

넥센타이어 (002350)

2024.10.07

3Q24 Preview: 체코 공장을 기다리며...

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

3Q24 Preview: 매출 7,479억원, 영업이익 658억원(OPM 8.8%)

24년 3분기 매출액은 7,479억원(YoY +8.0%), 영업이익 658억원(YoY -5.5%, OPM 8.8%)로 시장 기대치(7,580억원, 698억원)를 하회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +3%, 유럽 +6%, 북미 +3%, 중국 +0%/YTD 기준) 글로벌 OE 수요는 부진했음에도 불구하고, 수주 스케줄 기반으로 높은 성장률을 기록했다. (글로벌 -3%, 유럽 -6%, 북미 0%, 중국 +1%/YTD 기준) OE의 성장은 외형 성장을 뒷받침해주지만, 수익성에는 긍정적이지 않다는 점이 아쉽다. 미국 권역은 경기 침체와 경쟁 심화로 인해 저가형 타이어 중심의 성장이 두드러졌다. 유럽 권역은 2분기에 윈터 타이어의 선수요가 기반영된 영향, 하계휴가의 영향이 있었을 것으로 예상되며, 그로 인해 체코 공장 램프업은 2분기와 비슷한 수준이었을 것으로 보인다. 그런 상황에서 물류비 부담이 이어졌다. 3분기 SCFI는 2,848로 2분기(2,899)와 유사한 수준이다. 그러나 5월부터 급등하다가 8월부터 하락 전환한 지수 흐름을 감안했을 때 써차지 비용은 2분기보다 소폭 높았을 것으로 예상된다.

수익성의 관건은 체코 공장 증설 속도

주춤한 3분기 실적의 요인은 높은 OE 비중, 더딘 체코 공장 램프업, 물류비 부담이다. 2~3년 전부터 체코 공장 증설 속도에 맞춰 OE 수주를 받아두었기 때문에 당분간은 상대적으로 높은 OE 비중이 이어질 수 밖에 없다. 그러나 장기적으로 RE 시장 점유율 확장의 기회이기 때문에 이는 불가피하다. 타이어 기본 마진(KITA 기준)은 7월 YoY -6.1% → 8월 YoY -7.4%으로 하락 전환했지만, 여전히 과거 대비 높은 수준이다. P-C 스프레드의 축소는 가격 인상의 명분으로 여겨질 수도 있지만, 램프업을 위해 유럽 권역에 물량을 확대하고 있는 상황이기 때문에 빠른 가격 인상은 어려울 것으로 예상된다. 결국 수익성의 관건은 체코 공장 램프업 속도이다. 체코 2공장은 상반기 초도생산을 시작으로, 하반기 30% 내외 → 25년 상반기 50% 이상 → 하반기 70%를 목표로 하고 있다. 점차 외형 성장 외에도 한국 공장 수출 물량 재분배, 체코 공장 규모의 경제 효과가 가속화되기를 기대한다. 이와 별개로 반덤핑 관세와 관련하여 예비 판정 결과는 3.63%이지만 최종 판정이 4.3% 이상으로 나온다면, 작년 4분기와 유사하게 일회적인 비용이 실적을 해칠 우려가 있다.

투자 의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지

우호적인 업황 속에서 피어 대비 부진한 실적, 한국타이어와 금호타이어의 영업외 이슈가 이끈 타이어 업종 투자 심리 악화가 동사의 주가 하락을 이끌고 있다. 현재 12M Fwd P/E는 4.1x로 역사적 저점에 가깝다. 체코 공장이 예정대로 4분기~내년 상반기에 본격 가동되지만 한다면 실적 개선의 기반이 다져질 수 있다. 고무 가격 상승은 다소 우려되지만, 물량 증가, 고정비 절감, 고인치 타이어 중심의 믹스 개선을 기대해본다. 점차 비우호적으로 돌아서는 비용 여건에서도 체코 공장 증설을 기반으로 한 실적 개선을 증명한다면 추가적인 주가 상승이 충분히 가능하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000원(유지)
증가(2024.10.04)	7,140원
상승여력	54.1%

Stock Indicator

자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	697십억원
외국인지분율	7.2%
52주 주가	6,940~9,620원
60일평균거래량	70,670주
60일평균거래대금	0.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.8	-8.9	-17.6	-3.5
상대수익률	-5.8	1.3	-12.3	-10.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,702	2,963	3,130	3,304
영업이익(십억원)	187	240	286	322
순이익(십억원)	103	181	198	225
EPS(원)	987	1,739	1,904	2,158
BPS(원)	16,286	18,060	19,999	22,193
PER(배)	8.1	4.1	3.8	3.3
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	6.3	10.1	10.0	10.2
배당수익률(%)	2.9	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	5.8	4.2	3.5	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 넥센타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	6,781	7,638	7,479	7,730	27,017	29,627	31,297
국내	1,106	1,118	1,131	1,181	1,113	1,120	1,142	1,205	4,536	4,580	4,715
유럽	2,210	2,758	2,443	2,635	2,403	3,072	2,614	2,899	10,046	10,988	11,863
아시아	1,625	1,706	1,977	1,909	1,771	1,914	2,076	1,928	7,217	7,689	8,097
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,494	1,532	1,646	1,699	5,218	6,371	6,621
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,180	1,775	2,240	2,169	2,203	7,393	8,387	8,911
YoY	111.0	79.8	57.9	58.4	25.0	27.6	6.5	1.1	171.3	13.4	6.3
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	29.3	29.0	28.5	27.4	28.3	28.5
영업이익	162	371	697	641	416	629	658	696	1,870	2,398	2,856
YoY	흑전	흑전	6212.2	489.0	157.3	69.5	-5.5	8.5	흑전	28.2	19.1
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	8.8	9.0	6.9	8.1	9.1
세전이익	187	292	664	388	490	666	625	661	1,532	2,441	2,653
지배주주순이익	114	281	526	107	408	443	467	494	1,028	1,812	1,983
YoY	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	57.4	-11.2	362.5	흑전	76.3	9.4
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	6.2	6.4	3.8	6.1	6.3

자료: 넥센타이어, iM증권 리서치본부

표2. 넥센타이어의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	29,627	31,297	28,663	31,865	3.4	-1.8
영업이익	2,398	2,856	2,311	3,071	3.8	-7.0
세전이익	2,441	2,653	2,243	2,865	8.8	-7.4
지배주주순이익	1,812	1,983	1,719	2,141	5.4	-7.4
영업이익률	8.1	9.1	8.1	9.6	0.0	-0.5
세전이익률	8.2	8.5	7.8	9.0	0.4	-0.5
지배주주순이익률	6.1	6.3	6.0	6.7	0.1	-0.4

자료: iM증권 리서치본부

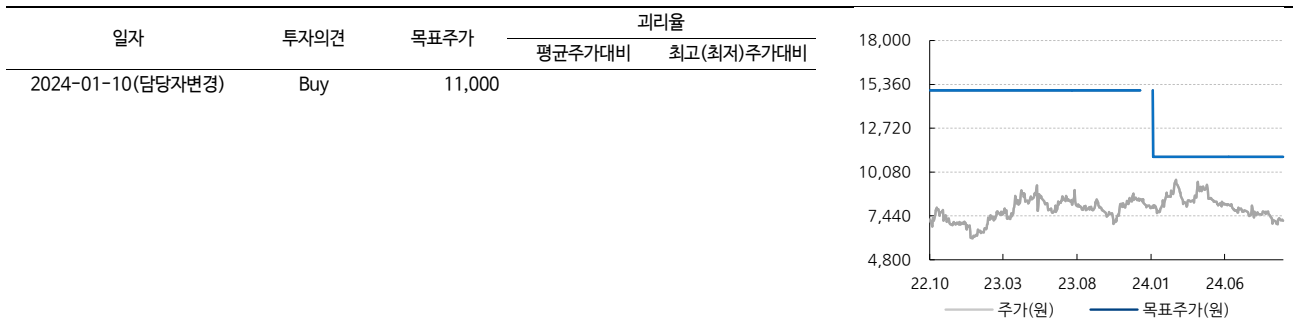
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,556	1,683	1,830	1,830	매출액	2,702	2,963	3,130	3,304
현금 및 현금성자산	238	248	321	242	증가율(%)	4.0	9.7	5.6	5.6
단기금융자산	85	86	87	88	매출원가	1,962	2,124	2,239	2,357
매출채권	685	739	773	808	매출총이익	739	839	891	947
재고자산	641	703	742	784	판매비와관리비	552	599	606	625
비유동자산	2,677	2,626	2,580	2,719	연구개발비	87	95	100	106
유형자산	2,325	2,282	2,241	2,383	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	22	14	10	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,233	4,309	4,410	4,549	영업이익	187	240	286	322
유동부채	1,330	1,296	1,264	1,236	증가율(%)	흑전	28.2	19.1	12.8
매입채무	102	112	118	125	영업이익률(%)	6.9	8.1	9.1	9.8
단기차입금	459	413	372	334	이자수익	9	10	12	10
유동성장기부채	436	436	436	436	이자비용	60	56	53	49
비유동부채	1,198	1,122	1,053	991	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	194	185	175	167	기타영업외손익	11	16	16	16
장기차입금	661	595	535	482	세전계속사업이익	150	244	265	301
부채총계	2,528	2,418	2,317	2,227	법인세비용	47	62	66	75
지배주주지분	1,696	1,881	2,083	2,312	세전계속이익률(%)	5.5	8.2	8.5	9.1
자본금	54	54	54	54	당기순이익	103	182	199	226
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	3.8	6.1	6.4	6.8
이익잉여금	1,506	1,675	1,862	2,075	지배주주귀속 순이익	103	181	198	225
기타자본항목	69	85	100	116	기타포괄이익	16	16	16	16
비지배주주지분	8	9	10	11	총포괄이익	119	197	215	241
자본총계	1,705	1,890	2,093	2,322	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	242	383	430	448	주당지표(원)				
당기순이익	103	182	199	226	EPS	987	1,739	1,904	2,158
유형자산감가상각비	186	231	226	221	BPS	16,286	18,060	19,999	22,193
무형자산상각비	10	7	5	3	CFPS	2,872	4,025	4,116	4,308
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	235	235	235	235
투자활동 현금흐름	-324	-164	-161	-340	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-321	-188	-185	-363	PER	8.1	4.1	3.8	3.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	-9	-	-	-	PCR	2.8	1.8	1.7	1.7
재무활동 현금흐름	52	-147	-136	-125	EV/EBITDA	5.8	4.2	3.5	3.3
단기금융부채의증감	-	-46	-41	-37	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	76	-76	-69	-62	ROE	6.3	10.1	10.0	10.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.2	16.1	16.5	16.5
배당금지급	-10	-12	-12	-12	부채비율	148.3	127.9	110.7	95.9
현금및현금성자산의증감	-21	10	73	-78	순부채비율	83.7	68.4	53.1	46.9
기초현금및현금성자산	258	238	248	321	매출채권회전율(x)	4.4	4.2	4.1	4.2
기말현금및현금성자산	238	248	321	242	재고자산회전율(x)	4.2	4.4	4.3	4.3

자료 : 넥센타이어, iM증권 리서치본부

넥센타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%