2024.08.01

넥센타이어 (002350)

2Q24 Review: 하반기 체코 공장 증설 효과 본격화! 근데도 4.3배?

2Q24 Review: 매출액 7,638억원, 영업이익 629억원(OPM 8.2%)

24년 2분기 매출액은 7,638억원(YoY +10.5%), 영업이익 629억원(YoY +69.5%, OPM 8.2%)으로 시장 기대치(7,269억원, 596억원)을 상회했다.

안정적인 RE 수요를 기반으로 외형은 YoY +10.5%를 기록했다. (국내/북미/유럽/기타 YoY +0.2%/12.2%/11.4%/15.0%) **국내** 권역은 경쟁이 점차 심화되고 있으나, 수요 양분화로 인해 프리미엄 제품에 대한 선호가 높아지면서 고인치 타이어 비중이 44.2%(YoY +6.9%p)를 기록하며 이를 상쇄했다. **북미** 권역은 선박 부족으로 오더 물량 일부가 매출 인식 지연되었으나, 캐나다 지역 RE 판매 호조가 지속되며 성장세를 유지했다. **유럽** 권역은 여전히 수요가 높았다. 특히 RE 부문에서 윈터 타이어 중심의 고인치 타이어 비중 상승(26.9%, YoY +4.9%p)이 긍정적이었다. 매출원가율은 70.7%(YoY -3.9%p, QoQ -3.1%p)로 투입원가의 하락세가 두드러졌다. 다만, 천연고무와 합성고무의 Spot 가격은 작년 하반기부터 상승하기 시작해 전년 동기 대비 +25.1%, +62.6% 높아진 상황이다.

2H24: 재료비, 운임비 상승 vs 유럽 공장 증설 효과

3분기는 윈터 타이어에 대한 수요가 극대화되는 계절적 성수기이지만, 고무가격 상승으로 인한 스프레드 축소와 운임비 상승은 피하기 어려워 보인다. EUDR 규제를 앞두고 재고를 축적하려는 수요와 동남아시아의 고무 생산 차질이 가격 상승을 이끌었으며, 2~3개 분기의 시차를 두고 하반기부터는 점차 투입원가가 상승하기 시작한다. 운임비 비중은 1분기 9.3%에서 2분기 10%로 높아졌다. 5월 SCFI 지수 재급등 이후 7월에 다시 하락 추세로 전환하기 시작했으며, 하반기 신규 선박 인도되면서 정상화될 것으로 예상된다. 그러나 9% 대의 높은 운송비 비중이 급격히 하락하기에는 어려워 보인다. 결국 3분기 스프레드 축소에 대한 대응이 관건이다. 동사는 하반기 체코 공장의 증설 효과가 가속화된다. 유럽 내 판매되는 물량에 대해서는 체코 1공장의 550만 본 외에는 한국 공장에서 수출로 대응하고 있는 상황이다. 체코 2공장은 상반기에 초도생산을 시작하여, 하반기에는 40% 내외 → 25년 상반기 50% 이상 → 25년 하반기 70%를 목표로 하고 있다. 분기별로 가동률이 개선되고 있으며, 하반기에 80~100만본이 더해질 것으로 예상된다. 점차 외형 성장 외에도 한국 공장의 수출 물량 재분배, 체코 공장 규모의 경제 효과가 가속화될 것으로 기대된다.

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(10%), OE 비중이다. 다만 체코 공장이 예정대로 하반기에 본격 가동되기만 한다면 실적 개선의 기반이 다져질 수 있다. 고무 가격 상승의 반영은 다소 우려되지만, 물량 증가, 고정비 절감, 고인치 타이어 중심의 믹스 개선을 기대해본다. 12M Fwd P/E는 4.3x로 역사적 저점에 가깝다. 점차 비우호적으로 돌아서는 비용 여건에서도 하반기 실적 개선세를 증명한다면 추가적인 주가 상승이 충분히 가능하다는 판단이다. 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

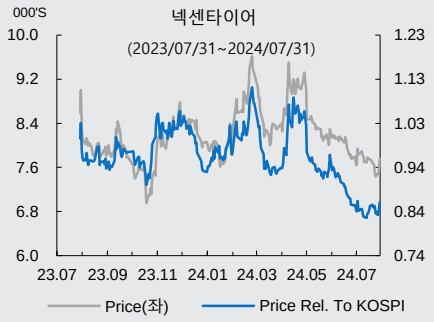
목표주가(12M)	**11,000원(유지)**
종가(2024.07.31)	**7,760원**
상승여력	**41.8 %**

Stock Indicator

자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	758십억원
외국인지분율	6.7%
52주 주가	6,950~9,620원
60일평균거래량	70,388주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-16.7	-4.1	-9.7
상대수익률	0.7	-19.7	-15.0	-14.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,702	2,909	3,186	3,369
영업이익(십억원)	187	240	312	329
순이익(십억원)	103	182	218	229
EPS(원)	987	1,744	2,092	2,201
BPS(원)	16,286	18,065	20,192	22,428
PER(배)	8.1	4.4	3.7	3.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	6.3	10.2	10.9	10.3
배당수익률(%)	2.9	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	5.8	4.2	3.4	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

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	7,638	7,496	7,172	27,017	29,086	31,865
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	2,687	2,899	10,046	11,061	11,941
아시아	1,625	1,706	1,977	1,909	1,771	1,914	1,997	1,928	7,217	7,610	8,018
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,494	1,532	1,670	1,140	5,218	5,836	7,191
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,180	1,775	2,240	2,099	1,972	7,393	8,086	8,916
YoY	111.0	79.8	57.9	58.4	25.0	27.6	3.0	-9.5	171.3	9.4	10.3
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	29.3	28.0	27.5	27.4	27.8	28.0
영업이익	162	371	697	641	416	629	712	645	1,870	2,402	3,122
YoY	흑전	흑전	6212.2	489.0	157.3	69.5	2.2	0.7	흑전	28.4	30.0
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	9.5	9.0	6.9	8.3	9.8
세전이익	187	292	664	388	490	666	679	613	1,532	2,447	2,916
지배주주순이익	114	281	526	107	408	443	507	459	1,028	1,817	2,179
YoY	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	57.4	-3.5	329.1	흑전	76.7	20.0
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	6.8	6.4	3.8	6.2	6.8

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	29,086	31,865	28,663	31,865	1.5	0.0
영업이익	2,402	3,122	2,311	3,071	3.9	1.7
세전이익	2,447	2,916	2,243	2,865	9.1	1.8
지배주주순이익	1,817	2,179	1,719	2,141	5.7	1.8
영업이익률	8.3	9.8	8.1	9.6	0.2	0.2
세전이익률	8.4	9.2	7.8	9.0	0.6	0.2
지배주주순이익률	6.2	6.8	6.0	6.7	0.2	0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,556	1,681	1,853	1,857
현금 및 현금성자산	238	270	318	241
단기금융자산	85	86	87	88
매출채권	685	728	784	821
재고자산	641	690	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	4,307	4,433	4,576
유동부채	1,330	1,294	1,266	1,238
매입채무	102	110	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	2,416	2,320	2,229
지배주주지분	1,696	1,882	2,103	2,336
자본금	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	1,506	1,676	1,882	2,099
기타자본항목	69	85	100	116
비지배주주지분	8	9	10	11
자본총계	1,705	1,891	2,113	2,347

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,702	2,909	3,186	3,369
증가율(%)	4.0	7.7	9.6	5.7
매출원가	1,962	2,100	2,295	2,419
매출총이익	739	809	892	949
판매비와관리비	552	568	579	621
연구개발비	87	93	102	108
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	187	240	312	329
증가율(%)	흑전	28.4	30.0	5.2
영업이익률(%)	6.9	8.3	9.8	9.8
이자수익	9	10	12	10
이자비용	60	56	53	49
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	11	16	16	16
세전계속사업이익	150	245	292	307
법인세비용	47	62	73	77
세전계속이익률(%)	5.5	8.4	9.2	9.1
당기순이익	103	182	219	230
순이익률(%)	3.8	6.3	6.9	6.8
지배주주귀속 순이익	103	182	218	229
기타포괄이익	16	16	16	16
총포괄이익	119	198	234	246
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	242	405	405	449
당기순이익	103	182	219	230
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	33	48	-77
기초현금및현금성자산	258	238	270	318
기말현금및현금성자산	238	270	318	241

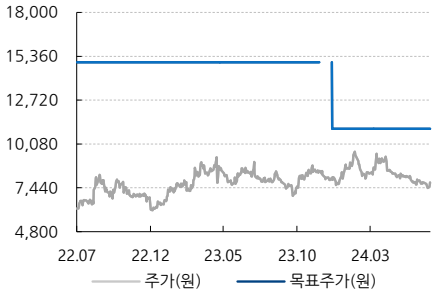
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	987	1,744	2,092	2,201
BPS	16,286	18,065	20,192	22,428
CFPS	2,872	4,029	4,304	4,351
DPS	235	235	235	235
Valuation(배)				
PER	8.1	4.4	3.7	3.5
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	2.8	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	5.8	4.2	3.4	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.3	10.2	10.9	10.3
EBITDA이익률	14.2	16.4	17.0	16.4
부채비율	148.3	127.8	109.8	95.0
순부채비율	83.7	67.2	52.7	46.4
매출채권회전율(x)	4.4	4.1	4.2	4.2
재고자산회전율(x)	4.2	4.4	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%