



### BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원(상향)

주가(02/10): 9,730원

시가총액: 9,503억 원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI(02/09)		5,301.69pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,730원	4,960원
등락률	0.0%	96.2%
수익률	절대	상대
1M	34.2 %	16.1 %
6M	65.2 %	0.0 %
1Y	82.2 %	-13.3 %

#### Company Data

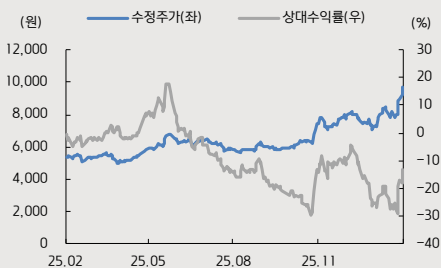
발행주식수	97,668 천주
일평균 거래량(3M)	213천주
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(2025E)	1.7%
BPS(2025P)	19,688원
주요 주주	넥센 외 2 인 69.2%

#### 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	2,701.7	2,847.9	3,189.6	3,247.7
영업이익	187.0	172.1	170.3	210.5
EBITDA	383.4	407.4	407.2	437.8
세전이익	149.7	169.8	198.2	229.5
순이익	103.1	126.7	151.2	173.6
지배주주지분순이익	102.8	126.4	150.2	172.0
EPS(원)	987	1,213	1,442	1,651
증감률(% YoY)	흑전	22.9	18.9	14.5
PER(배)	8.1	5.0	5.2	5.6
PBR(배)	0.49	0.34	0.38	0.42
EV/EBITDA(배)	5.9	4.9	5.0	4.5
영업이익률(%)	6.9	6.0	5.3	6.5
ROE(%)	6.3	7.1	7.7	8.0
순차입금비율(%)	84.9	74.3	61.3	45.1

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



## 넥센타이어 (002350)

### 5년 만의 시가총액 1조 원 돌파를 향해



FY24 결산 현금배당으로 총 134억 원이 지급됐으며 아직 FY25 결산 배당금은 결정되지 않았다. 그러나 연결 기준 10% 내외 배당성향이 유지된다면 배당소득 분리과세 조건을 충족하지 못할 뿐 아니라 매력적인 배당수익률 역시 기대하기 어렵다. 현재 넥센타이어 순차입금이 1.1조원에 육박하고 있는 만큼 **배당 재원까지 모두 차입금 상황에 투입, 이자비용 축소 전략이 오히려 주가부양에 유리할 것으로 보인다.**

#### >>> 4Q25 Review: 수익성 기대치 하회, 유럽 안정화는 고무적

매출액 8,331억 원(+19.4% YoY, +6.7% QoQ), 영업이익 405억 원(+161.7% YoY, -13.0% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액: 7,857억 원, 영업이익 464억 원)를 수익성에서 하회했다. 기존에 계약기간에 걸쳐 월단위로 인식되던 타이어렌탈 사업의 매출액을 현재가치로 산정해 계약 발생 당분기에 일시에 인식하는 방식으로 변경되면서 매출액은 시장 기대치를 상회했다. 그러나 이에 상응하는 감가상각비 460억 원 역시 일시에 처리되면서 수익성은 악화됐다. 재료비, 물류비 안정화에 힘입어 매출원가를 개선 흐름은 지속되고 있으며 품목관세 제거 시 매출원가율은 전년 동기 대비 3%p 이상 개선을 기록했다.

2025년 연간 기준 지역별 매출 비중은 유럽 41%, 북미 22%, 한국 19%, 기타 18%로 마감됐으며 특히 연간 1,100만 본 생산능력을 목표로 증설된 체코 공장에서 2025년 연간 869만 본을 생산하면서 가동률 안정화 단계에 접어들었다. 다만 주요 경쟁사 대비 유럽 창고 부족으로 인해 유럽향 RE 윈터타이어를 2~3분기에만 수출 가능한 구조가 지속 중이다. 이 경우 현지 재고 부담을 최소화하기 위해 보수적으로 물량을 운영할 수밖에 없다. 체코 공장은 여전히 가동 초기인 만큼 유럽 고객사향 OE 타이어 생산을 우선순위에 두고 있기에 창고 확충을 통한 유럽 RE 윈터타이어 수익 극대화 전략이 필요한 시점이다.

#### >>> 유럽 비중 확대를 통한 미국 품목관세 충격 흡수 강화

2026년에는 체코 공장 생산량이 전년 대비 100만 본 이상 성장하며 넥센타이어의 유럽 판매 비중은 최대 45%까지 확대될 전망이다. 올해에도 미국 품목관세 체제는 지속될 것이기에 미국 내 생산기지를 보유하지 않은 넥센타이어에게는 북미 사업을 무리하게 확대하지 않으면서 동시에 유럽 노출도를 높이는 전략이 합리적이다. 미국에서는 재고 회전율을 높여야 하는 상황기에 품목관세 전가 목적의 기존 제품군 평가 인상은 추가로 단행하지 않을 것으로 보이며, 신제품 투입을 통한 제품 Mix 개선 수준의 전략이 예상된다.

특히 당사는 직전 보고서를 통해 넥센타이어 투자 의견을 상향하면서 국내 타이어 3사 중 유일하게 미국 공장을 보유하지 않고 있기에 품목관세 충격 우려가 컸던 만큼, 15%로의 품목관세율 인하 수혜 강도 역시 강할 것임을 근거로 제시했다. 3월 대미투자특별법 통과 가능성에 따른 품목관세 재인상 리스크 제거 효과가 주가에 반영되고 있다. 목표주가를 12,500원으로 상향한다.

넥센타이어 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	6,781	7,638	7,085	6,976	7,712	8,047	7,807	8,331	28,479	31,896	32,477
YoY(%)	6.0	10.5	2.3	2.9	13.7	5.4	10.2	19.4	5.4	12.0	1.8
QoQ(%)	0.0	12.6	-7.2	-1.5	10.6	4.3	-3.0	6.7			
매출원가	5,006	5,398	4,976	5,169	5,696	5,897	5,575	5,998	20,550	23,166	23,366
%	73.8	70.7	70.2	74.1	73.9	73.3	71.4	72.0	72.2	72.6	71.9
판매비와 관리비	1,359	1,611	1,586	1,652	1,609	1,723	1,767	1,928	6,208	7,027	7,006
%	20.0	21.1	22.4	23.7	20.9	21.4	22.6	23.1	21.8	22.0	21.6
영업이익	416	629	523	155	407	426	465	405	1,721	1,703	2,105
%	6.1	8.2	7.4	2.2	5.3	5.3	6.0	4.9	6.0	5.3	6.5
YoY(%)	157.3	69.5	-25.0	-75.9	-2.0	-32.2	-6.2	281.0	-7.9	11.1	11.1
QoQ(%)	-35.2	51.3	-16.9	-70.4	163.4	4.7	14.9	20.2			
세전이익	490	666	-23	566	475	278	706	523	1,698	1,982	2,295
%	7.2	8.7	-0.3	8.1	6.2	3.5	9.0	6.3	6.0	6.2	7.1
지배주주 순이익	408	443	-67	480	398	190	542	372	1,264	1,502	1,717
%	6.0	5.8	-0.9	6.9	5.2	2.4	6.9	4.5	4.4	4.7	5.3

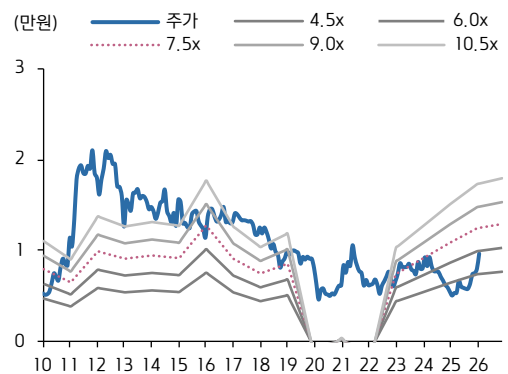
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/B Band Chart



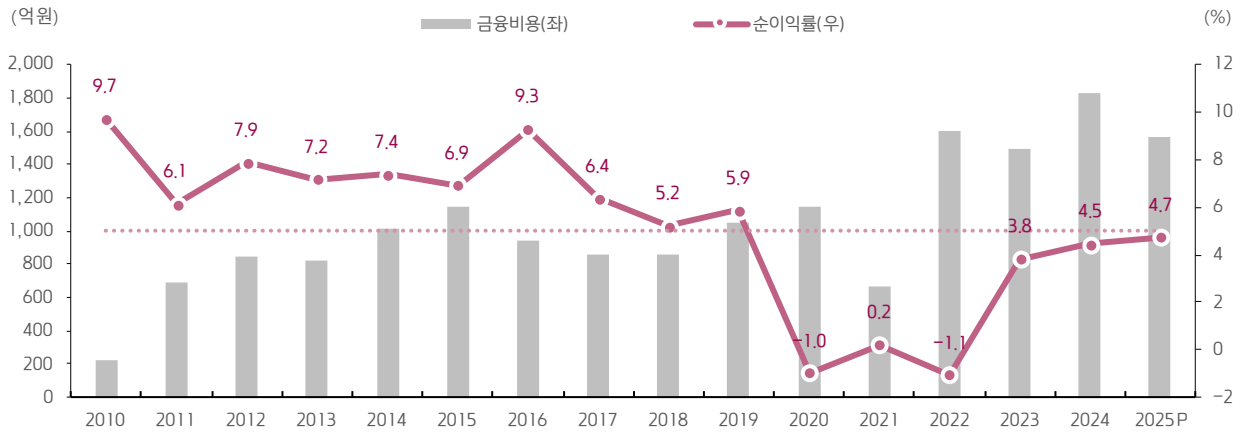
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 12M Fwd P/E Band Chart



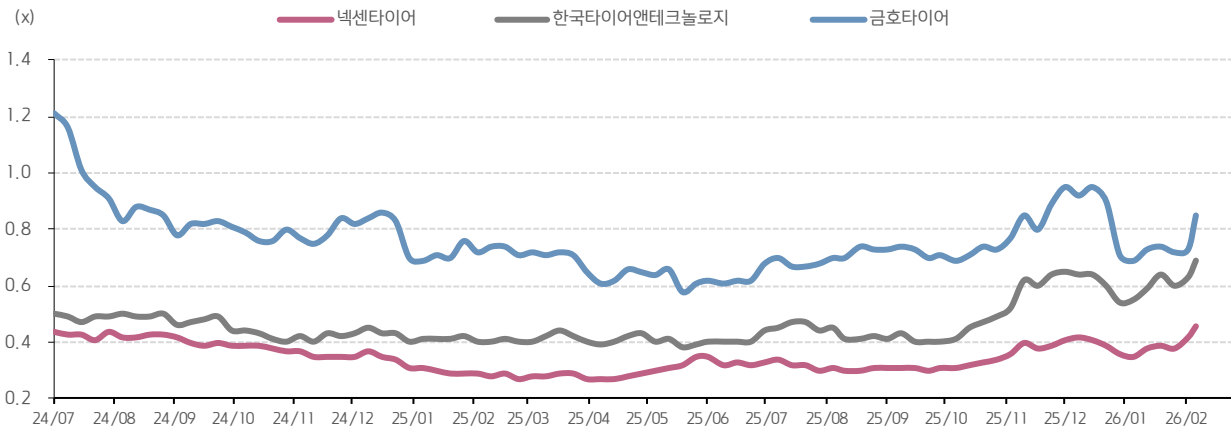
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 연간 금융비용 상승 추이: 이자비용 축소를 통한 순이익률 개선 노력 요구되는 시점



자료: 키움증권 리서치

국내 타이어 3사 P/B 추이 비교: 품목관세 충격으로 차입금 상환에 차질 발생했던 넥센타이어의 관세율 인하 수혜 기대



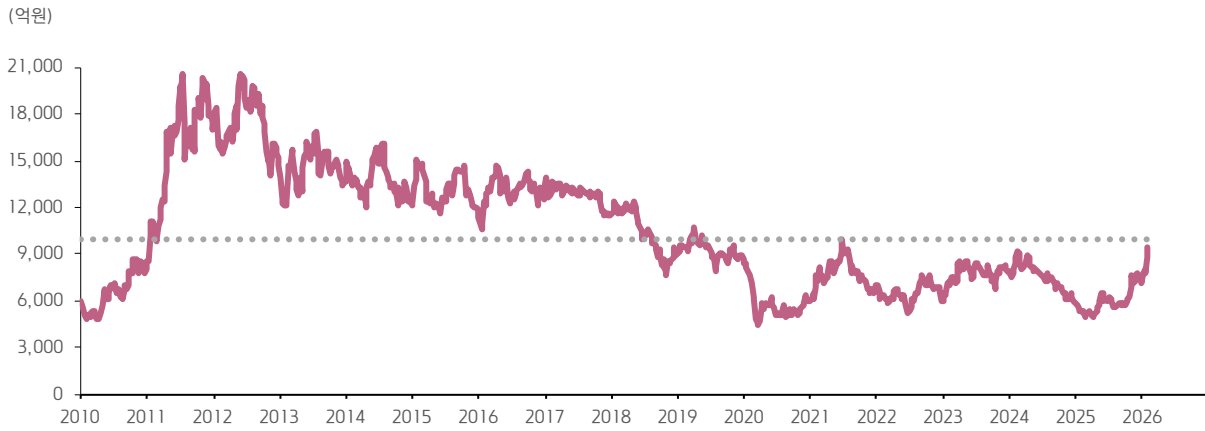
자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	21,863	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	104,168	우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	0.55	마지막으로 시가총액 1 조원을 돌파했던 넥센타이어 2021년 P/B 고점 대비 20% 할인
적정주가(원)	12,025	
목표주가(원)	<b>12,500</b>	
전일증가(원)	9,730	
Upside	28.5%	

자료: 키움증권 리서치

넥센타이어 시가총액 추이: P/B 0.55x 목표만으로도 시가총액 1조 원 기준선 상승 돌파 가능



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

순차입금 1천억 원 이상 축소될 필요: 2021년 순차입금 7,450억 원을 마지막으로 4년 연속 1조 원대 기록 중

### 연결재무상태표

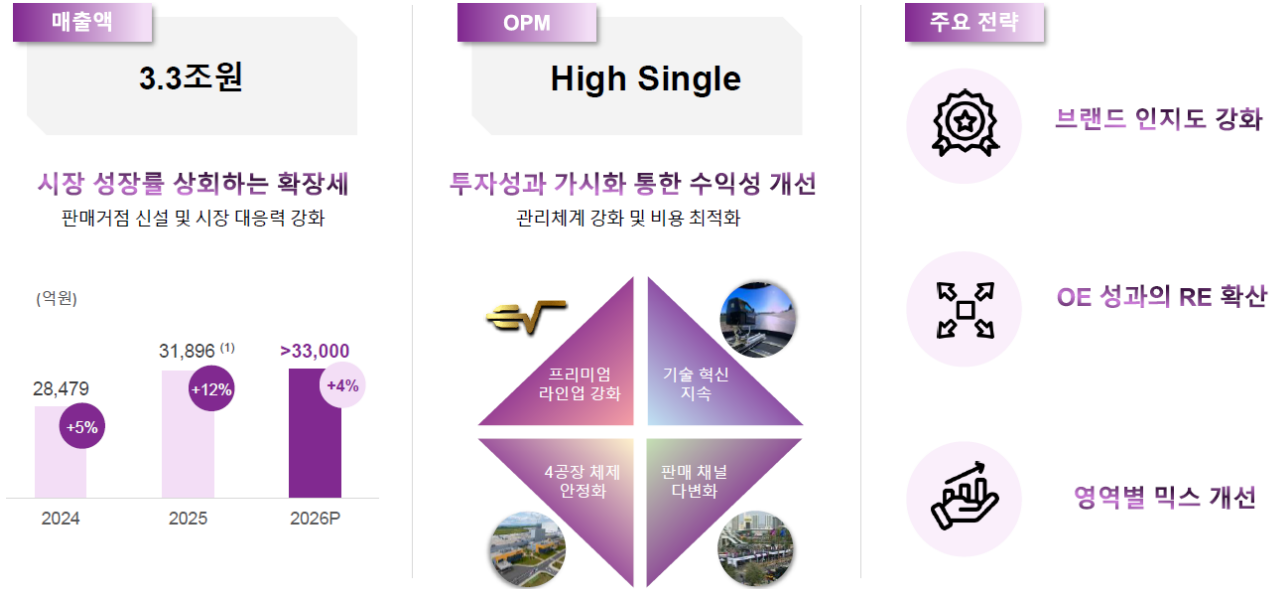
(억원)	2022	2023	2024	2025
<b>자산</b>	<b>39,443</b>	<b>42,327</b>	<b>45,745</b>	<b>47,095</b>
현금 및 현금성자산 <sup>(1)</sup>	4,524	4,554	3,479	4,462
매출채권	3,822	4,301	5,137	6,108
재고자산	6,492	6,408	8,940	8,659
유형자산	21,350	23,251	24,231	24,308
<b>부채</b>	<b>23,481</b>	<b>25,278</b>	<b>27,029</b>	<b>26,551</b>
차입금	16,396	17,495	16,588	15,937
매입채무	1,665	1,022	1,643	1,187
<b>자본</b>	<b>15,962</b>	<b>17,049</b>	<b>18,716</b>	<b>20,545</b>
순차입금	11,872	12,942	13,109	11,475

<sup>(1)</sup> 현금 및 현금성자산 = 현금 및 현금성자산 + 기타포괄손익-공정가치측정금융자산 + 기타금융자산

자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치

2026년 연간 실적 가이드선스: 외형 성장보다는 투자비용 회수를 통한 손익 개선에 집중하는 해가 될 것으로 기대

- 2025년, 통상 관련 변동성 확대에 따라 예상되는 주요 변수에 대한 선제적 대응방안 수립 및 본업 경쟁력 강화에 집중
- 이를 바탕으로 한 성과 창출 및 실적 개선을 반영하여 2026년 가이드선스 설정



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치  
주: 2026년 2월 4일 제시 기준

넥센타이어 글로벌 생산능력 현황: 글로벌 스탠다드에 맞춰 생산능력을 ‘본’에서 ‘톤’으로 변경 제시

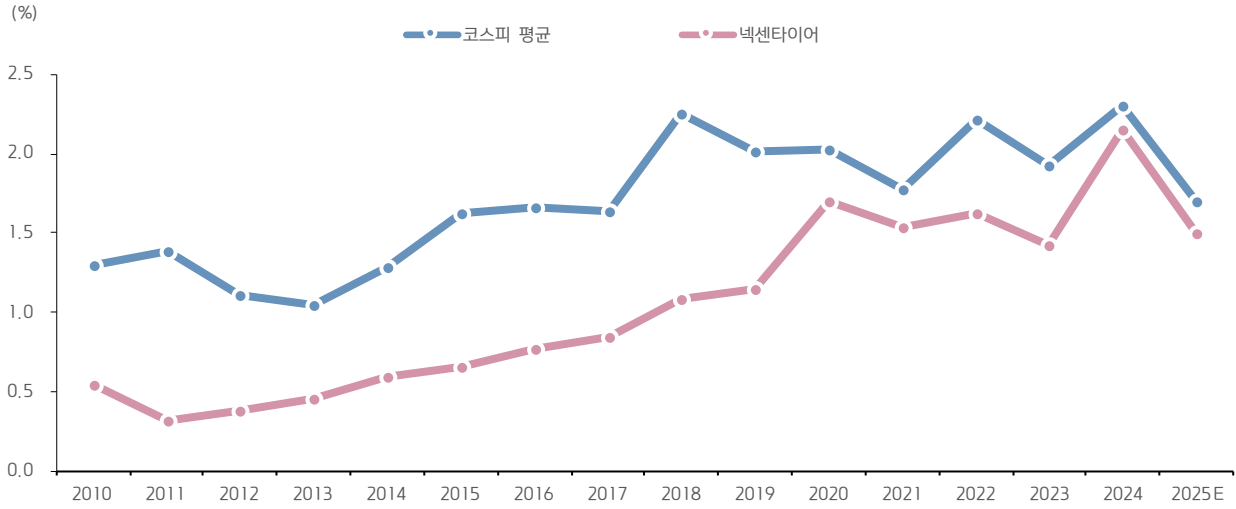
- Passenger Car/Light Truck 타이어 전문 생산, 체코2공장 증설 및 AI/ML 기반 기존 공장의 생산성 향상
- 글로벌 4개 공장 및 4,800만톤 생산체제 운영 최적화



자료: 넥센타이어, 키움증권 리서치  
주: 2026년 2월 4일 제시 기준

코스피 평균 & 넥센타이어 배당수익률 비교:

코스피 평균과 예금 금리를 하회하는 넥센타이어 배당수익률. 현행 배당정책이 넥센타이어 주가 부양 유도하는 효과는 낮을 것으로 판단. 오히려 배당 재원을 차입금 상환에 투입, EPS 성장 유도가 주가 부양 측면에서 효과적



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>매출액</b>	2,701.7	2,847.9	3,189.6	3,247.7	3,507.6
매출원가	1,962.4	2,055.0	2,316.6	2,336.6	2,476.8
매출총이익	739.3	792.9	873.0	911.1	1,030.7
판매비	552.3	620.8	702.7	700.6	792.8
<b>영업이익</b>	187.0	172.1	170.3	210.5	237.9
<b>EBITDA</b>	383.4	407.4	407.2	437.8	453.7
영업외손익	-37.3	-2.3	27.9	18.9	0.7
이자수익	9.4	9.8	13.5	16.0	22.8
이자비용	60.4	95.2	76.4	63.6	72.5
외환관련이익	84.2	142.4	120.5	130.1	123.4
외환관련손실	79.7	80.7	85.9	94.0	85.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	21.4	56.2	30.4	12.4
<b>법인세차감전이익</b>	149.7	169.8	198.2	229.5	238.6
법인세비용	46.6	43.1	47.1	55.9	58.1
계속사업손익	103.1	126.7	151.2	173.6	180.5
<b>당기순이익</b>	103.1	126.7	151.2	173.6	180.5
<b>지배주주순이익</b>	102.8	126.4	150.2	172.0	178.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	4.0	5.4	12.0	1.8	8.0
영업이익 증감율	흑전	-8.0	-1.0	23.6	13.0
EBITDA 증감율	169.6	6.3	0.0	7.5	3.6
지배주주순이익 증감율	흑전	23.0	18.8	14.5	4.0
EPS 증감율	흑전	22.9	18.9	14.5	4.0
매출총이익율(%)	27.4	27.8	27.4	28.1	29.4
영업이익률(%)	6.9	6.0	5.3	6.5	6.8
EBITDA Margin(%)	14.2	14.3	12.8	13.5	12.9
지배주주순이익률(%)	3.8	4.4	4.7	5.3	5.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	241.9	259.3	312.0	362.6	307.1
당기순이익	103.1	126.7	151.2	173.6	180.5
비현금항목의 가감	384.7	407.5	380.8	364.6	357.6
유형자산감가상각비	186.4	225.7	228.8	218.8	207.1
무형자산감가상각비	10.0	9.6	8.0	8.5	8.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	188.3	172.2	144.0	137.3	141.8
영업활동자산부채증감	-182.4	-172.8	-113.5	-75.7	-126.7
매출채권및기타채권의감소	-71.0	-10.6	-76.4	-13.1	-58.5
재고자산의감소	2.1	-233.2	28.0	-75.9	-75.3
매입채무및기타채무의증가	-79.7	-17.3	-42.5	5.9	13.4
기타	-33.8	88.3	-22.6	7.4	-6.3
기타현금흐름	-63.5	-102.1	-106.5	-99.9	-104.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-323.9	-175.6	-166.1	-108.8	-166.0
유형자산의 취득	-323.4	-205.2	-173.0	-115.7	-172.8
유형자산의 처분	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-9.0	-9.0	-9.0
투자자산의감소(증가)	-8.8	79.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-18.1	-69.4	-1.5	-1.6	-1.6
기타	24.0	17.4	17.4	17.5	17.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	52.0	-190.2	-13.2	-61.5	-29.4
차입금의 증가(감소)	76.2	-162.3	16.3	-32.0	2.0
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	-10.3	-11.8	-13.4	-13.4	-15.3
기타	-13.9	-16.1	-16.1	-16.1	-16.1
기타현금흐름	9.3	6.2	8.0	13.1	13.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-20.7	-100.3	140.7	205.4	124.8
기초현금 및 현금성자산	258.4	237.6	137.4	278.0	483.4
기말현금 및 현금성자산	237.6	137.4	278.0	483.4	608.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	1,556.1	1,875.1	2,067.0	2,364.4	2,626.1
현금 및 현금성자산	237.6	137.4	278.0	483.4	608.2
단기금융자산	85.1	154.5	156.1	157.6	159.2
매출채권 및 기타채권	549.6	641.3	717.7	730.7	789.2
재고자산	640.8	894.0	866.0	941.8	1,017.2
기타유동자산	43.0	47.9	49.2	50.9	52.3
<b>비유동자산</b>	2,676.6	2,699.4	2,649.6	2,547.0	2,513.1
투자자산	130.2	51.0	51.0	51.0	51.0
유형자산	2,325.1	2,423.1	2,367.3	2,264.2	2,230.0
무형자산	21.7	18.4	19.4	19.9	20.2
기타비유동자산	199.6	206.9	211.9	211.9	211.9
<b>자산총계</b>	4,232.7	4,574.5	4,716.7	4,911.4	5,139.1
<b>유동부채</b>	1,330.0	1,454.3	1,486.8	1,495.3	1,503.4
매입채무 및 기타채무	350.9	537.2	494.6	500.6	514.0
단기금융부채	905.3	800.8	897.1	889.1	889.1
기타유동부채	73.8	116.3	95.1	105.6	100.3
<b>비유동부채</b>	1,197.8	1,248.6	1,168.6	1,144.7	1,146.8
장기금융부채	864.6	880.8	800.8	776.8	778.8
기타비유동부채	333.2	367.8	367.8	367.9	368.0
<b>부채총계</b>	2,527.8	2,702.9	2,655.4	2,640.0	2,650.2
<b>지배자본</b>	1,696.4	1,862.2	2,050.9	2,259.4	2,475.4
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	72.1	137.8	189.7	241.5	293.4
이익잉여금	1,505.8	1,605.9	1,742.7	1,899.4	2,063.5
비지배자본	8.5	9.4	10.4	12.0	13.6
<b>자본총계</b>	1,704.9	1,871.6	2,061.2	2,271.4	2,488.9
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	987	1,213	1,442	1,651	1,718
BPS	16,286	17,877	19,688	21,690	23,763
CFPS	4,683	5,128	5,107	5,167	5,166
DPS	115	130	130	150	145
<b>주가배수(배)</b>					
PER	8.1	5.0	5.2	5.6	5.4
PER(최고)	9.4	8.0	5.7		
PER(최저)	6.0	4.9	3.4		
PBR	0.49	0.34	0.38	0.42	0.39
PBR(최고)	0.57	0.54	0.42		
PBR(최저)	0.37	0.34	0.25		
PSR	0.31	0.22	0.25	0.30	0.27
PCFR	1.7	1.2	1.5	1.8	1.8
EV/EBITDA	5.9	4.9	5.0	4.5	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	10.7	9.9	8.3	8.3	7.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	2.2	1.7	1.6	1.6
ROA	2.5	2.9	3.3	3.6	3.6
ROE	6.3	7.1	7.7	8.0	7.6
ROIC	4.9	2.8	3.5	4.5	5.0
매출채권회전율	5.6	4.8	4.7	4.5	4.6
재고자산회전율	4.2	3.7	3.6	3.6	3.6
부채비율	148.3	144.4	128.8	116.2	106.5
순차입금비율	84.9	74.3	61.3	45.1	36.2
이자보상배율	3.1	1.8	2.2	3.3	3.3
총차입금	1,769.9	1,681.6	1,697.9	1,665.9	1,667.9
순차입금	1,447.2	1,389.7	1,263.8	1,024.9	900.5
NOPLAT	383.4	407.4	407.2	437.8	453.7
FCF	-151.8	-45.7	66.2	186.2	87.3

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 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.

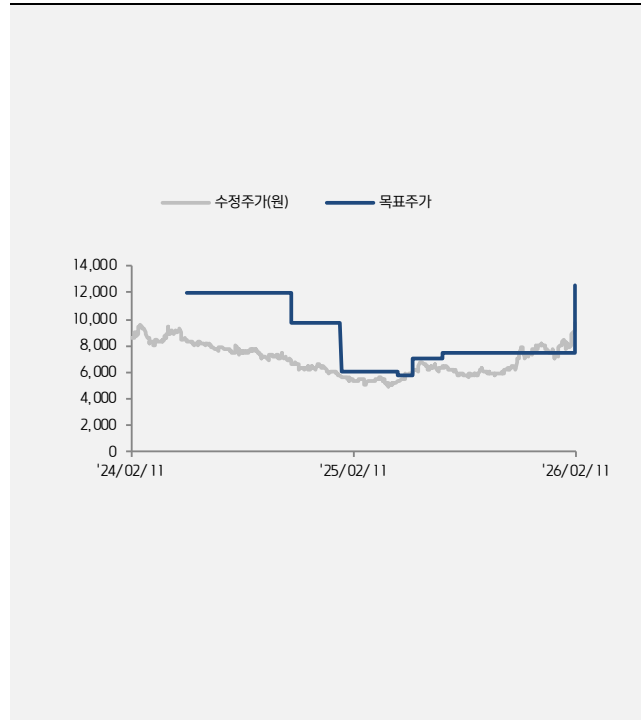
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	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	-12.23	-6.89
	2025-04-24	Marketperform (Maintain)	5,700원	6개월	-1.03	4.56
	2025-05-20	Outperform (Upgrade)	7,000원	6개월	-9.10	-3.57
	2025-07-07	Outperform (Maintain)	7,500원	6개월	-19.13	-13.33
	2025-08-19	Buy(Upgrade)	7,500원	6개월	-12.50	9.20
	2026-02-11	Buy(Maintain)	12,500원	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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%