

넥센타이어 (204320)

2024.01.10

4Q23 Preview: I'm on the Next Level

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

4Q23 Preview: 매출액 7,058억원, 영업이익 635억원(OPM 9.0%)

2023년 4분기 매출액은 7,058억원(YoY +0.6%), 영업이익은 635억원(YoY +483.5%, OPM 9.0%)으로 시장 기대치 (7,119억원, 697억원)를 소폭 하회할 전망이다.

수익성과 직결되는 평가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 4분기부터 타이어코드와 카본블랙 가격이 상승했으며, 천연고무의 spot 가격도 상승 전환하였다. 그러나 spot 가격에 6개월 가량 후행 하는 contract 가격은 여전히 전년 동기 대비 10% 이상 낮은 수준이다.

다만 반덤핑 관세 관련한 일회성 비용 이슈가 불거졌다. 올해 초 발표될 최종 관세는 예비 판정대로 4.2%로 결정될 것으로 보인다. 환급분은 일회적 수익으로 인식이 되겠지만, 22년 7월~23년 6월 물량에 대한 최종 판정이 아직 남아 있다. 4.2%는 동사의 예상(3.1%)보다는 높은 수치이기 때문에 1%p에 해당하는 부분을 4분기에 보수적으로 미리 매출원가에 반영할 가능성이 높다.

긍정적 P-C 스프레드에 Q를 더한다

2023년 연간 매출액은 2.7조원(YoY +5.1%), 영업이익은 1,864억원(YoY 흑전, OPM 6.8%)로 P-C 스프레드 확대가 턴어라운드를 이끌었다. 관건은 높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가 이다.

우선, P-C 스프레드는 당분간 긍정적일 전망이다. 다만 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 12월부터 급상승하였다. 상황을 지켜봐야겠지만, 이에 대한 영향은 24년 1분기부터 반영되기 시작될 가능성이 높다.

또한 2024년 하반기부터 체코 공장 증설 물량이 본격적으로 더해지기 시작한다. (23년 550만본→24년 920만본→25년 1,100만본) 1,000만 본 이상부터는 규모의 경제 효과가 가속화될 수 있다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 2.8조원(YoY +6.1%), 영업이익 2,677억원(YoY +43.6%, OPM 9.2%)로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 11,000원 제시

2016년 평가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 평가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 평가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서, Q를 확대하고 있다. 체코 공장 2차 증설은 하반기부터 본격적으로 더해질 예정이며, 미국 공장 증설에 대한 기대감도 높아졌다. 그럼에도 여전히 12M Fwd P/E는 4배 초반을 유지하고 있다. 12M Fwd EPS 1,863원에 글로벌 타이어 Peer 평균 대비 30%를 할인한 6.0배를 적용하여 목표주가 11,000원, 투자 의견 Buy를 제시한다.

Buy (Initiate)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 11,000원(신규) |
| 종가(2024.01.08) | 7,940원 |
| 상승여력 | 38.5% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|--------------|
| 자본금 | 54십억원 |
| 발행주식수 | 10,417만주 |
| 시가총액 | 803십억원 |
| 외국인지분율 | 6.0% |
| 52주 주가 | 6,180~9,290원 |
| 60일평균거래량 | 101,228주 |
| 60일평균거래대금 | 0.8십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-----|------|------|
| 절대수익률 | -4.4 | 8.4 | -7.0 | 27.3 |
| 상대수익률 | -6.4 | 1.8 | -8.6 | 18.0 |

Price Trend



| FY | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 2,597 | 2,729 | 2,897 | 3,020 |
| 영업이익(십억원) | -54 | 186 | 268 | 286 |
| 순이익(십억원) | -28 | 139 | 194 | 196 |
| EPS(원) | -267 | 1,338 | 1,863 | 1,883 |
| BPS(원) | 15,251 | 16,793 | 18,860 | 20,946 |
| PER(배) | | 6.0 | 4.3 | 4.3 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| ROE(%) | -1.7 | 8.4 | 10.5 | 9.5 |
| 배당수익률(%) | 3.3 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| EV/EBITDA(배) | 14.6 | 5.5 | 4.1 | 3.8 |

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 | 7,058 | 7,058 | 7,593 | 7,034 | 7,282 | 25,974 | 27,294 | 28,968 |
| 국내 | 1,106 | 1,118 | 1,131 | 1,165 | 1,161 | 1,174 | 1,142 | 1,176 | 4,093 | 4,520 | 4,654 |
| 유럽 | 2,210 | 2,758 | 2,443 | 2,896 | 2,431 | 2,896 | 2,467 | 2,925 | 9,484 | 10,307 | 10,719 |
| 아시아 | 1,625 | 1,706 | 1,977 | 1,758 | 1,788 | 1,877 | 1,997 | 1,775 | 6,788 | 7,066 | 7,436 |
| 기타 | 1,455 | 1,333 | 1,375 | 1,240 | 1,678 | 1,647 | 1,428 | 1,407 | 5,609 | 5,402 | 6,159 |
| 매출총이익 | 1,420 | 1,755 | 2,037 | 1,976 | 2,117 | 2,430 | 2,110 | 2,258 | 4,315 | 7,189 | 8,915 |
| YoY | 111.0 | 79.8 | 57.9 | 43.6 | 49.1 | 38.4 | 3.6 | 14.2 | 98.2 | 166.6 | 124.0 |
| GPM | 22.2 | 25.4 | 29.4 | 28.0 | 30.0 | 32.0 | 30.0 | 31.0 | 16.6 | 26.3 | 30.8 |
| 영업이익 | 162 | 371 | 697 | 635 | 706 | 721 | 703 | 546 | -543 | 1,864 | 2,677 |
| YoY | 흑전 | 흑전 | 6212.2 | 483.5 | 337.0 | 94.6 | 1.0 | -14.0 | -1264.1 | -343.6 | 143.6 |
| GPM | 2.5 | 5.4 | 10.1 | 9.0 | 10.0 | 9.5 | 10.0 | 7.5 | -8.0 | 26.4 | 36.0 |
| 세전이익 | 187 | 292 | 664 | 554 | 660 | 672 | 658 | 499 | -403 | 1,698 | 2,489 |
| 지배주주순이익 | 120 | 294 | 549 | 432 | 515 | 524 | 513 | 389 | -278 | 1,394 | 1,941 |
| YoY | 흑전 | 흑전 | 247.0 | 흑전 | 330.3 | 78.4 | -6.5 | -10.0 | 적전 | 흑전 | 139.2 |
| NPM | 1.9 | 4.2 | 7.9 | 6.1 | 7.3 | 6.9 | 7.3 | 5.3 | -1.1 | 5.1 | 6.7 |

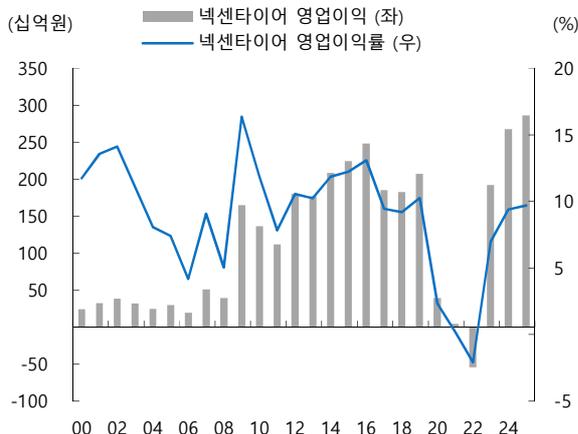
자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 넥센타이어의 Valuation Table

| (원, 배, %) | | 비고 |
|---------------------|--------|---------------------------|
| (a) BPS | 1,863 | 12개월 선행 |
| (b) Target Multiple | 6.0 | 글로벌 타이어 Peer 평균 대비 30% 할인 |
| - 적정주가 | 11,180 | (a)*(b) |
| 목표주가 | 11,000 | |
| 현재주가 | 7,900 | 2024-01-05 종가 기준 |
| 상승여력 | 39.2 | |

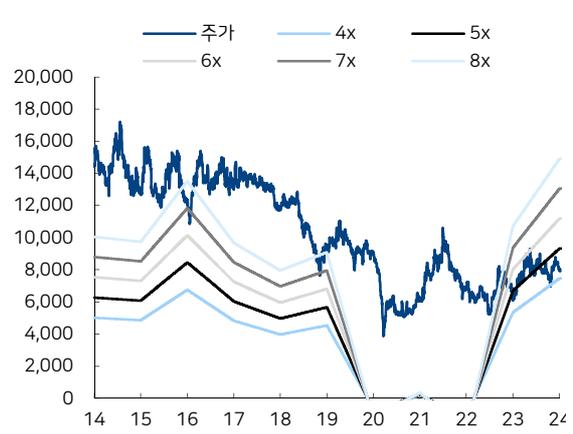
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 23년 1,860억원→24년 2,670억원→25년 2,860억원



자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현재 12M Fwd P/E는 4.4배



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | (십억원,%) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 유동자산 | 1,442 | 1,526 | 1,592 | 1,570 | 매출액 | 2,597 | 2,729 | 2,897 | 3,020 |
| 현금 및 현금성자산 | 258 | 286 | 281 | 205 | 증가율(%) | 24.9 | 5.1 | 6.1 | 4.3 |
| 단기금융자산 | 67 | 68 | 70 | 71 | 매출원가 | 2,166 | 2,010 | 2,005 | 2,085 |
| 매출채권 | 552 | 574 | 601 | 621 | 매출총이익 | 432 | 719 | 892 | 936 |
| 재고자산 | 649 | 682 | 724 | 755 | 판매비와관리비 | 486 | 532 | 624 | 649 |
| 비유동자산 | 2,502 | 2,479 | 2,543 | 2,704 | 연구개발비 | 90 | 95 | 101 | 105 |
| 유형자산 | 2,135 | 2,112 | 2,176 | 2,336 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 29 | 29 | 29 | 29 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 3,944 | 4,005 | 4,136 | 4,273 | 영업이익 | -54 | 186 | 268 | 286 |
| 유동부채 | 1,432 | 1,376 | 1,329 | 1,285 | 증가율(%) | 적전 | 흑전 | 43.6 | 6.9 |
| 매입채무 | 166 | 175 | 186 | 194 | 영업이익률(%) | -2.1 | 6.8 | 9.2 | 9.5 |
| 단기차입금 | 663 | 597 | 537 | 484 | 이자수익 | 7 | 8 | 8 | 6 |
| 유동성장기부채 | 342 | 342 | 342 | 342 | 이자비용 | 28 | 26 | 25 | 23 |
| 비유동부채 | 916 | 878 | 848 | 819 | 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 사채 | 100 | 95 | 90 | 86 | 기타영업외손익 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 장기차입금 | 535 | 508 | 483 | 458 | 세전계속사업이익 | -40 | 170 | 249 | 252 |
| 부채총계 | 2,348 | 2,253 | 2,176 | 2,104 | 법인세비용 | -13 | 36 | 62 | 63 |
| 자배주주지분 | 1,589 | 1,749 | 1,965 | 2,182 | 세전계속이익률(%) | -1.6 | 6.2 | 8.6 | 8.3 |
| 자본금 | 54 | 54 | 54 | 54 | 당기순이익 | -28 | 134 | 187 | 189 |
| 자본잉여금 | 67 | 67 | 67 | 67 | 순이익률(%) | -1.1 | 4.9 | 6.4 | 6.2 |
| 이익잉여금 | 1,424 | 1,553 | 1,737 | 1,923 | 지배주주귀속 순이익 | -28 | 139 | 194 | 196 |
| 기타자본항목 | 43 | 75 | 106 | 138 | 기타포괄이익 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 비자배주주지분 | 8 | 2 | -5 | -13 | 총포괄이익 | 4 | 166 | 218 | 220 |
| 자본총계 | 1,596 | 1,752 | 1,959 | 2,169 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 영업활동 현금흐름 | -99 | 281 | 348 | 372 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | -28 | 134 | 187 | 189 | EPS | -267 | 1,338 | 1,863 | 1,883 |
| 유형자산감가상각비 | 186 | 174 | 201 | 208 | BPS | 15,251 | 16,793 | 18,860 | 20,946 |
| 무형자산상각비 | - | - | - | - | CFPS | 1,522 | 3,008 | 3,789 | 3,875 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | 205 | 205 | 205 | 205 |
| 투자활동 현금흐름 | -235 | -230 | -344 | -447 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -266 | -151 | -265 | -368 | PER | | 6.0 | 4.3 | 4.3 |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - | PBR | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 금융상품의 증감 | 7 | - | - | - | PCR | 4.0 | 2.7 | 2.1 | 2.1 |
| 재무활동 현금흐름 | 265 | -116 | -108 | -100 | EV/EBITDA | 14.6 | 5.5 | 4.1 | 3.8 |
| 단기금융부채의증감 | - | -66 | -60 | -54 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 283 | -32 | -30 | -29 | ROE | -1.7 | 8.4 | 10.5 | 9.5 |
| 자본의증감 | - | 0 | - | - | EBITDA이익률 | 5.1 | 13.2 | 16.2 | 16.3 |
| 배당금지급 | -11 | -10 | -10 | -10 | 부채비율 | 147.1 | 128.7 | 111.1 | 97.0 |
| 현금및현금성자산의증감 | -64 | 27 | -5 | -76 | 순부채비율 | 82.3 | 67.8 | 56.2 | 50.4 |
| 기초현금및현금성자산 | 322 | 258 | 286 | 281 | 매출채권회전율(x) | 4.9 | 4.8 | 4.9 | 4.9 |
| 기말현금및현금성자산 | 258 | 286 | 281 | 205 | 재고자산회전율(x) | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |

자료 : 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

넥센타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-------------------|------|--------|--------|------------|
| | | | 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 주권사로 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 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 91.1% | 8.9% | - |