



Buy(Maintain)

목표주가: 17,000원

주가(2/2): 14,450원

시가총액: 14,287억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,064.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,400 원	10,850 원
등락율	-6.17%	33.18%
수익률	절대	상대
1W	7.4%	6.3%
1M	7.0%	4.6%
1Y	26.8%	15.4%

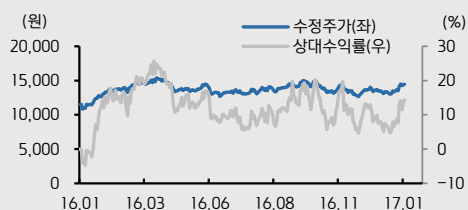
Company Data

발행주식수	102,916천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(17E)	0.7%
BPS(17E)	12,879원
주요 주주	넥센 66.2%
	국민연금공단 8.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	18,375	18,947	19,694	19,747
영업이익	2,249	2,481	2,389	2,474
EBITDA	3,645	3,803	3,796	3,965
세전이익	1,648	2,166	1,841	1,925
순이익	1,271	1,760	1,432	1,496
지배주주지분순이익	1,252	1,741	1,418	1,481
EPS(원)	1,217	1,691	1,378	1,439
증감율(%YoY)	-3.1	39.0	-18.5	4.5
PER(배)	10.2	7.3	9.0	8.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.8	5.2	5.0	4.4
영업이익률(%)	12.2	13.1	12.1	12.5
순이익률(%)	6.9	9.3	7.3	7.6
ROE(%)	12.9	15.7	11.3	10.6
순부채비율(%)	83.2	62.2	48.6	34.1

Price Trend



4Q16 Review

넥센타이어 (002350)

우려보다 낮았던 원가 영향, 관심은 다시 판가로



4Q16 영업이익은 19.7% yoy 감소한 532억원으로 컨센서스 622억원과 당사 예상 635억원 하회했습니다. 부진 요인은 우려와 달리 원가 영향보다 운송비(유가), 기타 판관비 상승 요인이었습니다. 굿이어, 쿠파 등에 이어 넥센까지 평균 5%의 미국내 RE 가격 인상을 3월 1일자로 시행할 계획입니다. 원가 영향에 따른 구조적 마진 하락의 우려를 뒤로하고 판가 인상에 따른 이익 개선으로 관심이 모아질 전망입니다.

>>> 우려와 달랐던 실적 부진 요인: 원가보다 판관비

4Q16 매출액 4,713억원(+3.3% yoy, -0.2% qoq), 영업이익 532억원(-16.6% yoy, -15.7% qoq, OPM 11.7%), 경상이익 508억원(-5.2% yoy, +1.4% qoq)을 기록, 영업이익 기준 컨센서스 622억원(OPM 13.1%)과 당사 예상치 635억원(OPM 13.4%)을 하회. 손익구조변동공시(1/19) 통해 감익 확인 시 우려했던 부진 요인을 온전히 원재료가 상승 관점에서 해석했던 것과 달리, 유가 상승에 따른 운반비와 기타 판관비(기부금 등) 증가 영향에 따른 이익 감소 요인도 크게 작용

>>> 다시 관심은 업체별 판가 인상 가능성으로

ANRPC(천연고무생산국협회)의 2017년 천연고무가 상승 지속 가능 언급 후, 타이어 산업은 1) 수요 저성장과 2) 태국 홍수 등으로 상승한 원재료가 때문에 마진 하락 가능성 확대. 하지만, 굿이어가 첫 판가 인상 언급 이후(8%, 타이어 전품목), 쿠파(2/1~ 인상), 칼스터(3/1~, 8~12% 인상), 요코하마(미국, 4/1~)도 잇따라 가격 인상. 넥센타이어도 미국 가격을 평균 5% 인상(3/1~) 하겠다 밝힘(2016년 미국 RE 매출비중 25.7%)

판가 인상은 1) 원가 상승 효과를 상쇄할 뿐 아니라, 2) 수요 저성장 속 매출 성장 여지 확대. 또 평균가격이 Top tier 대비 낮은 국내 타이어 업체에는 탄력적 가격 상승 → 영업 레버리지로 이어져 Valuation 상승으로 이어진 경험 단기적으로 원가 상승 영향으로 1Q17 영업이익은 전년동기비 12.5% 감소한 507억원(OPM 11.0%)을 전망하나 하반기로 갈수록 마진은 판가 인상 - 원가 상승 효과 상쇄로 기존 예상 수준으로 회귀 전망

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원 유지

넥센타이어에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 17,000원 유지. 투입 원가 상승에 따른 일시적 마진 하락 여지 있으나 판가 인상에 따른 이익과 Valuation 상승 여력 존재하기 때문. 목표주가는 2017년 예상 EPS와 2013년 이후 PER 상단인 12.1배를 목표 PER로 적용. 수요 상승 국면으로 판단 하긴 일러 1) 유럽 공장 확대에 대한 기대를 온전히 반영 못하는 점과 2) Brand Value 높은 한국타이어 대비 높은 PER은 상대적 투자 열위 요인. 수요 개선 시 주가 상승 탄력이 업종 내 가장 높을 전망.

넥센타이어 4Q16 Review: 영업이익은 552억원을 기록해 컨센서스 11.2% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	3Q16	4Q16P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	456.1	470.2	473.4	3.8	0.7	473.0	0.1	473.5	(0.0)
영업이익	66.2	65.4	55.2	(16.6)	(15.7)	62.2	(11.2)	63.5	(13.2)
세전이익	50.1	53.6	50.8	1.4	(5.2)	53.0	(4.1)	49.5	2.7
지배순이익	40.9	46.3	43.4	6.1	(6.3)	40.2	7.8	32.7	32.7
영업이익률	14.5	13.9	11.7	(2.9)	(2.3)	13.1	(1.5)	13.4	(1.8)
세전이익률	11.0	11.4	10.7	(0.3)	(0.7)	11.2	(0.5)	10.4	0.3
지배순이익률	9.0	9.9	9.2	0.2	(0.7)	8.5	0.7	6.9	2.3

자료: 넥센타이어, FnGuide, 키움증권

넥센타이어 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	1,945.4	1,974.7	1,969.4	1,974.7	1.2	0.0
영업이익	241.0	246.5	238.9	247.4	(0.9)	0.4
영업이익률(%)	12.4	12.5	12.1	12.5	(0.3)	0.0
EBITDA	381.7	395.5	379.6	396.5	(0.5)	0.2
EBITDA 이익률(%)	19.6	20.0	19.3	20.1	(0.3)	0.0
영업이익률	145.3	149.0	143.2	149.6	(1.4)	0.4

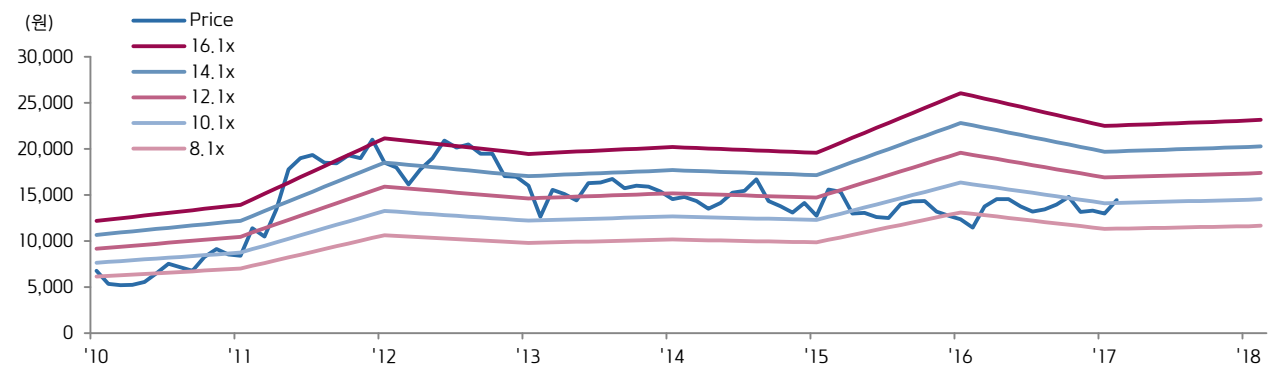
자료: 넥센타이어, 키움증권

넥센타이어 목표주가 산출 내역

목표 PER	12.1 배	(a), 2013년 이후 PER 상단 (12.1배)
적용 EPS	1,378 원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	17,000 원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	13,550 원	2017년 2월 2일 종가
주가상승여력	25.5 %	2017년 2월 2일 종가대비
투자 의견	BUY	투자 의견 유지

자료: 키움증권

넥센타이어 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

넥센타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016P	2017E	2018E
매출액	458.0	493.2	470.2	473.4	461.2	512.6	510.1	485.5	1,894.7	1,969.4	1,974.7
영업이익	57.9	69.5	65.4	55.2	50.7	64.4	64.4	59.5	248.1	238.9	247.4
세전이익	54.3	57.9	53.6	50.8	37.4	50.3	50.4	45.9	216.6	184.1	192.5
순이익	41.9	43.9	46.8	43.4	30.4	40.8	40.9	31.1	176.0	143.2	149.6
영업이익률	12.6	14.1	13.9	11.7	11.0	12.6	12.6	12.3	13.1	12.1	12.5
세전이익률	11.9	11.7	11.4	10.7	8.1	9.8	9.9	9.5	11.4	9.3	9.8
순이익률	9.1	8.9	10.0	9.2	6.6	8.0	8.0	6.4	9.3	7.3	7.6
% yoy											
매출액	3.2	5.6	(0.0)	3.8	0.7	3.9	8.5	2.6	3.1	3.9	0.3
영업이익	12.9	24.9	26.5	(16.6)	(12.5)	(7.4)	(1.6)	7.9	10.3	(3.7)	3.5
세전이익	64.0	5.1	102.4	1.4	(31.0)	(13.1)	(6.0)	(9.6)	31.4	(15.0)	4.6
순이익	88.5	2.8	126.7	4.5	(27.5)	(7.0)	(12.7)	(28.3)	38.5	(18.6)	4.5
% qoq											
매출액	0.4	7.7	(4.7)	0.7	(2.6)	11.1	(0.5)	(4.8)			
영업이익	(12.5)	20.1	(5.9)	(15.7)	(8.1)	27.0	(0.0)	(7.5)			
세전이익	8.4	6.6	(7.4)	(5.2)	(26.3)	34.4	0.1	(8.8)			
순이익	0.9	4.8	6.6	(7.3)	(30.0)	34.4	0.1	(23.8)			

자료: 넥센타이어, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,588	18,375	18,947	19,694	19,747
매출원가	11,978	12,185	12,099	12,771	12,715
매출총이익	5,610	6,190	6,848	6,924	7,032
판매비및일반관리비	3,525	3,941	4,368	4,534	4,558
영업이익	2,086	2,249	2,481	2,389	2,474
영업이익률(%)	11.9%	12.2%	13.1%	12.1%	12.5%
영업외손익	-445	-601	-315	-549	-549
이자수익	63	65	55	52	53
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	545	509	522	434	460
이자비용	322	334	257	221	196
외환손실	671	776	673	623	670
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-3	-25	-1	-1	-1
금융상품평가및기타금융이익	-21	-42	-23	-2	0
기타	-36	2	63	-187	-195
법인세차감전이익	1,641	1,648	2,166	1,841	1,925
법인세비용	342	377	406	409	429
유효법인세율(%)	20.9%	22.9%	18.7%	22.2%	22.3%
당기순이익	1,298	1,271	1,760	1,432	1,496
지배주주지분순이익(억원)	1,285	1,252	1,741	1,418	1,481
EBITDA	3,133	3,645	3,803	3,796	3,965
현금순이익(Cash Earnings)	2,346	2,667	3,082	2,839	2,987
수정당기순이익	1,317	1,323	1,778	1,435	1,497
증감율(% YoY)					
매출액	1.8	4.5	3.1	3.9	0.3
영업이익	17.8	7.8	10.3	-3.7	3.5
법인세차감전이익	1.6	0.4	31.4	-15.0	4.6
당기순이익	4.7	-2.1	38.5	-18.6	4.5
지배주주지분 당기순이익	4.8	-2.5	39.0	-18.5	4.5
EBITDA	13.1	16.3	4.3	-0.2	4.4
EPS	3.8	-3.1	39.0	-18.5	4.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,300	8,007	8,334	8,530	8,980
현금및현금성자산	531	1,049	1,159	1,072	1,503
유동금융자산	1,149	1,093	1,127	1,171	1,174
매출채권및유동채권	3,105	3,349	3,454	3,590	3,599
재고자산	2,515	2,516	2,595	2,697	2,704
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17,973	17,801	19,062	20,335	21,596
장기매출채권및기타비유동채권	120	120	124	129	129
투자자산	466	283	291	302	302
유형자산	17,024	16,920	18,107	19,277	20,434
무형자산	131	140	119	101	87
기타비유동자산	232	337	422	527	643
자산총계	25,273	25,809	27,396	28,865	30,576
유동부채	5,796	5,805	5,977	6,176	6,281
매입채무및기타유동채무	2,363	2,152	2,219	2,307	2,313
단기차입금	1,632	1,830	2,034	2,246	2,459
유동성장기차입금	1,585	1,478	1,368	1,253	1,138
기타유동부채	217	346	356	370	371
비유동부채	10,143	9,663	9,400	9,327	9,532
장기매입채무및비유동채무	30	29	30	32	32
사채및장기차입금	8,486	7,441	6,361	5,239	4,114
기타비유동부채	1,627	2,193	3,009	4,057	5,386
부채총계	15,940	15,468	15,377	15,504	15,813
자본금	535	535	535	535	535
주식발행초과금	260	260	260	260	260
이익잉여금	8,038	9,002	10,661	11,990	13,378
기타자본	447	470	470	470	470
지배주주지분자본총계	9,280	10,266	11,926	13,255	14,642
비지배주주지분자본총계	54	74	93	107	121
자본총계	9,334	10,340	12,019	13,362	14,763
순차입금	10,023	8,606	7,477	6,495	5,034
총차입금	11,703	10,748	9,763	8,738	7,711

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,035	3,208	2,976	2,700	2,977
당기순이익	1,298	1,271	1,760	1,432	1,496
감가상각비	1,048	1,396	1,290	1,380	1,469
무형자산상각비	0	0	32	27	21
외환손익	228	300	151	189	210
자산처분손익	0	0	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	11	-353	-108	-141	-10
기타	451	594	-151	-189	-210
투자활동현금흐름	-3,213	-1,421	-2,615	-2,721	-2,754
투자자산의 처분	-65	161	-45	-56	-4
유형자산의 취득	-3,192	-1,616	-2,476	-2,550	-2,627
무형자산의 취득	-15	-10	-11	-9	-7
기타	35	8	-83	-105	-116
재무활동현금흐름	100	-1,156	-251	-66	208
단기차입금의 증가	0	0	204	212	213
장기차입금의 증가	164	-1,081	-1,190	-1,237	-1,240
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-65	-76	-81	-89	-95
기타	1	1	816	1,048	1,329
현금및현금성자산의순증가	-132	519	110	-87	431
기초현금및현금성자산	663	531	1,049	1,159	1,072
기말현금및현금성자산	531	1,049	1,159	1,072	1,503
Gross Cash Flow	3,025	3,562	3,084	2,841	2,987
Op Free Cash Flow	-498	1,151	608	518	722

투자지표

(단위: 원, 배, %)

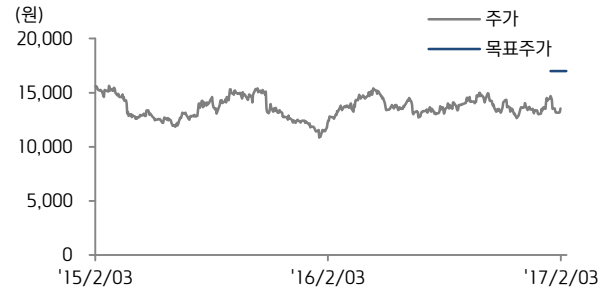
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,255	1,217	1,691	1,378	1,439
BPS	9,017	9,976	11,588	12,879	14,227
주당EBITDA	3,061	3,542	3,695	3,689	3,853
CFPS	2,292	2,592	2,995	2,759	2,902
DPS	75	80	85	90	95
주가배수(배)					
PER	10.2	10.2	7.3	9.0	8.6
PBR	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	5.8	5.2	5.0	4.4
PCFR	5.6	4.8	4.1	4.5	4.3
수익성(%)					
영업이익률	11.9	12.2	13.1	12.1	12.5
순이익률	7.4	6.9	9.3	7.3	7.6
EBITDA margin	17.8	19.8	20.1	19.3	20.1
총자산이익률(ROA)	5.4	5.0	6.6	5.1	5.0
자기자본이익률(ROE)	15.0	12.9	15.7	11.3	10.6
투자자본이익률(ROIC)	8.6	8.5	8.9	8.1	7.9
안정성(%)					
부채비율	170.8	149.6	127.9	116.0	107.1
순차입금비율	107.4	83.2	62.2	48.6	34.1
이자보상배율(배)	6.5	6.7	9.6	10.8	12.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.7	5.6	5.6	5.5
재고자산회전율	6.8	7.3	7.4	7.4	7.3
매입채무회전율	7.8	8.1	8.7	8.7	8.5

- 당사는 2월 2일 현재 '넥센타이어 (002350)' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
넥센타이어	2017/01/17	Buy(Initiate)	17,000원
(002350)	2017/02/03	Buy(Maintain)	17,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%