



Marketperform

(Downgrade)

목표주가: 6,100원(하향)

주가(01/20): 5,760원

시가총액: 5,626억 원



자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(01/20)		2,520.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,620원	5,760원
등락률	-40.1%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-9.0%	-13.2%
6M	-25.7%	-17.6%
1Y	-25.6%	-27.0%

Company Data

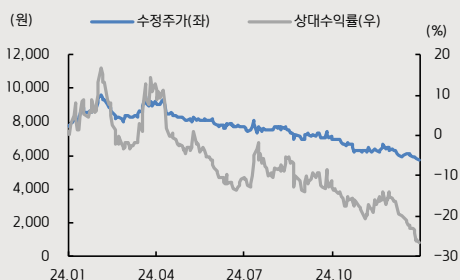
발행주식수	97,668 천주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(2024E)	2.2%
BPS(2024E)	17,381원
주요 주주	넥센 외 2 인
	67.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,863.9	3,054.9
영업이익	-54.3	187.0	176.7	259.3
EBITDA	142.2	383.4	414.7	493.8
세전이익	-40.3	149.7	165.3	297.1
순이익	-27.5	103.1	112.8	213.6
지배주주지분순이익	-27.8	102.8	111.8	211.3
EPS(원)	-267	987	1,073	2,029
증감률(% YoY)	적전	흑전	8.8	89.0
PER(배)	-23.0	8.1	5.6	2.9
PBR(배)	0.40	0.49	0.35	0.30
EV/EBITDA(배)	13.8	5.9	5.6	4.4
영업이익률(%)	-2.1	6.9	6.2	8.5
ROE(%)	-1.7	6.3	6.4	11.1
순차입금비율(%)	83.6	84.9	93.8	77.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



넥센타이어 (002350)

가이던스 하회 전망, 투자의견 하향



어닝 미스가 우려되는 넥센타이어에 대한 목표주가 및 투자의견을 하향한다. 만약 주요 경쟁사들이 시장 기대치에 부합하는 4Q24 실적을 기록할 경우 넥센타이어 투자 매력도를 검증하려는 시도는 향후 더욱 강도가 높아질 것으로 예상된다. 특히 넥센타이어가 제시할 2025년 연간 실적 가이던스가 시장 기대치를 상회할 경우, 달성 가능성 검증 차원에서 넥센타이어 신규 경영진의 직접적인 시장 소통이 수반될 수 있기를 기대한다.

>>> 4Q24 Preview: 어닝 눈높이 대폭 낮출 필요

매출액 7,136억 원(+5.2% YoY, +0.7% QoQ), 영업이익 200억 원(-68.8% YoY, -61.8% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,429억 원, 영업이익 527억 원)를 하회할 전망이다. 이에 따라 2024년 연간 실적 가이던스로 제시됐던 매출액 2.9조 원, 영업이익률 10% 역시 달성이 어려울 것으로 판단한다. 체코 2공장 가동률은 50%대로 올라서며 순조롭게 ramp-up 진행 중이지만 EUDR(European Union Deforestation Regulation) 적용 천연고무 투입에 따른 제조원가 상승, ASP가 높은 북미에서의 주요 RE 타이어 거래선 파산에 따른 북미 매출 감소 등의 실적 악화 요인이 겹쳤다.

3Q24 실적에서 눈에 띄었던 매출채권, 재고자산 증가로 인한 현금 및 현금성 자산 감소 구조의 재무상태표 역시 당분간 개선이 어려울 전망이다. EUDR 규제 시행이 1년 연기되면서 선제적으로 재고를 비축해 둔 EUDR 적용 천연고무의 생산 투입이 연기될 가능성이 높아졌다. 파산한 북미 거래선으로부터 재고를 회수한 타이어 업체간 재고소진 경쟁까지 심화되면서 매출 정상화도 지연되고 있다. 따라서 2025년에도 실적 개선 가시화까지 시간이 소요될 전망이다.

또한 체코 2공장 준공 이후 유로화 기반 매출채권 등의 외화자산이 크게 증가하며 EUR/KRW에 대한 순이익 변동성이 확대되고 있다. 영업외손익 변동성 완화를 위한 장치 마련이 필요할 것으로 판단한다.

>>> 실적 외적으로도 차별화된 행보가 필요한 시점

미국 반덤핑 관세 관련 본 판정 결과 발표가 2025년 상반기로 순연된 것으로 보인다. 이에 대해 보수적인 충당부채를 설정한 한국타이어, 금호타이어는 향후 환입이 기대되는 반면 비교적 낮게 부채를 설정한 넥센타이어는 일회성 이익 발생을 기대하기 어려울 전망이다. 더불어 당분간 본업에서의 마진 스쿼즈까지 지속될 우려가 있는 만큼, 기업가치 제고를 위한 차선택으로 실적 외적인 영역에서 경쟁사들과 차별화된 행보를 보일 필요가 있을 것으로 판단한다.

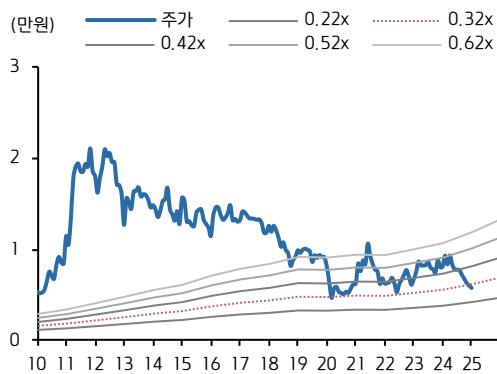
특히 넥센타이어는 최근 경영진이 전면 교체됐기에 변화를 도모할 수 있는 시기이기도 하다. 투자의견 상향을 검토하기 위해서는 넥센타이어 경영진의 경쟁사 대비 적극적인 투자자 소통이 수반될 필요가 있으며, 중장기적인 기업가치 제고 의지 및 구체적 계획 수립 여부에 대한 확인이 필요할 것이다.

넥센타이어 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	6,781	7,222	7,028	7,724	25,974	27,017	28,639
YoY(%)	20.0	5.8	-2.3	-3.4	6.0	10.5	2.3	5.2	24.9	4.0	6.0
QoQ(%)	-8.9	8.1	0.2	-2.1	0.0	12.6	-7.2	0.7			
매출원가	4,975	5,159	4,889	4,601	5,006	5,398	4,976	5,302	21,659	19,624	20,683
%	77.8	74.6	70.6	67.8	73.8	70.7	70.2	74.3	83.4	72.6	72.2
판매비와 관리비	1,259	1,384	1,341	1,539	1,359	1,611	1,586	1,634	4,858	5,523	6,190
%	19.7	20.0	19.4	22.7	20.0	21.1	22.4	22.9	18.7	20.4	21.6
영업이익	162	371	697	641	416	629	523	200	-543	1,870	1,767
%	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	7.4	2.8	-2.1	6.9	6.2
YoY(%)	흑전	흑전	6,212.2	489.0	157.3	69.5	-25.0	-68.8	적전	흑전	-5.5
QoQ(%)	48.4	129.6	87.9	-8.0	-35.2	51.3	-16.9	-61.8			
세전이익	187	292	664	353	490	666	-23	521	-403	1,497	1,653
%	2.9	4.2	9.6	5.2	7.2	8.7	-0.3	7.3	-1.6	5.5	5.8
지배주주순이익	114	281	526	107	408	443	-67	335	-278	1,028	1,119
%	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	-0.9	4.7	-1.1	3.8	3.9

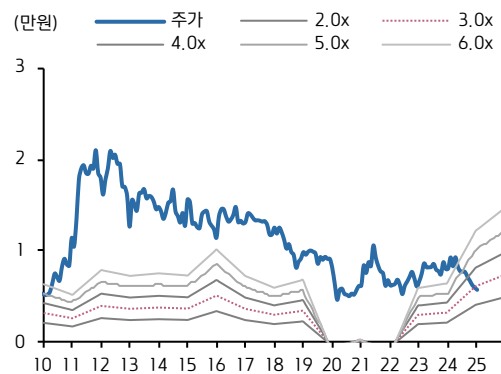
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/B Band Chart



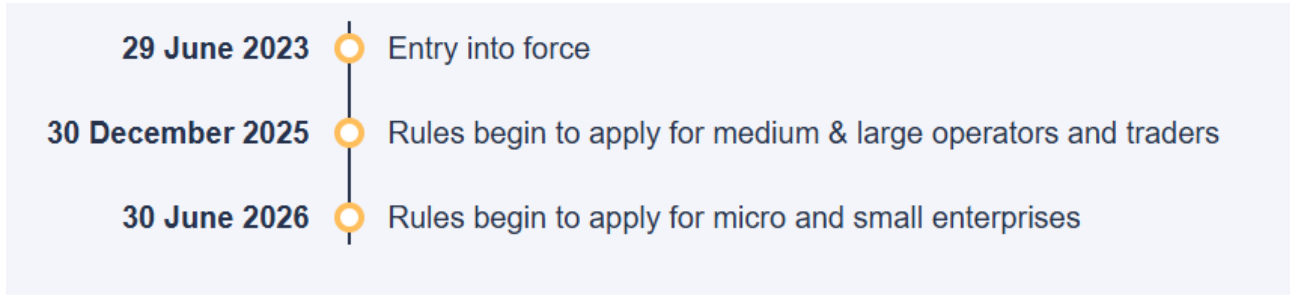
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

EUDR 규제 적용 시점 연기: 2024년 12월 → 2025년 12월

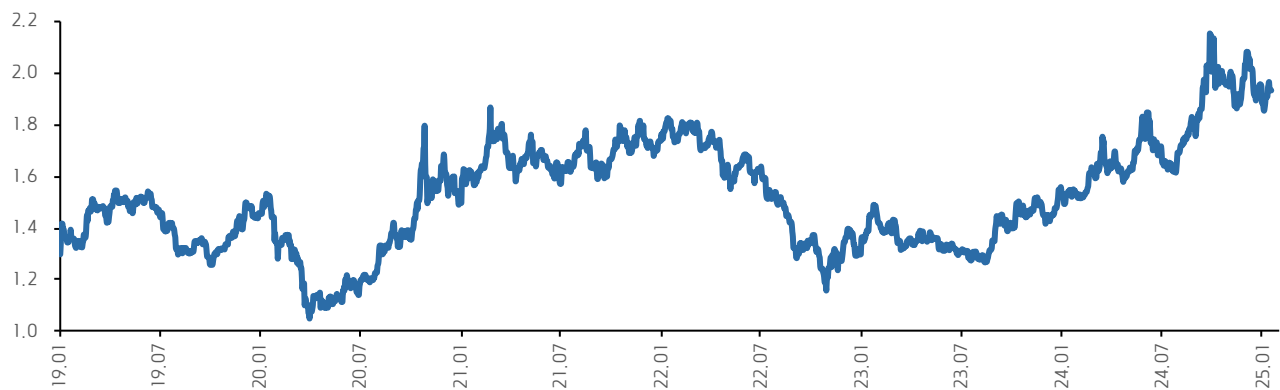


자료: European Commission, 키움증권 리서치

주: 넥센타이어 연결 매출액의 EU 권역 기여도는 39%

EUDR 규제 적용 기대감으로 2023년 하반기부터 급등했던 천연고무 선물 시세 → 제조원가 부담 증가

(USD/kg)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 2024년 12월에 연기 확정 발표

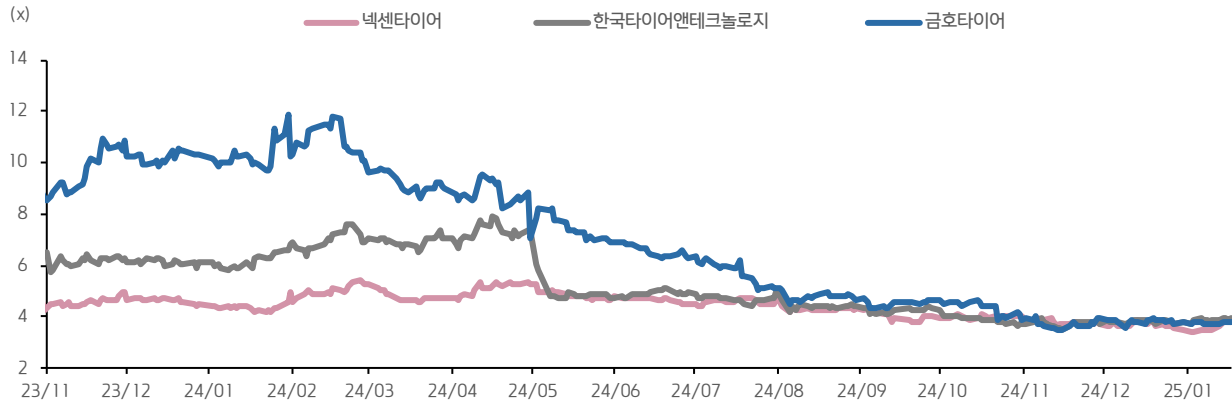
넥센타이어 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	19,320	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	104,168	우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	0.32	넥센타이어 역사적 12M Fwd P/B 밴드 최하단
적정주가(원)	6,182	
목표주가(원)	6,100	
전일종가(원)	5,760	
Upside	5.9%	

자료: 키움증권 리서치

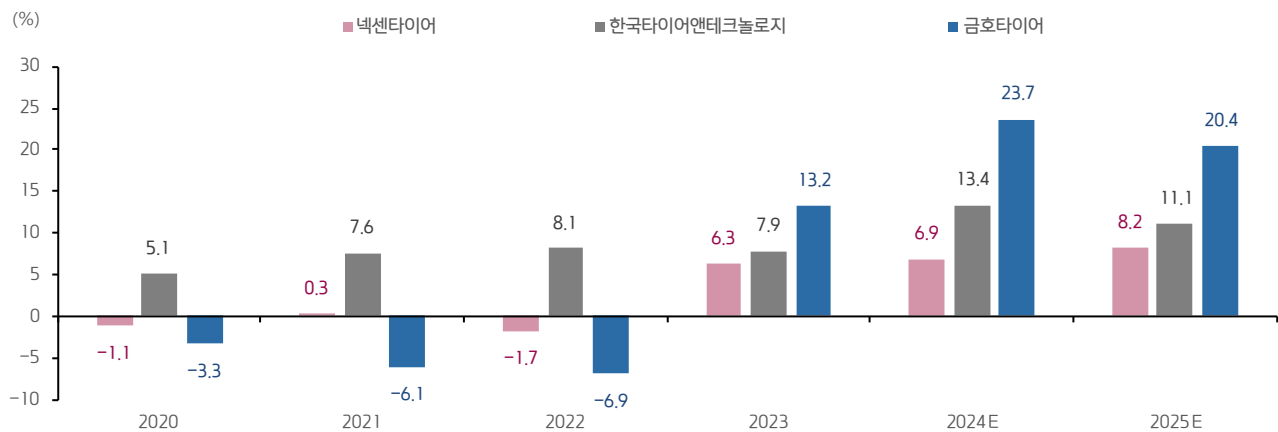
국내 타이어 3사 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

: 밸류에이션 매력도 관점에서 현재 3사는 무차별. 그러나 4Q24 실적발표 이후 2025년 실적 추정치 하향이 발생하는 타이어 업체는 상대적 밸류에이션 매력도 축소될 전망



자료: Quantwise, 키움증권 리서치

국내 타이어 3사 ROE 추이 및 컨센서스



자료: Quantwise, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597.4	2,701.7	2,863.9	3,054.9	3,271.7
매출원가	2,165.9	1,962.4	2,068.3	2,183.0	2,295.5
매출총이익	431.5	739.3	795.6	871.9	976.2
판매비	485.8	552.3	619.0	612.6	661.0
영업이익	-54.3	187.0	176.7	259.3	315.3
EBITDA	142.2	383.4	414.7	493.8	548.1
영업외손익	13.9	-37.3	-11.4	37.8	40.5
이자수익	7.0	9.4	7.8	9.5	12.3
이자비용	28.1	60.4	52.9	44.1	48.0
외환관련이익	143.3	84.2	140.0	120.1	129.6
외환관련손실	128.9	79.7	98.0	86.7	95.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	9.2	-8.3	39.0	41.7
법인세차감전이익	-40.3	149.7	165.3	297.1	355.8
법인세비용	-12.8	46.6	52.5	83.5	98.8
계속사업순손익	-27.5	103.1	112.8	213.6	257.0
당기순이익	-27.5	103.1	112.8	213.6	257.0
지배주주순이익	-27.8	102.8	111.8	211.3	254.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.9	4.0	6.0	6.7	7.1
영업이익 증감율	-1,336.4	-444.4	-5.5	46.7	21.6
EBITDA 증감율	-24.8	169.6	8.2	19.1	11.0
지배주주순이익 증감율	-677.0	-469.8	8.8	89.0	20.3
EPS 증감율	적전	흑전	8.8	89.0	20.3
매출총이익율(%)	16.6	27.4	27.8	28.5	29.8
영업이익율(%)	-2.1	6.9	6.2	8.5	9.6
EBITDA Margin(%)	5.5	14.2	14.5	16.2	16.8
지배주주순이익율(%)	-1.1	3.8	3.9	6.9	7.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-99.4	241.9	124.4	411.2	454.9
당기순이익	-27.5	103.1	112.8	213.6	257.0
비현금항목의 가감	236.0	384.7	387.8	399.7	414.5
유형자산감가상각비	186.3	186.4	230.8	227.3	225.7
무형자산감가상각비	10.2	10.0	7.3	7.2	7.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.5	188.3	149.7	165.2	181.7
영업활동자산부채증감	-290.4	-182.4	-282.6	-88.1	-86.0
매출채권및기타채권의감소	-4.7	-71.0	-217.9	-26.7	-56.4
재고자산의감소	-149.6	2.1	-89.5	-79.2	-57.5
매입채무및기타채무의증가	9.2	-79.7	45.8	35.6	39.4
기타	-145.3	-33.8	-21.0	-17.8	-11.5
기타현금흐름	-17.5	-63.5	-93.6	-114.0	-130.6
투자활동 현금흐름	-234.7	-323.9	-288.7	-214.9	-233.3
유형자산의 취득	-272.2	-323.4	-290.5	-213.8	-229.0
유형자산의 처분	6.5	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-7.0	-7.0	-7.0
투자자산의감소(증가)	7.5	-8.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	101.0	-18.1	-15.3	-18.1	-21.3
기타	-77.5	24.0	24.1	24.0	24.0
재무활동 현금흐름	264.8	52.0	158.3	-67.2	-58.7
차입금의 증가(감소)	283.3	76.2	184.0	-40.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.8	-10.3	-11.8	-13.3	-24.8
기타	-7.7	-13.9	-13.9	-13.9	-13.9
기타현금흐름	5.3	9.3	-80.8	-45.8	-45.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-64.0	-20.7	-86.8	83.3	117.1
기초현금 및 현금성자산	322.3	258.4	237.6	150.8	234.2
기말현금 및 현금성자산	258.4	237.6	150.8	234.2	351.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,442.1	1,556.1	1,811.4	2,025.0	2,284.2
현금 및 현금성자산	258.4	237.6	150.8	234.2	351.3
단기금융자산	67.0	85.1	100.4	118.5	139.9
매출채권 및 기타채권	419.6	549.6	767.5	794.3	850.7
재고자산	649.2	640.8	730.3	809.5	867.0
기타유동자산	47.9	43.0	62.4	68.5	75.3
비유동자산	2,502.2	2,676.6	2,736.0	2,722.4	2,725.6
투자자산	121.5	130.2	130.2	130.2	130.2
유형자산	2,135.0	2,325.1	2,384.8	2,371.4	2,374.7
무형자산	29.0	21.7	21.4	21.2	21.1
기타비유동자산	216.7	199.6	199.6	199.6	199.6
자산총계	3,944.3	4,232.7	4,582.4	4,782.4	5,044.8
유동부채	1,431.7	1,330.0	1,479.8	1,475.4	1,494.8
매입채무 및 기타채무	362.9	350.9	396.7	432.3	471.7
단기금융부채	1,018.4	905.3	1,009.3	969.3	949.3
기타유동부채	50.4	73.8	73.8	73.8	73.8
비유동부채	916.4	1,197.8	1,282.7	1,282.8	1,282.9
장기금융부채	641.1	864.6	949.6	949.6	949.6
기타비유동부채	275.3	333.2	333.1	333.2	333.3
부채총계	2,348.1	2,527.8	2,762.5	2,758.1	2,777.7
지배지분	1,588.6	1,696.4	1,810.5	2,012.5	2,252.6
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	46.0	72.1	87.6	103.2	118.7
이익잉여금	1,424.1	1,505.8	1,604.4	1,790.9	2,015.4
비지배지분	7.6	8.5	9.4	11.7	14.5
자본총계	1,596.2	1,704.9	1,819.9	2,024.2	2,267.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-267	987	1,073	2,029	2,440
BPS	15,251	16,286	17,381	19,320	21,625
CFPS	2,001	4,683	4,806	5,888	6,446
DPS	100	115	130	250	300
주가배수(배)					
PER	-23.0	8.1	5.6	2.9	2.4
PER(최고)	-31.3	9.4	9.0		
PER(최저)	-19.3	6.0	5.6		
PBR	0.40	0.49	0.35	0.30	0.27
PBR(최고)	0.55	0.57	0.56		
PBR(최저)	0.34	0.37	0.35		
PSR	0.25	0.31	0.22	0.20	0.19
PCFR	3.1	1.7	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.8	5.9	5.6	4.4	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-35.0	10.7	11.1	11.3	11.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.6	1.4	2.2	4.3	5.2
ROA	-0.7	2.5	2.6	4.6	5.2
ROE	-1.7	6.3	6.4	11.1	11.9
ROIC	-2.0	4.9	3.3	5.1	6.1
매출채권회전율	6.0	5.6	4.3	3.9	4.0
재고자산회전율	4.5	4.2	4.2	4.0	3.9
부채비율	147.1	148.3	151.8	136.3	122.5
순차입금비율	83.6	84.9	93.8	77.4	62.1
이자보상배율	-1.9	3.1	3.3	5.9	6.6
총차입금	1,659.6	1,769.9	1,959.0	1,919.0	1,899.0
순차입금	1,334.2	1,447.2	1,707.7	1,566.3	1,407.8
NOPLAT	142.2	383.4	414.7	493.8	548.1
FCF	-415.8	-151.8	-225.6	112.1	138.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 현재 '넥센타이어(002350)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

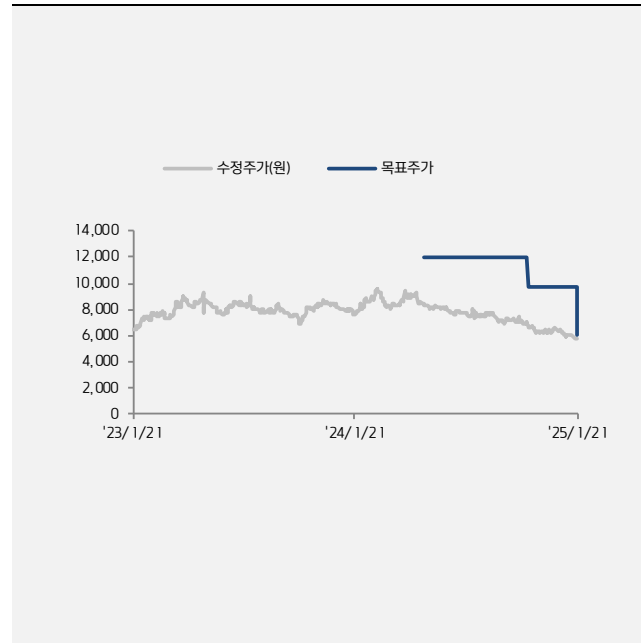
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가려 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
넥센타이어 (002350)	2024-05-13	Buy(Initiate)	12,000원	6개월	-33.33	-30.17
	2024-07-23	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-36.46	-30.17
	2024-10-31	Buy(Maintain)	9,700원	6개월	-35.19	-30.31
	2025-01-21	Marketperform (Downgrade)	6,100원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%