



넥센타이어 (002350)

[2Q25 Preview] 북미 매출 회복 상황에서 관세 부담 가시화

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 8,900원

현재 주가(7/11)	6,430원
상승여력	▲38.4%
시가총액	6,280억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	8,060 / 4,960원
90 일 일평균 거래대금	15.1억원
외국인 지분율	6.9%

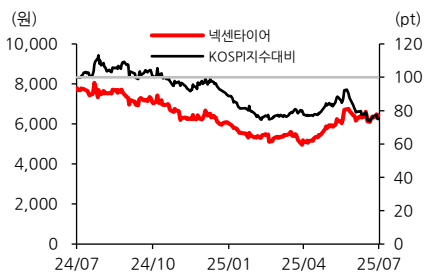
주주 구성	
넥센 (외 3인)	69.2%
자사주 (외 1인)	1.5%
천경우 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	26.1	6.6	-17.6
상대수익률(KOSPI)	-8.8	-4.5	-19.6	-27.4

(단위: 십억 원, %, 월, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,702	2,848	3,203	3,489
영업이익	187	172	128	180
EBITDA	383	407	364	402
지배주주순이익	103	126	90	129
EPS	1,044	1,305	923	1,334
순차입금	1,494	1,514	1,514	1,446
PER	7.7	4.6	7.0	4.8
PBR	0.5	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.0	5.2	6.0	5.2
배당수익률	1.4	2.2	2.3	2.5
ROE	6.3	7.1	4.8	6.7

주가 추이



매출액 8,149억원(+6.7% 이하 YoY), 영업이익 408억원(-35.1%) 전망

2Q 매출은 글로벌 완성차 수요 둔화에 따른 OE 매출 둔화 상황에서도 국내/유럽의 견조한 RE 수요 및 북미 주요 유통 거래선의 공급 회복 등에 힘입어 분기 단위 최대 매출을 경신할 것으로 전망. 특히, 북미는 그동안의 주요 거래선 공급 차질 영향을 최소화하기 위한 노력으로 신규 거래선을 추가하면서 2Q 매출 2,000억원 달성하며 완연한 판매 회복세가 기대.

그러나, 수익성은 지난해 하반기 이상 기후에 따른 천연고무 작황 악화 등으로 높아진 원자재 가격 영향이 지속되면서 OPM 5.0%(-3.2%p) 수준의 전년 동기 대비 낮아진 실적 기록 예상.

북미 공급 차질 해소 상황에서 미국 관세 부담이 증가

그동안 동사는 북미 대형 거래선과의 거래 재개 및 수익성 중심의 유통망 개선을 통해 예상 대비 빠르게 미국에서의 매출 감소 우려를 해소했으나, 지난 5월 발표된 자동차 부품 관세 영향이 가시화되는 상황. 2Q에는 기보 유 재고 소진 등을 통해 50억원 이하의 관세 영향이 예상되며, 하반기부터는 관세 부과 이후 물량이 판매됨에 따라 관세 부담 영향이 본격화될 전망. 동사는 7월 미국 현지 가격 인상(10% 이내) 예정이나 이를 고려하더라도 분기당 평균 약 250억원(북미 매출의 11.7%) 수준의 관세 부담이 발생할 것으로 예상. 미국 현지 생산 CAPA가 없는 동사 입장에서 경쟁사 대비 영향이 불가피한 상황. 이에 따른 '26년 OPM은 관세 부과 전과 비교 시 약 3.0%p 하락이 불가피할 전망.

유럽 물량 확대를 통한 영향 최소화가 관건, TP 8,900원 하향

하반기는 미국 관세 부담 증가 및 1년 유예되었던 EUDR 규제 재개에 따른 원자재 가격 상승 우려를 얼마나 해소할 수 있는지가 중요. 전체 매출의 25%를 차지하는 북미 시장의 전략적 중요도 고려 시 관세 부담 경감을 위해 유럽, 중동/아태 등으로 물량을 분배하는 것은 현실적인 대안은 아닐 것으로 판단. 대신 올해 말까지 연 550만본 규모로 Ramp-up 중인 유럽 2공장의 가동률 향상을 통한 유럽 현지 판매 물량 극대화 여부가 관건. 2Q 기준 체코 2공장 가동률은 70% 수준으로 3Q 하계 휴가 등에 따른 비가동 고려 시 실질적인 CAPA 증설효과는 4Q에 나타날 것으로 예상됨에 따라 하반기 유럽 현지 가동 물량 증가 시점을 얼마나 조기 달성하는가에 따라 동사의 매출 및 손익 개선 여부가 결정될 것. 하반기 관세 부담 본격화에 따른 추정치 변동으로 TP 8,900원(600원↓)으로 하향

[표1] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	678	764	709	698	771	815	800	817	2,848	3,203	3,489
한국	111	112	115	125	116	120	117	130	464	482	539
북미	177	191	174	140	181	200	204	210	683	795	882
유럽	240	307	273	314	316	345	328	344	1,135	1,333	1,457
기타	149	153	146	118	158	150	151	133	567	592	611
매출 비중											
한국	16.4	14.7	16.3	18.0	15.0	14.7	14.6	15.9	16.3	15.1	15.4
북미	26.1	25.1	24.6	20.0	23.5	24.5	25.5	25.7	24.0	24.8	25.3
유럽	35.4	40.2	38.5	45.0	41.0	42.3	41.0	42.1	39.8	41.6	41.8
기타	22.0	20.0	20.6	17.0	20.5	18.4	18.9	16.3	19.9	18.5	17.5
매출총이익	177	224	211	181	202	213	202	192	793	809	907
영업이익	42	63	52	15	41	41	28	19	172	128	180
세전이익	49	67	-2	57	47	33	21	18	170	119	176
지배주주순이익	41	44	-7	48	40	22	15	13	126	90	129
GPM	26.2	29.3	29.8	25.9	26.1	26.2	25.3	23.5	27.8	25.3	26.0
OPM	6.1	8.2	7.4	2.2	5.3	5.0	3.5	2.3	6.0	4.0	5.1
NPM	6.0	5.8	-0.9	6.9	5.2	2.7	1.9	1.6	4.4	2.8	3.7
% YoY											
매출액	6.0	10.5	2.3	2.9	13.7	6.7	12.9	17.2	5.4	12.5	8.9
영업이익	157.2	69.5	-25.0	-75.9	-2.0	-35.1	-46.7	21.3	-8.0	-25.6	40.2
지배주주순이익	258.2	57.4	적전	349.3	-2.4	-50.7	흑전	-72.9	22.9	-29.0	44.2

자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

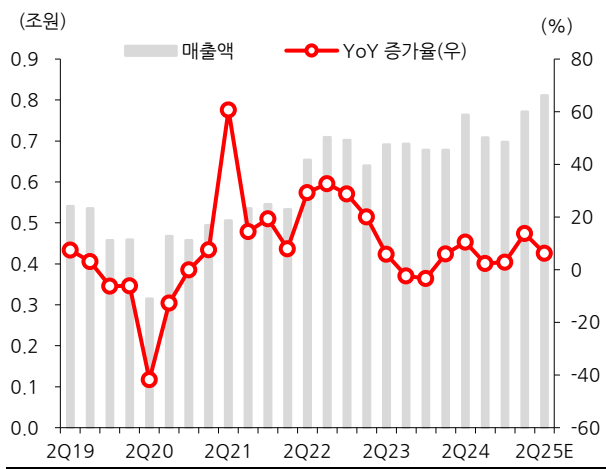
[표2] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/5/2)	변동 (25/7/14)	변동률	설명
매출액(FY1)	3,206	3,203	-0.1	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	239	128	-46.4	
EPS(FY1)	1,755	923	-47.4	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	1,947	1,135	-41.7	
BPS(FY1)	18,747	17,979	-4.1	
BPS(12M FWD)	19,410	18,544	-4.5	
Target PBR	0.49	0.48	-2.0	최근 5년 12M FWD PBR 밴드 중단 적용
적정주가	9,511	8,901	-6.4	Target PBR 적용
목표주가	9,500	8,900	-6.3	

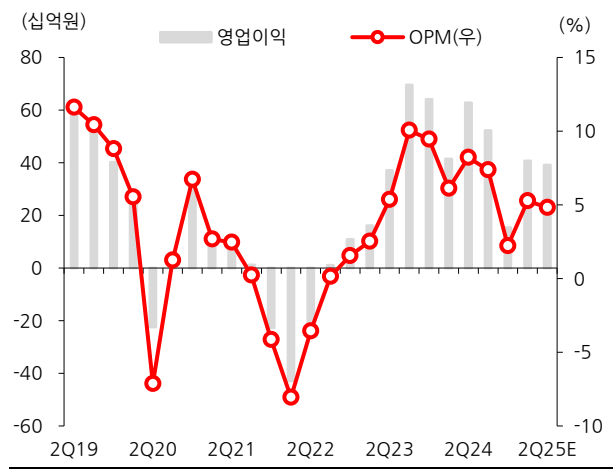
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



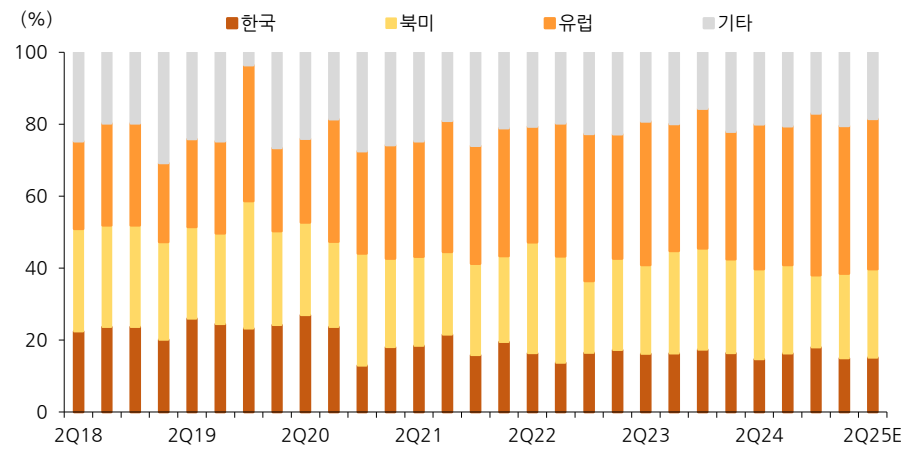
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익 추이



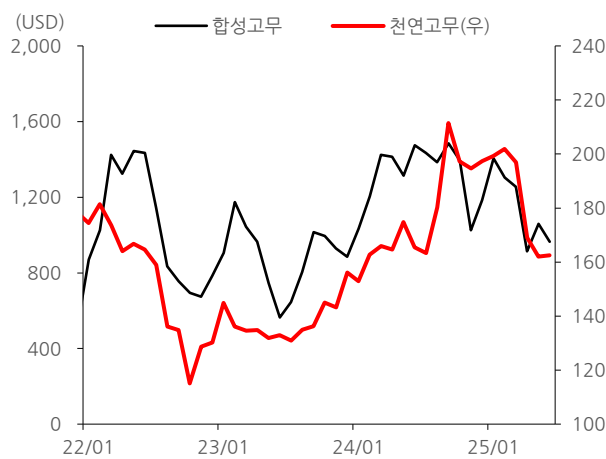
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 넥센타이어 지역별 매출 비중 추이



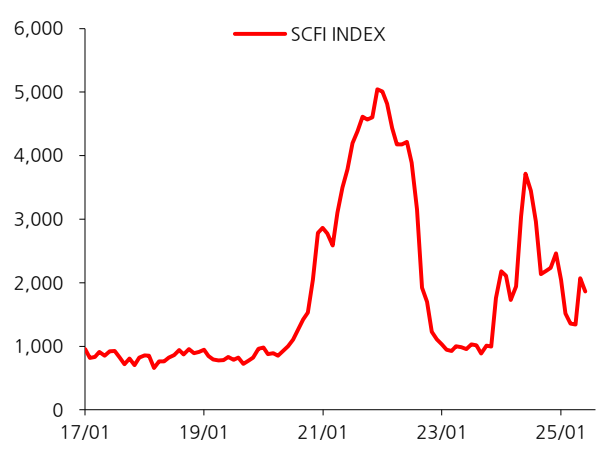
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 합성/천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SCFI 추이



자료: Bloomberg, 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	3,203	3,489
매출총이익	432	739	793	809	907
영업이익	-54	187	172	128	180
EBITDA	142	383	407	364	402
순이자손익	-18	-47	-82	-69	-64
외화관련손익	14	4	62	51	51
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-40	150	170	119	176
당기순이익	-28	103	127	90	130
지배주주순이익	-28	103	126	90	129
증가율(%)					
매출액	47.7	4.0	5.4	12.5	8.9
영업이익	적전	흑전	-7.9	-25.6	40.2
EBITDA	-54.6	169.6	6.3	-10.8	10.6
순이익	적전	흑전	22.9	-29.0	44.2
이익률(%)					
매출총이익률	16.6	27.4	27.8	25.3	26.0
영업이익률	-2.1	6.9	6.0	4.0	5.1
EBITDA 이익률	5.5	14.2	14.3	11.3	11.5
세전이익률	-1.6	5.5	6.0	3.7	5.1
순이익률	-1.1	3.8	4.4	2.8	3.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-99	242	259	158	233
당기순이익	-28	103	127	90	130
자산상각비	196	196	235	235	223
운전자본증감	-290	-182	-173	-116	-135
매출채권 감소(증가)	-5	-71	-11	-21	-76
재고자산 감소(증가)	-150	2	-233	23	-84
매입채무 증가(감소)	9	-80	-17	-116	28
투자현금흐름	-235	-324	-176	-146	-151
유형자산처분(취득)	-266	-321	-203	-136	-140
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	274	368
(-)운전자본증가(감소)	274	100	200	116	135
(-)설비투자	272	323	205	136	140
(+)자산매각	6	2	2	0	0
Free Cash Flow	-331	67	131	22	92
(-)기타투자	84	71	-35	9	9
잉여현금	-416	-4	166	14	83
NOPLAT	-39	129	128	97	132
(+) Dep	196	196	235	235	223
(-)운전자본투자	274	100	200	116	135
(-)Capex	272	323	205	136	140
OpFCF	-389	-98	-42	80	80

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,442	1,556	1,875	1,863	1,973
현금성자산	282	284	173	156	100
매출채권	420	550	641	662	739
재고자산	649	641	894	871	954
비유동자산	2,502	2,677	2,699	2,609	2,535
투자자산	338	330	258	267	276
유형자산	2,135	2,325	2,423	2,331	2,253
무형자산	29	22	18	11	6
자산총계	3,944	4,233	4,574	4,471	4,508
유동부채	1,432	1,330	1,454	1,286	1,301
매입채무	363	351	537	421	449
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	2,589	2,512
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,424	1,506	1,606	1,682	1,797
자본조정	43	69	135	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	1,596	1,705	1,872	1,882	1,997

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-291	1,044	1,305	923	1,334
BPS	15,251	16,286	17,877	17,979	19,078
DPS	100	115	130	150	160
CFPS	2,001	4,683	5,128	2,633	3,528
ROA(%)	-0.7	2.5	2.9	2.0	2.9
ROE(%)	-1.7	6.3	7.1	4.8	6.7
ROIC(%)	-1.5	4.3	4.0	2.9	3.9
Multiples(x, %)					
PER	-21.0	7.7	4.6	7.0	4.8
PBR	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.1	1.7	1.2	2.4	1.8
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.2	6.0	5.2
배당수익률	1.6	1.4	2.2	2.3	2.5
안정성(%)					
부채비율	147.1	148.3	144.4	137.5	125.8
Net debt/Equity	86.7	87.6	80.9	80.4	72.4
Net debt/EBITDA	973.8	389.6	371.7	416.5	359.4
유동비율	100.7	117.0	128.9	144.8	151.7
이자보상배율(배)	n/a	3.1	1.8	1.6	2.3
자산구조(%)					
투자자본	82.3	83.4	88.6	88.8	90.1
현금+투자자산	17.7	16.6	11.4	11.2	9.9
자본구조(%)					
차입금	51.1	51.0	47.4	47.0	43.6
자기자본	48.9	49.0	52.6	53.0	56.4

[Compliance Notice]

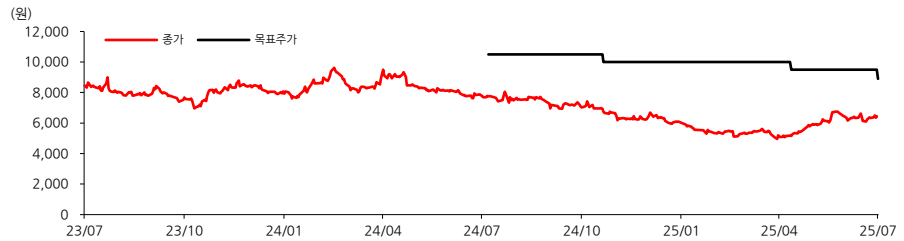
(공표일: 2025년 7월 14일)

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 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]

일시	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
일시	2024.10.31	2025.01.22	2025.04.22	2025.05.02	2025.07.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	10,000	10,000	9,500	9,500	8,900	

[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	-35.56	-28.95
2025.07.14	Buy	8,900		

[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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%