었으나 규제 충족 및 작황 여타 원자재 대비 높은 수준이 유지되고 있어 원가 개선 속도에 대한 우려 상존. 관세 및 재료비 불확실성 고려한 멀티플 할인(12M PBR 0.52, -10%) 적용으로 TP 9,500원(500원↓)으로 하향

[표1] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	678	764	709	698	709	791	798	826	2,848	3,124	3,488
한국	111	112	115	125	120	123	129	136	464	507	539
북미	177	191	174	140	154	179	204	213	683	750	940
유럽	240	307	273	314	284	339	314	344	1,135	1,281	1,416
기타	149	153	146	118	152	150	151	133	567	587	593
매출 비중											
한국	16.4	14.7	16.3	18.0	16.9	15.5	16.1	16.5	16.3	16.2	15.4
북미	26.1	25.1	24.6	20.0	21.7	22.7	25.6	25.7	24.0	24.0	26.9
유럽	35.4	40.2	38.5	45.0	40.0	42.8	39.4	41.6	39.8	41.0	40.6
기타	22.0	20.0	20.6	17.0	21.4	19.0	18.9	16.1	19.9	18.8	17.0
매출총이익	177	224	211	181	177	218	244	245	793	883	1,018
영업이익	42	63	52	15	33	51	78	75	172	236	308
세전이익	49	67	-2	57	34	43	71	73	170	221	306
지배주주순이익	41	44	-7	48	25	31	52	54	126	162	224
GPM	26.2	29.3	29.8	25.9	25.0	27.5	30.6	29.6	27.8	28.3	29.2
OPM	6.1	8.2	7.4	2.2	4.7	6.4	9.8	9.0	6.0	7.6	8.8
NPM	6.0	5.8	-0.9	6.9	3.5	3.9	6.6	6.5	4.4	5.2	6.4
% YoY											
매출액	6.0	10.5	2.3	2.9	4.6	3.6	12.6	18.4	5.4	9.7	11.6
영업이익	157.2	69.5	-25.0	-75.9	-20.3	-19.6	49.3	383.1	-8.0	37.3	30.2
지배주주순이익	258.2	57.4	적전	349.3	-39.8	-29.5	흑전	11.6	22.9	27.9	38.5

자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

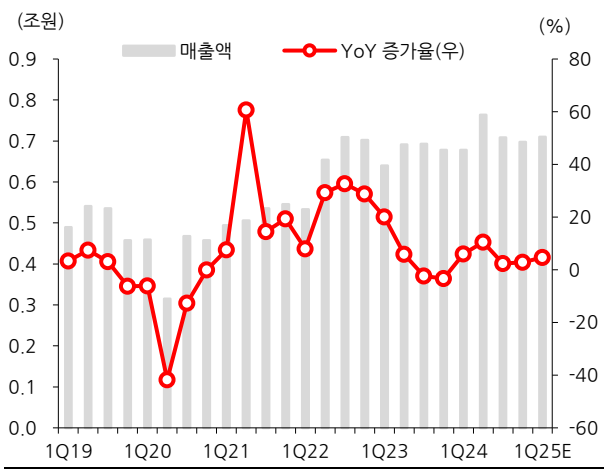
[표2] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/2/3)	변동 (25/4/22)	변동률	설명
매출액(FY1)	3,020	3,124	3.5	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	203	236	16.4	
EPS(FY1)	1,103	1,671	51.5	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	1,153	1,861	61.4	
BPS(FY1)	18,073	18,670	3.3	
BPS(12M FWD)	18,196	19,259	5.8	
Target PBR	0.58	0.52	-10.0	동사 과거 증익구간(2019) 12M FWD PBR 평균 적용 -'25.1월 이후 글로벌 타이어업체 멀티플 하향(-10%) 반영
적정주가	10,463	9,967	-4.7	Target PBR 적용
목표주가	10,000	9,500	-5.0	

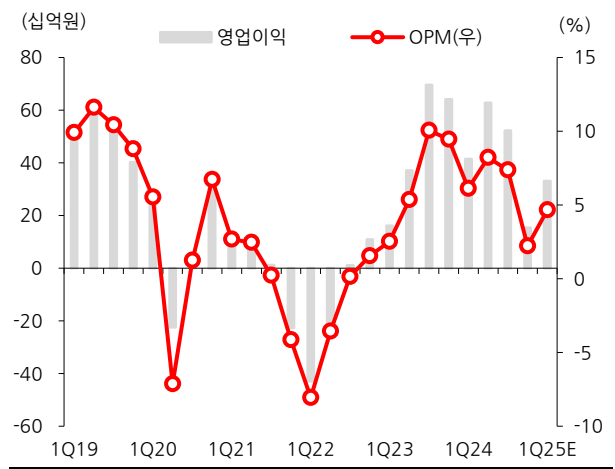
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



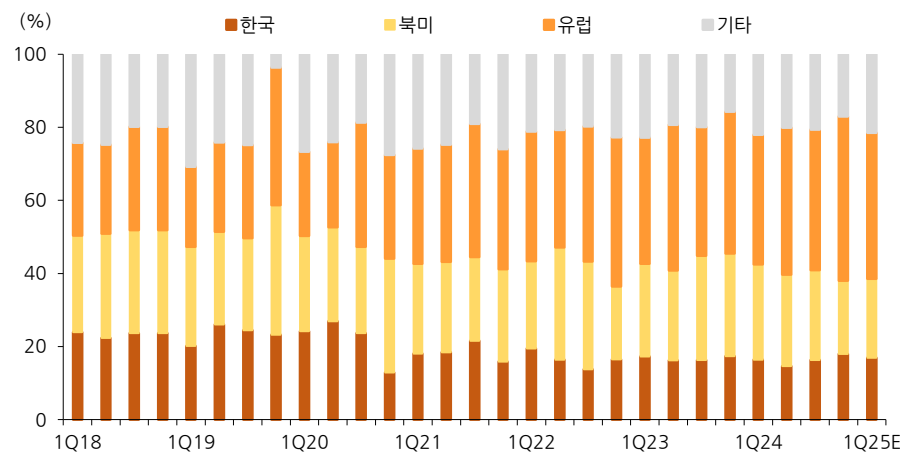
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익 추이



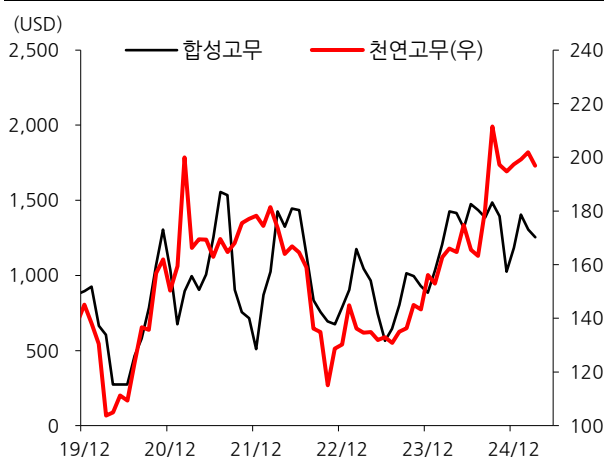
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



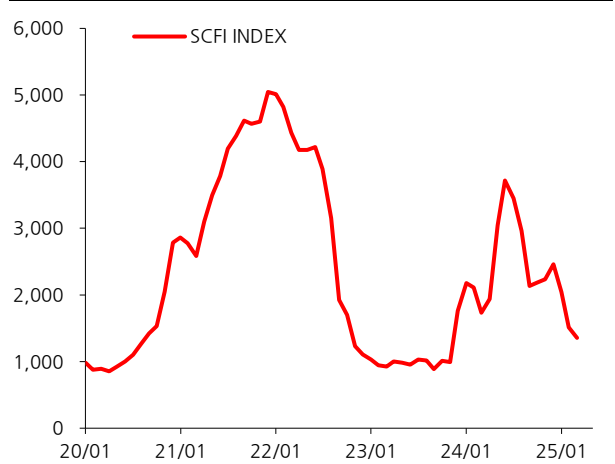
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 합성/천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SCFI 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 넥센타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,597	2,702	2,848	3,124	3,488
매출총이익	432	739	793	883	1,018
영업이익	-54	187	172	236	308
EBITDA	142	383	407	467	525
순이자손익	-18	-47	-82	-71	-61
외화관련손익	14	4	62	46	49
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-40	150	170	221	306
당기순이익	-28	103	127	162	225
지배주주순이익	-28	103	126	162	224
<b>증가율(%)</b>					
매출액	47.7	4.0	5.4	9.7	11.6
영업이익	적전	흑전	-7.9	37.3	30.2
EBITDA	-54.6	169.6	6.3	14.6	12.4
순이익	적전	흑전	22.9	28.1	38.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	16.6	27.4	27.8	28.3	29.2
영업이익률	-2.1	6.9	6.0	7.6	8.8
EBITDA 이익률	5.5	14.2	14.3	14.9	15.0
세전이익률	-1.6	5.5	6.0	7.1	8.8
순이익률	-1.1	3.8	4.4	5.2	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-99	242	259	213	311
당기순이익	-28	103	127	162	225
자산상각비	196	196	235	231	217
운전자본증감	-290	-182	-173	-128	-146
매출채권 감소(증가)	-5	-71	-11	-28	-83
재고자산 감소(증가)	-150	2	-233	14	-92
매입채무 증가(감소)	9	-80	-17	-112	31
투자현금흐름	-235	-324	-176	-134	-139
유형자산처분(취득)	-266	-321	-203	-124	-128
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	99	-14	20	-1	-2
재무현금흐름	265	52	-190	-169	-188
차입금의 증가(감소)	273	62	-178	-155	-174
자본의 증가(감소)	-11	-10	-12	-13	-15
배당금의 지급	-11	-10	-12	-13	-15
총현금흐름	208	488	534	341	456
(-)운전자본증가(감소)	274	100	200	128	146
(-)설비투자	272	323	205	124	128
(+)자산매각	6	2	2	0	0
Free Cash Flow	-331	67	131	89	183
(-)기타투자	84	71	-35	9	9
잉여현금	-416	-4	166	81	174
NOPLAT	-39	129	128	174	226
(+) Dep	196	196	235	231	217
(-)운전자본투자	274	100	200	128	146
(-)Capex	272	323	205	124	128
OpFCF	-389	-98	-42	152	169

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,442	1,556	1,875	1,808	1,975
현금성자산	282	284	173	85	70
매출채권	420	550	641	670	752
재고자산	649	641	894	880	972
비유동자산	2,502	2,677	2,699	2,602	2,522
투자자산	338	330	258	267	276
유형자산	2,135	2,325	2,423	2,323	2,238
무형자산	29	22	18	12	8
<b>자산총계</b>	<b>3,944</b>	<b>4,233</b>	<b>4,574</b>	<b>4,410</b>	<b>4,497</b>
유동부채	1,432	1,330	1,454	1,290	1,309
매입채무	363	351	537	425	457
유동성이자부채	1,025	912	807	750	733
비유동부채	916	1,198	1,249	1,165	1,024
비유동이자부채	641	866	881	782	626
<b>부채총계</b>	<b>2,348</b>	<b>2,528</b>	<b>2,703</b>	<b>2,455</b>	<b>2,333</b>
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,424	1,506	1,606	1,754	1,963
자본조정	43	69	135	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
<b>자본총계</b>	<b>1,596</b>	<b>1,705</b>	<b>1,872</b>	<b>1,954</b>	<b>2,163</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-291	1,044	1,305	1,671	2,317
BPS	15,251	16,286	17,877	18,670	20,676
DPS	100	115	130	150	160
CFPS	2,001	4,683	5,128	3,278	4,382
ROA(%)	-0.7	2.5	2.9	3.6	5.0
ROE(%)	-1.7	6.3	7.1	8.5	10.9
ROIC(%)	-1.5	4.3	4.0	5.2	6.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-21.0	7.7	4.6	3.1	2.2
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.1	1.7	1.2	1.6	1.2
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.2	4.2	3.5
배당수익률	1.6	1.4	2.2	2.9	3.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	147.1	148.3	144.4	125.6	107.9
Net debt/Equity	86.7	87.6	80.9	74.1	59.6
Net debt/EBITDA	973.8	389.6	371.7	309.9	245.6
유동비율	100.7	117.0	128.9	140.1	150.9
이자보상배율(배)	n/a	3.1	1.8	2.8	4.2
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	82.3	83.4	88.6	90.5	90.8
현금+투자자산	17.7	16.6	11.4	9.5	9.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	51.1	51.0	47.4	44.0	38.6
자기자본	48.9	49.0	52.6	56.0	61.4

[ Compliance Notice ]

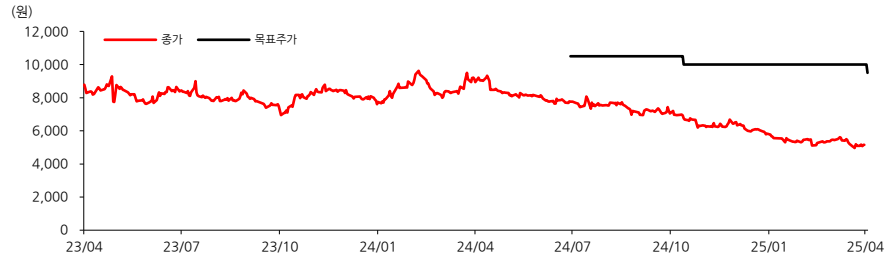
(공표일: 2025년 4월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 넥센타이어 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.18	2024.08.01	2024.10.22
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	10,500	10,500	10,500	10,500
일시	2024.10.31	2025.01.22	2025.04.22			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	10,000	10,000	9,500			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	10,500	-29.57	-23.24
2024.10.31	Buy	10,000	-41.91	-32.40
2025.04.22	Buy	9,500		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%