

2021. 5. 18



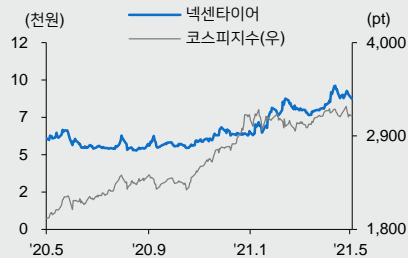
▲ 자동차/타이어  
Analyst 김준성  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

## Hold

적정주가 (12개월)	8,000 원
현재주가 (5.17)	8,400 원
상승여력	-4.8%
KOSPI	3,134.52pt
시가총액	8,204억원
발행주식수	9,767만주
유동주식비율	31.51%
외국인비중	6.24%
52주 최고/최저가	9,240원/5,070원
평균거래대금	30.0억원
주요주주(%)	
넥센 외 2 인	66.95
국민연금공단	7.12

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	48.9	43.8
상대주가	7.1	20.6	-11.6

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,964.8	185.4	125.0	1,289	-28.5	12,821	6.5	0.7	4.2	9.9	64.5
2018	1,984.0	182.4	103.6	1,060	-17.7	13,678	7.9	0.6	5.2	7.5	83.7
2019	2,022.3	207.4	118.2	1,211	14.2	14,921	6.9	0.6	4.6	7.9	77.1
2020	1,698.1	39.4	-16.8	-172	-114.2	14,814	-48.8	0.6	7.7	-1.1	89.0
2021E	2,050.0	105.4	76.4	782	-554.6	15,444	10.7	0.5	5.9	4.8	85.3

# 넥센타이어 002350

## 원가 상승과 관세 부과 우려 해소 필요

- ✓ 1Q21 영업이익, 컨센서스 -46% 하회 · 전년동기 대비 -48% 감소
- ✓ 21년 연간 영업이익, 컨센서스 -22% 하회 전망  
원자재 가격 상승, 물류비용 상승, 미국 관세 부과 우려, 유럽 적자 지속 영향
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 8,000원 제시

### 1Q21 실적, 영업이익 컨센서스 -46% 하회 · 전년동기 대비 -48% 감소

매출 4,938억원 (+8% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스에 부합했다. C19 영향 완화에 따른 RE 수요 회복이 매출 성장을 견인했다. 그러나 영업이익은 132억원 (-48%)으로 컨센서스를 -46% 하회했다. 미국 상무부의 관세 부과 예비 판결에 따른 선제적 비용 반영은 부재했다. 그러나 원자재 가격 상승에 따른 매출 원가율 악화(75.4%, +3.1%p)와 물류비용 상승에 따른 운반비 증가(10.5%, +4.4%p)가 수익성 악화 원인으로 작용했다. 영업이익률 2.7%로 전년동기 5.5%의 절반에 불과하다.

### 21년 연간 실적, 영업이익 컨센서스 -22% 하회 전망

남은 21년의 영업 환경도 쉽지 않다. 1) 원자재 가격이 상승세다. 천연고무 · 합성고무 가격이 연초 대비 각각 +19%, +16% 올랐다. 원자재 구매 후 생산 투입에 따른 원가 반영이 4~5개월 지연된다는 점에서 향후 원가 상승 요인이 존재한다. 높아진 물류비용도 여전히 높게 유지되고 있다. 2) 미국 관세 부과 우려 해소가 필요하다. 오는 7월 최종 판결이 예정되어 있다. 미국은 지난 3년 연결 매출의 27~29%를 차지한다. 전량 국내 공장의 수출 물량이다. 14.24% 관세가 확정된다면, 판매량 감소와 실질 판가 하락이 불가피하다. 3) 유럽 적자도 여전히 존재한다. 여전히 초기 가동 국면인 유럽 공장은 1Q21에도 적자가 이어졌다. 흑자 전환을 위해서는 더 많은 수요처 확보가 필요하다.

### 투자의견 Hold, 적정주가 8,000원 제시

적정주가 8,000원을 제시한다. 21년 EPS 추정 782원에 적정 PER은 10.5배를 적용했다. 적정 PER은 글로벌 Peer Group 평균 13.1배에 관세 우려를 반영해 -20% 할인 적용하였다. 아직 수요 회복 기대보다 원가 상승, 관세 부과 우려가 더 크다.

(십억원)	1Q21	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	493.8	459.1	7.6	476.5	3.6	492.7	0.2	501.8	-1.6
영업이익	13.2	25.4	-47.9	64.5	-79.5	24.6	-46.3	21.2	-37.7
세전이익	24.2	20.6	17.4	67.7	-64.2	19.5	24.2	26.2	-7.6
순이익	19.1	14.6	30.9	54.1	-64.7	17.0	12.3	20.1	-5.0
영업이익률(%)	2.7	5.5		13.5		5.0		4.2	
세전이익률(%)	4.9	4.5		14.2		4.0		5.2	
순이익률(%)	3.9	3.2		11.4		3.5		4.0	

자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,050.0	2,004.8	2.3	2,098.7	2,117.4	-0.9
영업이익	105.4	134.8	-21.8	135.5	148.8	-9.0
세전이익	104.6	111.5	-6.2	139.3	132.5	5.1
순이익	76.4	83.2	-8.2	101.7	98.3	3.5
영업이익률 (%)	5.1	6.7	-1.6pt	6.5	7.0	-0.6pt
세전이익률 (%)	5.1	5.6	-0.5pt	6.6	6.3	0.4pt
순이익률 (%)	3.7	4.2	-0.4pt	4.8	4.6	0.2pt

자료: Bloomberg, 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	1,698.1	2,050.0	2,098.7
매출액 - 기존 추정	1,698.1	2,009.7	2,089.3
% change	0.0	2.0	0.4
영업이익 - 신규 추정	39.4	105.4	135.5
영업이익 - 기존 추정	39.4	125.7	149.0
% change	0.0	-16.1	-9.1
세전이익 - 신규 추정	-12.7	104.6	139.3
세전이익 - 기존 추정	-12.7	108.4	147.6
% change	0.0	-3.5	-5.7
지배주주 순이익 - 신규 추정	-16.8	76.4	101.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	-16.8	79.6	105.2
% change	0.0	-4.1	-3.3
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	-172	782	1,042
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	-172	815	1,077
% change	0.0	-4.1	-3.3

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

표4 넥센타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천본)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>459.1</b>	<b>314.7</b>	<b>467.3</b>	<b>457.0</b>	<b>493.8</b>	<b>524.9</b>	<b>523.2</b>	<b>508.1</b>	<b>1,698.1</b>	<b>2,050.0</b>	<b>2,098.7</b>
(% YoY)	-6.2	-41.8	-12.7	0.0	7.6	66.8	12.0	11.2	-16.0	20.7	2.4
타이어	449	305	457	447	484	513	514	497	1,659	2,008	2,063
(% YoY)	-6.5	-44.4	-9.9	-0.9	7.6	68.0	12.4	11.3	-16.5	21.0	2.7
판매볼륨 (천본)	8,536	5,977	8,934	9,711	10,146	9,950	9,974	9,375	33,158	39,445	40,819
(% YoY)	-9.2	-43.2	-6.6	6.1	18.9	66.5	11.6	-3.5	-14.2	19.0	3.5
ASP (원)	52,654	51,098	51,210	52,528	50,086	51,567	51,571	53,053	51,602	50,918	50,550
(% YoY)	3.0	-2.1	-3.5	6.7	-4.9	0.9	0.7	1.0	0.3	-1.3	-0.7
기타	10	9	10	10	10	12	9	11	39	42	35
(% YoY)	11.4	-206.1	-64.5	58.4	5.2	27.9	-10.0	6.3	14.3	7.0	-15.2
<b>OP</b>	<b>25.4</b>	<b>-22.4</b>	<b>5.8</b>	<b>30.7</b>	<b>13.2</b>	<b>30.7</b>	<b>30.3</b>	<b>27.7</b>	<b>39.4</b>	<b>105.4</b>	<b>135.5</b>
(% YoY)	-47.7	-135.7	-89.6	-23.7	-47.9	-236.8	422.2	-9.9	-81.0	167.4	28.5
<b>RP</b>	<b>20.6</b>	<b>-24.2</b>	<b>-6.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>24.2</b>	<b>26.8</b>	<b>26.3</b>	<b>23.7</b>	<b>-12.7</b>	<b>104.6</b>	<b>139.3</b>
(% YoY)	-55.3	-142.5	-116.3	-105.6	17.4	-210.5	-479.7	-1,196.5	-106.9	-924.9	33.2
<b>NP</b>	<b>14.6</b>	<b>-13.8</b>	<b>-12.0</b>	<b>-5.6</b>	<b>19.1</b>	<b>18.7</b>	<b>18.4</b>	<b>16.6</b>	<b>-16.8</b>	<b>76.4</b>	<b>101.7</b>
(% YoY)	-43.9	-135.2	-145.9	-120.8	30.9	-235.5	-253.5	-397.4	-114.2	-554.6	33.2
<b>이익률 (%)</b>											
OP margin	5.5	-7.1	1.2	6.7	2.7	5.8	5.8	5.4	2.3	5.1	6.5
RP margin	4.5	-7.7	-1.5	-0.5	4.9	5.1	5.0	4.7	-0.7	5.1	6.6
NP margin	3.2	-4.4	-2.6	-1.2	3.9	3.6	3.5	3.3	-1.0	3.7	4.8
원달러 환율	1,193	1,220	1,188	1,118	1,114	1,120	1,110	1,100	1,180	1,111	1,100
원유로 환율	1,315	1,343	1,389	1,333	1,343	1,344	1,340	1,340	1,345	1,342	1,340

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

**표5 글로벌 타이어 업체 Peer Group 평균 21E PER 13.1배**

기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
한국타이어	161390 KS	5.9	10.1	9.4	0.8	0.7	4.4	4.2	7.8	7.9
금호타이어	073240 KS	1.4	52.1	9.4	1.2	1.0	7.6	5.6	2.2	11.6
Cooper Tire & Rubber	CTB US	3.4	14.9	13.8	1.9	1.7	6.0	5.5	13.5	13.4
Goodyear Tire & Rubber	GT US	5.3	19.8	10.6	1.5	1.4	7.1	5.6	7.3	14.5
Sumitomo Rubber	5110 JP	3.9	12.4	11.2	0.8	0.8	5.7	5.2	6.3	6.9
Bridgestone	5108 JP	34.5	12.1	13.0	1.4	1.3	6.0	5.6	11.9	10.5
Yokohama Rubber	5101 JP	3.9	7.9	9.3	0.8	0.7	5.2	5.4	9.5	8.0
Toyo Tire	5105 JP	3.4	9.9	9.2	1.4	1.2	6.0	5.5	14.1	14.2
Michelin	ML FP	30.7	13.8	11.4	1.6	1.5	5.9	5.2	11.7	13.0
Cheng Shin Rubber	2105 TT	5.4	12.8	12.3	1.5	1.4	5.4	5.0	12.3	11.9
Apollo Tyres	APTY IN	2.1	15.2	11.6	1.1	1.0	6.4	5.2	7.4	9.1
<b>Average</b>			<b>13.1</b>	<b>10.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>5.9</b>	<b>5.3</b>	<b>9.3</b>	<b>10.7</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표6 21년 EPS 추정 782원에 적정 PER 10.5배 적용.  
적정 PER은 글로벌 Peer Group 평균 13.1배에 관세 우려를 반영 -20% 할인**

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 Peer Group 평균 PER 대비 -20% 할인 반영	10.5배
넥센타이어 21E EPS (원, b)	782원
Fair Value (원, c = a x b)	8,211원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>8,000원</b>
현재 주가 (5월 17일 기준 종가)	8,400원
<b>과리율 (%)</b>	<b>-4.8%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 넥센타이어 (002350)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,964.8</b>	<b>1,984.0</b>	<b>2,022.3</b>	<b>1,698.1</b>	<b>2,050.0</b>
매출액증가율 (%)	3.7	1.0	1.9	-16.0	20.7
매출원가	1,327.6	1,422.2	1,405.7	1,259.8	1,509.4
매출총이익	637.2	561.8	616.6	438.3	540.6
판매관리비	451.8	379.3	409.3	398.9	435.2
<b>영업이익</b>	<b>185.4</b>	<b>182.4</b>	<b>207.4</b>	<b>39.4</b>	<b>105.4</b>
영업이익률	9.4	9.2	10.3	2.3	5.1
금융손익	-21.2	-30.1	-12.7	-51.0	7.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.5	-3.7	-10.4	-1.1	-8.6
세전계속사업이익	166.7	148.6	184.3	-12.7	104.6
법인세비용	41.3	45.1	65.9	3.9	28.2
<b>당기순이익</b>	<b>125.4</b>	<b>103.5</b>	<b>118.5</b>	<b>-16.6</b>	<b>76.4</b>
지배주주지분 순이익	125.0	103.6	118.2	-16.8	76.4

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>유동자산</b>	<b>913.5</b>	<b>983.5</b>	<b>1,088.6</b>	<b>1,200.3</b>	<b>1,330.4</b>
현금및현금성자산	116.0	137.7	147.3	260.1	276.7
매출채권	339.5	362.9	341.5	345.6	410.0
재고자산	270.8	303.6	385.4	346.5	410.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,880.5</b>	<b>2,258.7</b>	<b>2,347.5</b>	<b>2,340.8</b>	<b>2,272.8</b>
유형자산	1,765.7	2,128.6	2,189.8	2,096.7	2,106.4
무형자산	19.1	17.7	22.6	28.5	34.0
투자자산	35.5	44.4	55.4	133.3	45.9
<b>자산총계</b>	<b>2,794.0</b>	<b>3,242.3</b>	<b>3,436.1</b>	<b>3,541.1</b>	<b>3,603.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>648.2</b>	<b>635.0</b>	<b>618.4</b>	<b>766.8</b>	<b>769.5</b>
매입채무	107.7	135.0	123.9	88.4	112.7
단기차입금	124.9	63.0	79.4	240.1	252.1
유동성장기부채	180.3	222.9	169.8	229.8	236.7
<b>비유동부채</b>	<b>806.9</b>	<b>1,179.2</b>	<b>1,259.7</b>	<b>1,227.4</b>	<b>1,221.2</b>
사채	149.9	50.0	99.7	249.4	261.9
장기차입금	408.1	859.2	852.8	657.5	624.6
<b>부채총계</b>	<b>1,455.1</b>	<b>1,814.1</b>	<b>1,878.1</b>	<b>1,994.1</b>	<b>1,990.7</b>
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타포괄이익누계액	13.6	14.9	25.5	23.9	23.9
이익잉여금	1,203.4	1,291.4	1,410.3	1,400.7	1,466.3
비지배주주지분	3.4	3.4	3.6	3.8	3.8
<b>자본총계</b>	<b>1,338.9</b>	<b>1,428.2</b>	<b>1,557.9</b>	<b>1,547.0</b>	<b>1,612.6</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>255.1</b>	<b>157.0</b>	<b>291.5</b>	<b>237.7</b>	<b>162.6</b>
당기순이익(손실)	125.4	103.5	118.5	-16.6	76.4
유형자산상각비	149.8	149.2	165.2	187.2	191.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-58.2	-175.0	-65.9	-38.4	-121.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-289.7</b>	<b>-451.6</b>	<b>-251.2</b>	<b>-226.7</b>	<b>-133.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-283.9	-484.4	-222.1	-117.4	-200.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-0.2	-7.9	0.3	-5.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>26.0</b>	<b>314.8</b>	<b>-28.4</b>	<b>130.7</b>	<b>-12.3</b>
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	18.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.1	21.7	9.5	112.8	16.6
기초현금	126.1	116.0	137.7	147.3	260.1
기말현금	116.0	137.7	147.3	260.1	276.7

### Key Financial Data

	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	20,267	20,313	20,706	17,387	20,989
EPS(지배주주)	1,289	1,060	1,211	-172	782
CFPS	3,822	3,973	4,391	2,828	2,913
EBITDAPS	3,458	3,396	3,814	2,320	3,036
BPS	12,821	13,678	14,921	14,814	15,444
DPS	100	100	105	105	105
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.5	7.9	6.9	-48.8	10.7
PCR	2.2	2.1	1.9	3.0	2.9
PSR	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	335.2	331.7	372.5	226.6	296.5
EV/EBITDA	4.2	5.2	4.6	7.7	5.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.9	7.5	7.9	-1.1	4.8
EBITDA 이익률	17.1	16.7	18.4	13.3	14.5
부채비율	64.5	83.7	77.1	89.0	85.3
금융비용부담률	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9
이자보상배율(x)	948.2	949.2	996.9	216.1	578.4
매출채권회전율(x)	6.0	5.6	5.7	4.9	5.4
재고자산회전율(x)	7.5	6.9	5.9	4.6	5.4

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**넥센타이어 (002350) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

