



넥센타이어 (002350)

자동차부품

남정미



02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	13,000원 (I)
현재주가 (10/29)	8,370원
상승여력	55%

시가총액	8,431억원
총발행주식수	104,167,877주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	83,899주
52주 고	13,200원
52주 저	8,370원
외인지분율	12.45%
주요주주	넥센 외 2 인 66.93%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.5)	(22.9)	(35.4)
상대	2.7	(11.3)	(19.2)
절대(달려환산)	(15.0)	(24.5)	(36.0)

2019년 이후 이익 성장 본격화

2019년 체코공장 가동 정상화 이후 본격적인 이익성장 시작

2018년 3분기 체코공장 가동시작에 따른 이익증가는 2020년 이후 본격적으로 발생할 것으로 전망한다. 2018년 매출 2.0조원, 영업이익 1,591억원에서 2020년 매출 2.0조원, 영업이익 2,010억원으로 각 6.6%, 26% 성장할 전망이다. 체코공장 가동으로 넥센타이어 생산능력은 400만본이 확대된다. 유럽지역 생산기지 확충에 따른 유럽OEM으로부터 OE 수주확대 기대, 향후 RE 시장점유율 증가로 이어질 수 있을 것으로 전망되어 중장기적 매출 성장이 기대된다. 다만, 2019년은 체코공장 Ramp-up 시기로 과거 넥센타이어 창녕공장 및 한국타이어 테네시 공장 등을 고려시 1년여간 285억원의 손실이 반영될 것으로 예상된다.

이익스프레드 확대 시기

2019년 영업이익은 2,010억원으로 전년 대비 14% 증가할 것으로 예상한다. 이는 북미지역 가격 확대 및 원재료 가격 안정화로 이익스프레드 확대에 기인한다. 넥센타이어는 2018년 11월 북미지역에서 최대 6% 가격인상 시행한다고 발표하였다. 2017년 이후 타이어 실질가격 하락-원재료투입단가 상승으로 이익스프레드가 축소되었으나, 북미지역 중심의 판가 인상으로 ASP 상승-원재료 가격 상승 안정화로 이익스프레드는 2019년 상반기까지 확대될 것으로 전망된다. 이에 따라 2018년 대비 영업이익률 0.7%p 상승을 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 제시

넥센타이어에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 EPS 1,325원에 PER Multiple 9.5배를 적용하였다. PER Multiple은 최근 3개년 Fwd12M 평균치를 적용하였다. 미·중 무역분쟁에 따른 중국산 타이어 관세 부과 영향이 한국업체 판매량 증가로 이어질 가능성은 제한적이라고 판단하나, 동사의 경우, 타 한국업체 대비 가성비가 높은 점과 2009~2012년 중국산 반덤핑 과세 부과 당시 1% 미만의 점유율을 2%까지 상승시켰던 점을 고려시 상대적으로 수혜 가능성이 높다고 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,330	1.2	5.9	5,038	5.8
영업이익	396	-16.9	-14.1	453	-12.4
세전계속사업이익	375	-27.2	24.1	372	0.7
지배순이익	274	-33.9	32.3	296	-7.2
영업이익률 (%)	7.4	-1.7 %pt	-1.8 %pt	9.0	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	-2.8 %pt	+1.0 %pt	5.9	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	18,947	19,648	19,694	20,527
영업이익	2,480	1,854	1,591	1,807
지배순이익	1,738	1,250	1,013	1,291
PER	7.6	10.4	8.1	6.3
PBR	1.2	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	5.8	5.1	4.5
ROE	15.7	9.9	7.3	8.6

자료: 유안타증권

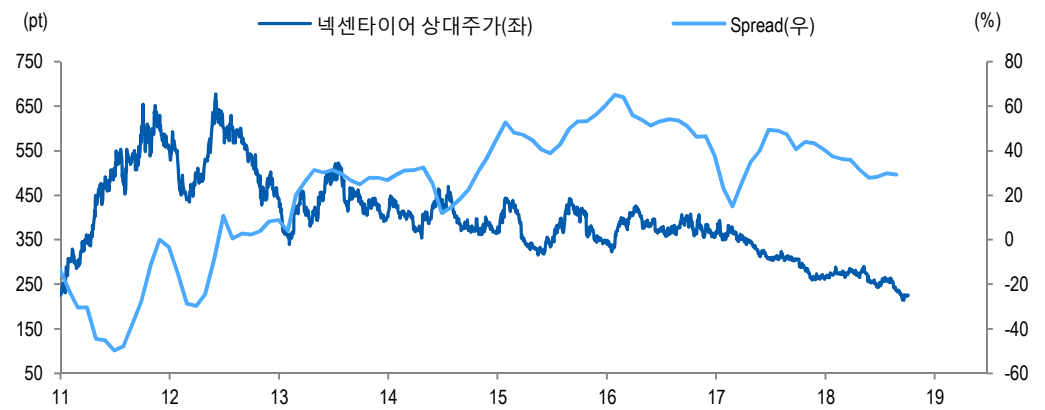
[표 1] 넥센타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19 E	2Q19 E	3Q19E	4Q19E	2018 E	2019E	2020E
매출액	4,738	5,033	5,330	4,593	5,078	5,371	5,437	4,641	19,694	20,527	20,993
YoY Growth(%)	-1.6%	-2.1%	1.2%	3.8%	7.2%	6.7%	2.0%	1.1%	0.2%	4.2%	2.3%
영업이익	320	461	396	414	357	529	467	454	1,591	1,807	2,010
YoY Growth(%)	-34.3%	5.9%	-16.9%	-8.9%	11.5%	14.6%	17.8%	9.9%	-14.2%	13.6%	11.3%
영업외손익	29	-159	-22	-33	-28	-27	-27	-22	-185	-104	-88
세전이익	349	302	375	380	329	502	439	433	1,406	1,703	1,922
YoY Growth(%)	-13.5%	-24.3%	-27.2%	8.5%	-5.7%	66.1%	17.3%	13.7%	-15.7%	21.1%	12.9%
당기순이익	253	207	274	278	250	380	333	328	1,013	1,291	1,457
YoY Growth(%)	-14.6%	-29.5%	-33.9%	11.8%	-1.3%	83.4%	21.4%	17.8%	-19.2%	27.4%	12.9%
영업이익률	6.8%	9.2%	7.4%	9.0%	7.0%	9.8%	8.6%	9.8%	8.1%	8.8%	9.6%
YoY Change(%)	-3.4%p	0.7%p	-1.6%p	-1.3%p	0.3%p	0.7%p	1.1%p	0.8%p	-1.4%p	0.7%p	0.8%p
당기순이익률	5.3%	4.1%	5.1%	6.1%	4.9%	7.1%	6.1%	7.1%	5.1%	6.3%	6.9%
YoY Change(%)	-0.8%p	-1.6%p	-2.7%p	0.4%p	-0.4%p	3.0%p	1.0%p	1.0%p	-1.2%p	1.1%p	0.7%p

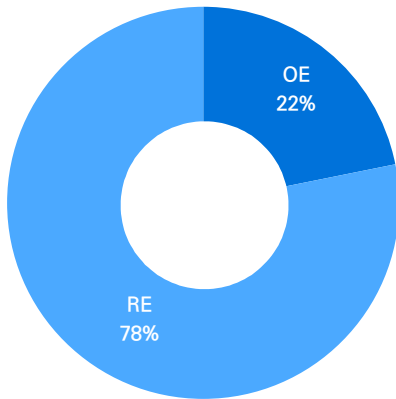
자료: 넥센타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 넥센타이어 상대주가 vs. 타이어 이익 Spread 지수 추이



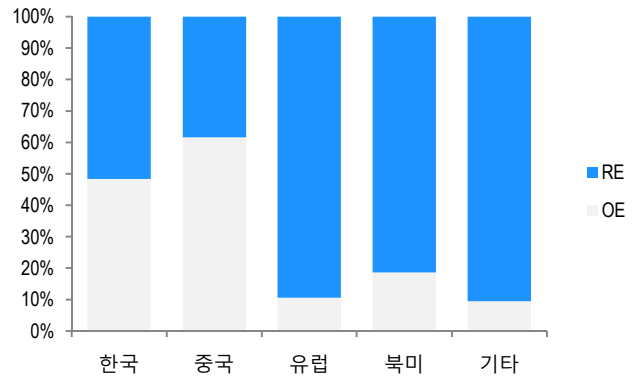
주: Spread 는 2008.1.1 일=100pt 으로 계산된 타이어 CPI 와 Yuanta RM Index 의 갭차이로 산출
 자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 넥센타이어 신차용 vs. 교체용타이어 비중(2017Y)



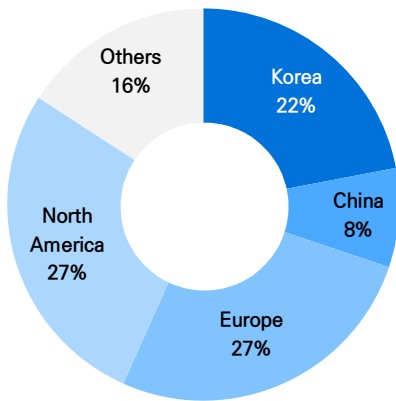
자료: 넥센타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 넥센타이어 지역별 신차용 vs. 교체용타이어 비중(1Q 18)



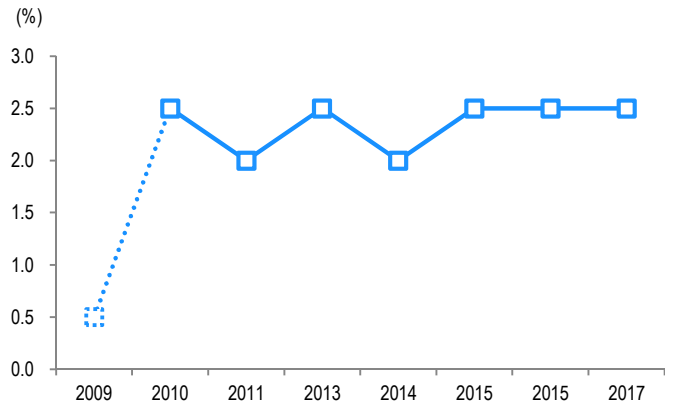
자료: MTD, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 넥센타이어 지역별 매출현황(2Q18)



자료: 넥센타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 넥센타이어 북미지역 RE 시장점유율



주: 2009년의 경우 시장점유율 1% 미만으로 MTD에 미표기되어 0.5%로 가정
 자료: MTD, 유안타증권 리서치센터

넥센타이어 (002350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	18,947	19,648	19,694	20,527	20,993
매출원가	12,079	13,276	13,879	14,188	14,247
매출총이익	6,868	6,372	5,814	6,339	6,746
판매비	4,388	4,518	4,223	4,533	4,736
영업이익	2,480	1,854	1,591	1,807	2,010
EBITDA	3,928	3,352	3,131	3,350	3,559
영업외손익	-315	-187	-185	-104	-88
외환관련손익	-84	-74	-226	-264	-252
이자손익	-195	-138	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-35	26	41	160	165
법인세비용차감전순이익	2,165	1,667	1,406	1,703	1,922
법인세비용	406	413	393	412	465
계속사업순이익	1,760	1,254	1,013	1,291	1,457
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,760	1,254	1,013	1,291	1,457
지배지분순이익	1,738	1,250	1,013	1,291	1,458
포괄순이익	1,769	1,362	1,013	1,291	1,457
지배지분포괄이익	1,747	1,358	1,010	1,287	1,452

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	8,477	9,135	9,211	9,396	9,888
현금및현금성자산	1,261	1,160	1,373	1,496	1,858
매출채권 및 기타채권	3,306	3,616	3,651	3,684	3,756
재고자산	2,514	2,708	2,625	2,652	2,710
비유동자산	17,702	18,805	21,733	22,065	22,649
유형자산	16,472	17,657	20,569	20,922	21,525
관계기업 등 지분관련자산	15	8	8	8	8
기타투자자산	348	347	332	324	317
자산총계	26,179	27,940	30,944	31,461	32,536
유동부채	5,600	6,482	7,144	6,780	6,809
매입채무 및 기타채무	2,626	2,937	3,180	3,159	3,188
단기차입금	1,171	1,249	1,343	1,000	1,000
유동성장기부채	1,104	1,803	2,014	2,014	2,014
비유동부채	8,552	8,069	9,397	9,097	8,797
장기차입금	3,603	4,081	5,231	4,931	4,631
사채	2,497	1,499	1,499	1,499	1,499
부채총계	14,152	14,551	16,541	15,877	15,606
지배지분	11,932	13,355	14,369	15,550	16,898
자본금	535	541	541	541	541
자본잉여금	513	674	674	674	674
이익잉여금	10,685	12,034	12,947	14,136	15,490
비지배지분	96	34	34	33	33
자본총계	12,027	13,389	14,403	15,583	16,930
순차입금	5,912	6,044	7,483	6,716	6,054
총차입금	8,411	8,637	10,122	9,479	9,179

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,832	2,551	2,645	2,752	2,905
당기순이익	1,760	1,254	1,013	1,291	1,457
감가상각비	1,448	1,498	1,519	1,530	1,536
외환손익	-5	43	226	264	252
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	219	-582	-148	-82	-101
기타현금흐름	410	339	36	-250	-240
투자활동 현금흐름	-1,264	-2,897	-4,183	-1,883	-2,140
투자자산	-92	-108	-108	-108	-108
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,046	-2,839	-4,298	-1,883	-2,140
유형자산 감소	16	56	56	56	56
기타현금흐름	-142	-6	167	52	52
재무활동 현금흐름	-2,374	260	1,199	-849	-506
단기차입금	0	0	100	-343	0
사채 및 장기차입금	-2,293	191	1,305	-300	-300
자본	0	168	0	0	0
현금배당	-81	-102	-103	-103	-103
기타현금흐름	0	2	-103	-103	-103
연결범위변동 등 기타	19	-16	551	103	103
현금의 증감	212	-101	213	123	362
기초 현금	1,049	1,261	1,160	1,373	1,496
기말 현금	1,261	1,160	1,373	1,496	1,858
NOPLAT	2,480	1,854	1,591	1,807	2,010
FCF	2,636	-529	-1,759	948	832

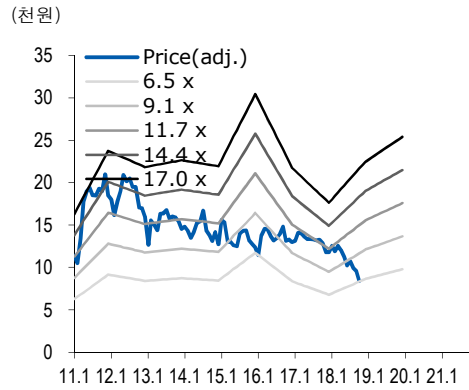
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

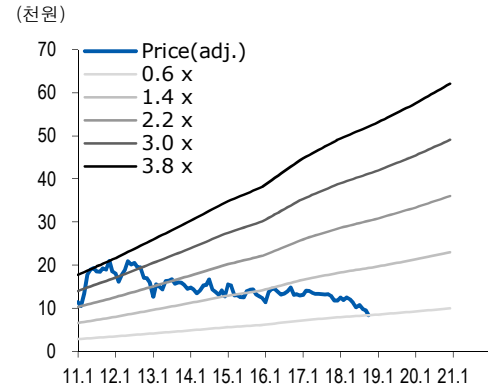
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,795	1,282	1,038	1,325	1,497
BPS	11,766	13,009	13,996	15,147	16,459
EBITDAPS	3,817	3,241	3,027	3,239	3,440
SPS	18,410	18,994	19,038	19,844	20,294
DPS	100	100	100	100	100
PER	7.6	10.4	8.1	6.3	5.6
PBR	1.2	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	5.8	5.1	4.5	4.1
PSR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	3.1	3.7	0.2	4.2	2.3
영업이익 증가율 (%)	10.3	-25.2	-14.2	13.6	11.3
지배순이익 증가율 (%)	38.8	-28.1	-18.9	27.4	12.9
매출총이익률 (%)	36.2	32.4	29.5	30.9	32.1
영업이익률 (%)	13.1	9.4	8.1	8.8	9.6
지배순이익률 (%)	9.2	6.4	5.1	6.3	6.9
EBITDA 마진 (%)	20.7	17.1	15.9	16.3	17.0
ROIC	10.2	6.9	5.1	5.8	6.3
ROA	6.7	4.6	3.4	4.1	4.6
ROE	15.7	9.9	7.3	8.6	9.0
부채비율 (%)	117.7	108.7	114.8	101.9	92.2
순차입금/자기자본 (%)	49.6	45.3	52.1	43.2	35.8
영업이익/금융비용 (배)	9.9	9.5	0.0	0.0	0.0

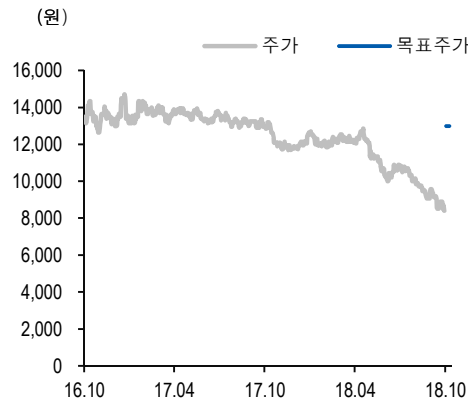
P/E band chart



P/B band chart



넥센타이어 (002350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-30	BUY	13,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.