



# 넥센타이어 (002350)

[2Q25 Review] 지역별 판매 최적화와 관세 타결 여부가 중요

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 8,900원

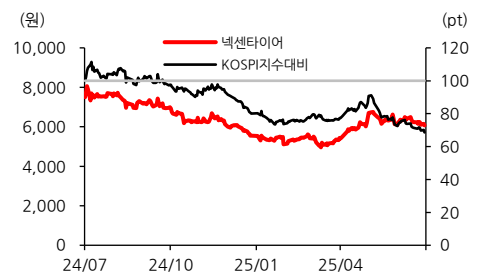
현재 주가(7/30)	6,050원
상승여력	▲47.1%
시가총액	5,909억원
발행주식수	97,668천주
52 주 최고가 / 최저가	8,060 / 4,960원
90 일 일평균 거래대금	15.74억원
외국인 지분율	6.6%
주주 구성	
넥센 (외 3 인)	69.2%
자사주 (외 1 인)	1.5%
천경우 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	11.8	8.8	-19.3
상대수익률(KOSPI)	-6.8	-15.5	-19.5	-38.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,702	2,848	3,188	3,489
영업이익	187	172	132	176
EBITDA	383	407	370	404
지배주주순이익	103	126	88	130
EPS	1,044	1,305	902	1,336
순차입금	1,494	1,514	1,548	1,519
PER	7.7	4.6	6.7	4.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	5.2	5.8	5.3
배당수익률	1.4	2.2	2.5	2.6
ROE	6.3	7.1	4.7	6.7

주가 추이



**매출액 추정치 부합, 영업이익 추정치 상회**

2Q 매출액은 8,047억원(+5.4% 이하 YoY)으로 분기 단위 사상 최대 매출을 기록. 물량 증가 및 지역별 유통 채널 다변화 효과가 매출 증가에 기여했으며, 북미, 유럽 및 국내 등 권역 전반에서의 매출이 증가.

유럽의 경우 OE 수요 둔화 상황에서도 프리미엄OE 중심 고객 다변화 효과가 주효했고, 북미는 주요 주요 유통 거래선 공급 물량에 대한 완전 회복 및 신규 거래선 확대를 통해 전년 높은 기저에도 증가세(+1.8%)를 기록. 영업이익은 452억원(-28.1%), OPM 5.6%(-2.6%p)을 기록하며 지난해 호 실적에 따른 기저효과로 감소세 기록. 관세 영향에 따른 수익성 감소(45억원) 영향도 있었으나, 지역별 저원가 제품 유입 증가 등에 따른 경쟁 심화 영향으로 그동안 증가세를 보이던 북미와 유럽에서의 고인치 타이어 판매 비중이 각각 45.7%(-4.3%p), 24.5%(-2.4%p)로 하락한 것이 특이 사항. 그 외에 천연/합성고무 등 높아진 원자재가 반영에 따른 재료비 증가로 매출원가를 73.3%(+2.6%p)로 전년 동기 대비 상승.

**북미 회복 및 유럽 2공장 Ramp-Up 상황에서 관세 영향 우려**

2Q 실적을 통해 북미 공급 차질 해소가 확인되었고, 비록 아직 full 가동은 아니지만 점진적인 가동률 향상(현재 70~80%) 추세는 유럽 현지 매출로 입증되는 상황. 그러나, 지난 5월 발효된 자동차 부품 관세 영향으로 하반기부터는 관세 부과 이후 물량이 판매됨에 따라 관세 부담 영향이 심화될 전망. 7월 진행된 미국 현지 가격 인상(10% 이내) 효과가 3Q부터 반영되는 점을 고려하더라도 분기당 평균 약 250억원(북미 매출의 11% 수준)의 관세 부담이 발생할 것으로 예상. 미국 현지 생산 CAPA가 없는 동사 입장에서는 경쟁사 대비 영향이 불가피한 상황으로 현재 판매 비중이 유지될 경우 '26년 OPM은 관세 부과 전과 비교 시 약 3%p 하락이 불가피할 전망.

**지역별 판매 최적화와 관세 타결 여부에 주목, TP 8,900원 유지**

전체 매출의 25%를 차지하는 북미 시장의 전략적 중요도 고려 시 관세 부담 경감을 위해 유럽, 중동/아태 등으로 물량을 분배하는 것은 현실적인 어려움이 존재. 우선 올해 말까지 Ramp-up 중인 유럽 2공장의 가동률 향상 및 유럽 판매 물량 극대화 여부가 중요. 그리고 IDC 활용한 현지 물량 배분 및 리테일 유통 비중 확대 효과도 주목 필요. 리테일 유통을 통해 판매 정책의 일관성 및 기존 중간 유통 마진을 줄이는 노력은 제한적인 현지 생산망의 한계를 극복하는 것 외에 관세 비용 부담 증가에 따른 마진 축소 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 기대.

[표1] 넥센타이어 2Q25 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	763.8	771.2	804.7	811.4	821.1	5.4	4.3	-0.8	-2.0
영업이익	62.9	40.7	45.2	39.2	44.9	-28.1	10.9	15.3	0.6
세전이익	66.6	47.5	27.8	31.0	30.6	-58.2	-41.4	-10.3	-9.1
지배주주 순이익	44.3	39.8	19.1	20.7	22.0	-56.8	-51.9	-7.7	-13.0
영업이익률	8.2	5.3	5.6	4.8	5.5	-2.6	0.3	0.8	0.1
순이익률(지배주주)	5.8	5.2	2.4	2.6	2.7	-3.4	-2.8	-0.2	-0.3

자료: 넥센타이어, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

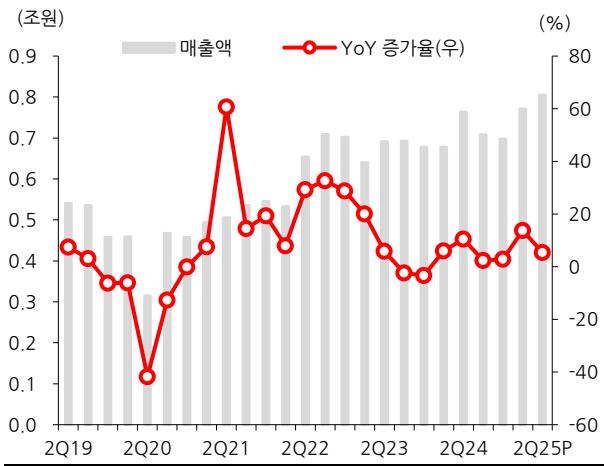
[표2] 넥센타이어 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	678	764	709	698	771	805	799	814	2,848	3,188	3,489
한국	111	112	115	125	116	125	117	130	464	487	539
북미	177	191	174	140	181	195	204	196	683	776	882
유럽	240	307	273	314	316	338	327	342	1,135	1,323	1,457
기타	149	153	146	118	158	147	151	145	567	601	611
매출 비중											
한국	16.4	14.7	16.3	18.0	15.0	15.5	14.7	15.9	16.3	15.3	15.4
북미	26.1	25.1	24.6	20.0	23.5	24.2	25.5	24.1	24.0	24.4	25.3
유럽	35.4	40.2	38.5	45.0	41.0	42.0	40.9	42.1	39.8	41.5	41.8
기타	22.0	20.0	20.6	17.0	20.5	18.3	18.9	17.9	19.9	18.9	17.5
매출총이익	177	224	211	181	202	215	195	188	793	799	887
영업이익	42	63	52	15	41	45	27	18	172	132	176
세전이익	49	67	-2	57	47	28	22	18	170	115	177
지배주주순이익	41	44	-7	48	40	19	16	13	126	88	130
GPM	26.2	29.3	29.8	25.9	26.1	26.7	24.4	23.1	27.8	25.1	25.4
OPM	6.1	8.2	7.4	2.2	5.3	5.6	3.4	2.2	6.0	4.1	5.1
NPM	6.0	5.8	-0.9	6.9	5.2	2.4	2.0	1.6	4.4	2.8	3.7
% YoY											
매출액	6.0	10.5	2.3	2.9	13.7	5.4	12.7	16.6	5.4	11.9	9.4
영업이익	157.2	69.5	-25.0	-75.9	-2.0	-28.1	-47.4	17.2	-8.0	-23.6	34.1
지배주주순이익	258.2	57.4	적전	349.3	-2.4	-56.8	흑전	-72.6	22.9	-30.6	47.6

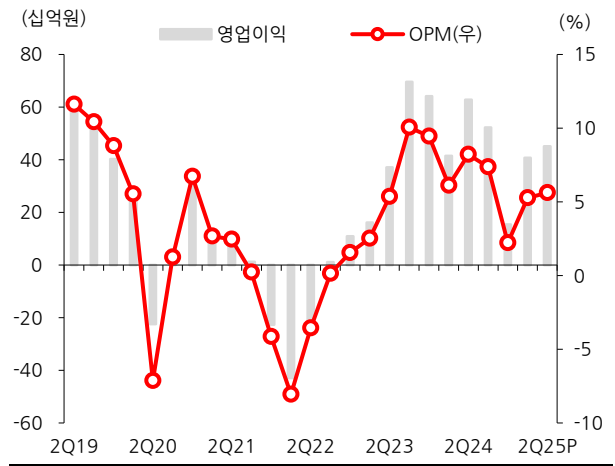
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 넥센타이어 매출액 추이



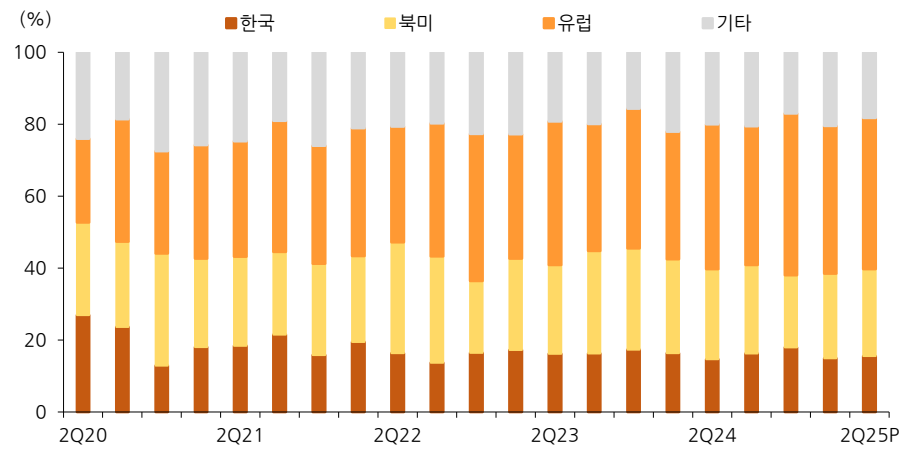
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 넥센타이어 영업이익/OPM 추이



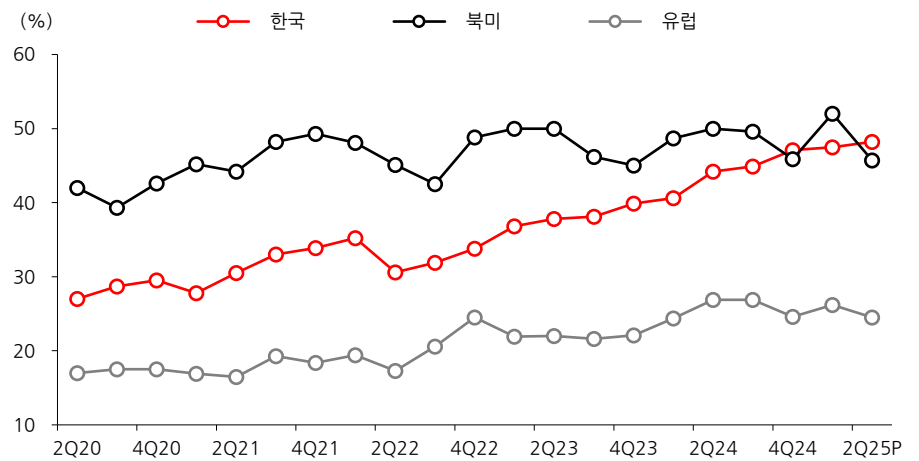
자료: 넥센타이어, 한화투자증권 리서치센터

[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

[표3] 넥센타이어 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	중전 (25/7/14)	변동 (25/7/31)	변동률	설명
매출액(FY1)	3,203	3,188	-0.5	연결기준 (단위: 십억원) -2Q 매출액 및 손익(관세 영향 등) 반영
영업이익(FY1)	128	132	2.7	
EPS(FY1)	923	902	-2.2	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원) -2Q 영업외 손익 추이 반영
EPS(12M FWD)	1,135	1,153	1.6	
BPS(FY1)	17,979	17,979	0.0	
BPS(12M FWD)	18,544	18,607	0.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 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	3,188	3,489
매출총이익	432	739	793	799	887
영업이익	-54	187	172	132	176
EBITDA	142	383	407	370	404
순이자손익	-18	-47	-82	-62	-55
외화관련손익	14	4	62	37	45
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-40	150	170	115	177
당기순이익	-28	103	127	88	130
지배주주순이익	-28	103	126	88	130
<b>증가율(%)</b>					
매출액	47.7	4.0	5.4	11.9	9.4
영업이익	적전	흑전	-7.9	-23.6	34.1
EBITDA	-54.6	169.6	6.3	-9.1	9.1
순이익	적전	흑전	22.9	-30.6	47.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	16.6	27.4	27.8	25.1	25.4
영업이익률	-2.1	6.9	6.0	4.1	5.1
EBITDA 이익률	5.5	14.2	14.3	11.6	11.6
세전이익률	-1.6	5.5	6.0	3.6	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	164	233
당기순이익	-28	103	127	88	130
자산상각비	196	196	235	239	228
운전자본증감	-290	-182	-173	-111	-140
매출채권 감소(증가)	-5	-71	-11	-18	-79
재고자산 감소(증가)	-150	2	-233	27	-88
매입채무 증가(감소)	9	-80	-17	-118	30
투자현금흐름	-235	-324	-176	-186	-190
유형자산처분(취득)	-266	-321	-203	-176	-179
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	99	-14	20	-1	-2
재무현금흐름	265	52	-190	-30	-17
차입금의 증가(감소)	273	62	-178	-17	-2
자본의 증가(감소)	-11	-10	-12	-13	-15
배당금의 지급	-11	-10	-12	-13	-15
<b>총현금흐름</b>	208	488	534	276	373
(-)운전자본증가(감소)	274	100	200	111	140
(-)설비투자	272	323	205	176	179
(+)자산매각	6	2	2	0	0
Free Cash Flow	-331	67	131	-12	53
(-)기타투자	84	71	-35	9	9
잉여현금	-416	-4	166	-20	44
<b>NOPLAT</b>	-39	129	128	100	130
(+) Dep	196	196	235	239	228
(-)운전자본투자	274	100	200	111	140
(-)Capex	272	323	205	176	179
OpFCF	-389	-98	-42	52	38

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,442	1,556	1,875	1,822	2,024
현금성자산	282	284	173	122	150
매출채권	420	550	641	659	739
재고자산	649	641	894	867	954
비유동자산	2,502	2,677	2,699	2,645	2,606
투자자산	338	330	258	267	276
유형자산	2,135	2,325	2,423	2,368	2,325
무형자산	29	22	18	11	6
<b>자산총계</b>	3,944	4,233	4,574	4,467	4,630
유동부채	1,432	1,330	1,454	1,284	1,301
매입채무	363	351	537	419	449
유동성이자부채	1,025	912	807	750	733
비유동부채	916	1,198	1,249	1,303	1,334
비유동이자부채	641	866	881	920	936
<b>부채총계</b>	2,348	2,528	2,703	2,587	2,635
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,424	1,506	1,606	1,680	1,795
자본조정	43	69	135	69	69
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
<b>자본총계</b>	1,596	1,705	1,872	1,880	1,995

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	-291	1,044	1,305	902	1,336
BPS	15,251	16,286	17,877	17,960	19,060
DPS	100	115	130	150	160
CFPS	2,001	4,683	5,128	2,647	3,578
ROA(%)	-0.7	2.5	2.9	1.9	2.8
ROE(%)	-1.7	6.3	7.1	4.7	6.7
ROIC(%)	-1.5	4.3	4.0	3.0	3.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-21.0	7.7	4.6	6.7	4.5
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	2.3	1.7
EV/EBITDA	14.1	6.0	5.2	5.8	5.3
배당수익률	1.6	1.4	2.2	2.5	2.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	147.1	148.3	144.4	137.6	132.1
Net debt/Equity	86.7	87.6	80.9	82.3	76.1
Net debt/EBITDA	973.8	389.6	371.7	418.1	375.9
유동비율	100.7	117.0	128.9	141.9	155.6
이자보상배율(배)	-	3.1	1.8	1.7	2.6
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	82.3	83.4	88.6	89.7	89.1
현금+투자자산	17.7	16.6	11.4	10.3	10.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	51.1	51.0	47.4	47.0	45.6
자기자본	48.9	49.0	52.6	53.0	54.4

[ Compliance Notice ]

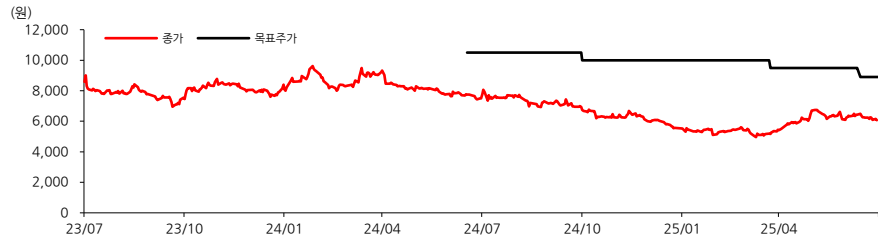
(공표일: 2025년 7월 31일)

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	2025.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	10,000	10,000	9,500	9,500	8,900	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	-41.97	-32.40
2025.04.22	Buy	9,500	-35.49	-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%