

2024. 8. 1



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 11,000 원

현재주가 (7.31) 7,760 원

상승여력 41.8%

KOSPI 2,770.69pt

시가총액 7,579억원

발행주식수 9,767만주

유동주식비율 30.80%

외국인비중 6.66%

52주 최고/최저가 9,620원/6,950원

평균거래대금 5.6억원

주요주주(%)

넥센 외 2 인 67.66

국민연금공단 7.07

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.3 -4.1 -9.7

상대주가 0.7 -13.6 -14.2

주가그래프



넥센타이어 002350

외형 성장의 힘

- ✓ 두 자리 수 매출 증가를 통한 고정비 승수 효과로 컨센서스 상회 분기 실적 기록
- ✓ 해외 시장 판매 호조와 유럽 2공장의 가동률 개선 유효
- ✓ 2H24 비용 증가 예상되나, 외형 성장 지속으로 높은 수익성 지속 전망
- ✓ 현재 넥센타이어 2024년 및 2025년 실적 추정치 기준 PER은 각각 4.5배, 4.2배
- ✓ Peer Group 대비 비교우위 실적 개선 실현 통한 밸류에이션 격차 축소 전망

2Q24, 원가율 개선으로 컨센서스 상회 실적 기록

매출 7,638억원 (+10% YoY), 영업이익 629억원 (+70% YoY), 지배주주 순이익 443억원 (+57% YoY)으로 컨센서스를 각각 +5%, +5%, +24% 상회했다. 호실적이다.

북미 매출 +12% YoY, 유럽 매출 +11% YoY, 기타 시장 매출 +15% YoY가 기록됐다. 공급 능력을 넘어서는 높은 해외 수요가 호실적을 견인한 일등공신이다. 글로벌 판매량 +5% YoY를 기록했다. 판매가격도 좋다. 점점 더 많은 BEV 모델 (현재 115개 차종)에 대응하며 믹스 개선에 힘이 더해졌으며, 우호적 환율도 거들었다. 글로벌 판매가격 +5% YoY 상승이다.

유럽 2공장의 반동도 인상적이다. 지난 1Q24의 경우 초기 가동 손실 부담이 컸었으나, 가동률 상승과 함께 손익 부담이 줄었다. 전분기 대비 약 20%p의 가동률 상승으로 100억원 이상의 분기 영업실적 개선이 실현됐다고 추정한다.

2H24, 외형 성장 통한 수익성 개선 지속 전망

2H24는 1H24 대비 원재료 및 운송 비용 확대 반영이 예상된다. 그러나 유럽 2공장 가동률 상승 (연말 50% 목표), 원터타이어 매출 인식 확대, 우호적 환율 기조 유지를 통한 외형 성장과 고정비 축소로 수익성 개선 지속을 전망한다.

넥센타이어의 당사 실적 추정치 기준 2024년 PER은 4.5배에 불과하다. 2025년 또한 4.2배에 그친다. 공격적 증설과 신규 수요 확보를 통해 Peer Group 대비 비교우위의 2024년과 2025년 이익 성장률을 기록할 예정이나, 밸류에이션은 -50% 가까이 낮게 거래 중이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	2,597.4	-64.4	-37.9	-281	-670.3	15,251	-27.6	0.5	14.8	-1.7	102.7
2023	2,701.7	187.0	102.8	1,055	-475.1	16,286	7.4	0.5	5.8	6.3	102.6
2024E	2,938.9	248.4	167.7	1,718	62.8	17,786	4.5	0.4	4.8	9.5	95.5
2025E	3,177.2	279.7	182.2	1,866	8.6	19,431	4.2	0.4	4.7	9.4	89.0
2026E	3,337.4	303.0	192.8	1,974	5.8	21,179	3.9	0.4	4.4	9.1	83.3

표1 2Q24 영업이익, 컨센서스 +5% 상회

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	763.8	691.5	10.5	678.1	12.6	725.2	5.3	737.4	3.6
영업이익	62.9	37.1	69.5	41.6	51.3	59.9	5.0	58.9	6.7
세전이익	66.6	29.2	128.0	49.0	36.0	49.9	33.3	53.1	25.3
순이익	44.3	28.1	57.4	40.8	8.5	35.6	24.4	36.4	21.6
영업이익률(%)	8.2	5.4		6.1		8.3		8.0	
세전이익률(%)	8.7	4.2		7.2		6.9		7.2	
순이익률(%)	5.8	4.1		6.0		4.9		4.9	

자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

표2 2024년 영업이익 추정치, 큰 변동 없이 소폭 상향

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	2,938.9	3,177.2	3,337.4
매출액 - 기존 추정	2,935.2	3,160.4	3,318.6
% change	0.1	0.5	0.6
영업이익 - 신규 추정	248.4	279.7	303.0
영업이익 - 기존 추정	247.2	277.4	295.3
% change	0.5	0.8	2.6
세전이익 - 신규 추정	239.5	261.2	276.4
세전이익 - 기존 추정	233.1	254.2	268.6
% change	2.7	2.8	2.9
지배주주 순이익 - 신규 추정	167.7	182.2	192.8
지배주주 순이익 - 기존 추정	167.1	182.1	192.4
% change	0.4	0.0	0.2
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	1,718	1,866	1,974
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	1,710	1,865	1,970
% change	0.4	0.0	0.2

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

표3 2024년 영업이익, 컨센서스 +5% 상회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,938.9	2,888.1	1.8	3,177.2	3,096.6	2.6
영업이익	248.4	236.0	5.3	279.7	271.8	2.9
세전이익	239.5	207.6	15.4	261.2	221.2	18.1
순이익	167.7	153.3	9.4	182.2	165.2	10.3
영업이익률 (%)	8.5	8.2	0.3pt	8.8	8.8	0.0pt
세전이익률 (%)	8.1	7.2	1.0pt	8.2	7.1	1.1pt
순이익률 (%)	5.7	5.3	0.4pt	5.7	5.3	0.4pt

자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

표4 넥센타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	639.6	691.5	692.6	678.1	678.1	763.8	741.4	782.0	2,938.9	3,177.2	3,337.4
(% YoY)	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	10.5	7.1	15.3	8.8	8.1	5.0
OP	16.2	37.1	69.7	64.1	41.6	62.9	74.9	82.0	248.4	279.7	303.0
(% YoY)	-137.6	-259.1	6,215.5	489.0	157.3	69.5	7.5	27.8	32.9	12.6	8.3
RP	18.7	29.2	66.4	35.3	49.0	66.6	66.1	70.7	239.5	261.2	276.4
(% YoY)	-184.3	-316.7	263.0	-254.0	161.2	128.0	-0.5	100.2	60.0	9.1	5.8
NP	11.4	28.1	52.6	10.7	40.8	44.3	46.1	49.4	167.7	182.2	192.8
(% YoY)	-144.2	-423.0	232.5	-217.6	258.2	57.4	-12.2	361.9	63.2	8.6	5.8
이익률 (%)											
OP margin	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	10.1	10.5	8.5	8.8	9.1
RP margin	2.9	4.2	9.6	5.2	7.2	8.7	8.9	9.0	8.1	8.2	8.3
NP margin	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	6.2	6.3	5.7	5.7	5.8
원달러 환율	1,276	1,315	1,314	1,322	1,329	1,371	1,380	1,360	1,360	1,345	1,330
원유로 환율	1,368	1,431	1,429	1,422	1,444	1,476	1,470	1,460	1,462	1,450	1,430

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 타이어 Peer Group의 평균 2024E PER 9.2배

기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER (배)		EPS YoY (%)		PBR (배)		ROE (%)	
			24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
한국타이어	161390 KS	5.5	4.7	5.0	50.0	-6.0	0.5	0.5	11.8	10.0
금호타이어	073240 KS	1.5	4.9	5.5	148.8	-9.7	0.9	0.8	21.2	16.0
Goodyear Tire & Rubber	GT US	4.5	9.3	6.6	1022.9	41.2	0.7	0.6	7.6	10.8
Sumitomo Rubber	5110 JP	3.8	7.6	6.8	26.6	12.7	0.6	0.6	7.5	8.3
Bridgestone	5108 JP	40.2	10.4	9.5	8.4	8.9	1.1	1.0	10.9	11.1
Yokohama Rubber	5101 JP	5.3	6.7	6.3	4.3	6.1	0.6	0.6	9.9	9.7
Toyo Tire	5105 JP	3.5	5.8	5.6	3.3	3.8	0.8	0.7	14.2	13.4
Michelin	ML FP	39.0	10.7	9.9	20.2	8.6	1.4	1.3	12.8	13.1
Cheng Shin Rubber	2105 TT	6.5	18.7	15.7	19.9	17.6	1.8	1.7	10.2	11.1
Apollo Tyres	APTY IN	5.8	18.1	16.0	5.3	12.9	2.3	2.1	13.1	13.5
Average			9.2	8.2	35.5	8.1	1.0	0.9	11.3	11.6
넥센타이어	002350 KS	0.8	4.5	4.2	62.8	8.6	0.4	0.4	9.5	9.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

넥센타이어 (002350)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,597.4	2,701.7	2,938.9	3,177.2	3,337.4
매출액증가율(%)	24.9	4.0	8.8	8.1	5.0
매출원가	2,176.0	1,962.4	2,078.1	2,250.7	2,359.6
매출총이익	421.4	739.3	860.9	926.4	977.7
판매관리비	485.8	552.3	612.4	646.7	674.8
영업이익	-64.4	187.0	248.4	279.7	303.0
영업이익률(%)	-2.5	6.9	8.5	8.8	9.1
금융손익	13.8	-48.0	-19.6	-28.3	-34.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	10.7	10.7	9.8	7.5
세전계속사업이익	-50.5	149.7	239.5	261.2	276.4
법인세비용	-12.8	46.6	71.2	78.4	82.9
당기순이익	-37.7	103.1	168.3	182.9	193.5
지배주주지분 순이익	-37.9	102.8	167.7	182.2	192.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,733.0	1,889.4	2,084.8
현금및현금성자산	258.4	237.6	264.5	285.9	333.7
매출채권	382.2	430.1	587.8	635.4	700.8
재고자산	649.2	640.8	716.9	790.9	864.1
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,725.5	2,756.9	2,784.5
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,342.6	2,345.9	2,348.9
무형자산	29.0	21.7	27.2	32.7	38.2
투자자산	138.0	139.7	156.2	168.8	177.3
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,458.6	4,646.3	4,869.3
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,394.1	1,354.0	1,345.9
매입채무	166.5	102.2	173.7	171.9	163.8
단기차입금	663.4	458.8	435.8	414.0	393.3
유동성장기부채	341.7	435.9	457.7	480.6	504.7
비유동부채	916.4	1,197.8	1,203.3	1,259.7	1,308.8
사채	99.9	194.3	204.0	214.2	224.9
장기차입금	534.7	660.6	680.4	700.8	721.9
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,597.4	2,613.7	2,654.7
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타포괄이익누계액	46.0	72.1	72.1	72.1	72.1
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,662.1	1,833.5	2,015.5
비지배주주지분	7.6	8.5	8.5	8.5	8.5
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,861.2	2,032.6	2,214.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-82.0	305.4	264.7	287.5	283.4
당기순이익(손실)	-27.5	103.1	168.3	182.9	193.5
유형자산상각비	186.3	186.4	212.7	197.9	198.1
무형자산상각비	10.2	10.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-290.4	-182.4	-174.4	-133.4	-159.9
투자활동 현금흐름	-234.7	-323.9	-223.6	-286.3	-259.2
유형자산의증가(CAPEX)	-272.2	-323.4	-250.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-6.7	-5.5	-5.5
재무활동 현금흐름	264.8	52.0	10.6	20.2	23.6
차입금의 증감	0.0	0.0	13.0	1.1	3.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-64.0	-20.7	26.9	21.4	47.8
기초현금	322.3	258.4	237.6	264.5	285.9
기말현금	258.4	237.6	264.5	285.9	333.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	26,594	27,662	30,091	32,530	34,171
EPS(지배주주)	-281	1,055	1,718	1,866	1,974
CFPS	2,134	4,994	4,496	4,309	4,539
EBITDAPS	1,456	3,925	4,722	4,890	5,130
BPS	15,251	16,286	17,786	19,431	21,179
DPS	100	115	110	110	110
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	-27.6	7.4	4.5	4.2	3.9
PCR	3.6	1.6	1.7	1.8	1.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	142.2	383.4	461.2	477.6	501.0
EV/EBITDA	14.8	5.8	4.8	4.7	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.7	6.3	9.5	9.4	9.1
EBITDA 이익률	5.5	14.2	15.7	15.0	15.0
부채비율	102.7	102.6	95.5	89.0	83.3
금융비용부담률	1.1	2.2	2.1	2.0	1.9
이자보상배율(x)	-192.8	309.5	404.6	447.6	475.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.7	5.8	5.2	5.0
재고자산회전율(x)	4.5	4.2	4.3	4.2	4.0

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

넥센타이어 (002350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.17	기업브리프	Hold	8,000	김준성	-11.9	16.1	
2023.05.17	1년 경과				0.0	12.5	
2023.10.30	기업브리프	Buy	12,000	김준성	-29.8	-19.8	
2024.05.02	기업브리프	Buy	11,000	김준성	-	-	