2020년 5월 18일 I Equity Research

넥센타이어 (002350)

상반기 부진은 예견된 것

낮은 수준에서 주식을 모을 시기

넥센타이어에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 8,800원을 유지한다. 1분기 실적은 글로벌 수요 감소로 시장 기대치를 하회했다. 2분기는 3월 이후 코로나19의 북미/유럽 확산으로 부진할 전망이나 이는 주가의 큰 폭 하락(6개월 -37%)과 P/B 0.3배 대의 낮은 Valuation을 통해 선반영되었다. 반면, 체코공장을 통한 성장여력에 대한 기대감은 유효하고, 코로나 19 이후 수요 회복에 대한 모멘텀은 주가에 충분히 반영되지 않았다는 판단이다. 회사의 낮은 유동성 우려, 고정비 절감 노력, 그리고 원재료 가격 하락 등을 감안할 때 하반기 수요 회복에 앞서 현재 낮은 수준의 Valuation에서 주식을 모을 시기이다.

1Q20 Review: 영업이익률 5.5% 기록

넥센타이어의 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -18%). 매출액/영업이익이 각각 6%/48% (YoY) 감소한 4,591억원/254억원, 영업이익률은 5.5%(-4.4%p)를 기록했다. 판가/환율효과에도 불구하고, 코로나19 여파로 주요 지역의 OE/RE 판매가 부진하면서 외형이 축소되었다. 지역별로는 북미/기타가 3%/5% (YoY) 증가했지만, 한국/유럽/중국이 5%/6%/14% 감소했다. 북미의 경우, 3월 이후 코로나 확산으로 OE는 부진했으나, RE 시장 확대로 판매가 증가했다. 고인치 타이어의 판매는 매출액 감소폭 수준인 6% (YoY) 감소하면서 1분기 17인치 이상의 비중은 55%로 유지되었다. 유가 하락에 의한 원재료 투입단가 하락이 만회했지만, 전년 3분기 후 가동중인 체코 공장의 감가상각비가 반영되고, 외형 축소에 따른 고정비 부담이 가중되며 수익성이 하락했다.

2분기 부진하겠지만, 하반기 회복시 체코공장 레버리지효과 기대

넥센타이어의 2분기 실적은 22%/90% (YoY) 감소한 4,213억원/66억원 (영업이익률 1.6%, -10.0%p)으로 전망되는데, 매출비중이 각각 27%/27%인 북미/유럽 지역에서 코로나가 확산됐기 때문이다. 4월 미국/유럽 자동차 시장수요는 47%/80% 감소했는데, 5월 이후 점진적으로 회복하여 하반기에 전년 수준의 회복이 가능할 것으로 예상된다.

하반기 유럽 시장의 수요 회복시 체코공장은 레버리지 효과로 실적 회복에 기여할 것으로 판단된다. 체코공장은 2019년 8월부터 공장 가동을 시작해 적자 상태이고, 현재 유럽 시장의 수요 급감으로 가동률이 여유가 있는 수준이다(1분기 가동률 89%). 생산능력도 1분기 기준 93만본에서 증설을 통해 늘어나는 바(기존 계획 기준 연간 500만본), 유럽 시장의 수요 증가가 가시화될 시 적극적으로 대응할 수 있다.

넥센타이어는 코로나로 인한 주요 시장의 경기침체와 소비심리 위축이 지속되고 있는데, 영업환경 악화에 따른 비상계획 수립 및 시나리오별로 대응방안을 검토하고 있다고 밝혔다. 1분기말 기준 현금성 자산은 1,979억원(+500억원 (QoQ))이고, 부채비율도 125%로 양호한 편이라 단기 유동성 위험은 제한적이라는 판단이다.

Earnings Review

BUY

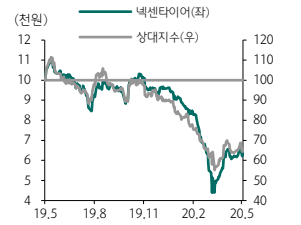
I TP(12M): 8,800원 I CP(5월 15일): 5,840원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,927.28
52주 최고/최저(원)	10,500/3,890
시가총액(십억원)	570.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	420.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
20년 배당금(예상,원)	105
20년 배당수익률(예상,%)	1.80
외국인지분율(%)	8.74
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2 인	65.97
국민연금공단	7.15

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.5)	(36.7)	(41.2)
상대	(5.1)	(28.9)	(36.1)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	2,060.1	2,187.4
영업이익(십억원)	158.2	193.1
순이익(십억원)	80.8	113.3
EPS(원)	902	1,145
BPS(원)	15,753	16,747

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,984.0	2,022.3	1,892.9	2,149.9	2,257.4
영업이익	십억원	182.4	207.4	103.3	195.7	209.9
세전이익	십억원	148.6	184.3	74.3	167.8	187.3
순이익	십억원	103.6	118.2	53.4	120.6	134.6
EPS	원	994	1,135	512	1,158	1,292
증감률	%	(17.7)	14.2	(54.9)	126.2	11.6
PER	배	9.22	8.04	11.40	5.05	4.52
PBR	배	0.67	0.61	0.38	0.36	0.33
EV/EBITDA	배	5.62	4.98	4.77	3.43	2.96
ROE	%	7.50	7.94	3.39	7.30	7.61
BPS	원	13,706	14,949	15,358	16,412	17,600
DPS	원	100	105	105	105	105

Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

표 1. 넥센타이어의 실적 추이

(단위: 십억원, $)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	489	541	535	457	459	421	512	501	1,984	2,022	1,893	2,150
한국	100	110	106	116	86	105	101	116	447	432	409	413
북미	147	158	149	142	151	125	131	136	571	596	544	527
유럽	122	148	150	122	115	117	132	117	550	542	481	495
중국	31	34	38	34	20	32	37	34	150	136	123	129
기타	82	95	98	67	87	90	93	67	317	342	336	612
연결조정	8	(4)	(5)	(24)	0	(48)	18	30	(49)	(25)	1	(27)
매출원가	346	377	374	309	332	324	375	354	1,422	1,406	1,384	1,509
매출원가율	70.6%	69.6%	70.0%	67.6%	72.3%	76.8%	73.2%	70.7%	71.7%	69.5%	73.1%	70.2%
원재료 투입단가	1,661	1,605	1,603	1,577	1,499	1,420	1,460	1,469	1,692	1,612	1,462	1,531
천연고무	1,352	1,388	1,472	1,465	1,470	1,460	1,450	1,440	1,474	1,419	1,455	1,500
합성고무	2,056	1,939	1,887	1,847	1,660	1,600	1,650	1,700	2,121	1,932	1,653	1,750
판관비	95	101	105	108	102	91	103	110	379	409	406	445
판관비율	19.5%	18.7%	19.6%	23.6%	22.2%	21.6%	20.1%	21.9%	19.1%	20.2%	21.4%	20.7%
급여	26	27	26	23	23	29	29	26	101	102	106	111
연구개발비	20	21	24	27	23	22	25	28	70	93	98	102
광고선전비	10	14	12	11	13	7	7	8	49	47	35	41
기타	30	27	31	34	34	23	30	35	122	123	123	141
전체 판매관리비	86	90	94	95	93	81	91	97	341	364	362	394
물류원가	9	12	11	13	9	10	12	13	38	45	44	51
영업이익	48	63	56	40	25	7	34	37	182	207	103	196
영업이익률	9.9%	11.6%	10.4%	8.8%	5.5%	1.6%	6.7%	7.4%	9.2%	10.3%	5.5%	9.1%
세전이익	46	57	42	39	21	(1)	28	27	149	184	74	168
세전이익률	9.4%	10.5%	7.9%	8.5%	4.5%	-0.3%	5.4%	5.5%	7.5%	9.1%	3.9%	7.8%
순이익	26	39	26	27	15	(1)	20	20	104	118	53	121
순이익률	5.3%	7.3%	4.9%	5.9%	3.2%	-0.2%	3.9%	4.0%	5.2%	5.8%	2.8%	5.6%

자료: 넥센타이어, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,984.0**	**2,022.3**	**1,892.9**	**2,149.9**	**2,257.4**
매출원가	1,422.2	1,405.7	1,383.9	1,509.4	1,584.9
매출총이익	561.8	616.6	509.0	640.5	672.5
판관비	379.3	409.3	405.6	444.8	462.6
영업이익	**182.4**	**207.4**	**103.3**	**195.7**	**209.9**
금융손익	(30.1)	(12.7)	(23.8)	(22.1)	(16.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.7)	(10.4)	(5.3)	(5.8)	(6.1)
세전이익	**148.6**	**184.3**	**74.3**	**167.8**	**187.3**
법인세	45.1	65.9	20.8	47.0	52.4
계속사업이익	103.5	118.5	53.5	120.8	134.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**103.5**	**118.5**	**53.5**	**120.8**	**134.8**
비지배주주지분순이익	(0.0)	0.2	0.1	0.2	0.3
지배주주순이익	**103.6**	**118.2**	**53.4**	**120.6**	**134.6**
지배주주지분포괄이익	99.6	139.8	53.4	120.6	134.6
NOPAT	127.1	133.3	74.4	140.9	151.2
EBITDA	331.7	372.5	302.1	394.6	403.9
성장성(%)					
매출액증가율	1.0	1.9	(6.4)	13.6	5.0
NOPAT증가율	(8.9)	4.9	(44.2)	89.4	7.3
EBITDA증가율	(1.0)	12.3	(18.9)	30.6	2.4
영업이익증가율	(1.6)	13.7	(50.2)	89.4	7.3
(지배주주)순익증가율	(17.1)	14.1	(54.8)	125.8	11.6
EPS증가율	(17.7)	14.2	(54.9)	126.2	11.6
수익성(%)					
매출총이익률	28.3	30.5	26.9	29.8	29.8
EBITDA이익률	16.7	18.4	16.0	18.4	17.9
영업이익률	9.2	10.3	5.5	9.1	9.3
계속사업이익률	5.2	5.9	2.8	5.6	6.0

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	994	1,135	512	1,158	1,292
BPS	13,706	14,949	15,358	16,412	17,600
CFPS	3,725	4,117	2,801	3,664	3,756
EBITDAPS	3,184	3,576	2,900	3,788	3,878
SPS	19,046	19,414	18,171	20,639	21,671
DPS	100	105	105	105	105
주가지표(배)					
PER	9.2	8.0	11.4	5.0	4.5
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
PCFR	2.5	2.2	2.1	1.6	1.6
EV/EBITDA	5.6	5.0	4.8	3.4	3.0
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.5	7.9	3.4	7.3	7.6
ROA	3.4	3.5	1.6	3.5	3.8
ROIC	5.4	5.0	2.8	5.2	5.6
부채비율	127.0	120.6	110.5	107.9	96.2
순부채비율	66.0	60.1	53.2	44.8	33.1
이자보상배율(배)	9.5	10.0	4.5	8.8	9.9

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**983.5**	**1,088.6**	**1,022.4**	**1,205.0**	**1,290.7**
금융자산	264.5	303.1	318.3	405.3	451.0
현금성자산	137.7	147.3	172.4	239.7	277.1
매출채권 등	391.1	377.0	359.5	408.3	428.7
재고자산	303.6	385.4	322.4	366.2	384.5
기타유동자산	24.3	23.1	22.2	25.2	26.5
비유동자산	**2,258.7**	**2,347.5**	**2,347.3**	**2,351.3**	**2,308.5**
투자자산	44.4	55.4	54.0	56.9	58.1
금융자산	11.4	22.9	21.5	24.4	25.6
유형자산	2,128.6	2,189.8	2,191.1	2,192.2	2,148.2
무형자산	**17.7**	**22.6**	**22.6**	**22.6**	**22.6**
기타비유동자산	**68.0**	**79.7**	**79.6**	**79.6**	**79.6**
자산총계	**3,242.3**	**3,436.1**	**3,369.6**	**3,556.3**	**3,599.2**
유동부채	**635.0**	**618.4**	**527.4**	**681.4**	**670.2**
금융부채	290.6	262.8	192.1	307.0	279.4
매입채무 등	298.1	290.7	275.5	313.0	328.6
기타유동부채	46.3	64.9	59.8	61.4	62.2
비유동부채	**1,179.2**	**1,259.7**	**1,241.6**	**1,164.4**	**1,094.5**
금융부채	**915.8**	**977.3**	**977.3**	**864.1**	**779.2**
기타비유동부채	263.4	282.4	264.3	300.3	315.3
부채총계	**1,814.1**	**1,878.1**	**1,769.1**	**1,845.8**	**1,764.7**
지배주주지분	**1,424.8**	**1,554.3**	**1,596.9**	**1,706.6**	**1,830.4**
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	14.9	25.5	25.5	25.5	25.5
이익잉여금	1,291.4	1,410.3	1,452.8	1,562.6	1,686.4
비지배주주지분	**3.4**	**3.6**	**3.7**	**4.0**	**4.2**
자본총계	**1,428.2**	**1,557.9**	**1,600.6**	**1,710.6**	**1,834.6**
순금융부채	941.9	937.0	851.1	765.8	607.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

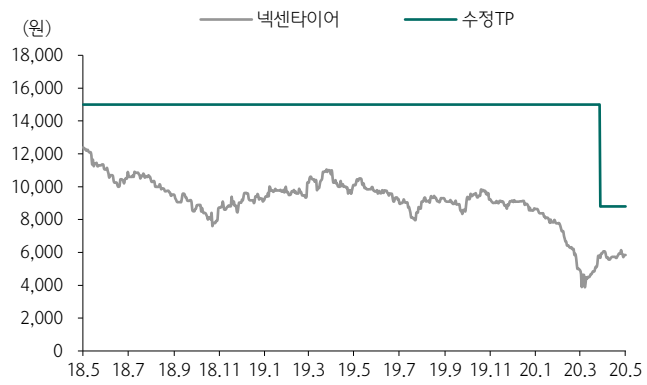
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**157.0**	**291.5**	**297.9**	**299.8**	**318.4**
당기순이익	103.5	118.5	53.5	120.8	134.8
조정	228.5	238.9	201.4	199.7	192.2
감가상각비	149.2	165.2	198.8	198.9	194.0
외환거래손익	4.3	(4.1)	1.0	(1.2)	(3.8)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	75.0	77.8	1.6	2.0	2.0
영업활동자산부채변동	(175.0)	(65.9)	43.0	(20.7)	(8.6)
투자활동 현금흐름	**(451.6)**	**(251.2)**	**(189.5)**	**(221.5)**	**(155.7)**
투자자산감소(증가)	(8.9)	(11.0)	1.5	(2.9)	(1.2)
유형자산감소(증가)	(478.6)	(215.5)	(200.0)	(200.0)	(150.0)
기타	35.9	(24.7)	9.0	(18.6)	(4.5)
재무활동 현금흐름	**314.8**	**(28.4)**	**(81.5)**	**(9.1)**	**(123.3)**
금융부채증가(감소)	340.8	33.7	(70.7)	1.7	(112.5)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.7)	(51.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(10.3)	(10.3)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
현금의 증감	**21.7**	**9.5**	**25.2**	**67.2**	**37.4**
Unlevered CFO	388.1	428.9	291.8	381.7	391.2
Free Cash Flow	(327.4)	69.3	97.9	99.8	168.4

자료: 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넥센타이어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.14	BUY	8,800		
18.5.21	Neutral	15,000	-38.76%	-18.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 16일

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 2020년 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 05월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.