

2023. 5. 19

EV/모빌리티팀

임은영  
팀장  
esther.yim@samsung.com

강희진  
Research Associate  
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	n/a
현재주가	8,150원
시가총액	7,959.9억원
Shares (float)	97,667,877주 (30.8%)
52주 최저/최고	5,210원/9,290원
60일-평균거래대금	19.9억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
넥센타이어 (%)	-4.9	17.1	27.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.8	13.8	33.1

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	10,750
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 넥센타이어 (002350)

### 두 번째 도약이 준비되다

- 5월 18일에 넥센타이어는 2023년 경영 목표와 중장기 비전 발표.
- 2022년은 23년 만에 첫 적자(OPM -2.1%) 기록. 2023년은 판매 회복과 가격인상에 물류비, 원자재 가격하락이 겹쳐 매출액 2.85조원(+9.7%YoY) 및 OPM 6~8% 목표.
- 유럽 공장 증설물량 가동 및 전기차 타이어 납품 기반으로 2027년 매출 3.6조원 (CAGR +6%) 목표. 2028년 미국 공장 11백만 본 가동으로 2030년까지 고성장 가능

### WHAT'S THE STORY?

글로벌 업체 중 성장을 얘기하는 유일한 업체: 글로벌 타이어 수요는 정체. 넥센타이어는 유럽 공장 증설 및 미국 공장 신설로 M/S 확대를 추진

- **선진국 Capa 증설:** De-globalization 영향으로 현지 생산 체제 구축. 2023년 45백만 본 → 2025년 52백만 본 → 2028년 또는 2029년 63백만 본
- **유럽과 미국 공장 증설:** 유럽 공장 2단계 증설(5.5백만 본→ 11백만 본)은 마무리 단계 및 하반기 가동. 미국 공장은 11백만 본 건설 및 13억 달러 투자. 미국 동남부 지역 8개주와 협상 중이며, 부지 선정은 2H23 목표. 1Q23기준 넥센타이어의 순차입금은 1.58조원 및 부채비율 152%. 2025년 이후 부채비율은 100% 미만으로 하락하며, 자금 조달에 이슈 없음. 한편, 한국타이어의 미국 공장 Capex는 6백만 본 증설에 15.7억 달러 소요. TBR 타이어가 포함되어 투자 규모가 크지만, 감가상각비 부담 예상.
- **EV 타이어 비중 확대:** OE 타이어 중 2023년 8% → 2027년 30%. ICE 타이어 대비 소음, 진동과 마모 관리 중요. ASP는 ICE 타이어 대비 15~19% 높음. EV 타이어는 18~19인치까지 기본, 2027년에는 21~23인치까지 확대
- **고인치 타이어(18인치 이상) 비중 확대:** 2023년 35% → 2027년 42%. ASP는 저인치 타이어 대비 30~40% 높음.
- **브랜드 성장 전략 1) 포르쉐, 벤츠 등 프리미엄 업체에 OE 타이어 납품, 기술력 인지도 향상:** 2012년부터 완성차에 납품 → 2023년 29개 완성차에 118차종 공급 → 2027년에 250개 차종 공급 목표.

### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	2,022	1,698	2,079	2,597
영업이익 (십억원)	207	39	4	(54)
순이익 (십억원)	118	(17)	5	(28)
EPS (adj) (원)	1,166	n/a	48	n/a
EPS (adj) growth (%)	14.2	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	18.4	13.3	9.1	5.1
ROE (%)	7.9	(1.1)	0.3	(1.7)
P/E (adj) (배)	3.2	n/a	87.6	n/a
P/B (배)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.6	4.4	5.1	10.8
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 넥센타이어, 삼성증권

- **브랜드 성장 전략 2) 모터스포츠에 출전, 기술력 인지도 향상:** 2021년 CJ 대한통운 슈퍼레이스에 첫 출전하여, 우승 기록. 2023년에도 우승. 2025년, 2027년에는 일본 대회 출전 예정.
- **브랜드 성장 전략 3) 전문 매거진에서 추천등급 이상 획득:** 5개 유럽 매거진에서 우수 등급 획득. 2025년에는 Tier-1 등급 획득 목표.

**2023년 사업계획:** 매출 2.85조원(+9.7%YoY) 및 OPM 6~8% 목표

- **2022년 적자:** 매출 2.59조원(+24.9%YoY) 및 OPM -2.1%. 물류비 부담이 2020년 대비 1H22에 매출 액대비 +13.5%p 증가.
- **2023년 매출 증가:** OE 타이어 위주 판매 증가, 지역별로 2~4% 가격 인상. 한편, OE 타이어 가격은 RE 타이어 가격 대비 15~20% 낮음.
- **2023년 수익성 회복, 물류비 하락 및 원재료비 하락:** 1) 운임지수는 2023년 1월이 Peak, 지역별로 1년단위 계약. 미국은 5월에, 나머지 지역은 7월에 계약하며, 2022년 대비 40~50% 낮은 수준으로 계약 예상. 2) 원재료 가격은 3Q22가 Peak. 넥센타이어의 매입원가는 6개월 후행으로, 2Q23부터 반영.
- **2024년 초 미국 반덤핑 관세 모멘텀:** 2021년 5월에 한국산 수출타이어에 대해 14.7% 반덤핑 관세율 부과(한국타이어는 27.05%, 금호타이어는 21.74%). 미국 상무부에 이의제기, 2024년 2월경에 관세율 조정 결정 예상. 크게 낮아질 것으로 자신.

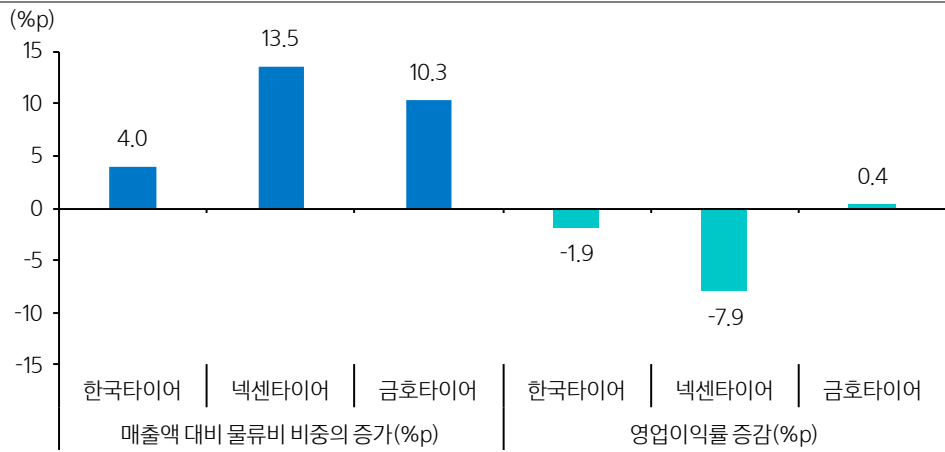
**경쟁사 대비 강점:** 1) 설비 경쟁력과 재료 믹싱 경쟁력 (전기차 타이어는 실리카 비중이 높아짐에 따라 재료 믹싱 비율이 중요), 2) 우호적인 노사 관계

국내 타이어 3사 비교

(천 본/십억원)	지역	한국타이어엔테크놀로지	금호타이어	넥센타이어
<b>Capa</b>				
2023년	한국	31,000	29,200	30,000
	중국	28,000	19,100	10,000
	미국	5,000	3,500	
	유럽	18,000 (헝가리)		5,000 (체코)
	기타신흥시장	11,000 (인도네시아)	4,400 (베트남)	
	합계	93,000	56,200	45,000
2025년		98,000	57,700	52,000
2028년		98,000	57,700	63,000
<b>시가총액(5/18일)</b>		4,552	1,402	795.9
<b>순차입금(1Q23말)</b>		-506	2,272	1,586

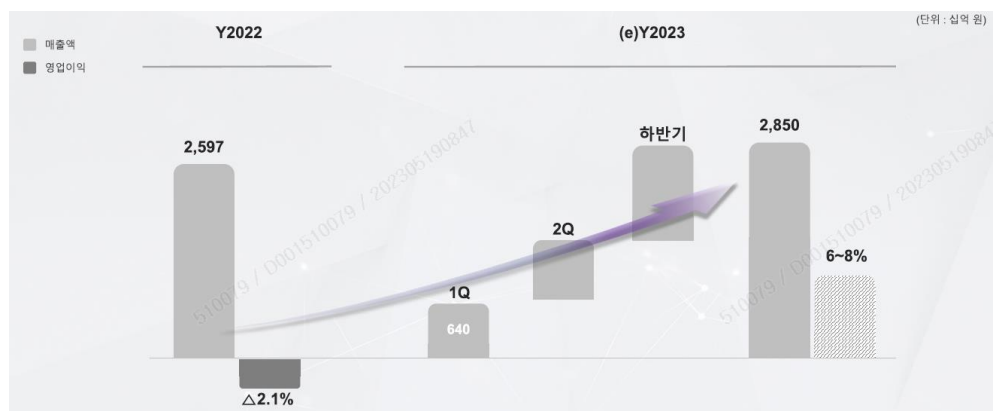
자료: 각 사, 삼성증권

국내 타이어 3사: 물류비 증가 및 영업이익률 하락(2020년 vs 1H22)



자료: 각 사, 삼성증권

넥센타이어: 2023년 사업계획



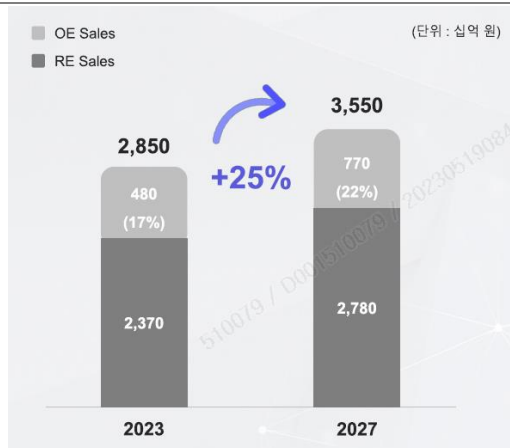
자료: 넥센타이어, 삼성증권

넥센타이어: 2027년 사업계획



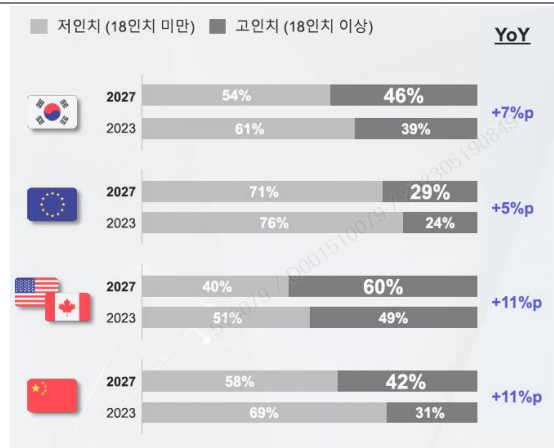
자료: 넥센타이어, 삼성증권

넥센타이어: 중장기 판매 계획



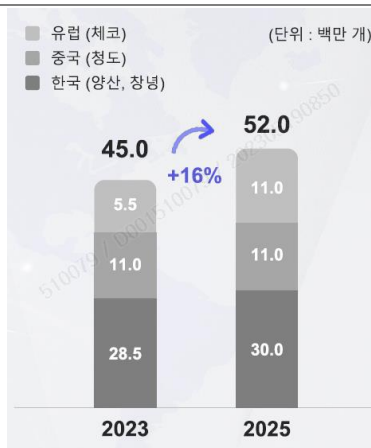
자료: 넥센타이어, 삼성증권

넥센타이어: 지역별 고인치 타이어 판매 계획 (2027E)



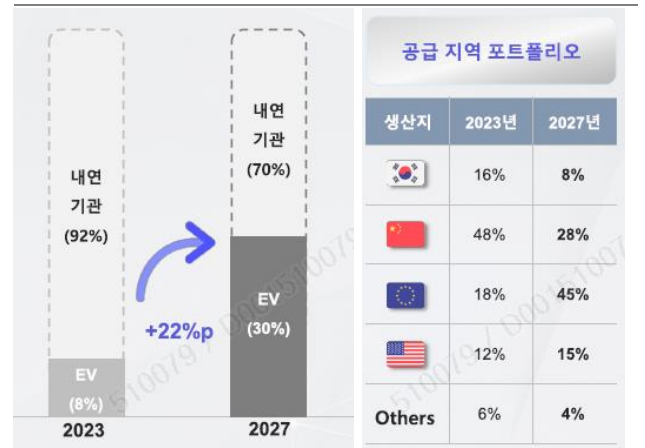
자료: 넥센타이어, 삼성증권

넥센타이어: 생산 Capa



자료: 넥센타이어, 삼성증권

넥센타이어: 전기차 타이어 비중 및 공급 지역



자료: 넥센타이어, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,984	2,022	1,698	2,079	2,597
매출원가	1,422	1,406	1,260	1,640	2,166
매출총이익	562	617	438	440	432
(매출총이익률, %)	28.3	30.5	25.8	21.1	16.6
판매 및 일반관리비	379	409	399	435	486
영업이익	182	207	39	4	(54)
(영업이익률, %)	9.2	10.3	2.3	0.2	(2.1)
영업외손익	(34)	(23)	(52)	12	14
금융수익	56	92	64	84	174
금융비용	86	105	115	67	160
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(4)	(10)	(1)	(5)	0
세전이익	149	184	(13)	16	(40)
법인세	45	66	4	12	(13)
(법인세율, %)	30.3	35.7	(30.9)	71.9	31.8
계속사업이익	104	118	(17)	5	(28)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	104	118	(17)	5	(28)
(순이익률, %)	5.2	5.9	(1.0)	0.2	(1.1)
지배주주순이익	104	118	(17)	5	(28)
비지배주주순이익	(0)	0	0	(0)	0
EBITDA	332	373	227	189	132
(EBITDA 이익률, %)	16.7	18.4	13.3	9.1	5.1
EPS (지배주주)	1,021	1,166	n/a	48	n/a
EPS (연결기준)	1,021	1,168	n/a	46	n/a
수정 EPS (원)*	1,021	1,166	n/a	48	n/a

현금흐름표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	157	291	179	265	(99)
당기순이익	104	118	(17)	5	(28)
현금유출입이없는 비용 및 수익	285	310	293	257	236
유형자산 감가상각비	149	165	187	185	186
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	135	145	106	72	50
영업활동 자산부채 변동	(175)	(66)	(38)	28	(290)
투자활동에서의 현금흐름	(452)	(251)	(227)	(131)	(235)
유형자산 증감	(479)	(216)	(106)	(112)	(266)
장단기금융자산의 증감	40	(41)	(28)	62	91
기타	(13)	5	(92)	(81)	(60)
재무활동에서의 현금흐름	315	(28)	131	(81)	265
차입금의 증가(감소)	341	34	179	(27)	274
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	22	10	113	62	(64)
기초현금	116	138	147	260	322
기말현금	138	147	260	322	258
Gross cash flow	388	429	276	262	208
Free cash flow	(327)	69	62	150	(372)

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 넥센타이어, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	984	1,089	1,200	1,476	1,442
현금 및 현금등가물	138	147	260	322	258
매출채권	363	341	346	397	382
재고자산	304	385	347	497	649
기타	179	214	248	259	152
비유동자산	2,259	2,347	2,341	2,347	2,502
투자자산	44	55	133	129	138
유형자산	2,129	2,190	2,097	2,069	2,135
무형자산	18	23	29	31	29
기타	68	80	82	118	200
자산총계	3,242	3,436	3,541	3,823	3,944
유동부채	635	618	767	1,042	1,432
매입채무	135	124	88	159	166
단기차입금	63	79	240	256	663
기타 유동부채	437	415	438	627	602
비유동부채	1,179	1,260	1,227	1,182	916
사채 및 장기차입금	909	953	907	868	635
기타 비유동부채	270	307	320	314	282
부채총계	1,814	1,878	1,994	2,223	2,348
지배주주지분	1,425	1,554	1,543	1,596	1,589
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,291	1,410	1,401	1,422	1,424
기타	12	23	21	53	43
비지배주주지분	3	4	4	4	8
자본총계	1,428	1,558	1,547	1,600	1,596
순부채	942	937	968	940	1,385

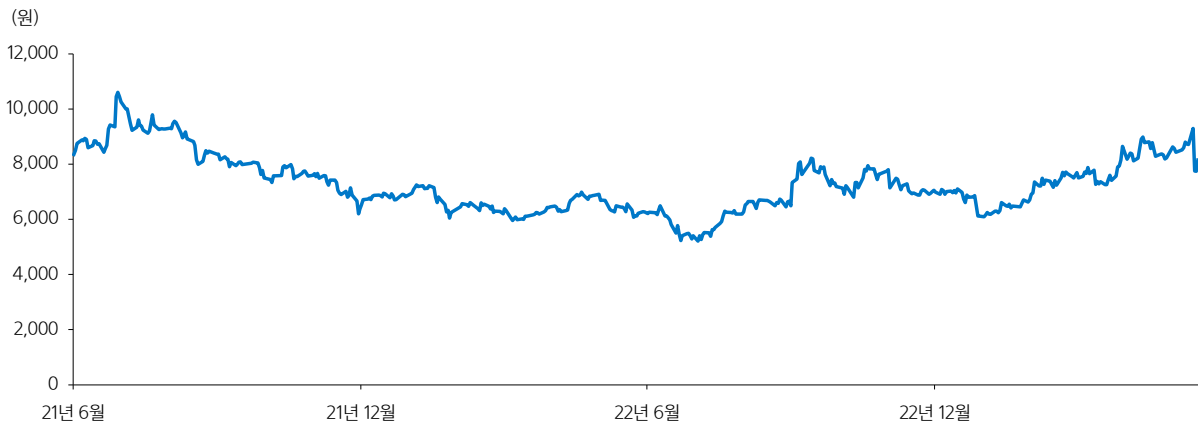
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	1.0	1.9	(16.0)	22.5	24.9
영업이익	(1.6)	13.7	(81.0)	(88.9)	적전
순이익	(17.4)	14.4	적전	흑전	적전
수정 EPS**	(17.1)	14.2	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	1,021	1,166	n/a	48	n/a
EPS (연결기준)	1,021	1,168	n/a	46	n/a
수정 EPS**	1,021	1,166	n/a	48	n/a
BPS	14,260	15,556	15,444	15,970	15,900
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	2.7	3.2	n/a	87.6	n/a
P/B***	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	2.6	4.4	5.1	10.8
비율					
ROE (%)	7.5	7.9	(1.1)	0.3	(1.7)
ROA (%)	3.4	3.5	(0.5)	0.1	(0.7)
ROIC (%)	5.5	5.1	1.9	0.0	(1.3)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	66.0	60.1	62.6	58.7	86.7
이자보상배율 (배)	9.5	10.0	2.2	0.2	(1.9)

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2023/5/19
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
<b>BUY (매수)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>HOLD (중립)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	<b>NEUTRAL(중립)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>SELL (매도)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2023.03.31  
매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CS&I