넥센타이어 (002350)

홍해 밟고 가다 잠시 바람 빠졌을 뿐

더 많은 리포트 보기

2024년 5월 2일

자동차/운송 Analyst 강성진
02-6114-2911 seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
02-6114-1664 minyoung.son@kbfg.com

목표주가 9,500원으로 6.7% 상향, 투자의견 Hold 유지

넥센타이어에 대한 목표주가를 9,500원으로 6.7% 상향하고, 투자의견을 Hold로 유지한다. 2024년 영업이익 전망치를 7.0% 하향조정했지만, 2Q24 이후의 영업이익 전망치에 대한 변동요인이 크지 않다는 점과 WACC 하락 (-0.19%p)을 반영해 목표주가를 상향한다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 5.7%, 영구성장률 1.0%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 5.6배, implied P/B 0.48배, 5월 2일 종가 기준 상승여력은 5.3%다.

1Q24 영업이익 416억원 (+157.3% YoY), 시장 컨센서스 36.6% 하회

1Q24 넥센타이어의 영업이익은 416억원 (+157.3% YoY, -35.2% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 36.6% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 26.0% 하회하는 것이다. 전년동기대비 영업비용이 131억원 늘었는데, 감가상각비가 84억원, 운반비가 71억원 늘어난 것으로 보인다. 감가상각비 증가는 유럽공장 2단계 증설의 영향으로 충분히 예상 가능했던 부분이나, 운반비는 예상보다 크게 증가했다. 운반비와 더불어 유럽공장 2증설과 관련된 일시적 비용요인도 있었음을 고려할 때, 원재료 비용은 예상한 수준 또는 그 이하에서 유지된 것으로 보인다.

2024년 영업이익 2,219억원 (+18.7% YoY) 전망. 2Q24 이후 이익 전망 하향요인 크지 않음

2024년 넥센타이어의 영업이익은 2,219억원 (+18.7% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 19.1% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 7.0% 하회하는 것이다. 홍해 사태의 영향으로 1Q24 중 아시아-유럽항로를 중심으로 컨테이너 해상운임이 높게 유지되었지만, 2Q24에는 하향 안정화되고 있는 모습이어서 운반비가 향후 손익에 미칠 부정적 요인은 현재로선 크지 않다. 또한 2025년 영업이익에 대한 전망치도 2,617억원 (+17.9% YoY)으로 기존 대비 오히려 소폭 (+2.0%) 상향조정했다.

Hold 유지

목표주가 (상향, 원)	9,500
Dividend yield* (%)	1.3
Total return (%)	6.6
현재가 (5/2, 원)	9,020
Consensus target price (원)	11,429
시가총액 (억원)	9,038

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	30.8
거래대금 (3m, 십억원)	1.6
외국인 지분율 (%)	6.6
주요주주 지분율 (%)	넥센 외 2 인 67.7
	국민연금공단 7.1

Stock Price Performance (Total Return 기준)

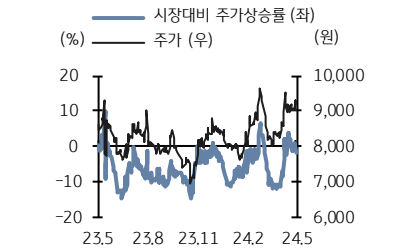
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	9.6	13.9	6.1
시장대비 상대수익률	10.2	6.0	-2.0	-2.2

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	2,702	2,938	3,212	3,212
영업이익 (십억원)	187	222	262	265
지배주주순이익 (십억원)	103	160	169	181
EPS (원)	987	1,540	1,620	1,735
증감률 (%)	흑전	56.0	5.2	7.1
P/E (x)	8.1	5.9	5.6	5.2
EV/EBITDA (x)	5.9	5.3	4.7	4.3
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	6.3	9.1	8.8	8.7
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.3	1.3

Stock Price & Relative Performance



자료: 넥센타이어, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	14,100원 (12m fwd P/B 0.71배)
Base-case Scenario (목표주가)	9,500원 (12m fwd P/B 0.48배)
현재주가	9,020원
Bear-case Scenario	4,900원 (12m fwd P/B 0.25배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) '24년 타이어 판매 본 수 전년대비 1.5% 증가
2) '24년 타이어 ASP 전년대비 3.7% 상승

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) '24년 타이어 판매 본 수 전년대비 1.5% 이상 증가
2) '24년 타이어 ASP 전년대비 3.7% 이상 상승

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) '24년 타이어 판매 본 수 전년대비 1.5% 미만 증가
2) '24년 타이어 ASP 전년대비 3.7% 미만 상승

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,844	3,028	2,938	3,212	3.3	6.1
영업이익	239	257	222	262	-7.0	2.0
지배주주순이익	146	148	160	169	9.6	14.2

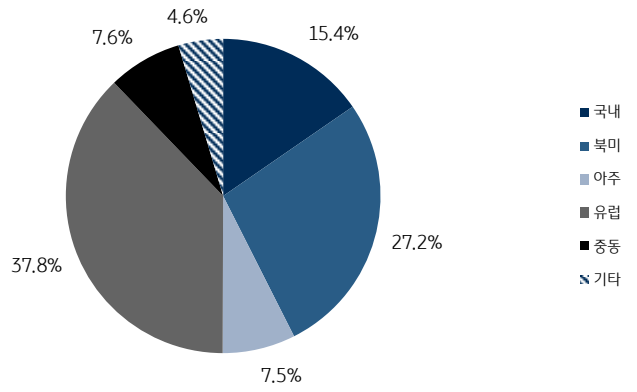
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,938	3,212	2,880	3,063	2.0	4.8
영업이익	222	262	274	292	-19.1	-10.4
지배주주순이익	160	169	177	190	-9.4	-11.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년, %)



자료: Dart, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식가치 9,142억원 (WACC 5.6%, 영구성장률 1.0%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
14,100원 ~ 4,900원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd P/B 0.5배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	-6.9	-6.4
환율 1% 상승 시	+3.0	+3.2

PEER 그룹 비교

(백만USD, x, %)	Market cap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
넥센타이어	640	5.3	13.7	0.5	8.7	5.6	7.5
한국타이어앤테크놀로지	4,926	6.1	12.2	0.6	10.3	2.6	0.8
Goodyear Tire	3,390	8.2	흑전	0.7	8.3	4.6	24.1
Sumimoto Rubber	3,198	10.6	15.6	0.8	7.1	5.4	-1.0
Yokohama Rubber	4,431	8.4	4.5	0.8	9.4	6.0	1.6
Toyo Tire	2,881	7.4	-6.1	1.0	13.6	4.1	0.5

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정 / 주: 넥센타이어는 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 9,500원으로 6.7% 상향, 투자의견 Hold 유지

넥센타이어에 대한 목표주가를 9,500원으로 6.7% 상향하고, 투자의견을 Hold로 유지한다. 2024년 영업이익 전망치를 7.0% 하향조정했지만, 2Q24 이후의 영업이익 전망치에 대한 변동요인이 크지 않다는 점과 WACC 하락 (-0.01%)을 반영해 목표주가를 유지한다.

목표주가는 DCF방식 (WACC 5.6%, 영구성장률 1.0%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 5.6배, implied P/B 0.48배, 5월 2일 종가 기준 상승여력은 5.3%다.

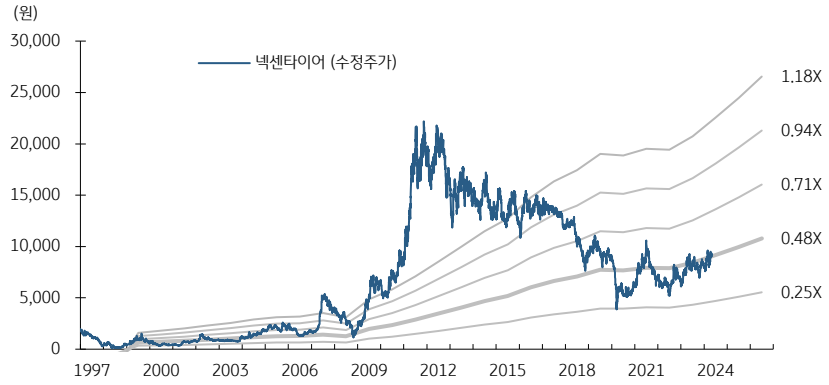
표 1. 넥센타이어 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E~
현금흐름추정							
FCF	-19	19	110	208	214	98	95
세후영업이익	140	161	189	191	198	212	184
감가상각비	196	231	236	241	247	252	254
설비투자	-321	-320	-282	-288	-294	-300	-280
운전자본 감소 (증가)	-104	-114	-102	0	0	-99	-13
기타	69	61	68	63	64	35	-51
현금흐름의 현재가치							
가중평균자본비용 (WACC, %)		5.6					
영구성장률 (%)		1.0					
Terminal Value							2,042
할인율 (%)		0.0	3.7	9.6	15.8	22.3	22.3
현재가치		0	70	190	185	81	1,670
Valuation (12m fwd)							
현금흐름 합산 (현재가치)		2,196					
순현금		-1,282					
적정 유통주식 가치		914					
유통주식수 (천주)		96,163					
목표주가		9,500					
현재주가 (5/2)		9,020					
상승여력		5.3					
12개월 포워드 EPS	1,310	1,696	1,799	1,924	2,090	2,244	2,185
12개월 포워드 BVPS	18,285	19,866	21,550	23,359	25,335	27,463	29,530

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/B는 0.48배

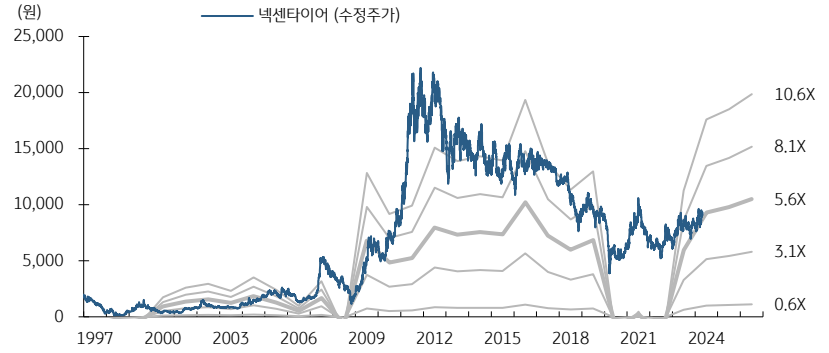
그림 1. 넥센타이어 P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/E는 5.6배

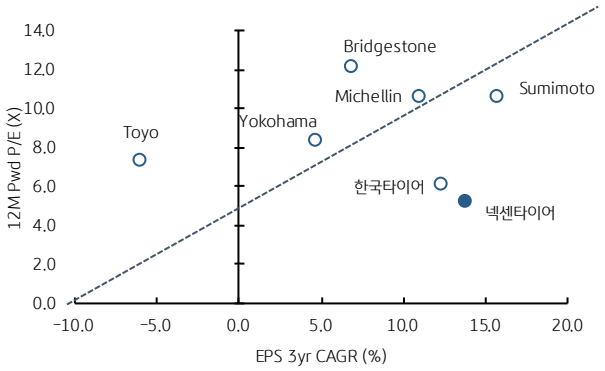
그림 2. 넥센타이어 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

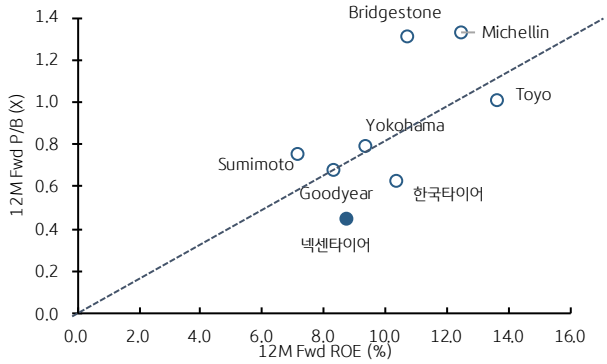
.

그림 3. P/E-EPS Growth 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. P/B-ROE 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

II. 1Q24 영업손익 리뷰

1Q24 넥센타이어의 영업이익은 416억 원 (+157.3% YoY, -35.2% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 36.6% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 26.0% 하회하는 것이다.

표 2. 1Q24 넥센타이어 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	1Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		1Q23	YoY %	4Q23	QoQ %	컨센서스	차이 %	1Q24E	차이 %
매출액	678	640	+6.0	678	-0.0	689	-1.5	685	-0.9
영업이익	42	16	+157.3	64	-35.2	66	-36.6	56	-26.0
세전이익	49	19	+161.2	35	+38.6	56	-12.2	50	-2.3
지배주주 순이익	41	11	+258.2	11	+281.7	45	-9.6	34	+20.6
영업이익률	6.1	2.5		9.5		9.5		8.2	
세전이익률	7.2	2.9		5.2		8.1		7.3	
지배주주 순이익률	6.0	1.8		1.6		6.6		4.9	

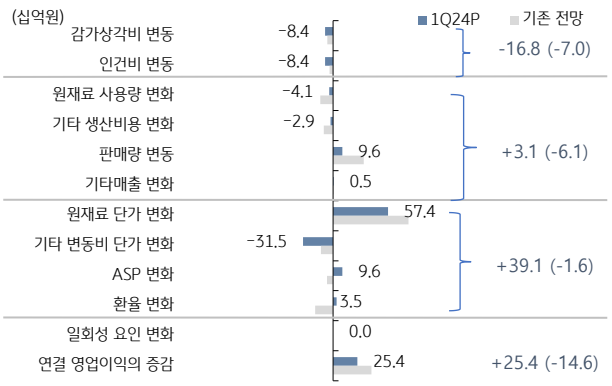
자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 3. 실적 추정의 주요 가정치 변경

(천 본, 원, 달러/톤)	1Q24P					2024E				
	본 보고서	직전 추정	YoY (%)	차이	차이 (%)	본 보고서	직전 추정	YoY (%)	차이	차이 (%)
타이어 판매 본 수	10,485	10,846	1.5	-361	-3.3	44,238	42,243	1.5	+1,995	+4.7
타이어 ASP	64,498	62,959	4.5	+1,539	+2.4	66,248	63,799	3.7	+2,449	+3.8
타이어 본당 변동비	44,176	42,600	-2.2	+1,575	+3.7	44,805	43,613	1.9	+1,192	+2.7
타이어 본당 원재료비	21,862	22,120	-17.3	-258	-1.2	23,720	23,985	-2.8	-265	-1.1
타이어 본당 운반비	5,917	3,787	11.3	+2,131	+56.3	5,226	5,549	-6.2	-323	-5.8
타이어 본당 기타변동비	16,396	16,693	21.9	-297	-1.8	15,859	14,080	13.3	+1,779	+12.6
타이어 본당 공헌이익	20,322	20,358	22.8	-36	-0.2	21,443	20,186	7.7	+1,257	+6.2
원/달러	1,316	1,316	3.2	+0	+0.0	1,329	1,311	3.2	+18	+1.4
부타디엔 가격	1,222	953	+9.6	+270	+28.3	1,500	1,023	+46.6	+477	+46.6
천연고무 가격	1,594	1,542	+13.8	+52	+3.4	1,627	1,481	+9.7	+146	+9.8
합성고무 가격	1,785	1,686	+1.5	+99	+5.9	1,887	1,719	+9.8	+168	+9.8
고무 평균가격	1,690	1,614	+7.0	+75	+4.7	1,757	1,600	+9.7	+157	+9.8

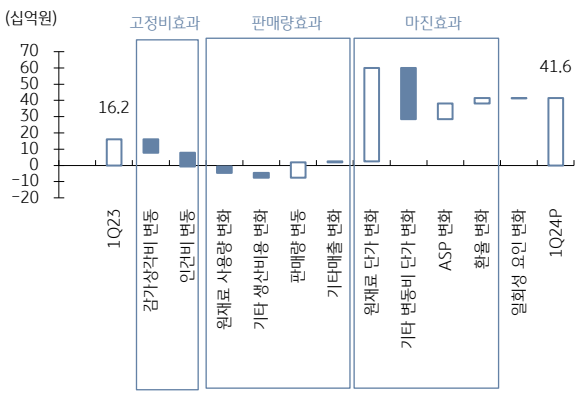
자료: KB증권 추정

그림 5. 1Q24P 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 넥센타이어, KB증권 추정 / 주: 괄호안 수치는 기존 전망과의 차이

그림 6. 1Q24P 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 넥센타이어, KB증권 추정

1Q24 영업이익이 예상을 하회한 것은 예상보다 컸던 운반비 때문이다.

홍해 사태의 영향으로 운반비 증가

1Q24 영업비용은 전년동기대비 131억원 늘었는데, 같은 기간 감가상각비 및 무형자산상각비가 84억원, 운반비가 71억원 늘어난 것으로 보인다. 감가상각비 등 고정비의 증가는 유럽공장 2단계 투자에 따른 것으로, 2023년 하반기부터 지속적으로 나타나고 있는 현상이므로 충분히 예상가능했던 부분이다. 다만, 운반비 증가는 홍해 사태의 영향이 예상보다 크게 반영된 결과라고 볼 수 있다.

1Q24 변동비 4,632억원 (YoY -0.8%) 추정

운반비를 포함하여 넥센타이어가 1Q24 중 인식한 변동비는 4,632억원 (= 영업비용 6,365억원 - 감가상각비 542억원 - 종업원 급여 추정치 1,167억원)으로 추정된다. 이는 전년동기대비 0.8% 감소한 것에 해당한다.

본당 변동비는 44,176원으로 1년 전 대비 2.2% 하락

1Q24에 인식한 본당 변동비는 44,176원으로 1년 전 대비 2.2% 하락한 것으로 보이며, KB증권의 기존 전망을 1,575원 (3.7%) 상회한 것이다. 전분기 (4Q23) 대비 매출액이 거의 변동 없었고, ASP도 전분기 수준을 유지했다고 가정할 때, 전년동기대비 타이어 ASP는 4.5% 상승하고, 타이어 판매 본 수는 1.5% 증가한 것으로 추정된다. 총 변동비가 1년 전 대비 0.8% 감소한 것으로 추정됨을 감안하면 본당 변동비는 2.2% 하락한 것으로 추정된다.

본당 운반비는 5,917원으로 1년전 대비 11.3% 상승

운반비는 본당 변동비 증가 전체를 설명하고도 남을 정도로 많이 늘었다. 1Q24 운반비를 620억원 (매출액의 9.15%에 해당)으로 가정할 때, 본당 운반비는 5,917원이고, 이는 1년 전 대비 11.3% 상승하고, KB증권의 기존 예상대비 2,131원 (56.3%) 높았던 것이다. 1Q24 중 홍해사태 등으로 인해 아시아-유럽 항로의 해상운임 할증료가 부과되는 사례들이 있었다. 이와 같은 영향으로 본당 운반비 증가폭이 전체 본당 변동비 전체 변동 폭보다 컸다.

그 외에도 유럽공장 램프업 관련해서 초기 비용이 많이 발생하고 있는 점도 본당 변동비 증가의 요인이 되었을 수 있다.

이와 같은 요인들을 고려할 때, 넥센타이어 1Q24 영업손익에서 원재료 가격은 예상수준을 소폭 하회한 것으로 판단되며, 특별한 이상징후는 발견되지 않았다.

2024년 넥센타이어의 영업이익은 2,219억원 (+18.7% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 19.1% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 7.0% 하회하는 것이다.

1Q24의 운반비는 일회적 요인일 것. 2Q24 이후 손익에 큰 영향 주지 않을 것

2024년 연간영업이익 전망치의 하향폭은 168억원인데, 그중 1Q24 실적에 이미 반영된 추정오차 146억원을 제외하면 2Q~4Q 영업이익 전망치의 조정 폭은 크지 않다. 1Q24의 영업이익 부진이, 운반비 등 일회적 요인에서 비롯되었을 가능성이 높아 보이기 때문이다. 운반비 급증의 원인이 된 아시아-유럽항로 컨테이너 운임이 연초대비 서서히 하향 안정화되고 있어 2Q24 이후의 손익 전망치에 미칠 영향은 크지 않다.

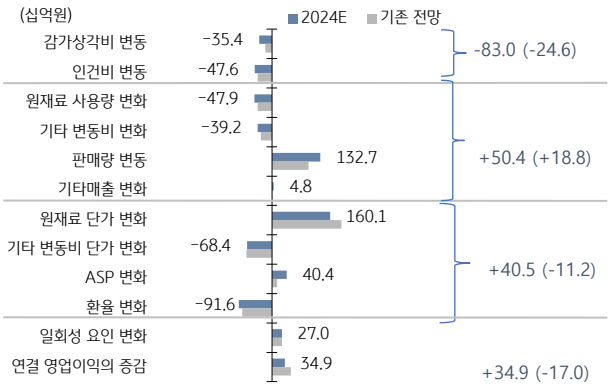
또한 2025년 영업이익에 대한 전망치도 2,617억원 (+17.9% YoY)으로 기존 대비 오히려 소폭 (+2.0%) 상향조정했다.

표 4. 2024년 넥센타이어 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	2,938	2,702	+8.8	2,880	+2.0	2,844	+3.3
영업이익	222	187	+18.7	274	-19.1	239	-7.0
세전이익	222	150	+48.4	241	-7.7	214	+3.8
지배주주 순이익	160	103	+56.0	177	-9.4	146	+9.5
영업이익률	7.6	6.9		9.5		8.4	
세전이익률	7.6	5.5		8.4		7.5	
지배주주 순이익률	5.5	3.8		6.1		5.1	

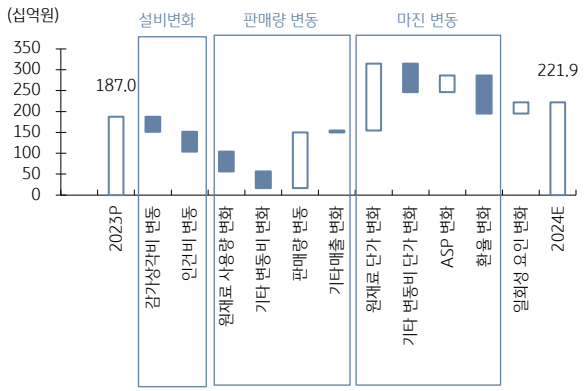
자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

그림 7. 2024E 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 넥센타이어, KB증권 추정 / 주: 괄호안 수치는 기존 전망과의 차이

그림 8. 2024E 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 넥센타이어, KB증권 추정

표 5. 주요 가정치 변동에 따른 영업손익 영향 (2024년 기준)

(십억원)	타이어 판매 본수 1% 증가	타이어 ASP 1% 상승	타이어 본당 재료비 1% 상승	원화가치 1% 절하
영업이익	+9.6	+29.3	-10.5	+24.5

자료: KB증권 추정

표 6. 넥센타이어 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**640**	**691**	**693**	**678**	**678**	**728**	**775**	**758**	**781**	**786**	**816**	**829**	**2,702**	**2,938**	**3,212**
타이어 매출액	638	690	691	676	676	726	773	755	779	784	814	827	2,694	2,931	3,204
기타 매출액	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8
영업비용	623	654	623	614	637	669	715	696	745	732	742	731	2,515	2,716	2,950
원재료비	273	278	235	242	229	267	272	281	273	288	271	301	1,029	1,049	1,132
감가상각비	48	50	50	48	57	58	58	58	59	59	59	60	196	231	236
인건비	108	114	111	130	117	118	133	136	133	133	134	134	464	504	535
기타 제조원가	194	213	226	194	234	227	251	221	280	252	278	236	826	933	1,046
영업이익	**16**	**37**	**70**	**64**	**42**	**59**	**60**	**61**	**37**	**54**	**73**	**98**	**187**	**222**	**262**
영업이익률	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.1	7.8	8.1	4.7	6.8	9.0	11.8	6.9	7.6	8.1
영업외손익	3	-8	-3	-29	7	-3	-2	-2	-8	-4	-4	-4	-37	0	-20
이자손익	-10	-11	-12	-17	-10	-11	-12	-13	-13	-13	-13	-13	-51	-45	-51
외환손익	13	-8	3	-18	-1	1	1	1	-4	0	0	-1	-10	3	-5
기타손익	-1	11	6	6	18	7	8	9	8	9	9	9	24	43	36
세전이익	19	29	66	35	49	56	58	59	28	50	70	94	150	222	242
법인세	7	1	14	25	8	17	18	18	9	15	21	28	47	61	72
당기순손익	**12**	**28**	**53**	**11**	**41**	**39**	**40**	**41**	**20**	**35**	**48**	**66**	**103**	**161**	**169**
지배주주 당기순손익	**11**	**28**	**53**	**11**	**41**	**39**	**40**	**41**	**20**	**35**	**48**	**66**	**103**	**160**	**169**
지배주주 당기순손익률	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.3	5.1	5.4	2.5	4.4	5.9	8.0	3.8	5.5	5.3
매출액 (YoY, %)	**+20.0**	**+5.8**	**-2.3**	**-3.4**	**+6.0**	**+5.3**	**+11.9**	**+11.7**	**+15.2**	**+7.9**	**+5.3**	**+9.4**	**+4.0**	**+8.8**	**+9.3**
타이어 매출액 (YoY, %)	+20.0	+5.9	-2.3	-3.6	+6.0	+5.3	+11.9	+11.8	+15.3	+7.9	+5.3	+9.5	+4.0	+8.8	+9.3
판매 본 수 증감률 (YoY, %)	+10.5	+2.4	-1.0	+1.5	+1.5	+2.0	+8.0	+8.0	+12.5	+6.9	+4.2	+8.4	+3.1	+4.9	+7.9
ASP 변동률 (YoY, %)	+8.6	+3.4	-1.4	-5.0	+4.5	+3.2	+3.6	+3.5	+2.5	+1.0	+1.0	+1.0	+0.8	+3.7	+1.3
환율효과 (YoY, %)	+3.2	+4.7	+1.4	+0.2	+3.0	+1.7	+2.1	+2.0	+1.5	+0.0	+0.0	+0.0	-0.1	+1.1	+0.0
기타 매출액 (YoY, %)	+8.7	-20.1	-4.8	+129.6	+4.9	+3.4	+3.8	-7.0	+2.7	+1.8	+1.8	-4.0	+13.0	+0.7	+0.4
영업비용 (YoY, %)	+8.2	-3.3	-12.0	-11.1	+2.1	+2.2	+14.7	+13.4	+17.0	+9.4	+3.8	+5.0	-5.2	+8.0	+8.6
원재료비 (YoY, %)	+31.9	+4.8	-11.2	-38.4	-16.0	-3.9	+15.6	+15.8	+18.9	+7.9	-0.4	+7.1	-9.0	+2.0	+7.9
원재료 사용량 증감률 (YoY, %)	+12.5	+2.5	-0.9	+0.9	+1.2	+1.9	+8.6	+8.6	+13.2	+6.9	+4.0	+8.3	+2.8	+4.7	+7.9
본당 원재료비 증감률 (YoY, %)	+19.4	+2.3	-10.3	-39.3	-17.3	-5.8	+7.0	+7.3	+5.7	+0.9	-4.5	-1.2	-11.8	-2.8	+0.0
감가상각비 (YoY, %)	+4.7	+6.9	+5.8	-2.3	+17.3	+15.6	+15.1	+22.2	+3.5	+2.1	+2.1	+2.1	+3.7	+17.5	+2.5
인건비 (YoY, %)	+6.5	+6.3	+4.9	+20.4	+7.8	+3.3	+19.6	+4.3	+14.2	+13.2	+0.6	-1.2	+9.6	+8.5	+6.2
기타 제조원가 (YoY, %)	-12.4	-17.5	-22.0	+37.9	+20.7	+6.6	+11.3	+14.3	+19.8	+11.0	+10.6	+6.9	-9.1	+13.0	+12.1
영업이익 (YoY, %)	**흑전**	**흑전**	**+6,212.2**	**+489.0**	**+157.3**	**+59.0**	**-13.8**	**-4.3**	**-12.1**	**-8.8**	**+22.3**	**+59.8**	**흑전**	**+18.7**	**+17.9**
영업이익률 (YoY, %p)	+10.6	+8.9	+9.9	+7.9	+3.6	+2.7	-2.3	-1.4	-1.5	-1.3	+1.3	+3.7	+9.0	+0.6	+0.6
영업외손익 (YoY, %)	-87.5	적전	적전	적지	+186.1	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적전	흑전	적전
이자손익 (YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
외환손익 (YoY, %)	+107.2	적전	-89.2	적지	적전	흑전	-47.5	흑전	적지	적전	적전	적전	적전	흑전	적전
기타손익 (YoY, %)	적전	+444.1	흑전	-62.1	흑전	-35.5	+23.9	+49.8	-54.7	+27.6	+13.9	+3.4	-31.6	+82.3	-15.3
세전이익 (YoY, %)	흑전	흑전	+263.0	흑전	+161.2	+93.3	-13.3	+67.5	-42.5	-11.1	+20.9	+58.5	흑전	+48.4	+8.8
법인세 (YoY, %)	+101.0	흑전	+465.0	흑전	+10.2	+1,764.7	+30.5	-27.5	+6.8	-13.0	+18.8	+53.7	흑전	+31.4	+18.4
당기순손익 (YoY, %)	**흑전**	**흑전**	**+232.3**	**흑전**	**+256.2**	**+37.9**	**-24.7**	**+289.8**	**-52.1**	**-10.2**	**+21.8**	**+60.5**	**흑전**	**+56.1**	**+5.1**
지배주주 당기순손익 (YoY, %)	**흑전**	**흑전**	**+232.5**	**흑전**	**+258.2**	**+38.2**	**-24.6**	**+284.4**	**-52.2**	**-10.3**	**+21.9**	**+60.8**	**흑전**	**+56.0**	**+5.2**
지배주주 당기순손익률 (YoY, %p)	+6.6	+5.4	+5.4	+2.9	+4.2	+1.3	-2.5	+3.8	-3.5	-0.9	+0.8	+2.5	+4.9	+1.7	-0.2

자료: 넥센타이어, KB증권 추정

부록. 밸류에이션 주요 가정

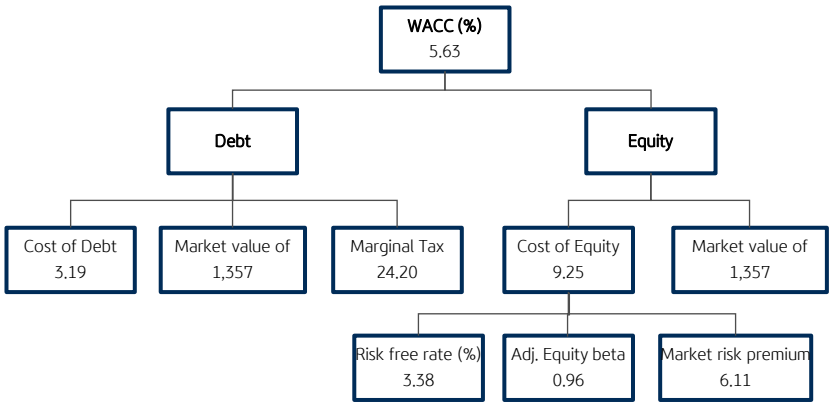
표 7. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%)	WACC →										
Growth rate ↓	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1
0.8	12,643	12,100	11,580	11,083	10,607	10,150	9,711	9,290	8,886	8,496	8,121
0.9	12,331	11,785	11,264	10,766	10,289	9,832	9,393	8,973	8,569	8,180	7,806
1.0	12,004	11,456	10,933	10,434	9,956	9,500	9,062	8,642	8,239	7,852	7,479
1.1	11,660	11,111	10,587	10,087	9,609	9,153	8,716	8,297	7,895	7,510	7,139
1.2	11,299	10,748	10,223	9,723	9,246	8,790	8,354	7,937	7,537	7,154	6,786

자료: KB증권 추정

타인자본비용은 현재 발행되어 있는 원화사채의 가중평균 만기수익률. 순차입금 가치는 12개월 포워드 기준. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 현재 통안채 1년물 금리 3개월 평균. 조정 주식베타는 넥센타이어의 104주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출

그림 9. 넥센타이어 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 8. 넥센타이어 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (24/1/31)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	9.45	9.25	
Risk free rate (a)	3.50	3.38	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.97	0.96	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.74	0.47	
R^2	0.10	0.07	
Risk premium (c = d – e)	6.11	6.11	
Market (d)	9.41	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.30	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	3.43	3.19	
적정주주가치	888	914	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	1,357	1,357	
주식가치 가중치 (f)	39.57	40.26	
차입금 가중치 (g)	60.43	59.74	
WACC = (A x f) + (B x g)	5.81	5.63	

자료: 넥센타이어, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	2,597	2,702	2,938	3,212	3,212
매출원가	2,166	1,962	2,139	2,304	2,306
매출총이익	432	739	799	907	905
판매비와관리비	486	552	577	646	640
영업이익	-54	187	222	262	265
EBITDA	142	383	453	498	507
영업외손익	14	-37	0	-20	-10
이자수익	7	9	9	9	9
이자비용	28	60	55	60	55
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	35	14	46	31	35
세전이익	-40	150	222	242	255
법인세비용	-13	47	61	72	74
당기순이익	-28	103	161	169	181
지배주주순이익	-28	103	160	169	181
수정순이익	-28	103	160	169	181

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	24.9	4.0	8.8	9.3	0.0
영업이익 성장률	적전	흑전	18.7	17.9	1.4
EBITDA 성장률	-24.8	169.6	18.1	10.1	1.7
지배기업순이익 성장률	적전	흑전	56.1	5.2	7.1
매출총이익률	16.6	27.4	27.2	28.3	28.2
영업이익률	-2.1	6.9	7.6	8.2	8.3
EBITDA이익률	5.5	14.2	15.4	15.5	15.8
세전이익률	-1.6	5.5	7.6	7.5	7.9
지배기업순이익률	-1.1	3.8	5.5	5.3	5.6

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-99	242	278	304	423
당기순이익	-28	103	161	169	181
유무형자산상각비	196	196	231	236	241
기타비현금손익 조정	40	188	61	72	74
운전자본증감	-290	-182	-114	-102	0
매출채권감소 (증가)	-5	-71	-50	-45	0
재고자산감소 (증가)	-150	2	-75	-68	0
매입채무증가 (감소)	9	-80	12	11	0
기타운전자본증감	-145	-34	0	0	0
기타영업현금흐름	-17	-64	-61	-72	-74
투자활동 현금흐름	-235	-324	-291	-250	-262
유형자산투자감소 (증가)	-266	-321	-314	-273	-279
무형자산투자감소 (증가)	0	0	-6	-9	-9
투자자산감소 (증가)	-11	18	0	0	0
기타투자현금흐름	42	-21	29	32	26
재무활동 현금흐름	265	52	13	-53	-161
금융부채 증감	273	62	24	-47	-151
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-11	-10	-12	-12	-12
기타재무현금흐름	3	0	1	5	2
기타현금흐름	5	9	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-64	-21	0	0	0
기말현금	258	238	238	238	238
잉여현금흐름 (FCF)	-365	-79	-36	30	144
순현금흐름	-436	-116	-49	47	151
순현금 (순차입금)	-1,321	-1,437	-1,485	-1,439	-1,288

자료: 넥센타이어, KB증권 추정

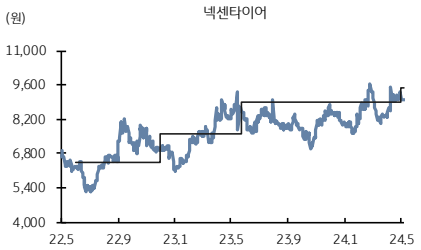
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	3,944	4,233	4,419	4,545	4,565
유동자산	1,442	1,556	1,668	1,780	1,780
현금 및 현금성자산	258	238	238	238	238
단기금융자산	67	85	71	71	71
매출채권	382	430	481	526	526
재고자산	649	641	716	783	783
기타유동자산	85	162	162	162	162
비유동자산	2,502	2,677	2,751	2,765	2,785
투자자산	122	131	131	131	131
유형자산	2,135	2,325	2,417	2,463	2,509
무형자산	29	22	19	19	19
기타비유동자산	216	199	184	152	126
부채총계	2,348	2,528	2,565	2,534	2,385
유동부채	1,432	1,330	1,455	1,568	1,568
매입채무	166	102	114	125	125
단기금융부채	1,005	895	1,019	1,121	1,121
기타유동부채	260	333	322	322	322
비유동부채	916	1,198	1,109	966	817
장기금융부채	641	865	775	626	476
기타비유동부채	275	333	334	339	341
자본총계	1,596	1,705	1,854	2,011	2,181
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
기타자본항목	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	46	72	72	72	72
이익잉여금	1,424	1,506	1,654	1,811	1,980
지배지분 계	1,589	1,696	1,845	2,002	2,171
비지배지분	8	8	9	9	10

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	N/A	8.1	5.9	5.6	5.2
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
P/S	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	13.7	5.9	5.3	4.7	4.3
EV/EBIT	N/A	12.0	10.8	9.0	8.3
배당수익률	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
EPS	-267	987	1,540	1,620	1,735
BVPS	15,251	16,286	17,712	19,218	20,840
SPS (주당매출액)	24,935	25,936	28,208	30,830	30,832
DPS (주당배당금)	100	115	115	115	115
배당성향 (%)	0.0	11.5	7.4	7.0	6.6
수익성지표					
ROE	-1.7	6.3	9.1	8.8	8.7
ROA	-0.7	2.5	3.7	3.8	4.0
ROIC	0.0	4.9	6.1	6.2	6.3
안정성지표					
부채비율	147.1	148.3	138.3	126.0	109.4
순차입비율	82.8	84.3	80.1	71.5	59.1
유동비율	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
이자보상배율 (배)	-1.9	3.1	4.1	4.3	4.9
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.7	6.7	6.5	6.4	6.1
매입채무회전율	16.0	20.1	27.2	26.9	25.7
재고자산회전율	4.5	4.2	4.3	4.3	4.1

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

넥센타이어 (002350)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-05-31	Hold	강성진	6,400	5.17	28.44
22-11-30	Hold	강성진	7,600	-1.20	22.24
23-05-25	Hold	강성진	8,900	-7.62	8.09
24-05-02	Hold	강성진	9,500		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.