



넥센타이어 (002350)

[4Q24 Preview] 미국 유통망 차질 지속

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

현재 주가(1/21)	5,680원
상승여력	▲76.1%
시가총액	5,548억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	9,620 / 5,680원
90 일 일평균 거래대금	4.04억원
외국인 지분율	7.3%

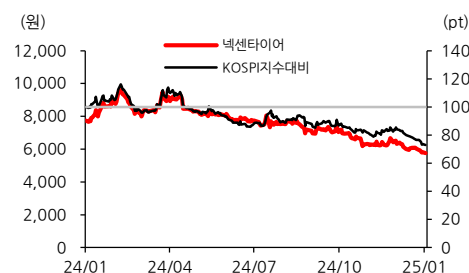
주주 구성	
넥센 (외 3 인)	67.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.3	-21.0	-26.7	-26.6
상대수익률(KOSPI)	-15.0	-17.7	-16.8	-28.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,702	2,849	3,021	3,390
영업이익	187	190	203	277
EBITDA	383	420	428	497
지배주주순이익	103	103	107	166
EPS	1,044	1,063	1,103	1,714
순차입금	1,494	1,668	1,569	1,467
PER	7.7	7.8	5.2	3.4
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	5.9	5.0	4.1
배당수익률	1.4	1.4	2.1	2.1
ROE	6.3	5.9	5.8	8.4

주가 추이



매출액 6,990억원(+3.1% YoY), 영업이익 337억원(-47.4 YoY) 전망

동사 4Q24 매출은 글로벌 완성차 물량 감소 및 3Q에 발생했던 북미 주요 유통 거래선의 경영 이슈(파산 신청)로 인한 공급 차질 영향이 4Q에도 지속되면서 전년 동기 대비 매출 성장세가 둔화될 전망. 북미 매출은 1,716억원(-10.1% 이하 YoY) 예상. 그러나, 유럽은 신차 OE 공급 및 안정적인 윈터타이어 물량 확대에 성장세 유지(2,780억원, +5.5% 이하 YoY) 전망.

4Q 수익성은 OPM 4.8%(-4.7%p) 기록하며 전년 동기 대비 부진한 실적 기록이 불가피할 전망. 이는 1) 북미 매출의 부진 영향과 2) 하반기 EUDR 대응을 위한 천연고무 가격 상승분 반영 영향 등에 기인. 북미시장은 유럽 대비 고인치 비중이 높아 ASP 등 수익성이 상대적으로 양호한 시장이나, 4Q 매출 부진이 지속되면서 유럽 물량 만회에도 수익성 회복에 어려움 존재. 또한, EUDR 시행이 1년 연기되었으나, 규제에 준하는 높은 가격이 반영된 천연고무가 4Q에 기 투입되면서 재료비 상승이 불가피.

'25년 상반기까지 수익성 저하 영향은 지속

'25년 상반기까지는 동사 수익성 개선에 제약이 지속될 것으로 예상. 미국 물량 차질 문제는 현지 유통 채널 구축 및 물량 재분배 등을 통해 1Q 내로 해소될 것으로 전망되나, EUDR 대응을 위해 기 투입된 높은 단가의 천연고무 적용 물량은 2Q까지 재고로 소진이 필요함에 따라 상반기까지 재료비 영향은 불가피할 것으로 예상. 다만, 북미 딜러망 경영 이슈에 따른 매출채권 회수 및 재고자산 증가 등 3Q에 발생했던 동사의 재무 건전성 영향은 4Q에 해소되면서 매출채권/재고자산 밸런싱 및 영업외 손실 영향이 낮아지는 점은 긍정적.

유럽 2공장 Ramp-Up 기대 효과 유호

북미 매출 부진 및 투입 원자재가 상승에 따른 재료비 증가는 동사의 '25년 증익을 제한할 것으로 전망. 그러나, 유럽의 견조한 OE/RE 수요 및 글로벌 전반의 고인치 비중 증가, 그리고 550만본 규모의 유럽 2공장 연 내 Ramp-Up 속도 고려 시 하반기 점진적인 동사의 Q 증가 및 수익성 개선이 가시화될 것으로 기대. 체코 2 공장 가동률은 4Q 기준 50% 상회하며 '25년 상반기 이후 유럽 현지 수요를 대응할만한 물량 기여도를 나타낼 것으로 예상. TP 10,000원 유지

[표1] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	678	764	709	699	692	782	780	768	2,849	3,021	3,390
한국	111	112	115	115	114	116	111	123	454	465	512
북미	177	191	174	172	164	191	204	213	714	771	940
유럽	240	307	273	278	264	324	314	299	1,099	1,201	1,345
기타	149	153	146	134	150	150	151	133	582	584	593
매출 비중											
한국	16.4	14.7	16.3	16.5	16.5	14.9	14.3	16.0	15.9	15.4	15.1
북미	26.1	25.1	24.6	24.5	23.7	24.4	26.2	27.7	25.1	25.5	27.7
유럽	35.4	40.2	38.5	39.8	38.2	41.5	40.2	38.9	38.6	39.8	39.7
기타	22.0	20.0	20.6	19.2	21.7	19.2	19.3	17.4	20.4	19.3	17.5
매출총이익	177	224	211	196	176	216	233	223	808	848	975
영업이익	42	63	52	34	31	48	67	57	190	203	277
세전이익	49	67	-2	37	20	34	52	40	150	146	226
지배주주순이익	41	44	-7	25	15	25	38	29	103	107	166
GPM	26.2	29.3	29.8	28.0	25.5	27.6	29.9	29.0	28.4	28.1	28.7
OPM	6.1	8.2	7.4	4.8	4.5	6.2	8.6	7.4	6.7	6.7	8.2
NPM	6.0	5.8	-0.9	3.5	2.1	3.2	4.9	3.8	3.6	3.5	4.9
% YoY											
매출액	6.0	10.5	2.3	3.1	2.0	2.3	10.1	9.9	5.5	6.0	12.2
영업이익	157.2	69.5	-25.0	-47.4	-25.6	-23.5	28.1	68.6	1.8	6.5	36.5
지배주주순이익	258.2	57.4	적전	130.5	-63.9	-44.2	흑전	18.6	0.2	3.8	54.9

자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

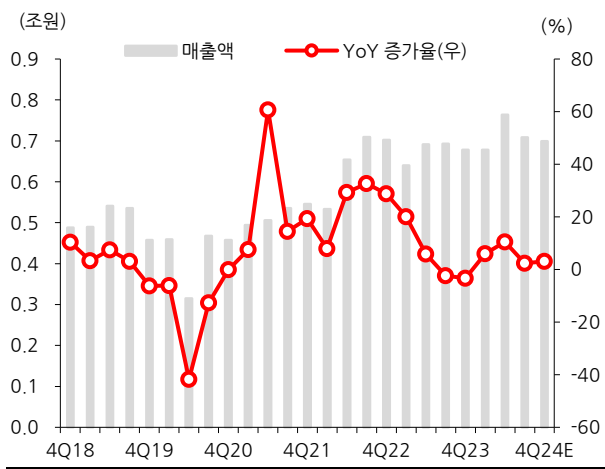
[표2] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	2,856	2,849	-0.2	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	199	190	-4.3	- 북미 공급 차질 등 고려한 추정치 조정
EPS(FY1)	910	1,063	16.8	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	1,286	1,126	-12.5	
BPS(FY1)	17,020	17,161	0.8	
BPS(12M FWD)	17,929	18,127	1.1	
Target PBR	0.575	0.575	-	동사 과거 증익구간(2019) 12M FWD PBR 평균 적용
적정주가	10,309	10,423		Target PBR 적용
목표주가	10,000	10,000	-	

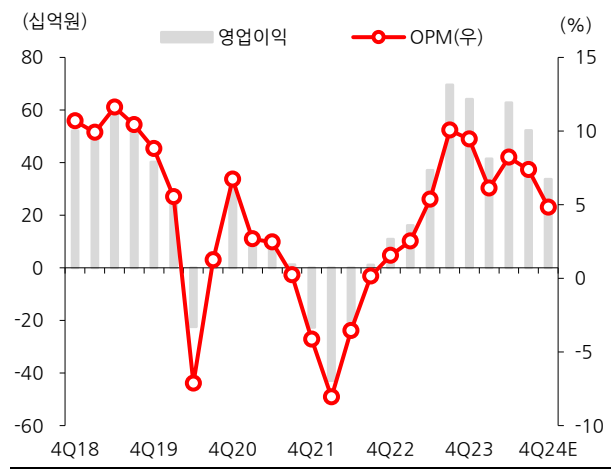
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



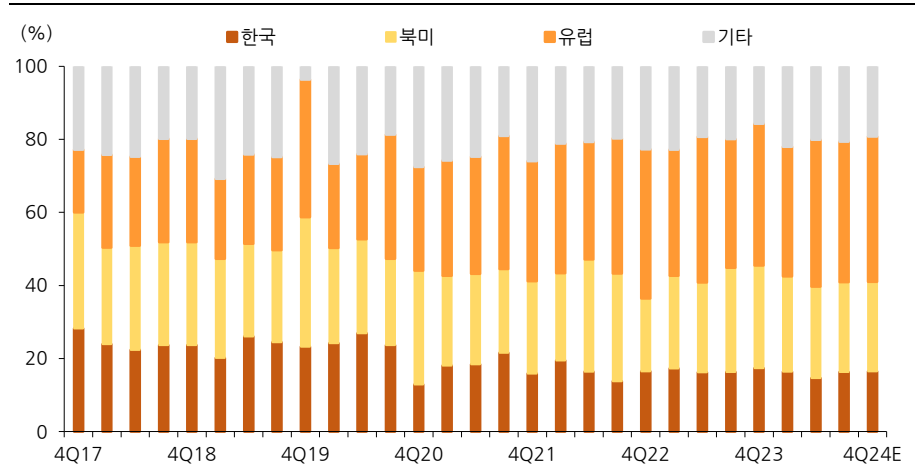
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익 추이



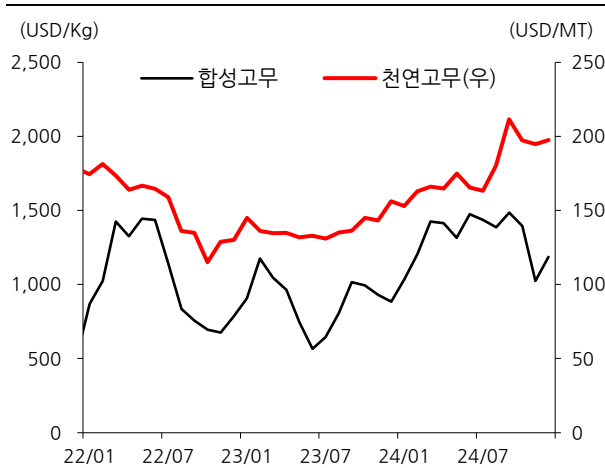
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



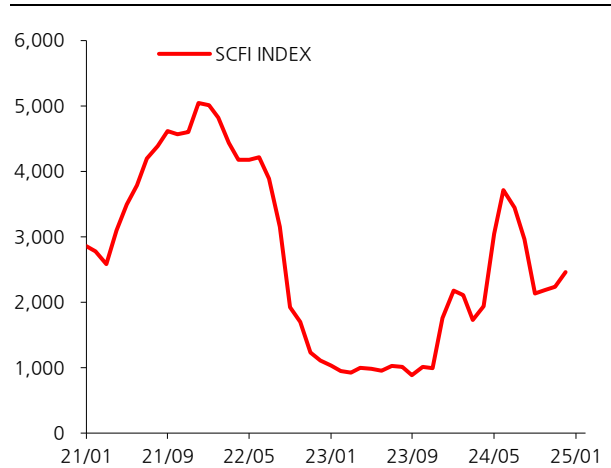
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 천연고무/합성고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SCFI(상해컨테이너운임지수) 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,597	2,702	2,849	3,021	3,390
매출총이익	432	739	808	848	975
영업이익	-54	187	190	203	277
EBITDA	142	383	420	428	497
순이자손익	-18	-47	-84	-81	-76
외화관련손익	14	4	35	21	22
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-40	150	150	146	226
당기순이익	-28	103	104	107	166
지배주주순이익	-28	103	103	107	166
증가율(%)					
매출액	47.7	4.0	5.5	6.0	12.2
영업이익	적전	흑전	1.8	6.5	36.5
EBITDA	-54.6	169.6	9.6	1.9	16.1
순이익	적전	흑전	0.5	3.4	54.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.6	27.4	28.4	28.1	28.7
영업이익률	-2.1	6.9	6.7	6.7	8.2
EBITDA 이익률	5.5	14.2	14.7	14.2	14.7
세전이익률	-1.6	5.5	5.3	4.8	6.7
순이익률	-1.1	3.8	3.6	3.5	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-99	242	82	306	313
당기순이익	-28	103	104	107	166
자산상각비	196	196	230	225	220
운전자본증감	-290	-182	-320	-41	-88
매출채권 감소(증가)	-5	-71	-223	16	-77
재고자산 감소(증가)	-150	2	-94	-30	-50
매입채무 증가(감소)	9	-80	-14	-26	40
투자현금흐름	-235	-324	-191	-198	-201
유형자산처분(취득)	-266	-321	-209	-186	-189
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	99	-14	14	-2	-2
재무현금흐름	265	52	5	-71	-112
차입금의 증가(감소)	273	62	16	-59	-100
자본의 증가(감소)	-11	-10	-12	-12	-12
배당금의 지급	-11	-10	-12	-12	-12
총현금흐름	208	488	479	347	401
(-)운전자본증가(감소)	274	100	260	41	88
(-)설비투자	272	323	209	186	189
(+)자산매각	6	2	0	0	0
Free Cash Flow	-331	67	11	120	124
(-)기타투자	84	71	57	10	10
잉여현금	-416	-4	-47	110	114
NOPLAT	-39	129	131	149	203
(+) Dep	196	196	230	225	220
(-)운전자본투자	274	100	260	41	88
(-)Capex	272	323	209	186	189
OpFCF	-389	-98	-107	148	147

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,442	1,556	1,807	1,866	2,000
현금성자산	282	284	171	210	212
매출채권	420	550	774	758	835
재고자산	649	641	728	758	807
비유동자산	2,502	2,677	2,713	2,684	2,663
투자자산	338	330	327	337	347
유형자산	2,135	2,325	2,368	2,335	2,308
무형자산	29	22	18	12	7
자산총계	3,944	4,233	4,520	4,549	4,663
유동부채	1,432	1,330	1,451	1,466	1,558
매입채무	363	351	421	396	436
유동성이자부채	1,025	912	929	965	1,013
비유동부채	916	1,198	1,272	1,192	1,059
비유동이자부채	641	866	909	815	667
부채총계	2,348	2,528	2,723	2,657	2,617
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,424	1,506	1,597	1,692	1,846
자본조정	43	69	69	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	1,596	1,705	1,797	1,892	2,045

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-291	1,044	1,063	1,103	1,714
BPS	15,251	16,286	17,161	18,073	19,549
DPS	100	115	120	120	120
CFPS	2,001	4,683	4,599	3,331	3,851
ROA(%)	-0.7	2.5	2.4	2.4	3.6
ROE(%)	-1.7	6.3	5.9	5.8	8.4
ROIC(%)	-1.5	4.3	4.1	4.4	6.0
Multiples(x, %)					
PER	-21.0	7.7	7.8	5.2	3.4
PBR	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	3.1	1.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.9	5.0	4.1
배당수익률	1.6	1.4	1.4	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	147.1	148.3	151.6	140.5	128.0
Net debt/Equity	86.7	87.6	92.8	83.0	71.7
Net debt/EBITDA	973.8	389.6	396.8	366.5	295.2
유동비율	100.7	117.0	124.5	127.3	128.4
이자보상배율(배)	n/a	3.1	2.0	2.1	3.0
자산구조(%)					
투자자본	82.3	83.4	87.2	86.1	86.0
현금+투자자산	17.7	16.6	12.8	13.9	14.0
자본구조(%)					
차입금	51.1	51.0	50.6	48.5	45.1
자기자본	48.9	49.0	49.4	51.5	54.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 1월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[넥센타이어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.17	2024.07.17	2024.07.18	2024.08.01	2024.10.22
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	10,500	10,500	10,500	10,500
일 시	2024.10.31	2025.01.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	10,000	10,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.17	Buy	10,500	-29.57	-23.24
2024.10.31	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%