



넥센타이어 (002350)

[1Q25 Review] 예상 대비 빠른 복미 시장 회복

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,500원

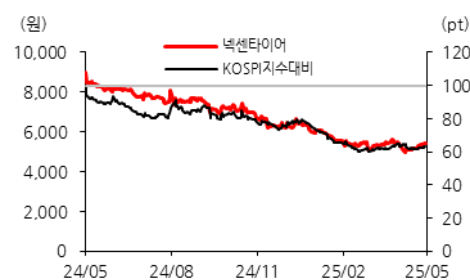
현재 주가(4/30)	5,410원
상승여력	▲75.6%
시가총액	5,284억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	9,320 / 4,960원
90 일 일평균 거래대금	8.17억원
외국인 지분율	7.0%
주주 구성	
넥센 (외 3 인)	67.7%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.2	-2.7	-21.9	-42.0
상대수익률(KOSPI)	-0.1	-3.5	-20.5	-36.9

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,702	2,848	3,206	3,488
영업이익	187	172	239	312
EBITDA	383	407	471	529
지배주주순이익	103	126	170	226
EPS	1,044	1,305	1,755	2,342
순차입금	1,494	1,514	1,438	1,277
PER	7.7	4.6	3.1	2.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.2	3.4
배당수익률	1.4	2.2	2.8	3.0
ROE	6.3	7.1	8.9	11.0

주가 추이



매출액, 영업이익 추정치 상회

1Q 매출액은 7,712억원(+13.7% 이하 YoY)으로 분기 단위 사상 최대 매출을 기록. 판매 물량 증가, 고인치 비중 상승 및 긍정적 환율 효과가 매출 증가에 기여했으며, 특히 북미와 유럽에서의 1Q 매출이 추정치를 크게 상회.

유럽의 경우 OE 수요 둔화 예상과 달리 기존 2~3년 전부터 추진해 온 프리미엄OE 중심 고객 다변화 효과가 주효했고, 북미는 주요 유통 거래선 공급 차질 영향에 따른 매출 감소 예상(-13.0%) 대비 빠른 회복세와 신규 거래선 확대 통해 3개 분기만에 전년 대비 증가세(+2.4%)로 전환.

영업이익은 407억원(-2.1%), OPM 5.3%(-0.8%p)을 기록하며 당사 추정치(331억원, 4.7%)를 상회. 유럽/북미를 비롯하여 중동/아테 지역 판매 물량 증가와 고인치 비중 상승(37.0%, +1.6%p)으로 천연/합성고무 등 원자재가 상승에도 불구하고 매출원가율 73.9%(+0.1%p YoY, -0.2%p QoQ) 기록.

예상 대비 빠른 복미 회복, 유럽 2공장 Ramp-Up 효과 가시화

1Q 실적을 통해 동사는 북미 공급 차질을 상당 부분 해소했음을 증명했으며, 유럽 2공장 가동률 증가를 통한 현지 물량 증가 효과도 매출로 입증. 북미는 대형 거래선과의 거래 정상화 및 수익성 중심의 현지 유통망 개선 추세 확인에 따라, 3Q 2,000억원 수준의 북미 매출 예상치는 관세 등 불확실성 요인 배제 시 2Q에 조기 달성할 수 있을 것으로 기대.

연 550만본 규모로 Ramp-Up 진행 중인 유럽 2공장 가동률은 1Q 기준 60% 수준으로 상승. 이에 따라, 견조한 RE 수요 등 하반기 유럽 현지 물량 확대에 기여할 전망. 특히, 2Q부터는 계절적 수요 활성화에 따라 올웨더/씨머 타이어 물량 증가에 대응하고 3Q부터는 지난해 시작된 윈터타이어 규제 등 윈터 수요 증가 예상에 따라 체코2공장 가동 물량을 통한 유럽 현지 매출 증가가 가시화될 전망.

물류비는 최근 SCFI 1,500 이하 수준 안정화 추세 지속되고 있어, 서차지 발생 리스크 완화 및 운임 계약 단가 재조정을 통한 원가 부담 경감으로 2Q 매출 대비 운송비 비중은 전년 대비 1.5%p 수준 개선될 것으로 예상.

관세 및 원자재가 불확실성 리스크 상쇄 여부에 주목

미국 관세에 따른 소비심리 위축과 EUDR 대응 및 동남아 천연고무 작황 악화로 인한 원자재 가격 상승 우려는 여전히 존재. 그러나, 이는 업계 전반의 공통적 경영 환경 이슈로서 관세/원자재가 변동에 따라 적정 가격 조정 및 지역별 물량 재분배를 통한 시장 대응이 관건. 동사는 유럽에서의 현지 가동 물량 증가에 따라 국내 공장의 북미 외 중동/아테 물량 대응 유연성 개선 전망.

[표1] 넥센타이어 1Q25 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	678.1	697.6	771.2	709.5	721.6	13.7	10.6	8.7	6.9
영업이익	41.5	15.5	40.7	33.1	34.3	-2.1	163.1	22.9	18.7
세전이익	49.0	56.6	47.5	33.6	26.2	-3.1	-16.1	41.4	81.2
지배주주 순이익	40.8	48.0	39.8	24.6	20.5	-2.5	-17.2	61.8	93.6
영업이익률	6.1	2.2	5.3	4.7	4.7	-0.9	3.1	0.6	0.5
순이익률(지배주주)	6.0	6.9	5.2	3.5	2.8	-0.9	-1.7	1.7	2.3

자료: 넥센타이어, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	678	764	709	698	771	811	798	826	2,848	3,206	3,488
한국	111	112	115	125	116	123	129	136	464	503	539
북미	177	191	174	140	181	200	204	213	683	798	940
유럽	240	307	273	314	316	339	314	344	1,135	1,313	1,416
기타	149	153	146	118	158	150	151	133	567	592	593
매출 비중											
한국	16.4	14.7	16.3	18.0	15.0	15.1	16.1	16.5	16.3	15.7	15.4
북미	26.1	25.1	24.6	20.0	23.5	24.6	25.6	25.7	24.0	24.9	26.9
유럽	35.4	40.2	38.5	45.0	41.0	41.8	39.4	41.6	39.8	41.0	40.6
기타	22.0	20.0	20.6	17.0	20.5	18.5	18.9	16.1	19.9	18.5	17.0
매출총이익	177	224	211	181	202	222	242	252	793	917	1,038
영업이익	42	63	52	15	41	49	71	79	172	239	312
세전이익	49	67	-2	57	47	41	64	78	170	231	309
지배주주순이익	41	44	-7	48	40	27	46	57	126	170	226
GPM	26.2	29.3	29.8	25.9	26.1	27.3	30.3	30.5	27.8	28.6	29.8
OPM	6.1	8.2	7.4	2.2	5.3	6.1	8.9	9.5	6.0	7.5	8.9
NPM	6.0	5.8	-0.9	6.9	5.2	3.4	5.7	6.9	4.4	5.3	6.5
% YoY											
매출액	6.0	10.5	2.3	2.9	13.7	6.2	12.6	18.4	5.4	12.6	8.8
영업이익	157.2	69.5	-25.0	-75.9	-2.1	-21.7	35.5	409.2	-8.0	39.1	30.2
지배주주순이익	258.2	57.4	적전	349.3	-2.5	-38.0	흑전	18.7	22.9	34.3	33.3

자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

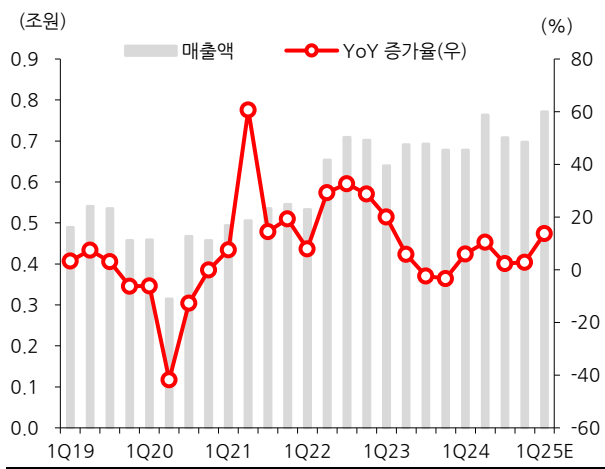
[표3] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	3,124	3,206	2.6	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	236	239	1.3	
EPS(FY1)	1,671	1,755	5.0	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	1,861	1,947	4.6	
BPS(FY1)	18,670	18,747	0.4	
BPS(12M FWD)	19,259	19,410	0.8	

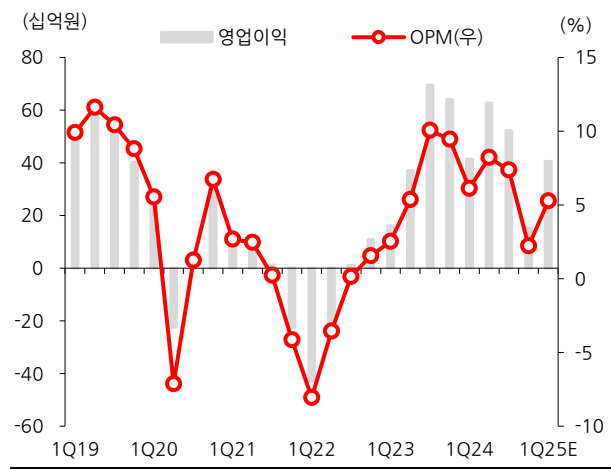
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



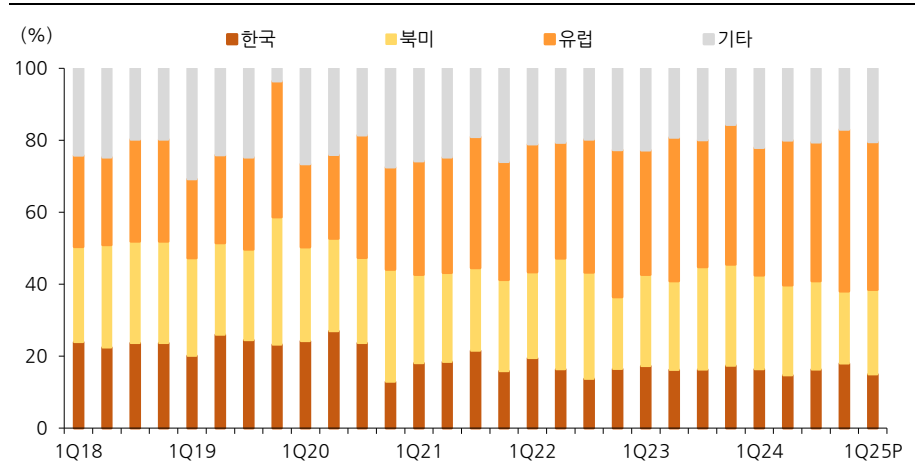
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익 추이



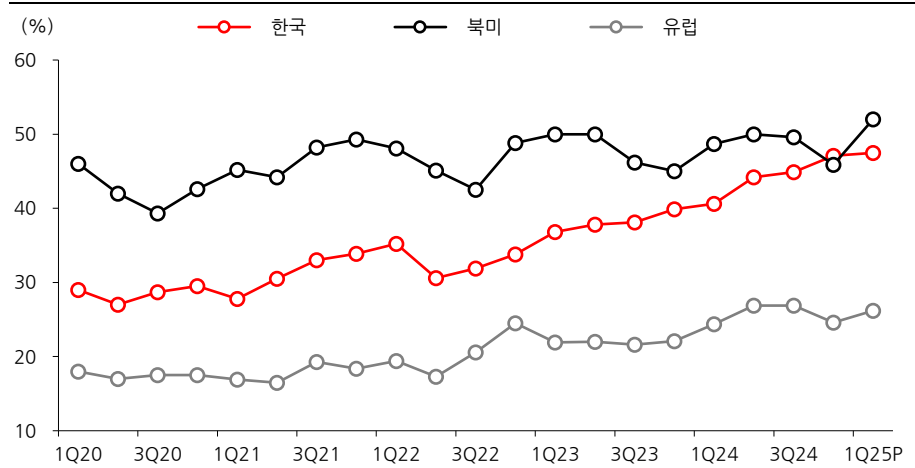
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 넥센타이어 지역별 PCLT 기준 고인치(18인치 이상) 타이어 비중 추이



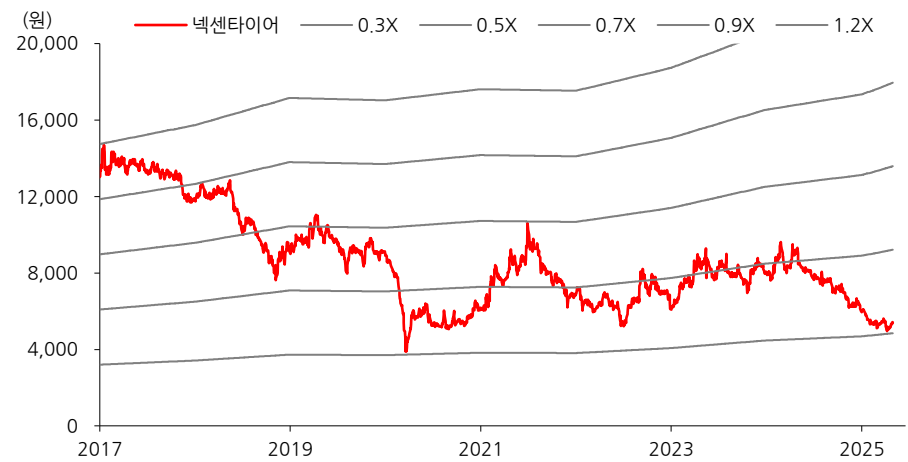
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 체코 2 공장 증설 완료(CAPA 1,100 만본)에 따라 총 5,200 만본 글로벌 생산능력 확보



자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 넥센타이어 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,597	2,702	2,848	3,206	3,488
매출총이익	432	739	793	917	1,038
영업이익	-54	187	172	239	312
EBITDA	142	383	407	471	529
순이자손익	-18	-47	-82	-69	-64
외화관련손익	14	4	62	51	51
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-40	150	170	231	309
당기순이익	-28	103	127	170	227
지배주주순이익	-28	103	126	170	226
증가율(%)					
매출액	47.7	4.0	5.4	12.6	8.8
영업이익	적전	흑전	-7.9	39.1	30.2
EBITDA	-54.6	169.6	6.3	15.7	12.2
순이익	적전	흑전	22.9	34.3	33.3
이익률(%)					
매출총이익률	16.6	27.4	27.8	28.6	29.8
영업이익률	-2.1	6.9	6.0	7.5	8.9
EBITDA 이익률	5.5	14.2	14.3	14.7	15.2
세전이익률	-1.6	5.5	6.0	7.2	8.8
순이익률	-1.1	3.8	4.4	5.3	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-99	242	259	223	313
당기순이익	-28	103	127	170	227
자산상각비	196	196	235	232	217
운전자본증감	-290	-182	-173	-128	-146
매출채권 감소(증가)	-5	-71	-11	-28	-83
재고자산 감소(증가)	-150	2	-233	14	-92
매입채무 증가(감소)	9	-80	-17	-112	31
투자현금흐름	-235	-324	-176	-134	-139
유형자산처분(취득)	-266	-321	-203	-124	-128
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	99	-14	20	-1	-2
재무현금흐름	265	52	-190	-30	-140
차입금의 증가(감소)	273	62	-178	-17	-125
자본의 증가(감소)	-11	-10	-12	-13	-15
배당금의 지급	-11	-10	-12	-13	-15
총현금흐름	208	488	534	351	459
(-)운전자본증가(감소)	274	100	200	128	146
(-)설비투자	272	323	205	124	128
(+)자산매각	6	2	2	0	0
Free Cash Flow	-331	67	131	99	185
(-)기타투자	84	71	-35	9	9
잉여현금	-416	-4	166	90	176
NOPLAT	-39	129	128	177	229
(+) Dep	196	196	235	232	217
(-)운전자본투자	274	100	200	128	146
(-)Capex	272	323	205	124	128
OpFCF	-389	-98	-42	157	172

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,442	1,556	1,875	1,956	2,173
현금성자산	282	284	173	233	268
매출채권	420	550	641	670	752
재고자산	649	641	894	880	972
비유동자산	2,502	2,677	2,699	2,600	2,520
투자자산	338	330	258	267	276
유형자산	2,135	2,325	2,423	2,322	2,237
무형자산	29	22	18	12	8
자산총계	3,944	4,233	4,574	4,556	4,694
유동부채	1,432	1,330	1,454	1,290	1,309
매입채무	363	351	537	425	457
유동성이자부채	1,025	912	807	750	733
비유동부채	916	1,198	1,249	1,303	1,211
비유동이자부채	641	866	881	920	813
부채총계	2,348	2,528	2,703	2,594	2,520
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,424	1,506	1,606	1,762	1,974
자본조정	43	69	135	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	1,596	1,705	1,872	1,962	2,174

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-291	1,044	1,305	1,755	2,342
BPS	15,251	16,286	17,877	18,747	20,776
DPS	100	115	130	150	160
CFPS	2,001	4,683	5,128	3,367	4,404
ROA(%)	-0.7	2.5	2.9	3.7	4.9
ROE(%)	-1.7	6.3	7.1	8.9	11.0
ROIC(%)	-1.5	4.3	4.0	5.3	6.8
Multiples(x, %)					
PER	-21.0	7.7	4.6	3.1	2.3
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.1	1.7	1.2	1.6	1.2
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.2	4.2	3.4
배당수익률	1.6	1.4	2.2	2.8	3.0
안정성(%)					
부채비율	147.1	148.3	144.4	132.2	115.9
Net debt/Equity	86.7	87.6	80.9	73.3	58.7
Net debt/EBITDA	973.8	389.6	371.7	305.1	241.6
유동비율	100.7	117.0	128.9	151.5	166.0
이자보상배율(배)	n/a	3.1	1.8	2.9	4.0
자산구조(%)					
투자자본	82.3	83.4	88.6	87.1	86.2
현금+투자자산	17.7	16.6	11.4	12.9	13.8
자본구조(%)					
차입금	51.1	51.0	47.4	46.0	41.6
자기자본	48.9	49.0	52.6	54.0	58.4

[Compliance Notice]

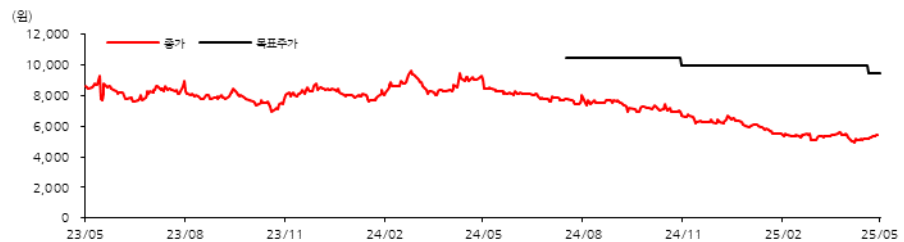
(공표일: 2025년 5월 2일)

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, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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.

[현대모비스 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	2025.04.22	2025.05.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	10,000	10,000	9,500	9,500		

[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	-41.91	-32.40
2025.04.22	Buy	9,500		

[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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%