

# 넥센타이어 (002350)

## 자동차부품



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>8,500원 (D)</b>
현재주가 (5/15)	<b>5,840원</b>
상승여력	<b>46%</b>

시가총액	5,855억원
총발행주식수	104,167,877주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	420,460주
52주 고	10,500원
52주 저	3,890원
외인지분율	8.74%
주요주주	넥센 외 2인 65.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	(24.8)	(41.2)
상대	(5.1)	(12.5)	(36.1)
절대(달러환산)	(2.6)	(27.8)	(43.2)

## 코로나 이후 수요 회복과 원가 하락

### 1Q20 Review: 글로벌 판매 감소에 따른 실적 악화

넥센타이어 1분기 실적은 매출 4,591억원(YoY-6.2%), 영업이익 254억원(YoY-47.6%)로 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 영향으로 글로벌 타이어 판매 감소(YoY-9% 추정)로 실적 악화가 진행되었다. 지역별 매출은 코로나19 영향으로 한국, 중국, 유럽 매출이 각 14%, 34%, 6% 감소한 반면, 북미지역은 유통망 확대에 따른 RE(교체용) 타이어 판매량 증가 영향으로 매출이 3% 증가하였다. 코로나19로 판매량은 감소했으나 시장 대비 낮은 감소율을 기록하였으며, 수익성이 높은 북미지역에서 지속적인 성장이 긍정적이었다. 타이어 판매단가는 1분기 기준 52,654원/개로 전년 동기 대비 3.0% 상승하였으며 원화 약세 효과와 북미지역 매출 비중 확대 영향으로 판단한다. 매출 감소에도 불구하고 체코공장 가동 등에 따른 고정비 증가하며 영업이익률은 4.4%p 하락했다. 코로나19로 체코공장 BEP 시점도 지연될 것으로 예상된다. 원재료 투입단가는 전분기 대비 6% 하락한 1,460달러/톤 수준으로 추정된다. 지배순이익은 146억원으로 전년동기 대비 -43.9% 하락하였다.

### 하반기 원재료 투입가격 추가 하락 전망

2분기는 매출 비중이 25~30%에 달하는 북미 및 유럽 판매량 감소로 실적 악화가 진행될 것으로 예상된다. 판매량 감소율이 1분기 9%에서 2분기 25%까지 추가 하락을 전망한다. 체코 공장 신규가동으로 감가상각비 및 인건비 고정비가 증가한 영향으로 2분기 영업이익률이 3% 수준으로 분기 기준 역사적 최저치를 기록할 것으로 판단한다. 그러나 북미지역에서 유통망 확대(TBC)에 따른 RE용 타이어 시장점유율이 증가하고 있다는 측면에서 타이어 시장 회복이 더 빠른 성장세를 나타낼 전망이다. 또한, 원재료 가격지수가 연초 이후 지속적으로 하락하며 지난4분기 대비 2분기 평균 가격이 43% 낮은 상황이다. 이에 하반기 원재료 투입단가는 상반기 대비 7~10% 추가 하락이 전망된다. 수익성이 높은 북미지역 회복속도에 따라 실적 개선 시기가 달라질 수 있으나, 하반기부터 영업이익 수익성이 정상수준으로 회복할 것으로 판단한다. 또한, 1분기 체코공장 가동, 북미지역 유통망 확대에 비용이 증가하였으나, 2분기부터는 코로나19에 따른 비용절감 계획 추진으로 비용도 일부 하락할 것으로 예상된다.

글로벌 타이어 판매 하락을 반영하여 2020년 이익전망치를 조정하였다. 목표주가는 2020년 EPS에 3년평균 PER 8.5배를 적용하여 8,500원으로 조정하였다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,591	-6.2	0.4	4,691	-2.1
영업이익	254	-47.7	-37.0	310	-18.2
세전계속사업이익	206	-55.3	-46.7	264	-21.9
지배순이익	146	-43.9	-45.7	191	-23.6
영업이익률 (%)	5.5	-4.4 %pt	-3.3 %pt	6.6	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	-2.1 %pt	-2.7 %pt	4.1	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	19,840	20,223	19,001	20,655
영업이익	1,824	2,074	1,607	2,530
지배순이익	1,036	1,182	987	1,641
PER	10.2	7.9	5.8	3.5
PBR	0.8	0.6	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.1	5.0	4.2	3.0
ROE	7.5	7.9	6.2	9.5

자료: 유안타증권

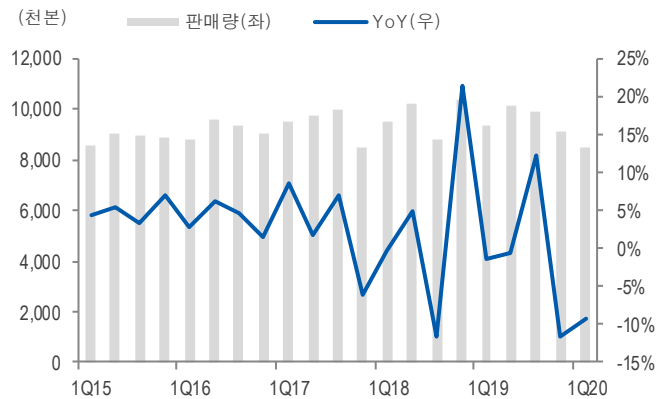
[표 1] 넥센타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	4,894	5,406	5,351	4,572	4,591	4,271	5,172	4,968	19,840	20,223	19,001
YoY Growth(%)	3.3%	7.4%	3.1%	-6.3%	-6.2%	-21.0%	-3.4%	8.7%	1.0%	1.9%	-6.0%
영업이익	485	629	558	402	254	121	606	626	1,824	2,074	1,607
YoY Growth(%)	51.3%	36.3%	6.9%	-22.8%	-47.7%	-80.8%	8.7%	55.7%	-1.6%	13.7%	-22.5%
영업외손익	-23	-59	-133	-15	-47	-83	-74	-83	-338	-230	-288
세전이익	462	570	425	387	206	38	532	543	1,486	1,843	1,320
YoY Growth(%)	32.1%	88.7%	6.6%	-11.3%	-55.3%	-93.3%	25.3%	40.4%	-10.9%	24.0%	-28.4%
당기순이익	260	393	262	269	146	29	403	412	1,035	1,185	990
YoY Growth(%)	2.8%	89.5%	-8.2%	-7.0%	-43.8%	-92.6%	53.7%	53.1%	-17.4%	14.4%	-16.4%
영업이익률	9.9%	11.6%	10.4%	8.8%	5.5%	2.8%	11.7%	12.6%	9.2%	10.3%	8.5%
YoY Change(%)	3.1%p	2.5%p	0.4%p	-1.9%p	-4.4%p	-8.8%p	1.3%p	3.8%p	-0.2%p	1.1%p	-1.8%p
당기순이익률	5.3%	7.3%	4.9%	5.9%	3.2%	0.7%	7.8%	8.3%	5.2%	5.9%	5.2%
YoY Change(%)	0.0%p	3.1%p	-0.6%p	0.0%p	-2.1%p	-6.6%p	2.9%p	2.4%p	-1.2%p	0.6%p	-0.6%p

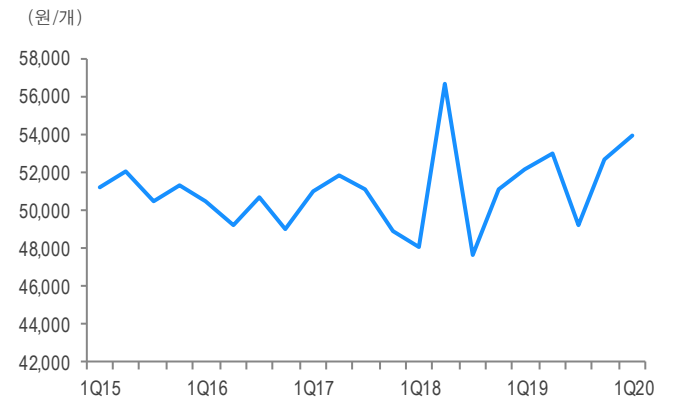
자료: 넥센타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 넥센타이어 판매수량 및 증가율 추이



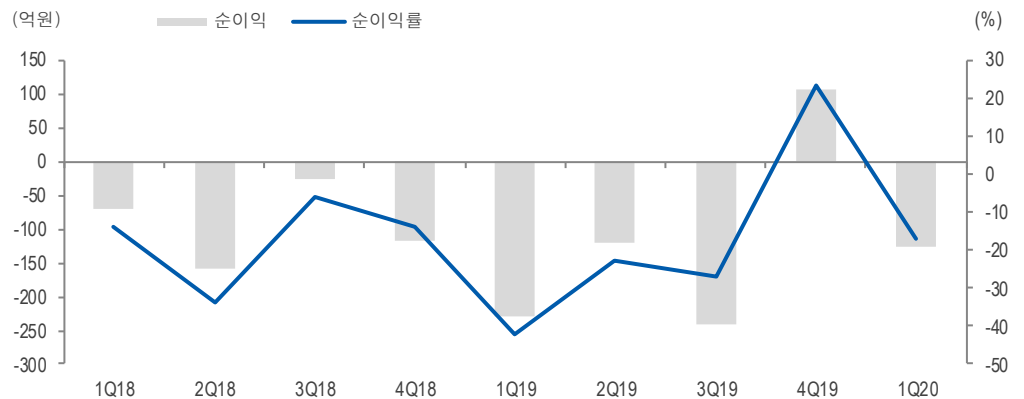
자료: 넥센타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 넥센타이어 판매단가 추이



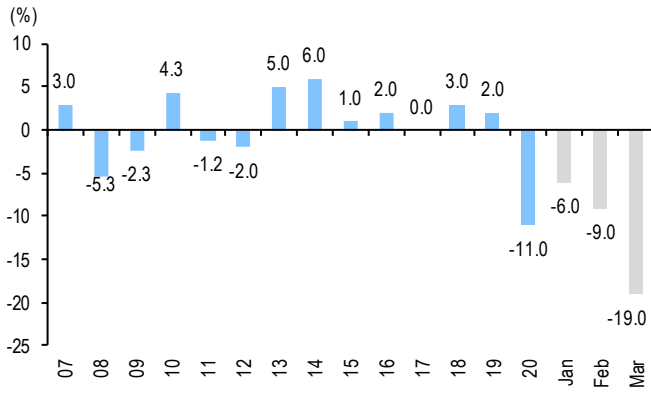
자료: 넥센타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 넥센타이어 유럽법인 매출 및 순이익 추이



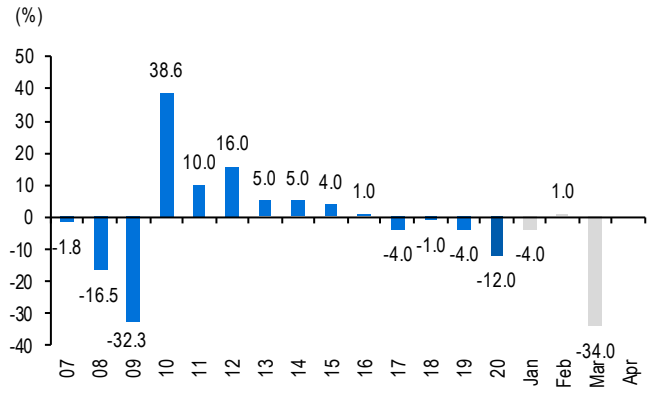
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림2] 북미지역 RE 용 타이어 수요



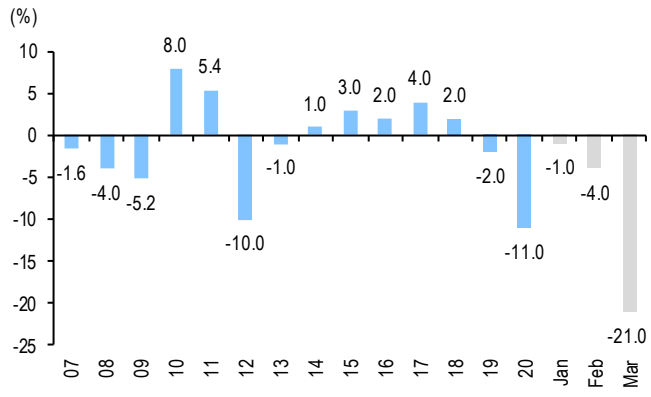
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 북미지역 OE 용 타이어 수요



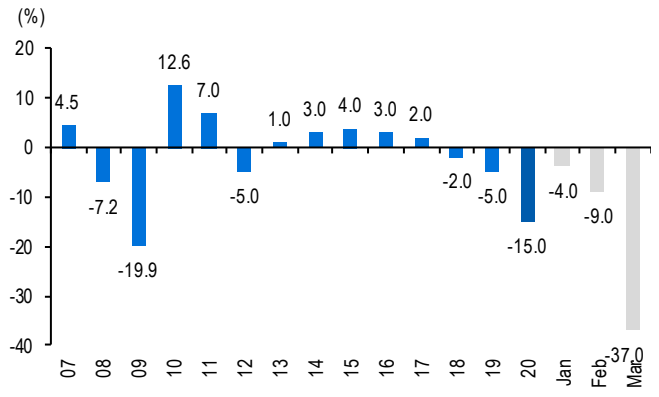
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 유럽지역 RE 용 타이어 수요



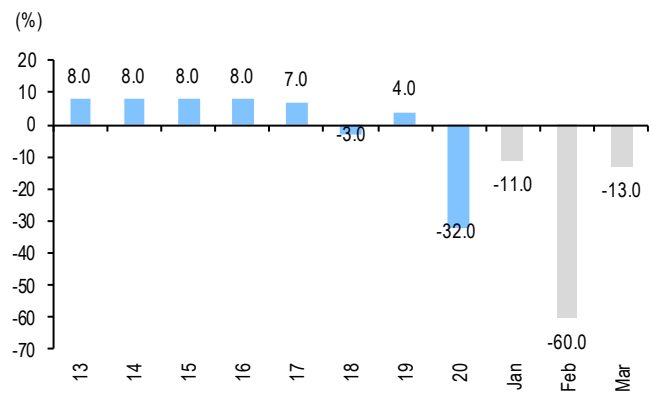
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 유럽지역 OE 용 타이어 수요



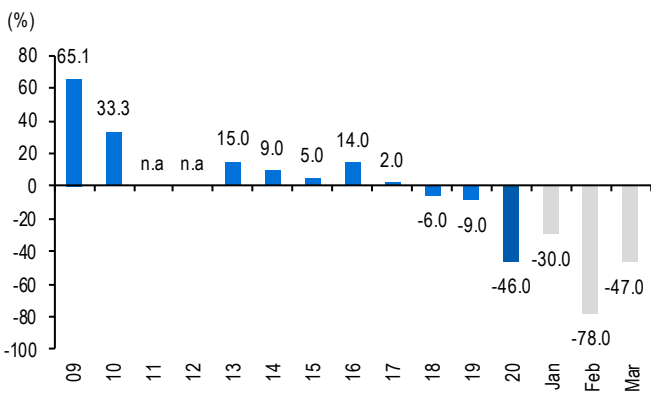
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 중국지역 RE 용 타이어 수요



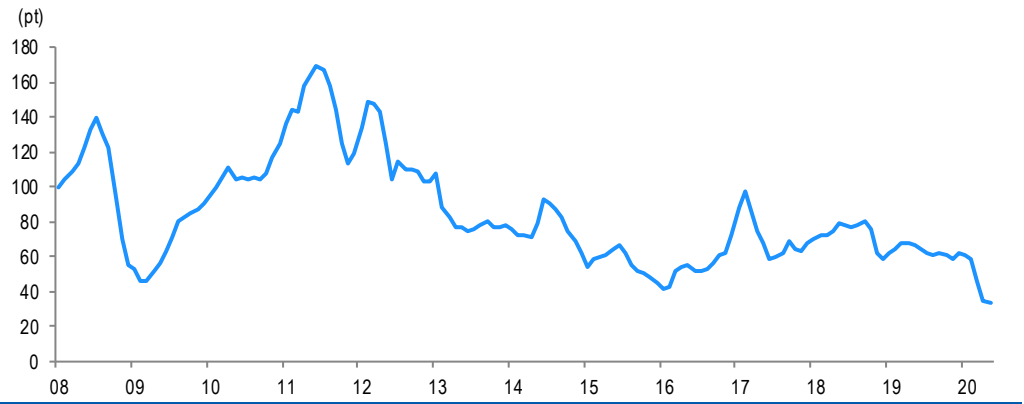
자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 중국지역 OE 용 타이어 수요



자료: Michelin, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 타이어 Raw Material Price Index: 1Q20 53.3pt(QoQ -7.7%), 2Q20 33.0pt(QoQ-38.1%)



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

넥센타이어 (002350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	19,840	20,223	19,001	20,655	20,965
매출원가	14,222	14,057	14,252	14,357	14,486
매출충이익	5,618	6,166	4,749	6,298	6,480
판매비	3,793	4,093	3,142	3,768	3,893
영업이익	1,824	2,074	1,607	2,530	2,586
EBITDA	3,317	3,725	3,394	4,326	4,403
영업외손익	-338	-230	-288	-305	-280
외환관련손익	-66	111	-164	-258	-270
이자손익	-132	-138	-217	-201	-175
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-140	-203	94	155	165
법인세비용차감전순손익	1,486	1,843	1,320	2,225	2,307
법인세비용	451	659	329	579	600
계속사업순손익	1,035	1,185	990	1,647	1,707
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,035	1,185	990	1,647	1,707
지배지분순이익	1,036	1,182	987	1,641	1,701
포괄순이익	995	1,400	990	1,647	1,707
지배지분포괄이익	996	1,398	989	1,644	1,704

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,570	2,915	2,644	3,447	3,428
당기순이익	1,035	1,185	990	1,647	1,707
감가상각비	1,492	1,652	1,723	1,751	1,786
외환손익	43	-41	164	258	270
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,750	-659	-133	4	-96
기타현금흐름	749	779	-101	-213	-238
투자활동 현금흐름	-4,516	-2,512	-1,601	-1,954	-2,389
투자자산	-105	178	178	178	178
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,844	-2,221	-1,601	-1,954	-2,389
유형자산 감소	59	66	66	66	66
기타현금흐름	374	-534	-245	-244	-244
재무활동 현금흐름	3,148	-284	-506	-206	-206
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	3,251	-66	-300	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-103	-103	-103	-103	-103
기타현금흐름	0	-115	-103	-103	-103
연결범위변동 등 기타	15	-24	103	103	103
현금의 증감	217	95	640	1,390	936
기초 현금	1,160	1,377	1,473	2,113	3,503
기말 현금	1,377	1,473	2,113	3,503	4,439
NOPLAT	1,824	2,074	1,607	2,530	2,586
FCF	-3,830	104	1,260	1,719	1,246

자료: 유안타증권

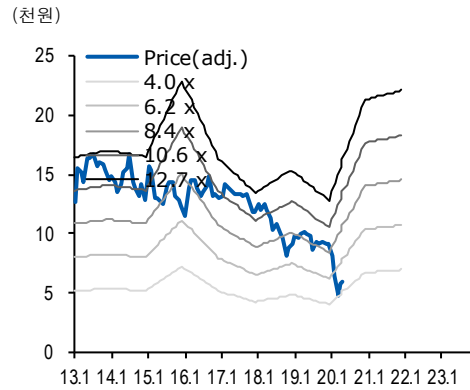
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	9,835	10,886	12,155	13,586	14,640
현금및현금성자산	1,377	1,473	2,113	3,503	4,439
매출채권 및 기타채권	3,911	3,770	4,066	4,085	4,141
재고자산	3,036	3,854	4,187	4,209	4,272
비유동자산	22,587	23,475	23,294	23,455	24,032
유형자산	21,286	21,898	21,776	21,978	22,582
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	444	554	556	558	559
자산총계	32,423	34,361	35,449	37,041	38,672
유동부채	6,350	6,184	6,679	6,726	6,750
매입채무 및 기타채무	2,981	2,907	3,402	3,448	3,473
단기차입금	630	794	794	794	794
유동성장기부채	2,229	1,698	1,698	1,698	1,698
비유동부채	11,792	12,597	12,302	12,302	12,302
장기차입금	8,592	8,528	8,228	8,228	8,228
사채	500	997	997	997	997
부채총계	18,141	18,781	18,981	19,028	19,052
지배지분	14,248	15,543	16,428	17,967	19,567
자본금	541	541	541	541	541
자본잉여금	674	674	674	674	674
이익잉여금	12,914	14,103	14,987	16,524	18,122
비지배지분	34	36	40	46	52
자본총계	14,282	15,579	16,468	18,014	19,619
순차입금	9,372	9,234	8,294	6,904	5,968
총차입금	12,017	12,265	11,965	11,965	11,965

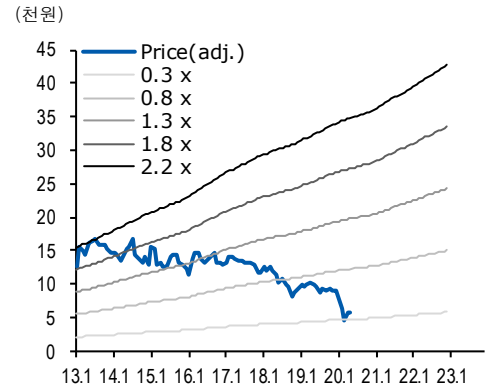
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,053	1,203	1,003	1,673	1,734
BPS	13,878	15,139	16,002	17,501	19,059
EBITDAPS	3,184	3,576	3,258	4,153	4,227
SPS	19,046	19,414	18,241	19,828	20,126
DPS	100	105	105	105	105
PER	10.2	7.9	5.8	3.5	3.4
PBR	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.1	5.0	4.2	3.0	2.7
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.0	1.9	-6.0	8.7	1.5
영업이익 증가율 (%)	-1.6	13.7	-22.5	57.4	2.2
지배순이익 증가율 (%)	-17.1	14.2	-16.5	66.3	3.7
매출총이익률 (%)	28.3	30.5	25.0	30.5	30.9
영업이익률 (%)	9.2	10.3	8.5	12.2	12.3
지배순이익률 (%)	5.2	5.8	5.2	7.9	8.1
EBITDA 마진 (%)	16.7	18.4	17.9	20.9	21.0
ROIC	5.5	5.2	4.6	7.1	7.1
ROA	3.4	3.5	2.8	4.5	4.5
ROE	7.5	7.9	6.2	9.5	9.1
부채비율 (%)	127.0	120.6	115.3	105.6	97.1
순차입금/자기자본 (%)	65.8	59.4	50.5	38.4	30.5
영업이익/금융비용 (배)	9.5	10.0	5.3	8.5	8.7

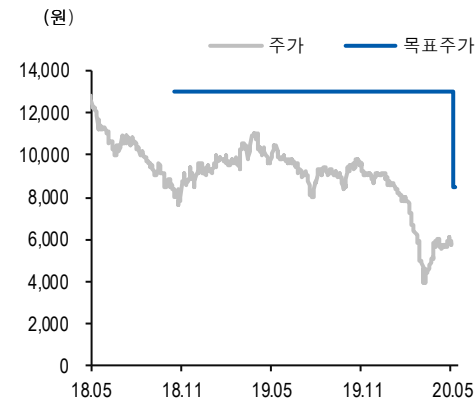
P/E band chart



P/B band chart



넥센타이어 (002350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	8,500	1년		
2019-10-30	1년 경과 이후		1년	-43.13	-24.46
2018-10-30	BUY	13,000	1년	-32.95	-15.00

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)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-15

※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.