

넥센타이어 (002350)

3Q23Review: 2019년 이후 첫 두 자릿수 마진을 달성

투자의견
BUY(유지)

목표주가
10,000 원(유지)

현재주가
7,530 원(10/30)

시가총액
735(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 3분기 매출액 6,930억원(-2.3%yoy), 영업이익 697억원(+6,214% yoy, OPM 10.1%), 지배이익 526억원(+232% yoy)을 기록. 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈를 기록함
- RE 시장 둔화와 윈터타이어 수요 약세로 매출액은 전년비 감소하였으나 1)원자재 가격 하락 효과의 순차적 반영, 2)운임 정상화 효과, 3)전사적 비용 절감 노력 등으로 영업이익률 대폭 상승하였음
- 상반기 부진으로 당초 제시했던 올해 6~8%의 이익률 가이드언스에 대한 의구심이 존재하였으나, 하반기 실적 개선 폭 확대됨에 따라 연간 가이드언스 중단인 7%의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 추정됨
- 동사는 유럽 공장 2~3단계 증설(24~25년)과 북미 현지 공장 증설(27년 가동)을 계획 중으로 현지 생산을 통해 양적인 성장과 수익성 개선 효과를 동시에 누릴 수 있을 것으로 기대됨
- 동사는 생산 거점 확대를 통해 현 118개 차종에서 27년 250개 차종으로 OE 파이프라인을 확대할 계획임. 또한, 프리미엄 OE와 EV 타이어 비중을 확대함으로써 브랜드 밸류 향상을 도모할 방침
- 단기 실적 턴어라운드와 장기 성장 스토리를 모두 보유하고 있는 점이 매력 포인트. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 10,000원을 유지함

주가(원, 10/30) 7,530
시가총액(조원) 735

발행주식수 97,668천주
52주 최고가 9,300원
최저가 5,960원
52주 일간 Beta 0.74
60일 일평균거래대금 0억원
외국인 지분율 5.8%
배당수익률(2023F) 1.3%

주주구성
넥센 (외 3인) 67.7%
국민연금공단 (외 1인) 7.1%
자사주 (외 1인) 1.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3.5	-8.5	-1.6
절대기준	2.8	-0.9	-3.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	10,000	10,000	-
영업이익(23)	197	155	▲
영업이익(24)	277	241	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	2,079	2,597	2,730	2,839
영업이익	4	-54	197	277
세전손익	16	-40	188	277
지배이익	5	-28	149	217
EPS(원)	49	-284	1,529	2,224
증감률(%)	흑전	적전	흑전	45.5
PER(배)	138.3	na	4.9	3.4
ROE(%)	0.3	-1.7	9.5	12.3
PBR(배)	0.4	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.6	15.1	6.1	4.7

자료: 유진투자증권

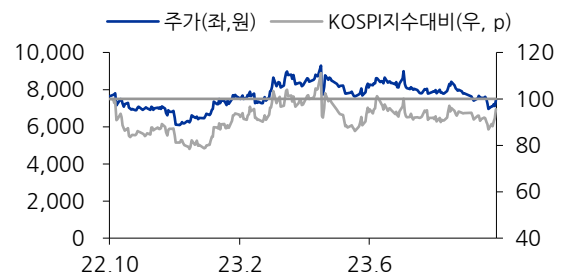


도표 1. 3Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q23P					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	693	744	-6.9	729	-5.0	706	1.9	0.6	2,597	2,730	5.1	2,839	4.0
영업이익	70	48	44.1	51	35.9	74	6.4	581.0	-54	197	흑전	277	40.7
세전이익	66	48	37.3	45	46.4	74	11.6	흑전	-40	188	흑전	277	47.1
지배이익	53	36	44.1	34	56.0	56	6.4	흑전	-28	149	흑전	217	45.5
영업이익률	10.1	6.5	3.6	7.0	3.0	10.5	0.4	8.9	-2.1	7.2	9.3	9.8	2.5
순이익률	7.6	4.8	2.8	4.6	3.0	7.8	0.1	9.0	-1.1	5.4	6.5	7.5	2.1
EPS(원)	1,986	1,495	32.9	1,273	56.0	2,291	15.4	흑전	-284	1,529	흑전	2,224	45.5
BPS(원)	25,248	15,418	63.8	16,185	56.0	16,115	-36.2	5.7	15,251	16,115	5.7	18,100	12.3
ROE(%)	7.9	9.7	-1.8	7.9	0.0	14.2	6.4	16.7	-1.7	9.1	10.9	12.2	3.0
PER(X)	3.8	5.0	-	5.9	-	3.3	-	-	na	4.9	-	3.4	-
PBR(X)	0.3	0.5	-	0.5	-	0.5	-	-	0.4	0.5	-	0.4	-

자료: 넥센타이어, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 3Q23 잠정 실적

(십억원)	3Q23P	3Q22A	2Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	693	709	691	-2.3	0.2	729	-5.0	744	-6.9
영업이익	70	1	37	6236.4	88.0	51	35.9	48	44.1
세전이익	66	18	29	262.8	127.5	45	46.4	48	37.3
지배이익	53	16	28	232.4	86.9	34	56.0	36	44.1
% of Sales									
영업이익	10.1%	0.2%	5.4%			7.0%		6.5%	
세전이익	9.6%	2.6%	4.2%			6.2%		6.5%	
지배이익	7.6%	2.2%	4.1%			4.6%		4.8%	

자료: 넥센타이어, 유진투자증권

도표 3. 넥센타이어 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,730	2,839	2,831	3,051	-3.6%	-7.0%
영업이익	197	277	155	241	27.5%	15.0%
세전이익	188	269	149	281	26.3%	-4.3%
지배이익	149	211	117	220	28.0%	-4.3%
% of Sales						
영업이익	7.2%	9.8%	5.5%	7.9%		
세전이익	6.9%	9.5%	5.3%	9.2%		
지배이익	5.5%	7.4%	4.1%	7.2%		

자료: 넥센타이어, 유진투자증권

도표 4. 넥센타이어 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E
매출액	533	653	709	702	640	691	693	706	2,597	2,730
매출원가	466	556	580	564	498	516	489	494	2,166	1,997
매출총이익	67	98	129	138	142	176	204	212	432	733
판관비	110	121	128	127	126	138	134	138	486	536
영업이익	-43	-23	1	11	16	37	70	74	-54	197
세전이익	-22	-13	18	-23	19	29	66	74	-40	188
지배이익	-26	-9	16	-9	12	28	53	55	-28	147
성장률(%)										
매출액	7.9	29.2	32.6	28.7	20.0	5.8	-2.3	0.6	24.9	5.1
영업이익	적전	적전	-14.7	흑전	흑전	흑전	6236.4	580.7	적전	흑전
지배이익	적전	적전	316.3	적지	흑전	흑전	233.7	흑전	적전	흑전
이익률(%)										
매출총이익	12.6	14.9	18.2	19.6	22.2	25.4	29.4	30.0	16.6	26.9
영업이익	-8.1	-3.6	0.2	1.6	2.5	5.4	10.1	10.5	-2.1	7.2
지배이익	-4.8	-1.3	2.2	-1.3	1.8	4.1	7.6	7.8	-1.1	5.4

자료: 넥센타이어, 유진투자증권

넥센타이어(002350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,823	3,944	4,275	4,508	4,771
유동자산	1,476	1,442	1,562	1,694	1,844
현금성자산	452	282	265	348	409
매출채권	447	420	545	567	606
재고자산	497	649	660	686	734
비유동자산	2,347	2,502	2,713	2,814	2,927
투자자산	247	338	389	405	421
유형자산	2,069	2,135	2,299	2,383	2,480
기타	31	29	25	25	25
부채총계	2,223	2,348	2,588	2,614	2,651
유동부채	1,042	1,432	1,382	1,396	1,420
매입채무	506	363	326	339	363
유동성이자부채	498	1,025	1,012	1,012	1,012
기타	38	44	44	45	45
비유동부채	1,182	916	1,205	1,218	1,230
비유동이자부채	894	641	901	901	901
기타	288	275	304	316	329
자본총계	1,600	1,596	1,687	1,894	2,121
지배지분	1,596	1,589	1,679	1,885	2,112
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,422	1,424	1,563	1,770	1,997
기타	53	43	(6)	(6)	(6)
비지배지분	4	8	8	8	8
자본총계	1,600	1,596	1,687	1,894	2,121
총차입금	1,392	1,666	1,914	1,914	1,914
순차입금	940	1,385	1,649	1,566	1,504

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	265	(99)	93	405	405
당기순이익	5	(28)	147	213	233
자산상각비	185	186	197	213	221
기타비현금성손익	8	(13)	(84)	15	16
운전자본증감	28	(290)	(221)	(36)	(64)
매출채권감소(증가)	(43)	(5)	(116)	(22)	(40)
재고자산감소(증가)	(141)	(150)	(3)	(26)	(48)
매입채무증가(감소)	86	9	(18)	13	24
기타	126	(145)	(84)	(0)	(0)
투자현금	(131)	(235)	(321)	(313)	(334)
단기투자자산감소	18	99	(8)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(3)	(3)
설비투자	115	272	312	297	318
유형자산처분	3	6	0	0	0
무형자산처분	(1)	0	(0)	(0)	(0)
재무현금	(81)	265	194	(10)	(10)
차입금증가	(70)	273	204	0	0
자본증가	(11)	(11)	(10)	(10)	(10)
배당금지급	(11)	(11)	10	10	10
현금 증감	62	(64)	(24)	82	60
기초현금	260	322	258	234	316
기말현금	322	258	234	316	376
Gross Cash flow	262	208	337	441	470
Gross Investment	120	624	534	347	398
Free Cash Flow	141	(416)	(197)	94	72

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,079	2,597	2,730	2,839	3,038
증가율(%)	22.5	24.9	5.1	4.0	7.0
매출원가	1,640	2,166	1,997	2,008	2,145
매출총이익	440	432	733	831	892
판매 및 일반관리비	435	486	536	554	589
기타영업손익	9	12	10	3	6
영업이익	4	(54)	197	277	303
증가율(%)	(88.9)	적전	흑전	40.7	9.2
EBITDA	189	132	394	490	524
증가율(%)	(16.5)	(30.2)	198.4	24.4	6.9
영업외손익	12	14	(9)	0	0
이자수익	7	10	12	9	9
이자비용	19	28	54	55	55
지분법손익	(2)	(3)	1	2	2
기타영업외손익	26	36	33	45	44
세전순이익	16	(40)	188	277	303
증가율(%)	흑전	적전	흑전	47.1	9.2
법인세비용	12	(13)	41	64	70
당기순이익	5	(28)	147	213	233
증가율(%)	흑전	적전	흑전	44.5	9.2
지배주주지분	5	(28)	149	217	237
증가율(%)	흑전	적전	흑전	45.5	9.2
비지배지분	(0)	0	(2)	(4)	(5)
EPS(원)	49	(284)	1,529	2,224	2,428
증가율(%)	흑전	적전	흑전	45.5	9.2
수정EPS(원)	49	(284)	1,522	2,217	2,421
증가율(%)	흑전	적전	흑전	45.7	9.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	49	(284)	1,529	2,224	2,428
BPS	15,318	15,251	16,115	18,100	20,276
DPS	105	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	138.3	n/a	4.9	3.4	3.1
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.6	15.1	6.1	4.7	4.3
배당수익률	1.5	1.6	1.3	1.3	1.3
PCR	2.7	3.1	2.3	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익률	0.2	(2.1)	7.2	9.8	10.0
EBITDA이익률	9.1	5.1	14.4	17.3	17.3
순이익률	0.2	(1.1)	5.4	7.5	7.7
ROE	0.3	(1.7)	9.1	12.2	11.9
ROIC	0.1	(1.5)	5.1	6.5	6.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	58.7	86.7	97.7	82.7	70.9
유동비율	141.7	100.7	113.0	121.3	129.9
이자보상배율	0.2	(1.9)	3.7	5.0	5.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	5.0	6.0	5.7	5.1	5.2
재고자산회전율	4.9	4.5	4.2	4.2	4.3
매입채무회전율	5.6	6.0	7.9	8.5	8.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

