

넥센타이어 (002350.KS)



자동차부품/타이어 CFA 이재일
Tel. 02)368-6183 / lee.jae-il@eugeneefn.com

BUY(상향)

목표주가(12M, 유지) **13,500원**
현재주가(3/15) 10,250원

Key Data	(기준일: 2019.3.15)
KOSPI(pt)	2,176
KOSDAQ(pt)	748
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,001
52주 최고/최저(원)	12,950 / 7,550
52주 일간 Beta	0.70
발행주식수(천주)	97,668
평균거래량(3M,천주)	109
평균거래대금(3M,백만원)	1,049
배당수익률(19F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	12.5
주요주주 지분율(%)	
(주)넥센의 2인	66.9
국민연금공단	7.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가이익률(%)				
절대수익률	6.0	13.5	7.7	-17.3
KOSPI 대비 상대수익률	6.9	8.4	13.8	-4.6

Financial Data	2017A	2018F	2019F
결산기(12월)			
매출액(십억원)	1,965	1,984	2,114
영업이익(십억원)	185	182	224
세전계속사업손익(십억원)	167	149	200
당기순이익(십억원)	125	104	144
EPS(원)	1,200	1,060	1,433
증감률(%)	-28.4	-17.8	35.1
PER(배)	9.1	8.6	7.2
ROE(%)	9.9	7.5	9.7
PBR(배)	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.4	5.6	4.9

자료: 유진투자증권

미진 스프레드 개선과 체코 공장 증설 효과 기대

■ 투자의견 매수로 상향

넥센타이어에 대한 투자 의견을 중립에서 매수로 상향하며 목표주가 13,500원을 유지함. 목표 주가는 2019년 예상 EPS 1,360원(우선주 포함 완전희석 기준)에 P/E 10배(글로벌 평균 9.1 배 대비 10% 할증)를 적용하여 산출하였음. 투자의견 상향의 근거는 다음과 같음.

첫째, 글로벌 ASP(평균판매단가)의 상승이 기대됨. 지난 해 11월 미국 시장 판가를 6% 인상 하였고, 타이어 고인치화로 유럽 시장 ASP도 상승 추세에 있음. 둘째, 미국 시장 가격 인상으로 인해 상대적으로 가격이 싼 2-3티어 타이어 수요가 증가할 것으로 예상됨. 북미 시장 성장 둔화에도 불구하고 넥센타이어의 대미 수출은 증가세를 나타내고 있음 셋째, 고무 가격 하향 안정화로 원가율이 하락하였음. 이는 판가 인상과 함께 미진 스프레드 개선에 기여할 것

■ 체코 공장 준공, 낮은 생산 원가로 증장기 이익 개선에 기여

체코 공장 준공으로 넥센타이어의 생산 능력은 기존 연간 4,000만 개에서 5,200만개로 약 30% 증가하게됨(체코 공장 총 예정 생산능력 1,200만개, 2019년은 400만개). 단기적으로는 낮은 가동률로 인해 감가상각비 부담이 더 클 것으로 예상되나, 중장기적으로 동사의 이익 창출 능력 확대에 큰 기여를 할 것으로 기대됨

체코는 유럽의 자동차 생산 허브로서, 동사는 체코 공장 준공으로 인해 물류비 절감, 리드 타임 감소, 낮은 인건비를 통한 생산비 절감 효과 등을 누리게 됨. 비슷한 입지에 위치한 한국타이어의 헝가리 공장을 살펴보면, 3Q18 누적 기준 순이익률 26%, 2017년 기준 20%를 기록하는 등 전사 이익률 7% 대비 매우 양호한 것을 확인할 수 있음

■ 유럽 시장 회복과 미진 스프레드 개선

WLTP로 감소했던 유럽 시장의 수요도 회복되고 있음. 2019년 2월 독일 자동차 판매는 전년 대비 2.7% 증가하였음. 지난 해 4분기 -8%와 비교했을 때, WLTP 도입 후유증에서 대부분 벗어난 것으로 볼 수 있음. 2월 영국 자동차 판매는 전년대비 1.4% 증가하였음. 2018년 영국 자동차 시장은 전년비 6.8% 감소하며 크게 부진했으나 최근 반등 추세에 있음. 이연 수요 효과로 인해 상반기 EU 신차 판매 시장은 양호할 것으로 기대됨

동사의 2019년 매출액은 2조 1,140억원(+6.5% yoy), 영업이익 2,240억원(+23.0% yoy)를 기록할 전망이다. 1Q19 매출액은 4,880억원(+3.0% yoy), 영업이익 530억원(+64.6% yoy, OPM 10.8%)를 기록할 것으로 전망됨

넥센타이어 체코 공장 전경



자료: 넥센타이어, 유진투자증권



도표 1 넥센타이어 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E
매출액	474	503	519	488	488	533	561	532	1,984	2,114
매출원가	347	355	359	361	361	394	415	394	1,422	1,563
매출총이익	127	148	160	127	127	140	146	138	562	551
판매비	95	102	108	74	74	83	87	82	379	326
영업이익	32	46	52	52	53	57	59	56	182	224
세전이익	35	30	40	44	47	51	53	50	149	200
지배이익	25	21	29	29	33	36	37	35	104	140
성장률(%)										
매출액	-1.6%	-2.1%	-1.5%	10.3%	3.0%	6.0%	8.0%	9.0%	1.0%	6.5%
영업이익	-34.3%	5.9%	9.4%	14.8%	64.6%	23.8%	12.7%	7.2%	-1.6%	23.0%
지배이익	-13.4%	-29.3%	-31.0%	16.0%	28.5%	72.0%	29.1%	20.5%	-17.1%	35.1%
이익률(%)										
매출원가	73.2%	70.6%	69.1%	74.1%	74.0%	73.8%	74.0%	74.0%	71.7%	73.9%
영업이익	6.8%	9.2%	10.1%	10.7%	10.8%	10.7%	10.5%	10.5%	9.2%	10.6%
지배이익	5.3%	4.1%	5.5%	5.9%	6.7%	6.7%	6.6%	6.5%	5.2%	6.6%

자료: 넥센타이어, 유진투자증권

도표 2 넥센타이어 목표주가 산정

2019년 EPS(원)	1,360	우선주를 포함한 완전회석 기준 EPS
적용 P/E(배)	10	글로벌 Peer 평균 PER 9.1배에 10% 할증
목표주가(원)	13,500	목표주가 유지

자료: 넥센타이어, 유진투자증권



도표 3 넥센타이어 Peer Valuation

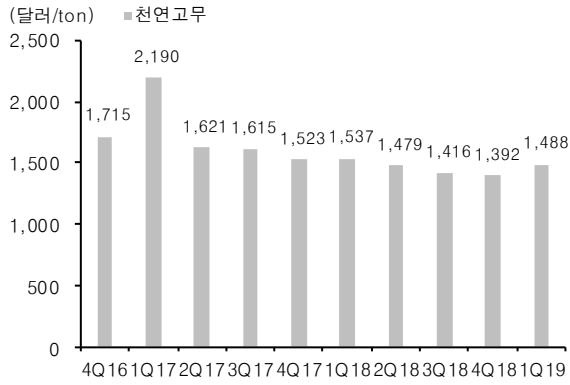
(십억원)		한국타이어	넥센타이어	브릿지스톤	수미토모	요코하마	굿이어	미쉐린	청신러버
통화		십억원, 원	십억원, 원	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억달러, 달러	십억유로, 유로	십억타이완, 타이완
티커		161390 ks equity	002350 ks equity	5108 jt equity	5110 jt equity	5101 JT EQUITY	GT US EQUITY	ML FP EQUITY	2105 TT EQUITY
주가		42550	10250	4276	1336	2052	17.67	104	42.1
시가총액		5271	1001	3256	351	348	4	19	136
매출액	2017A	6813	1965	3643	878	646	15	22	112
	2018F	6795	1984	3650	894	650	15	22	110
	2019F	7085	2114	3696	909	662	16	24	113
	CAGR*	2.0%	3.7%	0.7%	1.8%	1.2%	0.8%	3.9%	0.4%
영업이익	2017A	793	185	419	67	54	1	3	8
	2018F	704	182	403	57	53	1	3	8
	2019F	743	224	419	57	60	1	3	9
영업이익률	2017A	11.6%	9.4%	11.5%	7.7%	8.4%	8.3%	12.0%	7.5%
	2018F	10.4%	9.2%	11.0%	6.4%	8.2%	7.5%	11.6%	7.6%
	2019F	10.5%	10.6%	11.3%	6.2%	9.1%	6.8%	12.7%	8.2%
순이익	2017A	606	125	288	47	40	0.3	1.7	6
	2018F	525	104	292	36	36	0.7	1.7	5
	2019F	594	144	299	37	42	0.5	2.0	6
	CAGR*	-1.1%	7.1%	1.8%	-11.8%	2.0%	20.5%	7.7%	3.9%
EPS	2017A	4836	1290	376	180	249	1	9	2
	2018F	4172	1060	388	138	222	3	9	1
	2019F	4760	1433	411	139	259	2	11	2
	CAGR*	-0.8%	5.4%	4.5%	-12.1%	1.8%	24.0%	8.3%	5.8%
P/E(배)	2017A	11.29	9.15	13.94	11.62	11.08	10.34	12.73	30.70
	2018F	10.20	8.65	10.92	9.43	9.30	8.83	9.32	28.41
	2019F	8.94	7.15	10.42	9.58	7.93	8.27	9.44	22.09
ROE(%)	2017A	9.85	9.92	12.45	10.57	10.97	7.60	15.48	6.53
	2018F	8.00	7.50	12.34	7.90	9.45	14.64	14.25	5.89
	2019F	8.44	9.65	12.22	7.68	10.80	5.48	15.54	5.89

자료: Bloomberg, 유진투자증권

참고: CAGR은 2017~2019년 평균 성장률

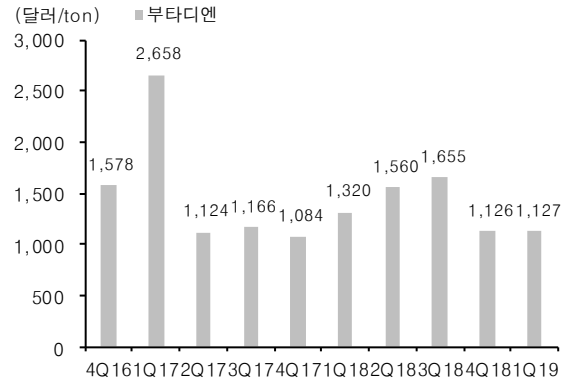


도표 4 분기별 천연고무 평균 가격(TSR20)



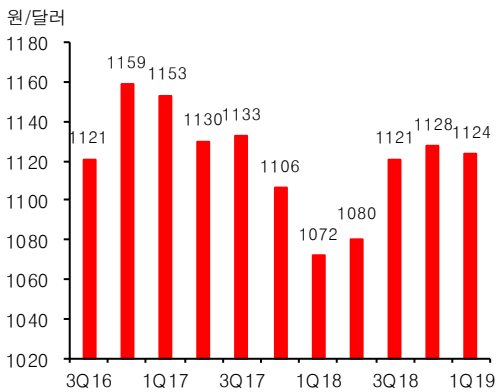
자료: Datastream, 유진투자증권
참고: 1Q19는 3월 15일 누적 기준

도표 5 분기별 합성고무 평균 가격



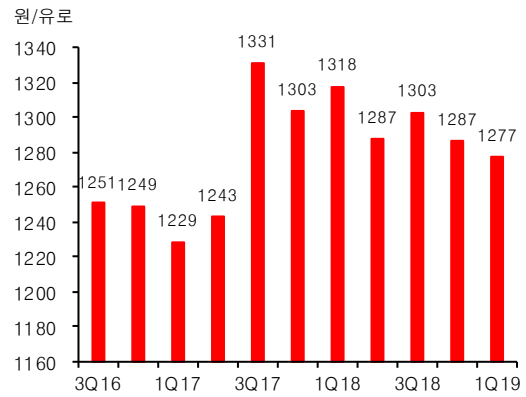
자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 1Q19는 3월 15일 누적 기준

도표 6 원/달러 평균 환율



자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 1Q19는 3월 15일 누적 기준

도표 7 원/유로 평균 환율



자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 1Q19는 3월 15일 누적 기준



넥센타이어(002350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,618	2,794	3,242	3,421	3,602
유동자산	848	913	984	1,018	1,149
현금성자산	250	259	264	257	336
매출채권	328	358	388	408	437
재고자산	251	271	304	326	348
비유동자산	1,770	1,881	2,259	2,403	2,454
투자자산	108	96	112	117	122
유형자산	1,647	1,766	2,129	2,267	2,312
기타	15	19	18	19	20
부채총계	1,415	1,455	1,814	1,860	1,891
유동부채	560	648	635	670	690
매입채무	214	247	248	282	301
유동상이자부채	228	307	291	291	291
기타	118	94	97	98	99
비유동부채	855	807	1,179	1,190	1,201
비유동이자부채	614	558	916	916	916
기타	242	248	263	274	285
자본총계	1,203	1,339	1,428	1,562	1,711
지배지분	1,193	1,335	1,425	1,558	1,708
자본금	53	54	54	54	54
자본잉여금	51	67	67	67	67
이익잉여금	1,068	1,203	1,291	1,425	1,574
기타	20	11	12	12	12
비지배지분	10	3	3	3	3
총차입금	841	866	1,206	1,206	1,206
순차입금	591	606	942	949	870

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	383	255	157	325	322
당기순이익	176	125	104	144	160
자산상각비	145	150	149	175	179
기타비현금성손익	(0)	4	4	14	14
운전자본증감	22	(58)	(175)	(7)	(31)
매출채권감소(증가)	3	(50)	(34)	(20)	(29)
재고자산감소(증가)	(4)	(24)	(40)	(22)	(23)
매입채무증가(감소)	43	5	20	34	20
기타	(19)	10	(120)	1	1
투자현금	(126)	(290)	(452)	(327)	(238)
단기투자자산감소	(8)	(8)	19	(5)	(5)
장기투자증권감소	(0)	5	(10)	(4)	(4)
설비투자	105	284	484	314	224
유형자산처분	2	6	6	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
재무현금	(237)	26	315	(10)	(10)
차입금증가	(229)	19	325	0	0
자본증가	(8)	7	(10)	(10)	(10)
배당금지급	8	10	10	10	10
현금 증감	21	(10)	22	(13)	73
기초현금	105	126	116	138	125
기말현금	126	116	138	125	199
Gross Cash flow	436	371	388	333	353
Gross Investment	97	340	645	330	264
Free Cash Flow	339	31	(257)	3	89

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,895	1,965	1,984	2,114	2,239
증가율(%)	0.0	3.7	1.0	6.5	5.9
매출원가	1,208	1,328	1,422	1,563	1,657
매출총이익	687	637	562	551	582
판매 및 일반본변비	439	452	379	326	336
기타영업손익	0	3	(16)	(14)	3
영업이익	248	185	182	224	246
증가율(%)	0.0	(25.2)	(1.6)	23.0	9.7
EBITDA	393	335	332	399	425
증가율(%)	0.0	(14.7)	(1.1)	20.4	6.5
영업외손익	(31)	(19)	(34)	(24)	(24)
이자수익	6	6	6	6	7
이자비용	25	20	19	22	22
지분법손익	0	1	(2)	(3)	(3)
기타영업외손익	(12)	(6)	(19)	(5)	(6)
세전순이익	217	167	149	200	222
증가율(%)	0.0	(23.0)	(10.9)	34.9	10.9
법인세비용	41	41	45	57	63
당기순이익	176	125	104	144	160
증가율(%)	0.0	(28.7)	(17.4)	39.0	10.9
지배주주지분	174	125	104	140	156
증가율(%)	0.0	(28.1)	(17.1)	35.1	11.2
비지배지분	2	0	(0)	4	4
EPS(원)	1,802	1,290	1,060	1,433	1,593
증가율(%)	0.0	(28.4)	(17.8)	35.1	11.2
수정EPS(원)	1,802	1,290	1,060	1,426	1,586
증가율(%)	0.0	(28.4)	(17.8)	34.5	11.2

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,802	1,290	1,060	1,433	1,593
BPS	11,594	12,821	13,678	14,961	16,393
DPS	100	100	0	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	7.2	9.1	9.7	7.2	6.4
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	4.8	5.4	5.9	4.9	4.5
배당수익률	0.8	0.8	n/a	1.0	1.0
PCR	3.1	3.3	2.8	3.2	3.0
수익성(%)					
영업이익률	13.1	9.4	9.2	10.6	11.0
EBITDA이익률	20.7	17.1	16.7	18.9	19.0
순이익률	9.3	6.4	5.2	6.8	7.1
ROE	15.9	9.9	7.5	9.7	9.8
ROIC	11.1	7.6	6.0	6.7	7.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	49.2	45.3	66.0	60.8	50.9
유동비율	151.4	140.9	154.9	152.1	166.4
이자보상배율	9.9	9.5	9.5	10.3	11.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	5.8	5.7	5.3	5.3	5.3
재고자산회전율	7.5	7.5	6.9	6.7	6.6
매입채무회전율	10.0	8.5	8.0	8.0	7.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

