

넥센타이어 (002350)

실적 턴어라운드의 시작

비용구조 안정화로 실적 개선 구간으로 진입

넥센타이어에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 9,500원(목표 P/B 0.65배)을 유지한다. 전년 4분기부터 이어진 적자 구간(상반기 영업이익률 -5.6%)을 지나 이번 3분기에는 BEP 수준(-0.3%)에 근접하고, 4분기부터는 흑자로 전환되면서 실적이 본격적으로 턴어라운드할 것이다. 글로벌 경기둔화로 인해 예상보다 물량 회복이 부진할 우려가 있지만, 전년 하반기부터 진행된 판가인상 효과가 발생 중이고, 주요 원재료 비용과 운송 비용이 상반기 고점을 찍고 하락하는 속도가 더 클 것이기 때문이다. 특히, 최근 재계약이 완료된 운임비는 주요 노선에서 평균 10% 후반대의 인하를 보였다. 이러한 비용구조 안정화는 2023년에도 지속될 것이다. 체코 공장의 가동률이 상승하면서 생산능력 증대로 인한 외형 성장률도 높다(2022년/2023년 각각 +20%/+8%). 반면, 주가는 P/B 0.5배의 낮은 Valuation 수준(vs. 2017~2019년 평균 0.8배, 글로벌 동종업체 평균 0.8배)에 머물고 있어 실적 개선 기대감을 충분히 반영하지 못하고 있다는 판단이다.

3Q22 Preview: 영업이익률 -0.3% 예상

3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +23%/적자 변동한 6,573억원/-21억원(영업이익률 -0.3%, -0.5%p (YoY))으로 예상된다. 매출액은 전년 동기의 낮은 기저와 판가 인상 및 환율 상승에 힘입어 크게 증가할 것이다. 비용 측면에서는 합성고무 등 투입원가의 상승(+12% (YoY))과 운송 비용(매출액 대비 비율이 3Q21 16.3%→3Q22 20.0%)이 여전히 부정적이겠지만, 외형 성장에 따른 레버리지 효과에 힘입어 영업이익이 BEP 수준에 근접할 것이다. 영업이익률 -0.3%는 전년 4분기/금년 1분기/2분기 영업이익률이었다면 -4.1%/-8.1%/-3.6% 대비 크게 개선되는 것이다.

운송비 하락 구간으로 진입

2019년 10.3%였던 넥센타이어의 영업이익률이 2022년 상반기 -5.6%까지 급락했던 것은 운송비 급증에서 기인했다. 넥센타이어의 매출액 대비 운송비 비율은 2019년/2020년 6.5%/7.7%였지만, 2020년 상반기 이후 글로벌 운임지수가 급상승하면서 2021년 14.4%, 2022년 상반기 21.2%까지 상승했다. 2년 전 대비 무려 14.5%p 상승한 것이다. 넥센타이어는 지속적인 판가 인상으로 대응했지만, 단기 급상승한 비용을 상쇄시키지는 못했다. 하지만, 3분기 이후 상황이 반전되고 있다. 2020년 7월 1,000pt부터 시작해서 2022년 1월 5,110pt까지 급등했던 상해컨테이너운임지수가 최근 2,072pt까지 급락했다. 특히, 7월 4,203pt부터 3달간 하락 속도가 급격했다. 이에 넥센타이어는 주요 운송 노선에 대한 운임비 재협상을 진행하여 7월 평균 10% 후반대의 인하 계약을 체결했다. 재계약된 운임비는 8월 이후 순차적으로 실적에 반영되기에 3분기 운송비 비율은 20%로 소폭 하락하겠지만, 4분기 18%로 하락하면서 분기 200억원의 이익개선 효과가 예상된다. 운임지수 하락폭을 고려할 때, 재계약 때마다 추가적인 인하가 이어질 것이다. 또한, 최근 원재료 Spot 가격의 하락을 감안한다면 4분기 이후 원재료 투입원가도 낮아진다. 이러한 비용 안정화 효과는 2023년에도 추가되면서 넥센타이어의 실적 턴어라운드에 기여할 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 9,500원 | CP(9월28일): 7,300원

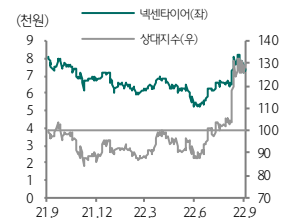
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,169.29
52주 최고/최저(원)	8,220/5,210
시가총액(십억원)	713.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	313.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
22년 배당금(예상, 원)	105
22년 배당수익률(예상, %)	1.41
외국인지분율(%)	5.55
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2인	66.95
국민연금공단	6.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.1 16.4 (7.2)
상대	24.8 46.5 32.5

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	2,440.0	2,607.7
영업이익(십억원)	(31.9)	140.9
순이익(십억원)	(11.8)	94.1
EPS(원)	(115)	905
BPS(원)	15,505	16,521

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,698.1	2,079.4	2,497.5	2,693.3	2,828.0
영업이익	십억원	39.4	4.4	(50.9)	130.6	212.3
세전이익	십억원	(12.7)	16.5	(28.5)	131.3	208.3
순이익	십억원	(16.8)	4.8	(29.9)	101.7	161.4
EPS	원	(161)	46	(287)	976	1,549
증감율	%	적전	흑전	적전	흑전	58.71
PER	배	(38.45)	148.26	(25.92)	7.62	4.80
PBR	배	0.42	0.44	0.50	0.47	0.43
EV/EBITDA	배	7.03	8.43	13.03	5.83	4.68
ROE	%	(1.09)	0.31	(1.90)	6.35	9.38
BPS	원	14,842	15,347	14,956	15,828	17,273
DPS	원	105	105	105	105	105



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 안영준

02-3771-8144

yj.ahn@hanafn.com

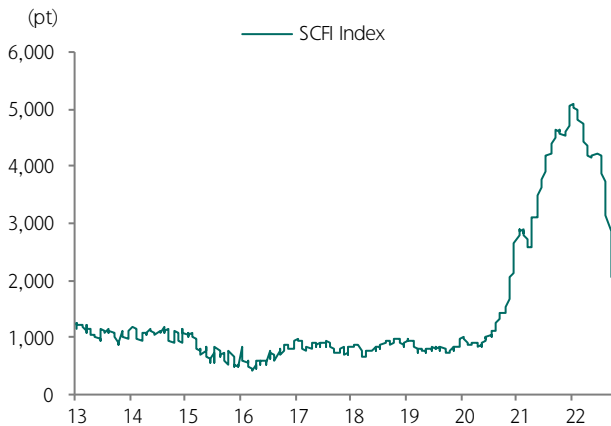
표 1. 넥센타이어의 분기실적 추이

(단위: 십억원, \$)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	494	506	535	545	533	653	657	654	2,022	1,698	2,079	2,497	2,693
한국	86	91	89	108	92	91	92	113	432	358	374	389	392
북미	138	138	123	139	128	205	190	202	596	516	538	725	833
유럽	159	163	195	180	190	213	214	198	542	478	696	815	848
중국	27	32	33	36	28	22	34	36	136	108	128	120	121
기타	83	82	95	83	95	122	127	105	342	239	343	449	499
매출원가	373	386	429	452	466	556	545	519	1,406	1,260	1,640	2,086	2,084
매출원가율	75.4%	76.4%	80.3%	82.9%	87.4%	85.1%	82.9%	79.4%	69.5%	74.2%	78.9%	83.5%	77.4%
원재료 투입단가(\$)	1,587	1,731	1,898	1,915	1,944	2,093	2,120	2,060	1,592	1,383	1,783	2,054	2,008
천연고무	1,653	1,750	1,768	1,760	1,785	1,767	1,770	1,750	1,409	1,329	1,733	1,768	1,730
합성고무	1,739	1,864	1,972	2,237	1,996	2,356	2,360	2,250	1,803	1,428	1,953	2,241	2,150
운반비	52	64	87	96	115	137	131	118	131	131	299	501	431
운반비율	10.5%	12.7%	16.3%	17.6%	21.5%	20.9%	20.0%	18.0%	6.5%	7.7%	14.4%	20.0%	16.0%
판관비	108	107	104	116	110	121	115	117	409	399	435	463	479
판관비율	21.9%	21.2%	19.5%	21.3%	20.7%	18.5%	17.4%	17.9%	20.2%	23.5%	20.9%	18.5%	17.8%
급여	27	28	26	28	28	28	28	25	124	92	99	99	99
연구개발비	24	18	20	23	22	23	21	24	93	93	95	95	95
상각비	6	6	7	7	7	7	7	7	20	46	48	48	48
기타	38	41	35	40	40	46	40	43	128	121	131	153	167
전체 판매관리비	95	92	89	98	96	104	97	98	364	352	374	395	409
물류원가	13	15	16	18	14	17	18	18	45	47	62	68	70
영업이익	13	12	1	(23)	(43)	(23)	(2)	17	207	39	4	(51)	131
영업이익률	2.7%	2.5%	0.2%	-4.1%	-8.1%	-3.6%	-0.3%	2.7%	10.3%	2.3%	0.2%	-2.0%	4.8%
세전이익	24	14	5	(27)	(22)	(13)	(6)	13	184	(13)	16	(29)	131
세전이익률	4.9%	2.8%	0.9%	-4.9%	-4.2%	-2.1%	-0.9%	2.0%	9.1%	-0.7%	0.8%	-1.1%	4.9%
순이익	19	10	4	(28)	(26)	(9)	(5)	10	118	(17)	5	(30)	102
순이익률	3.9%	1.9%	0.7%	-5.1%	-4.8%	-1.3%	-0.8%	1.5%	5.8%	-1.0%	0.2%	-1.2%	3.8%

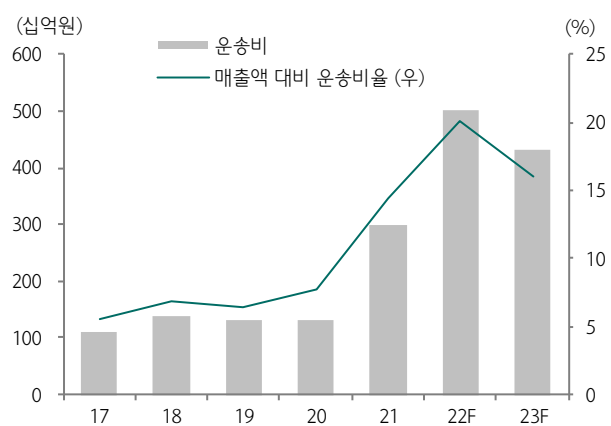
자료: 넥센타이어, 하나증권

그림 1. 상해컨테이너운임지수(SCFI) 추이



자료: Shanghai Shipping Exchange, 하나증권

그림 2. 넥센타이어의 운송비 추이



자료: 넥센타이어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,698.1	2,079.4	2,497.5	2,693.3	2,828.0
매출원가	1,259.8	1,639.8	2,085.6	2,083.8	2,122.3
매출총이익	438.3	439.6	411.9	609.5	705.7
판매비	398.9	435.2	462.8	478.9	493.3
영업이익	39.4	4.4	(50.9)	130.6	212.3
금융손익	(51.0)	17.2	24.2	3.8	(1.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.1)	(5.1)	(1.8)	(3.1)	(2.8)
세전이익	(12.7)	16.5	(28.5)	131.3	208.3
법인세	3.9	11.8	0.3	33.5	53.1
계속사업이익	(16.6)	4.6	(28.8)	97.8	155.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.6)	4.6	(28.8)	97.8	155.2
비배주주지분 순이익	0.2	(0.2)	1.1	(3.9)	(6.1)
지배주주순이익	(16.8)	4.8	(29.9)	101.7	161.4
지배주주지분포괄이익	(1.2)	63.4	(28.9)	98.1	155.7
NOPAT	51.6	1.2	(51.4)	97.3	158.2
EBITDA	226.6	189.1	135.3	318.1	401.1
성장성(%)					
매출액증가율	(16.03)	22.45	20.11	7.84	5.00
NOPAT증가율	(61.29)	(97.67)	적전	흑전	62.59
EBITDA증가율	(39.17)	(16.55)	(28.45)	135.11	26.09
영업이익증가율	(81.00)	(88.83)	적전	흑전	62.56
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	적전	흑전	58.70
EPS증가율	적전	흑전	적전	흑전	58.71
수익성(%)					
매출총이익률	25.81	21.14	16.49	22.63	24.95
EBITDA이익률	13.34	9.09	5.42	11.81	14.18
영업이익률	2.32	0.21	(2.04)	4.85	7.51
계속사업이익률	(0.98)	0.22	(1.15)	3.63	5.49

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(161)	46	(287)	976	1,549
BPS	14,842	15,347	14,956	15,828	17,273
CFPS	2,651	2,512	1,255	3,099	3,890
EBITDAPS	2,176	1,816	1,299	3,054	3,850
SPS	16,302	19,962	23,976	25,855	27,148
DPS	105	105	105	105	105
주가지표(배)					
PER	(38.45)	148.26	(25.92)	7.62	4.80
PBR	0.42	0.44	0.50	0.47	0.43
PCR	2.33	2.71	5.93	2.40	1.91
EV/EBITDA	7.03	8.43	13.03	5.83	4.68
PSR	0.38	0.34	0.31	0.29	0.27
재무비율(%)					
ROE	(1.09)	0.31	(1.90)	6.35	9.38
ROA	(0.48)	0.13	(0.79)	2.60	3.87
ROIC	2.10	0.05	(2.10)	3.79	5.75
부채비율	128.91	138.97	140.77	146.10	138.71
순부채비율	62.60	56.37	64.86	67.18	63.45
이자보상배율(배)	2.16	0.23	(2.74)	5.35	6.96

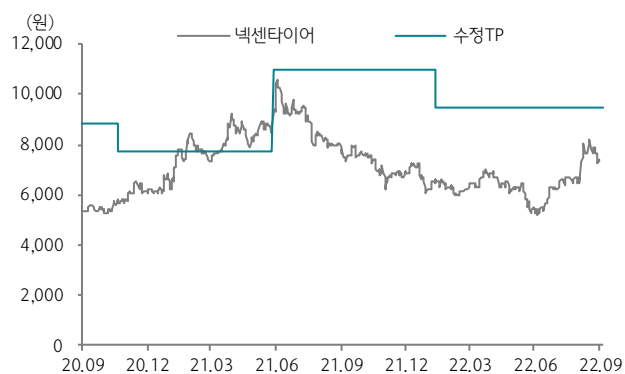
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,200.3	1,476.0	1,392.7	1,526.1	1,586.9
금융자산	450.4	490.3	350.4	402.1	406.8
현금성자산	260.1	322.3	156.3	195.7	191.9
매출채권	345.6	397.5	446.2	481.2	505.3
재고자산	346.5	497.1	506.6	546.3	573.6
기타유동자산	57.8	91.1	89.5	96.5	101.2
비유동자산	2,340.8	2,347.4	2,364.1	2,528.0	2,690.2
투자자산	133.3	129.0	131.9	133.3	134.3
금융자산	133.3	129.0	131.9	133.3	134.3
유형자산	2,096.7	2,068.8	2,082.6	2,245.1	2,406.3
무형자산	28.5	31.4	31.4	31.4	31.4
기타비유동자산	82.3	118.2	118.2	118.2	118.2
자산총계	3,541.1	3,823.4	3,756.8	4,054.0	4,277.1
유동부채	766.8	1,041.7	911.5	960.6	995.0
금융부채	482.5	498.1	422.8	435.2	444.3
매입채무	88.4	158.7	148.4	160.0	168.0
기타유동부채	195.9	384.9	340.3	365.4	382.7
비유동부채	1,227.4	1,181.8	1,285.0	1,446.1	1,490.3
금융부채	936.4	894.2	939.6	1,073.6	1,099.2
기타비유동부채	291.0	287.6	345.4	372.5	391.1
부채총계	1,994.1	2,223.5	2,196.5	2,406.7	2,485.3
지배주주지분	1,543.2	1,595.6	1,554.9	1,645.8	1,796.3
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
자본조정	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	23.9	55.6	55.6	55.6	55.6
이익잉여금	1,400.7	1,421.5	1,380.8	1,471.7	1,622.2
비지배주주지분	3.8	4.3	5.4	1.5	(4.6)
자본총계	1,547.0	1,599.9	1,560.3	1,647.3	1,791.7
순금융부채	968.4	901.9	1,012.0	1,106.7	1,136.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	179.1	265.2	123.8	277.8	334.7
당기순이익	(16.6)	4.6	(28.8)	97.8	155.2
조정	234.1	232.4	147.3	174.5	175.7
감가상각비	187.2	184.7	186.2	187.6	188.8
외환거래손익	19.2	(12.1)	(40.0)	(15.0)	(15.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	27.7	59.8	1.1	1.9	1.9
영업활동 자산부채 변동	(38.4)	28.2	5.3	5.5	3.8
투자활동 현금흐름	(226.7)	(130.5)	(189.1)	(348.6)	(344.4)
투자자산감소(증가)	(77.8)	4.3	(3.0)	(1.4)	(1.0)
자본증가(감소)	(106.2)	(111.8)	(200.0)	(350.0)	(350.0)
기타	(42.7)	(23.0)	13.9	2.8	6.6
재무활동 현금흐름	130.7	(80.6)	(40.6)	135.6	23.9
금융부채증가(감소)	178.7	(26.6)	(29.8)	146.4	34.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.2)	(43.2)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
현금의 증감	83.1	54.1	(128.2)	39.4	(3.8)
Unlevered CFO	276.2	261.7	130.7	322.8	405.3
Free Cash Flow	61.7	149.9	(76.2)	(72.2)	(15.3)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넥센타이어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.9	BUY	9,500		
21.6.24	BUY	11,000	-28.52%	-3.64%
20.11.17	BUY	7,700	-3.46%	20.00%
20.4.14	BUY	8,800	-37.07%	-27.27%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.69%	4.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 09월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2022년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.