넥센타이어 (002350)

2024.07.09

2Q24 Preview:
체코 공장 본격 가동을 기다리며…

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

2Q24 Preview: 매출 7,215억원, 영업이익 541억원 (OPM 7.5%)

24년 2분기 매출액은 7,215억원(YoY +4.3%), 영업이익은 541억원(YoY +45.9%, OPM 7.5%)으로 시장 기대치(7,287억원, 621억원)을 하회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +5%, 북미 +6%, 중국 +2%/YTD 기준) 업황이 안정적이기 때문에 전년 동기 대비 고른 매출 성장이 예상된다. 다만 미국에서는 경쟁이 더 치열해지고 있음에도 체코 공장 램프업에 좀 더 집중을 해야 하는 동사의 상황을 감안했을 때 유럽 권역의 성장세가 더 높았을 것으로 보인다. 또한 글로벌 OE 수요(글로벌 +1%, 유럽 -2%, 북미 +3%, 중국 +7%/YTD 기준)와 달리 2~3년 전에 수주한 OE 물량이 본격적으로 생산되면서 외형 성장을 뒷받침하고 있다.

RE 보다 수익성이 낮은 OE의 증가는 전사 수익성 관점에서는 다소 부정적이었을 것으로 예상된다. 또한 고무가격 상승과 운임비 상승에 대한 우려가 불거지기 시작했다. 천연 고무 가격은 EUDR 규제, 공급 축소로 상승세를 지속하고 있다. 구매처 다변화와 재고 확충으로 대응했음에도 6월부터는 투입원가도 점차 상승세로 전환되었을 것으로 예상된다. 다만 2분기까지는 여전히 낮은 투입원가일 것으로 보인다. SCFI(상하이 컨테이너 운임 지수)는 5월말부터 다시 본격적으로 상승하기 시작했다. 운임이 50% 이상 상승하면서 전년 대비 소폭 낮은 수준까지 올라왔다는 점은 수익성에 부담으로 작용했을 것으로 보인다.

하반기 수익성의 핵심은 체코 공장 증설

체코 공장 관련 고정비 부담과 운임비 부담이 상반기 수익성에 악영향을 미쳤다. 그런 상황에서 하반기부터는 고무 가격 상승이 점차 반영되기 시작한다. 그럼에도 3분기 OPM 8.5% → 4분기 OPM 10.0%로 점진적 수익성 개선을 기록할 것으로 예상하는 이유는 체코 공장 증설이다. 유럽 내 판매량은 1,400만 본으로 체코 공장에서 생산되고 있던 550만 본 외에는 한국 공장에서 수출로 대응하고 있는 상황이다. 올해 250만~300만 본 → 내년 150~200만 본이 더해질수록 외형 성장뿐만 아니라 고정비 분담, 운송비 절감의 여력도 커질 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지

우호적인 업황 속에서 피어 대비 부진한 실적이 최근 3달간의 주가 하락을 이끌었다. 부진한 실적의 가장 큰 원인은 체코 공장 증설 관련 고정비 부담과 상대적으로 높은 운송비 비중(9%)이다. 다만 체코 공장이 예정대로 하반기에 본격 가동되기만 한다면 실적 개선의 기반이 다져질 수 있다. 고무 가격 상승의 반영은 다소 우려되지만, 물량 증가, 고정비 분담, 운송비 절감을 기대해본다. 12M Fwd P/E는 4.8x로 역사적 저점에 가깝다. 점차 비우호적으로 돌아서는 비용 여건에서도 하반기 실적 개선세를 증명한다면 추가적인 주가 상승이 충분히 가능하다는 판단이다. 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원을 유지한다.

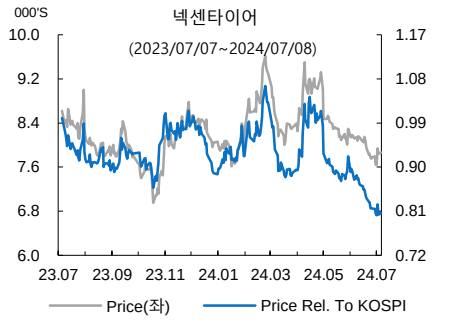
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000원(유지)
종가(2024.07.08)	7,860원
상승여력	39.9 %

Stock Indicator	
자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	768십억원
외국인지분율	6.7%
52주 주가	6,950~9,620원
60일평균거래량	124,422주
60일평균거래대금	1.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-8.0	-2.0	-8.8
상대수익률	-8.2	-13.1	-13.3	-21.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,702	2,866	3,186	3,369
영업이익(십억원)	187	231	307	316
순이익(십억원)	103	172	214	220
EPS(원)	987	1,650	2,055	2,110
BPS(원)	16,286	17,971	20,062	22,207
PER(배)	8.1	4.8	3.8	3.7
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	9.6	10.8	10.0
배당수익률(%)	2.9	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	5.8	4.3	3.5	3.5

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	6,781	7,215	7,496	7,172	27,017	28,663	31,865
국내	1,106	1,118	1,131	1,181	1,113	1,129	1,142	1,205	4,536	4,589	4,725
유럽	2,210	2,758	2,443	2,635	2,403	2,951	2,687	2,899	10,046	10,940	11,808
아시아	1,625	1,706	1,977	1,909	1,771	1,791	1,997	1,928	7,217	7,487	7,883
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,494	1,343	1,670	1,140	5,218	5,647	7,449
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,180	1,775	1,948	2,099	1,972	7,393	7,794	8,722
YoY	111.0	79.8	57.9	58.4	25.0	11.0	3.0	-9.5	171.3	5.4	11.9
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	27.0	28.0	27.5	27.4	27.2	27.4
영업이익	162	371	697	641	416	541	637	717	1,870	2,311	3,071
YoY	흑전	흑전	6212.2	489.0	157.3	45.9	-8.5	11.9	흑전	23.6	32.9
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	7.5	8.5	10.0	6.9	8.1	9.6
세전이익	187	292	664	388	490	494	589	671	1,532	2,243	2,865
지배주주순이익	114	281	526	107	408	370	440	501	1,028	1,719	2,141
YoY	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	31.4	-16.3	369.3	흑전	67.2	24.5
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.1	5.9	7.0	3.8	6.0	6.7

자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 넥센타이어의 실적 추정치 변경

	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
(억원, %. %p)	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

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,556	1,670	1,839	1,834
현금 및 현금성자산	238	278	304	218
단기금융자산	85	86	87	88
매출채권	685	719	784	821
재고자산	641	680	756	799
비유동자산	2,677	2,626	2,580	2,719
유형자산	2,325	2,282	2,241	2,383
무형자산	22	14	10	7
자산총계	4,233	4,296	4,419	4,553
유동부채	1,330	1,293	1,266	1,238
매입채무	102	108	121	127
단기차입금	459	413	372	334
유동성장기부채	436	436	436	436
비유동부채	1,198	1,122	1,053	991
사채	194	185	175	167
장기차입금	661	595	535	482
부채총계	2,528	2,415	2,320	2,229
지배주주지분	1,696	1,872	2,090	2,313
자본금	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	1,506	1,666	1,868	2,076
기타자본항목	69	85	100	116
비지배주주지분	8	9	10	11
자본총계	1,705	1,881	2,100	2,324

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,702	2,866	3,186	3,369
증가율(%)	4.0	6.1	11.2	5.7
매출원가	1,962	2,087	2,314	2,440
매출총이익	739	779	872	929
판매비와관리비	552	548	565	613
연구개발비	87	92	102	108
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	187	231	307	316
증가율(%)	흑전	23.6	32.9	2.8
영업이익률(%)	6.9	8.1	9.6	9.4
이자수익	9	11	11	9
이자비용	60	56	53	49
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	11	16	16	16
세전계속사업이익	150	224	286	294
법인세비용	47	52	72	74
세전계속이익률(%)	5.5	7.8	9.0	8.7
당기순이익	103	173	215	221
순이익률(%)	3.8	6.0	6.7	6.5
지배주주귀속 순이익	103	172	214	220
기타포괄이익	16	16	16	16
총포괄이익	119	188	230	236
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	242	412	385	439
당기순이익	103	173	215	221
유형자산감가상각비	186	231	226	221
무형자산상각비	10	7	5	3
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-324	-164	-161	-340
유형자산의 처분(취득)	-321	-188	-185	-363
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-9	-	-	-
재무활동 현금흐름	52	-147	-136	-125
단기금융부채의증감	-	-46	-41	-37
장기금융부채의증감	76	-76	-69	-62
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-10	-12	-12	-12
현금및현금성자산의증감	-21	40	27	-86
기초현금및현금성자산	258	238	278	304
기말현금및현금성자산	238	278	304	218

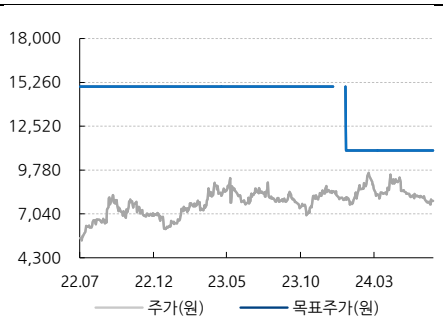
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	987	1,650	2,055	2,110
BPS	16,286	17,971	20,062	22,207
CFPS	2,872	3,936	4,268	4,260
DPS	235	235	235	235
Valuation(배)				
PER	8.1	4.8	3.8	3.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	2.8	2.0	1.8	1.8
EV/EBITDA	5.8	4.3	3.5	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.3	9.6	10.8	10.0
EBITDA이익률	14.2	16.4	16.9	16.0
부채비율	148.3	128.4	110.5	95.9
순부채비율	83.7	67.2	53.7	47.9
매출채권회전율(x)	4.4	4.1	4.2	4.2
재고자산회전율(x)	4.2	4.3	4.4	4.3

자료 : 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

넥센타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	11,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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 : 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%