

넥센타이어(002350)

2024.04.08

1Q24 Preview: 왜 나만 4배야?

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

1Q24 Preview: 매출액 7,153억원, 영업이익 751억원(OPM 10.5%)

2024년 1분기 매출액은 7,153억원(YoY +11.8%), 영업이익은 751억원(YoY +365%, OPM 10.5%)으로 시장 기대치(6,978억원, 678억원)를 상회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 중국의 준절효과를 제외하면 개선세를 지속하고 있다. (글로벌 +6%, 유럽 +5%, 북미 +9%, 중국 +6%/YTD 기준) 업황이 안정적이기 때문에 전년 동기 대비 고른 매출 성장이 예상된다. 특히 미국 권역은 지난 3분기에는 월 마트향 RE 판매 개시를 위한 재고 축적, 4분기에는 재고관리 시스템 오류로 인한 판매 차질이 발생했으나, 올해부터는 부분적으로 판매를 정상화하기 시작할 예정이다. 수익성과 직결되는 판가·원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 최근 홍해발 이슈로 인한 운임비 상승 우려가 있지만, 선임 계약은 장기적으로 유지되고 있으며 서차지 비용은 30~50억원 내외일 것으로 예상된다. 또한 이러한 불확실성을 잠재우기 위해 체코 공장 증설에 박차를 가하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지

2023년 4분기를 기점으로 천연고무, 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 2021~2023년동안 인상해 온 판가가 긍정적인 마진을 뒷받침하고 있다. 2023년 3분기 영업이익률 10.5% → 4분기 영업이익률 9.5%(반덤핑 관세 비용 제외 시 12.0%) → 2024년 1분기 영업이익률 10.5%로 안정적인 실적이 이어지고 있다. 게다가 올해는 체코 공장 증설이 더해진다. 체코 공장은 1분기부터 램프업을 시작해 하반기부터 물량이 본격적으로 더해질 예정이며, 올해 250~300만 본 → 내년 150~200만 본이 추가될 것으로 보인다. 이는 총 1,100만 본으로의 증설로 운임비 절감뿐만 아니라 규모의 경제 효과까지 기대 가능하다. 감가상각비는 높아지겠지만, 여전히 유럽 권역은 수요가 공급보다 많다. 유럽 권역을 중심으로 외형 성장과 수익성 개선이 예상된다.

또한 점차 전기차로 인한 믹스 개선의 시기가 다가오고 있다. 동사의 OE 내 전기차 비중은 2023년 8% → 2024년 10%를 목표하고 있다. 동사는 아직 전기차 전용 타이어 브랜드를 출시하지는 않았지만, 기존 생산 라인에 흡음재 라인을 추가하는 등 생산 설비 확보에 대해서는 적극적으로 대응하고 있다. 점차 전기차 타이어의 교체 시기가 도래하면서, P의 상승을 이끌 전망이다.

안정적인 이익을 기반으로 미국 공장 증설에 대한 기대감도 높아진 상황이다. 특히 미국 권역에서 홀세일러 다변화와 인지도 상승을 이뤄가고 있기 때문에 장기적으로 현지 생산의 이점이 더 높을 것으로 예상된다. 공장 부지 선정부터 진행되는 1차 증설이기 때문에 차입의 가능성을 무시할 수는 없지만, 높은 수요를 기반으로 6~7년 만의 증설 사이클이 도래한 상황이다.

우호적인 P,Q,C가 타이어 업종에 대한 선호를 높이고 있으며, 개별적인 Derating 요인도 없음에도 불구하고 12M Fwd P/E는 4.3x로 역사적 저점이다. 체코 공장 증설이 반영되면서 추가적인 주가 상승이 가능하다는 판단이다. 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원을 유지한다.

Buy (Maintain)

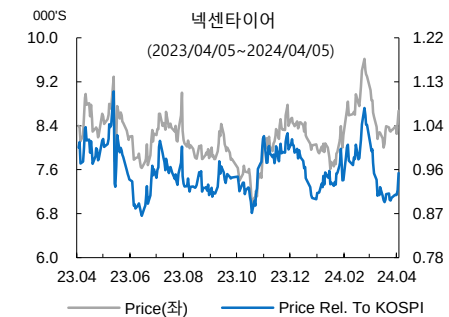
목표주가(12M)	11,000원(유지)
증가(2024.04.05)	8,670원
상승여력	26.9%

Stock Indicator

자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	847십억원
외국인지분율	6.5%
52주 주가	6,950~9,620원
60일평균거래량	147,261주
60일평균거래대금	1.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	9.7	17.2	6.8
상대수익률	-2.2	4.5	4.5	-2.2

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,597	2,702	2,918	3,114
영업이익(십억원)	-54	187	294	304
순이익(십억원)	-28	103	206	212
EPS(원)	-267	987	1,975	2,036
BPS(원)	15,251	16,286	18,296	20,368
PER(배)		8.8	4.4	4.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	-1.7	6.3	11.4	10.5
배당수익률(%)	3.3	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	13.6	5.9	4.1	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 넥센타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	7,153	7,688	7,131	7,205	27,017	29,176	31,137
국내	1,106	1,118	1,131	1,181	1,161	1,152	1,142	1,193	4,536	4,648	4,787
유럽	2,210	2,758	2,443	2,635	2,542	2,896	2,687	2,899	10,046	11,023	11,900
아시아	1,625	1,706	1,977	1,909	1,869	1,791	1,997	1,928	7,217	7,585	7,990
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,581	1,849	1,304	1,185	5,218	5,920	6,460
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,180	2,003	2,076	1,997	1,981	7,393	8,056	8,660
YoY	111.0	79.8	57.9	58.4	41.0	18.3	-2.0	-9.1	171.3	9.0	7.5
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	28.0	27.0	28.0	27.5	27.4	27.6	27.8
영업이익	162	371	697	641	751	792	677	720	1,870	2,941	3,039
YoY	흑전	흑전	6212.2	489.0	365.0	113.6	-2.7	12.4	흑전	57.3	3.3
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	10.5	10.3	9.5	10.0	6.9	10.1	9.8
세전이익	187	292	664	388	705	742	631	674	1,532	2,752	2,837
지배주주순이익	114	281	526	107	527	555	472	504	1,028	2,057	2,121
YoY	흑전	흑전	232.5	흑전	362.6	97.2	-10.3	371.4	흑전	100.2	3.1
NPM	6,396	6,915	6,926	6,781	7,153	7,688	7,131	7,205	27,017	29,176	31,137

자료: 넥센타이어, 하이투자증권 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	29,176	31,137	28,968	30,644	0.7	1.6
영업이익	2,941	3,039	2,827	2,912	4.0	4.3
세전이익	2,752	2,837	2,639	2,566	4.3	10.6
지배주주순이익	2,057	2,121	2,058	2,007	0.0	5.7
영업이익률	10.1	9.8	8.2	7.4	1.9	2.4
세전이익률	9.4	9.1	7.6	6.5	1.8	2.6
지배주주순이익률	7.1	6.8	5.9	5.1	1.1	1.7

자료: 하이투자증권 리서치본부

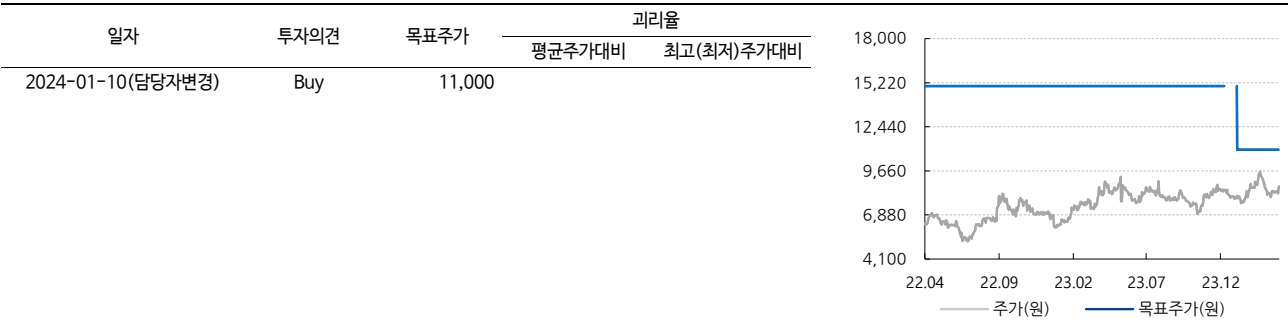
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,442	1,556	1,645	1,740	매출액	2,597	2,702	2,918	3,114
현금 및 현금성자산	258	238	230	237	증가율(%)	24.9	4.0	8.0	6.7
단기금융자산	67	85	86	87	매출원가	2,166	1,962	2,112	2,248
매출채권	552	685	729	769	매출총이익	432	739	806	866
재고자산	649	641	692	738	판매비와관리비	486	552	512	562
비유동자산	2,502	2,677	2,720	2,769	연구개발비	90	87	94	100
유형자산	2,135	2,325	2,376	2,430	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	22	14	10	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,944	4,233	4,365	4,509	영업이익	-54	187	294	304
유동부채	1,432	1,330	1,295	1,263	증가율(%)	적전	흑전	57.3	3.3
매입채무	166	102	110	118	영업이익률(%)	-2.1	6.9	10.1	9.8
단기차입금	663	459	413	372	이자수익	7	9	9	9
유동성장기부채	342	436	436	436	이자비용	28	60	57	55
비유동부채	916	1,198	1,155	1,114	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	100	194	185	175	기타영업외손익	0	11	16	16
장기차입금	535	661	628	596	세전계속사업이익	-40	150	275	284
부채총계	2,348	2,528	2,450	2,378	법인세비용	-13	47	69	71
지배주주지분	1,589	1,696	1,906	2,122	세전계속이익률(%)	-1.6	5.5	9.4	9.1
자본금	54	54	54	54	당기순이익	-28	103	206	213
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	-1.1	3.8	7.1	6.8
이익잉여금	1,424	1,506	1,700	1,900	지배주주귀속 순이익	-28	103	206	212
기타자본항목	43	69	85	100	기타포괄이익	32	16	16	16
비지배주주지분	8	8	9	10	총포괄이익	4	119	222	228
자본총계	1,596	1,705	1,915	2,131	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-99	242	426	443	주당지표 (원)				
당기순이익	-28	103	206	213	EPS	-267	987	1,975	2,036
유형자산감가상각비	186	186	231	237	BPS	15,251	16,286	18,296	20,368
무형자산상각비	10	10	7	5	CFPS	1,619	2,872	4,261	4,353
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	205	235	235	235
투자활동 현금흐름	-235	-324	-258	-268	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-266	-321	-281	-291	PER		8.8	4.4	4.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	-	-	PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	7	-9	-	-	PCR	3.8	3.0	2.0	2.0
재무활동 현금흐름	265	52	-114	-108	EV/EBITDA	13.6	5.9	4.1	3.9
단기금융부채의증감	-	-	-46	-41	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	283	76	-43	-41	ROE	-1.7	6.3	11.4	10.5
자본의증감	-	-	0	-	EBITDA이익률	5.5	14.2	18.2	17.5
배당금지급	-11	-10	-12	-12	부채비율	147.1	148.3	127.9	111.6
현금및현금성자산의증감	-64	-21	-7	7	순부채비율	82.3	83.7	70.2	58.9
기초현금및현금성자산	322	258	238	230	매출채권회전율(x)	4.9	4.4	4.1	4.2
기말현금및현금성자산	258	238	230	237	재고자산회전율(x)	4.5	4.2	4.4	4.4

자료 : 넥센타이어, 하이투자증권 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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-