

2024. 5. 2



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **11,000 원**

**현재주가 (5.2)** **9,020 원**

**상승여력** **22.0%**

KOSPI	2,683.65pt
시가총액	8,810억원
발행주식수	9,767만주
유동주식비율	30.80%
외국인비중	6.54%
52주 최고/최저가	9,620원/6,950원
평균거래대금	15.5억원

**주요주주(%)**

넥센 외 2 인	67.66
국민연금공단	7.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	12.3	4.6
상대주가	10.3	-1.9	-1.6

**주가그래프**



# 넥센타이어 002350

## 유럽 초기 가동 손실로 실적 부진

- ✓ 1Q24 실적, 유럽 공장 초기 가동 손실 확대로 컨센서스 하회
- ✓ 타이어 3사의 1Q24 영업이익 컨센서스 대비 괴리를 비교, 한국타이어 +20.3%, 금호타이어 +24.2%, 넥센타이어 -37.4%
- ✓ 유럽 공장 초기 가동 손실 반영으로 수익성 스프레드 확대기 수혜 소멸
- ✓ 2024년 EPS 추정치를 -7.7% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 11,000원으로 하향

### 1Q24 실적, 유럽 공장 초기 가동 손실 확대로 컨센서스 하회

매출 6,781억원 (+6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 416억원 (+157%)으로 컨센서스를 각각 -2.3%, -37.4% 하회했다. 원재료 투입 비용 하락으로 전년 동기 대비 큰 폭의 이익 성장을 실현했으나, 지난 4Q23 분기 영업이익률 9.4%를 확인했던 시장의 높아진 눈높이에는 부족한 수익성 (1Q24 영업이익률 6.1% vs. 컨센서스 9.6%)을 기록했다. 2023년 12월 본격 가동을 시작한 유럽 2공장의 Ramp-up 과정에서 고정비 부담 확대됐으며, 흥해 사태로 인한 해상 운임이 상승한 영향이다.

### 수익성 스프레드 확대기 조기 종료, 적정주가 11,000원으로 하향

타이어 업종은 3Q23을 기점으로 원자재 투입 가격 정상화를 통한 수익성 스프레드 확대 구간을 영위 중이다. 넥센타이어 또한 3Q23 및 4Q23 실적에서는 이 같은 수혜를 함께 누렸다. 그러나 1Q24 실적은 명백히 방향이 다르다. 넥센타이어 1Q24 영업이익은 컨센서스를 -37.4% 하회했고 영업이익률 6.1%를 기록했다. 그러나 여전히 비용 정상화를 통한 수익성 개선을 누리고 있는 한국타이어의 1Q24 영업이익은 컨센서스를 +20.3% 상회했고 영업이익률 18.7%를 기록했다. 금호타이어 또한 1Q24 영업이익이 컨센서스를 +24.2% 상회했고 영업이익률 13.9%를 기록했다.

경기 지표 개선이 뚜렷하게 확인되고 있지 못한 가운데 기존 생산 CAPA (550만 본) 만큼의 증설을 진행 중인 유럽 공장의 초기 가동 손실이 과연 얼마나 빠르게 축소될 수 있는지 미지수이다. 2H24부터는 원자재 투입 가격이 소폭 상승을 시작한다. 넥센타이어 2024년 EPS 추정치를 -7.7% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 또한 기존 12,000원에서 11,000원으로 -8.3% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	2,597.4	-64.4	-37.9	-281	-670.3	15,251	-32.1	0.6	15.7	-1.7	102.7
2023	2,701.7	187.0	102.8	1,055	-475.1	16,286	8.5	0.6	6.1	6.3	102.6
2024E	2,935.2	247.2	167.1	1,710	62.1	17,782	5.3	0.5	5.3	9.4	95.5
2025E	3,160.4	277.4	182.1	1,865	9.0	19,428	4.8	0.5	5.0	9.4	89.0
2026E	3,318.6	295.3	192.4	1,970	5.7	21,174	4.6	0.4	4.8	9.1	83.3

**표1 1Q24 영업이익, 컨센서스 -37% 하회**

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	678.1	639.6	6.0	678.1	0.0	693.7	-2.3	678.3	0.0
영업이익	41.6	16.2	157.3	63.9	-34.9	66.4	-37.4	61.5	-32.4
세전이익	49.0	18.7	161.2	38.9	25.9	58.8	-16.8	53.9	-9.2
순이익	40.8	11.4	258.2	18.2	124.3	43.2	-5.6	38.8	5.0
영업이익률(%)	6.1	2.5		9.4		9.6		9.1	
세전이익률(%)	7.2	2.9		5.7		8.5		8.0	
순이익률(%)	6.0	1.8		2.7		6.2		5.7	

자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

**표2 2024년 영업이익 추정치, 예상보다 큰 유럽 공장 초기 가동 비용 반영해 -12% 하향**

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	2,935.2	3,160.4	3,318.6
매출액 - 기존 추정	2,926.9	3,158.8	3,316.1
% change	0.3	0.1	0.1
영업이익 - 신규 추정	247.2	277.4	295.3
영업이익 - 기존 추정	279.5	285.5	299.9
% change	-11.6	-2.8	-1.5
세전이익 - 신규 추정	233.1	254.2	268.6
세전이익 - 기존 추정	251.1	257.3	271.8
% change	-7.2	-1.2	-1.2
지배주주 순이익 - 신규 추정	167.1	182.1	192.4
지배주주 순이익 - 기존 추정	180.9	185.3	195.8
% change	-7.7	-1.7	-1.7
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	1,710	1,865	1,970
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	1,852	1,898	2,005
% change	-7.7	-1.7	-1.7

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

**표3 2024년 영업이익, 유럽 공장 초기 가동 비용 반영으로 컨센서스 -9% 하회 전망**

(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,935.2	2,884.0	1.8	3,160.4	3,064.0	3.1
영업이익	247.2	272.9	-9.4	277.4	288.4	-3.8
세전이익	233.1	240.7	-3.1	254.2	250.7	1.4
순이익	167.1	175.9	-5.0	182.1	184.2	-1.1
영업이익률 (%)	8.4	9.5	-1.0pt	8.8	9.4	-0.6pt
세전이익률 (%)	7.9	8.3	-0.4pt	8.0	8.2	-0.1pt
순이익률 (%)	5.7	6.1	-0.4pt	5.8	6.0	-0.2pt

자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	639.6	691.5	692.6	678.1	678.1	737.4	736.0	783.6	2,935.2	3,160.4	3,318.6
(% YoY)	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	6.6	6.3	15.6	8.6	7.7	5.0
OP	16.2	37.1	69.7	64.1	41.6	58.9	62.5	84.2	247.2	277.4	295.3
(% YoY)	-137.6	-259.1	6,215.5	489.0	157.3	58.9	-10.2	31.3	32.2	12.3	6.5
RP	18.7	29.2	66.4	35.3	49.0	53.1	56.1	75.0	233.1	254.2	268.6
(% YoY)	-184.3	-316.7	263.0	-254.0	161.2	82.0	-15.6	112.4	55.8	9.0	5.7
NP	11.4	28.1	52.6	10.7	40.8	36.4	38.4	51.5	167.1	182.1	192.4
(% YoY)	-144.2	-423.0	232.5	-217.6	258.2	29.4	-26.9	381.5	62.5	9.0	5.7
이익률 (%)											
OP margin	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.0	8.5	10.7	8.4	8.8	8.9
RP margin	2.9	4.2	9.6	5.2	7.2	7.2	7.6	9.6	7.9	8.0	8.1
NP margin	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	4.9	5.2	6.6	5.7	5.8	5.8
원달러 환율	1,276	1,315	1,314	1,322	1,329	1,370	1,360	1,350	1,352	1,340	1,330
원유로 환율	1,368	1,431	1,429	1,422	1,444	1,460	1,450	1,440	1,448	1,430	1,420

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
Goodyear Tire & Rubber	GT US	4.7	9.6	6.3	0.7	0.7	4.9	4.1	7.1	11.3
Sumitomo Rubber	5110 JP	4.4	8.6	7.9	0.7	0.7	4.7	4.6	8.4	8.7
Bridgestone	5108 JP	43.7	10.7	9.7	1.3	1.2	5.2	4.7	11.2	11.3
Yokohama Rubber	5101 JP	6.0	8.0	7.5	0.7	0.7	5.2	4.7	9.9	9.7
Toyo Tire	5105 JP	4.0	7.0	6.7	1.0	0.9	3.8	3.5	13.8	13.3
Michelin	ML FP	38.2	10.8	10.0	1.3	1.3	5.1	4.9	11.8	11.6
Cheng Shin Rubber	2105 TT	6.5	18.1	15.8	1.7	1.7	-	-	9.8	10.6
Apollo Tyres	APTY IN	5.4	14.5	13.0	2.0	1.9	7.3	6.7	13.6	13.7
<b>Average</b>			<b>10.4</b>	<b>9.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>10.8</b>	<b>11.3</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 타이어 Peer Group 평균 PER 대비 -37% 할인 반영 (-37%는 국내 자동차 부품 업종의 글로벌 자동차 부품 업종 대비 할인율)	6.5배
넥센타이어 2024E EPS (원, b)	1,710원
Fair Value (원, c = a x b)	11,118원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>11,000원</b>
현재 주가 (5월 2일 기준 증가)	9,020원
<b>괴리율 (%)</b>	<b>+22.0%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 넥센타이어 (002350)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,597.4</b>	<b>2,701.7</b>	<b>2,935.2</b>	<b>3,160.4</b>	<b>3,318.6</b>
매출액증가율(%)	24.9	4.0	8.6	7.7	5.0
매출원가	2,176.0	1,962.4	2,090.7	2,239.0	2,351.4
매출총이익	421.4	739.3	844.5	921.3	967.1
판매관리비	485.8	552.3	597.3	643.9	671.8
<b>영업이익</b>	<b>-64.4</b>	<b>187.0</b>	<b>247.2</b>	<b>277.4</b>	<b>295.3</b>
영업이익률(%)	-2.5	6.9	8.4	8.8	8.9
금융손익	13.8	-48.0	-24.7	-32.7	-35.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	10.7	10.7	9.4	8.6
세전계속사업이익	-50.5	149.7	233.1	254.2	268.6
법인세비용	-12.8	46.6	65.3	71.2	75.2
<b>당기순이익</b>	<b>-37.7</b>	<b>103.1</b>	<b>167.9</b>	<b>183.0</b>	<b>193.4</b>
지배주주지분 손이익	-37.9	102.8	167.1	182.1	192.4

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>1,442.1</b>	<b>1,556.1</b>	<b>1,760.1</b>	<b>1,911.0</b>	<b>2,106.2</b>
현금및현금성자산	258.4	237.6	293.5	316.0	365.0
매출채권	382.2	430.1	587.0	632.1	696.9
재고자산	649.2	640.8	716.0	786.7	859.3
<b>비유동자산</b>	<b>2,502.2</b>	<b>2,676.6</b>	<b>2,775.5</b>	<b>2,812.9</b>	<b>2,846.6</b>
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,392.7	2,402.7	2,412.0
무형자산	29.0	21.7	27.2	32.7	38.2
투자자산	138.0	139.7	156.0	167.9	176.3
<b>자산총계</b>	<b>3,944.3</b>	<b>4,232.7</b>	<b>4,535.6</b>	<b>4,723.9</b>	<b>4,952.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,431.7</b>	<b>1,330.0</b>	<b>1,472.0</b>	<b>1,433.8</b>	<b>1,431.9</b>
매입채무	166.5	102.2	173.4	170.9	162.9
단기차입금	663.4	458.8	435.8	414.0	393.3
유동성장기부채	341.7	435.9	457.7	480.6	504.7
<b>비유동부채</b>	<b>916.4</b>	<b>1,197.8</b>	<b>1,202.8</b>	<b>1,257.9</b>	<b>1,306.8</b>
사채	99.9	194.3	204.0	214.2	224.9
장기차입금	534.7	660.6	680.4	700.8	721.9
<b>부채총계</b>	<b>2,348.1</b>	<b>2,527.8</b>	<b>2,674.9</b>	<b>2,691.7</b>	<b>2,738.6</b>
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타포괄이익누계액	46.0	72.1	72.1	72.1	72.1
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,661.7	1,833.2	2,015.1
비지배주주지분	7.6	8.5	8.5	8.5	8.5
<b>자본총계</b>	<b>1,596.2</b>	<b>1,704.9</b>	<b>1,860.7</b>	<b>2,032.3</b>	<b>2,214.1</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-82.0</b>	<b>305.4</b>	<b>197.8</b>	<b>292.6</b>	<b>280.9</b>
당기순이익(손실)	-27.5	103.1	167.9	183.0	193.4
유형자산상각비	186.3	186.4	190.3	191.2	191.9
무형자산상각비	10.2	10.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-290.4	-182.4	-196.6	-128.7	-158.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-234.7</b>	<b>-323.9</b>	<b>-158.3</b>	<b>-290.3</b>	<b>-255.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-272.2	-323.4	-250.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-5.5	-5.5	-5.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>264.8</b>	<b>52.0</b>	<b>16.4</b>	<b>20.2</b>	<b>23.6</b>
차입금의 증감	0.0	0.0	-1.1	1.1	3.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-64.0	-20.7	55.9	22.5	49.0
기초현금	322.3	258.4	237.6	293.5	316.0
기말현금	258.4	237.6	293.5	316.0	365.0

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	26,594	27,662	30,053	32,358	33,978
EPS(지배주주)	-281	1,055	1,710	1,865	1,970
CFPS	2,134	4,994	4,038	4,314	4,501
EBITDAPS	1,456	3,925	4,479	4,798	4,989
BPS	15,251	16,286	17,782	19,428	21,174
DPS	100	115	110	110	110
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-32.1	8.5	5.3	4.8	4.6
PCR	4.2	1.8	2.2	2.1	2.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDA(십억원)	142.2	383.4	437.5	468.6	487.3
EV/EBITDA	15.7	6.1	5.3	5.0	4.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-1.7	6.3	9.4	9.4	9.1
EBITDA 이익률	5.5	14.2	14.9	14.8	14.7
부채비율	102.7	102.6	95.5	89.0	83.3
금융비용부담률	1.1	2.2	2.1	2.0	1.9
이자보상배율(x)	-192.8	309.5	402.5	443.9	463.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.7	5.8	5.2	5.0
재고자산회전율(x)	4.5	4.2	4.3	4.2	4.0

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**넥센타이어 (002350) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

