



Not Rated

주가(08/01): 9,000원

시가총액: 8,790억원



자동차/부품 Analyst 신윤철  
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/01)		2,667.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,290 원	6,090원
등락률	-3.1%	47.8%
수익률	절대	상대
1M	9.0%	4.8%
6M	30.2%	19.6%
1Y	45.4%	33.7%

Company Data

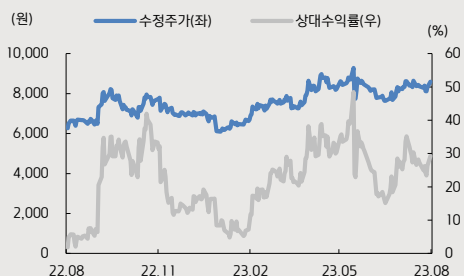
발행주식수	97,668 천주
일평균 거래량(3M)	229천주
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2022)	1.6%
BPS(2022)	15,251원
주요 주주	넥센 외 2 인 67.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	2,022.3	1,698.1	2,079.4	2,597.4
영업이익	207.4	39.4	4.4	-54.3
EBITDA	372.5	226.6	189.1	132.0
세전이익	184.3	-12.7	16.5	-40.3
순이익	118.5	-16.6	4.6	-27.5
지배주주지분순이익	118.2	-16.8	4.8	-27.8
EPS(원)	1,135	-161	46	-267
증감률(% YoY)	14.2	적전	흑전	적전
PER(배)	8.0	-	147.5	-
PBR(배)	0.61	0.42	0.45	0.40
EV/EBITDA(배)	5.0	6.9	8.4	14.8
영업이익률(%)	10.3	2.3	0.2	-2.1
ROE(%)	7.9	-1.1	0.3	-1.7
순차입금비율(%)	59.5	61.3	55.6	83.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



# 넥센타이어 (002350)

## 매출원가율 +10.4%p 개선



넥센타이어는 2Q23 영업이익률 5.4%를 기록하며, 지난 분기에 이어 영업실적 흑자전환 추세를 이어갔다. 주요 경쟁사 2Q23 영업이익률(한국타이어엔테크놀로지 11.0%, 금호타이어 8.8%)에는 미치지 못했으나, 넥센타이어는 2023년 연간 영업이익률 가이드스 6~8%를 유지하고 있으며 하반기 실적 개선세 지속 또한 기대된다. 전년 낮은 기저에 따른 가파른 실적 회복에 주목한다.

### >>> 2Q23 Review: 원재료비 부담의 완화 흐름 확인

동사의 2Q23 실적은 매출액 6,915억 원(+5.8% YoY, +8.1% QoQ), 영업이익 371억 원(흑자전환, +129.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 6,971억 원, 영업이익 347억 원)에 부합했다. 1Q23 동사의 주요 수익성 악화 요인으로 작용했던 원재료비 부담이 비로소 완화되는 흐름이 확인됐다. 이는 작년 2~3 분기에 가장 높은 매입가를 형성했던 합성고무 등의 주요 원자재 재고가 약 2 개 분기의 시차를 두고 1Q23까지 반영되며 대부분 소진되었기 때문이다.

동사의 주요 시장별 고인치타이어 판매비중은 전년 동기 대비 북미: +2.1%p, 유럽: +4.5%p, 한국: +7.2%p 확대되며 수익성 개선을 견인했다. 특히 유럽시장에서는 가처분소득 감소 및 전쟁 장기화에 따른 Destocking이 지속되고 있음에도, 동사의 유럽시장 매출은 +31.2% YoY, +24.8% QoQ 성장했다.

### >>> 하반기 실적 컨센서스 상향조정 기대

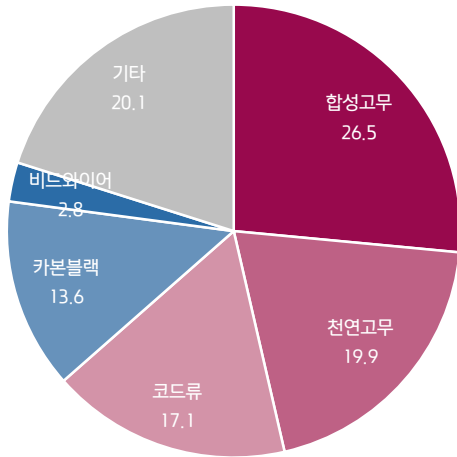
동사에 대한 기존 2023년 연간 실적 컨센서스는 매출액 2.8조 원, 영업이익 1,597억 원, 영업이익률 5.7%에 형성되어 있었다. 이는 동사가 제시한 매출액 가이드스에는 부합하나 영업이익률 가이드스 6~8%의 하단을 하회하는 수준이다. 1Q23 어닝쇼크의 부담이 따르는 상황인 만큼 영업이익 단에서의 보수적인 시각이 반영되어 있는 것으로 보인다.

다만 단일품목 기준 가장 높은 원재료비를 구성하는 합성고무의 상반기 평균 시세가 4Q22 대비 추가적인 하향안정화를 기록한 것으로 확인된다. 이에 따라 동사의 매출원가율 개선세는 하반기에도 지속될 것으로 기대되며, 연간 영업이익률 가이드스 달성 가능성 역시 높을 것으로 판단한다.

### >>> 운반비 정상화 추세 지속

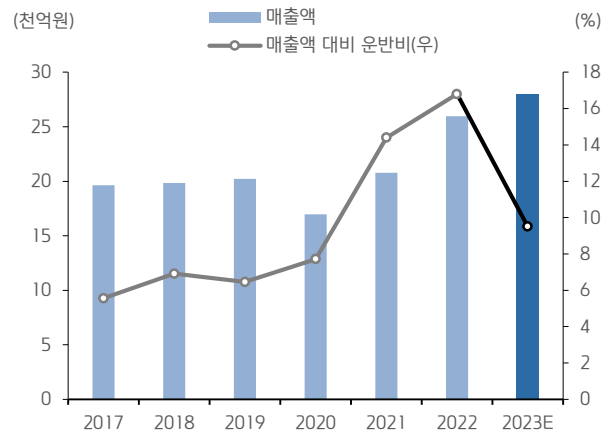
전년 영업적자 전환의 주요 원인으로 꼽히는 운반비의 정상화 추세 역시 고무적이다. 동사의 Pre-pandemic 매출액 대비 운반비는 6% 내외 수준이었다. 올해는 내륙운송비의 하향안정화 지연으로 Pre-pandemic 수준까지의 회복은 어렵겠으나 전년 대비로는 7%p 내외 수준의 개선이 기대된다. 최근 미주를 제외한 주요국의 교역량이 약세를 보이고 있어, 컨테이너 물동량 부진 지속에 따른 하반기 추가적인 해상운임 하락 가능성 또한 존재한다.

넥센타이어 제품 원재료 구성비



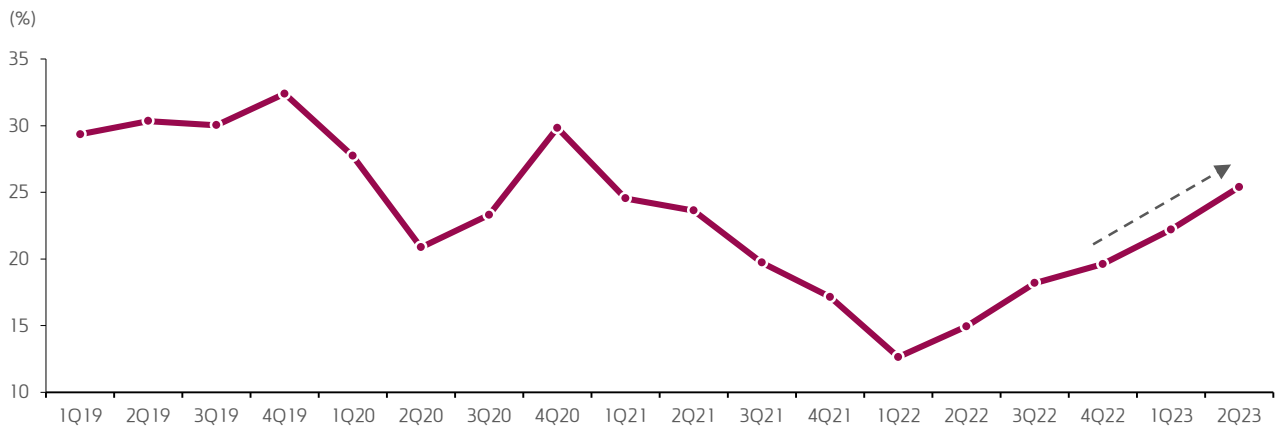
자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

넥센타이어 매출액 대비 운반비 추이 및 전망



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

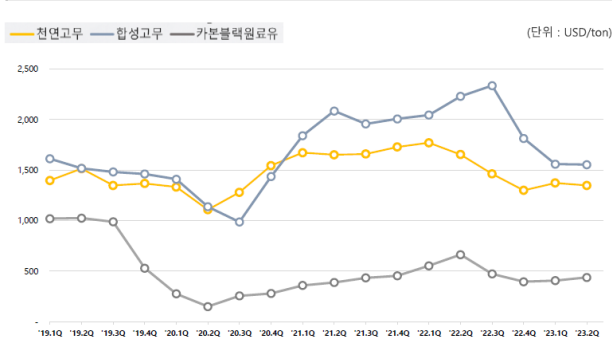
넥센타이어 매출총이익률 추이



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

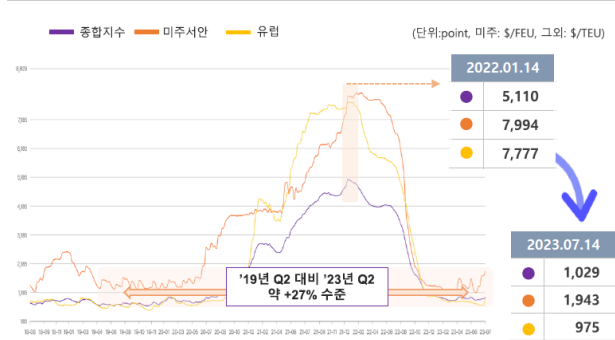
넥센타이어 주요 비용요인 하향안정화 추이

원자재 추이



(천연고무) 주요 소비국인 중국 포함 수요 부진에 대한 우려 지속. 단, 동남아 주요 생산국의 잎병 확산과 악천후로 인한 생산량 감소 가능  
 (합성고무) 1분기는 원료 가격 상승에 따른 일부 간헐적 가격 상승도 보였으나, 2분기 이후 다운스트림 자동차 및 고무 산업의 수요 부진에 따른 가격 약세 지속  
 (카본블랙) 유가하락에 따른 카본블랙 원료유 및 카본블랙 단가 악보합이 지속. 단, 석유수요 전망 상향 예상 및 갑산 우려로 향후 원료유 단가 추이 주시

상하이컨테이너 운임지수 (SCFI)

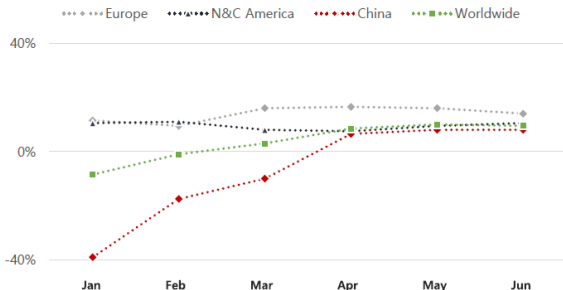


- '23년 2분기 평균 SCFI는 983pt로 '19년 2분기 대비 약 +27% 수준으로 안정화
- 주요국 긴축 정책으로 인한 소비 침체로, 컨테이너 물동량 부진 지속
- '23년 2분기부터 '24년까지 호황기에 발주된 대량 신조 선박의 인도에 따른 공급 압박으로 하락 지속 예상

자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

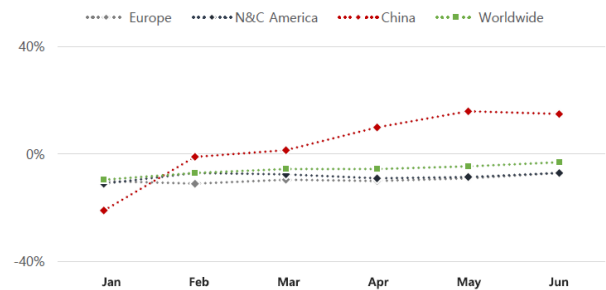
2023년 상반기 OE/RE 타이어 글로벌 산업수요 동향

OE YTD\_2023



OE	1월	2월	3월	4월	5월	6월
Europe	12%	10%	16%	17%	16%	14%
N.America	11%	11%	8%	8%	10%	11%
China	△39%	△18%	△10%	7%	8%	8%
Worldwide	△9%	△1%	3%	9%	10%	10%

RE YTD\_2023



RE	1월	2월	3월	4월	5월	6월
Europe	△10%	△11%	△10%	△10%	△9%	△7%
N.America	△11%	△7%	△7%	△9%	△8%	△7%
China	△21%	△1%	2%	10%	16%	15%
Worldwide	△10%	△7%	△6%	△6%	△5%	△3%

\* 출처: PC & LT only, 당사 지역별 타이어 생산자 협회 및 research 업체로 부터 제공된 데이터에 기반한 타이어 시장 추정치

자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>매출액</b>	1,984.0	2,022.3	1,698.1	2,079.4	2,597.4
매출원가	1,422.2	1,405.7	1,259.8	1,639.8	2,165.9
매출총이익	561.8	616.6	438.3	439.6	431.5
판매비	379.3	409.3	398.9	435.2	485.8
<b>영업이익</b>	182.4	207.4	39.4	4.4	-54.3
<b>EBITDA</b>	331.7	372.5	226.6	189.1	132.0
영업외손익	-33.8	-23.0	-52.1	12.1	13.9
이자수익	6.0	7.0	6.0	7.4	7.0
이자비용	19.2	20.8	18.2	19.2	28.1
외환관련이익	49.4	84.3	57.5	69.1	143.3
외환관련손실	56.0	73.2	88.4	43.4	128.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-14.0	-20.3	-9.0	-1.8	20.6
<b>법인세차감전이익</b>	148.6	184.3	-12.7	16.5	-40.3
법인세비용	45.1	65.9	3.9	11.8	-12.8
계속사업손익	103.5	118.5	-16.6	4.6	-27.5
<b>당기순이익</b>	103.5	118.5	-16.6	4.6	-27.5
<b>지배주주순이익</b>	103.6	118.2	-16.8	4.8	-27.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	1.0	1.9	-16.0	22.5	24.9
영업이익 증감율	-1.6	13.7	-81.0	-88.8	-1,334.1
EBITDA 증감율	-1.1	12.3	-39.2	-16.5	-30.2
지배주주순이익 증감율	-17.1	14.1	-114.2	-128.6	-679.2
EPS 증감율	-17.7	14.2	적전	흑전	적전
매출총이익율(%)	28.3	30.5	25.8	21.1	16.6
영업이익율(%)	9.2	10.3	2.3	0.2	-2.1
EBITDA Margin(%)	16.7	18.4	13.3	9.1	5.1
지배주주순이익율(%)	5.2	5.8	-1.0	0.2	-1.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>영업활동 현금흐름</b>	157.0	291.5	179.1	265.2	-99.4
당기순이익	103.5	118.5	-16.6	4.6	-27.5
비현금항목의 가감	284.5	310.4	292.8	257.0	236.0
유형자산감가상각비	149.2	165.2	187.2	184.7	186.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	135.3	145.2	105.6	72.3	49.7
영업활동자산부채증감	-175.0	-65.9	-38.4	28.2	-290.4
매출채권및기타채권의감소	-34.4	17.4	-31.6	-42.7	-4.7
재고자산의감소	-40.4	-78.3	32.0	-141.0	-149.6
매입채무및기타채무의증가	19.5	2.5	-54.7	85.8	9.2
기타	-119.7	-7.5	15.9	126.1	-145.3
기타현금흐름	-56.0	-71.5	-58.7	-24.6	-17.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-451.6	-251.2	-226.7	-130.5	-234.7
유형자산의 취득	-484.4	-222.1	-117.4	-115.2	-272.2
유형자산의 처분	5.9	6.6	11.2	3.4	6.5
무형자산의 순취득	-0.2	-7.9	0.3	-0.8	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.6	-11.7	-77.8	4.3	7.5
단기금융자산의감소(증가)	14.5	-47.1	-42.5	22.4	101.0
기타	21.2	31.0	-0.5	-44.6	-77.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	314.8	-28.4	130.7	-80.6	264.8
차입금의 증가(감소)	325.1	-6.6	154.1	-56.1	283.3
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	-10.3	-10.3	-10.8	-10.8	-10.8
기타	0.0	-11.5	-12.6	-13.7	-7.7
기타현금흐름	1.5	-2.4	29.7	8.1	5.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	21.7	9.5	112.8	62.2	-64.0
기초현금 및 현금성자산	116.0	137.7	147.3	260.1	322.3
기말현금 및 현금성자산	137.7	147.3	260.1	322.3	258.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>유동자산</b>	983.5	1,088.6	1,200.3	1,476.0	1,442.1
현금 및 현금성자산	137.7	147.3	260.1	322.3	258.4
단기금융자산	100.7	147.8	190.3	168.0	67.0
매출채권 및 기타채권	391.1	377.0	377.9	446.6	419.6
재고자산	303.6	385.4	346.5	497.1	649.2
기타유동자산	50.4	31.1	25.5	42.0	47.9
<b>비유동자산</b>	2,258.7	2,347.5	2,340.8	2,347.4	2,502.2
투자자산	43.8	55.4	133.3	129.0	121.5
유형자산	2,128.6	2,189.8	2,096.7	2,068.8	2,135.0
무형자산	17.7	22.6	28.5	31.4	29.0
기타비유동자산	68.6	79.7	82.3	118.2	216.7
<b>자산총계</b>	3,242.3	3,436.1	3,541.1	3,823.4	3,944.3
<b>유동부채</b>	635.0	618.4	766.8	1,041.7	1,431.7
매입채무 및 기타채무	298.1	290.7	239.5	506.1	362.9
단기금융부채	285.9	258.8	476.6	492.1	1,018.4
기타유동부채	51.0	68.9	50.7	43.5	50.4
<b>비유동부채</b>	1,179.2	1,259.7	1,227.4	1,181.8	916.4
장기금융부채	909.1	963.9	921.4	887.0	641.1
기타비유동부채	270.1	295.8	306.0	294.8	275.3
<b>부채총계</b>	1,814.1	1,878.1	1,994.1	2,223.5	2,348.1
<b>지배지분</b>	1,424.8	1,554.3	1,543.1	1,595.7	1,588.6
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	14.9	25.5	23.9	55.6	46.0
이익잉여금	1,291.4	1,410.3	1,400.7	1,421.5	1,424.1
비지배지분	3.4	3.6	3.8	4.3	7.6
<b>자본총계</b>	1,428.2	1,557.9	1,547.0	1,599.9	1,596.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	994	1,135	-161	46	-267
BPS	13,678	14,921	14,814	15,318	15,251
CFPS	3,725	4,117	2,651	2,512	2,001
DPS	100	105	105	105	100
<b>주기배수(배)</b>					
PER	9.2	8.0	-	147.5	-
PER(최고)	13.0	9.9	-	-	-
PER(최저)	7.6	6.8	-	-	-
PBR	0.67	0.61	0.42	0.45	0.40
PBR(최고)	0.95	0.75	0.61	-	-
PBR(최저)	0.55	0.52	0.26	-	-
PSR	0.48	0.47	0.38	0.34	0.25
PCFR	2.5	2.2	2.3	2.7	3.1
EV/EBITDA	5.7	5.0	6.9	8.4	14.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.3	8.5	-60.8	217.9	-35.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	1.2	1.7	1.5	1.6
ROA	3.4	3.5	-0.5	0.1	-0.7
ROE	7.5	7.9	-1.1	0.3	-1.7
ROIC	5.2	5.2	1.5	0.4	-2.0
매출채권회전율	5.3	5.3	4.5	5.0	6.0
재고자산회전율	6.9	5.9	4.6	4.9	4.5
부채비율	127.0	120.6	128.9	139.0	147.1
순차입금비율	67.0	59.5	61.3	55.6	83.6
이자보상배율	9.5	10.0	2.2	0.2	-1.9
<b>총차입금</b>	1,195.0	1,222.7	1,398.0	1,379.1	1,659.6
순차입금	956.6	927.7	947.6	888.8	1,334.2
NOPLAT	331.7	372.5	226.6	189.1	132.0
FCF	-383.1	12.3	82.1	112.1	-426.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 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.

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 (2022/7/1~2023/6/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%