

BUY (Upgrade)

주가(10/31) 17,050원
목표주가 23,000원

키움증권

Company Brief 2010. 11. 1

넥센타이어 (002350)

3분기 실적 Review

자동차/타이어/부품 Analyst 이현수 02) 3787-5289 Kenshu13@kiwoom.com

- 넥센타이어의 3분기 실적은 매출액 4,503억원, 영업이익 513억원 (OPM 11.4%), 세전이익 514억원으로 양호하였지만 당사 예상치를 소폭 하회
- 글로벌 타이어업황에 대한 우려에도 불구하고 경쟁사대비 양호한 실적을 기록하였고, 원재료 가격동향이 우호적인 상황이 지속되고 있어 4분기 및 2013년에도 양호한 실적 기대

3분기 실적은 창녕공장
본격가동으로
건조한 성장을 기록했지만
완성차업체의 파업영향으로
당사 예상치를 소폭 하회

투입원재료 가격 하락으로
수익성 개선여력은 충분한 상황
→ 4분기 및 2013년
수익성 개선추세 지속될 전망

넥센타이어의 2012년 3분기 실적은 매출액 4,503억원 (YoY +22.9%), 영업이익 513억원 (OPM 11.4%, YoY +77.0%), 세전이익 514억원 (YoY +143.3%)으로 양호한 실적을 기록하였지만 당사 예상치에 부합하지는 못했다. 구체적으로 살펴보면, 창녕공장이 본격생산에 들어가며 매출기여가 컸던 것으로 보이지만 완성차업체의 파업 영향으로 기대에 부합하는 매출을 기록하진 못한 것으로 판단된다. 이로 인한 창녕공장 비용부담이 가중되며 원재료 투입가격 하락에도 불구하고 3분기 수익성 개선이 제한된 것으로 추정된다.

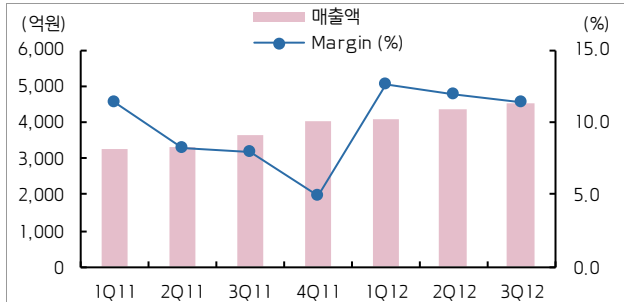
4분기에는 계절적 성수기 진입과 완성차업체의 생산량 보존으로 건조한 매출성장이 예상되고, 4분기 투입되는 원재료가격도 3분기대비 하락할 것이기 때문에 수익성도 개선되는 모습이 나타날 것으로 판단된다. 다만 넥센타이어의 경우 인센티브지급이 4분기에 일시적으로 반영되기 때문에 수익성 개선이 크지 않은 것처럼 보일 수 있다. 하지만 인센티브지급은 매년 4분기에 나타나고 있는 계절적 이슈이기 때문에 부정적으로 받아들이실 필요는 없어 보인다. 중국에서의 경쟁 심화, 유럽지역 소비심리 위축으로 영업환경이 긍정적인 상황은 아니지만 핵심 원재료 가격의 방향성이 우호적인 상황이기 지속되고 있어 건조한 수익성은 유지될 수 있을 것으로 판단된다.

Company Data		
KOSPI (10/31)	1,912.06pt	
시가총액	16,378 억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,200 원	15,600 원
등락률	-23.20%	9.29%
수익률	절대	상대
1M	-12.6%	-8.7%
6M	-10.3%	-7.0%
1Y	-10.3%	-10.4%
발행주식수	101,420 천주	
일평균 거래량(3M)	358 천주	
외국인 지분율	7.80%	
배당수익률(12E)	0.37%	
BPS(12E)	7,108 원	
주요 주주	넥센(외 3인)	64.73%
	국민연금관리공단	8.01%

투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	10,803	11,770	17,857	20,804	24,815
보고영업이익(억원)	1,030	1,020	2,151	2,629	3,168
핵심영업이익(억원)	1,018	1,011	2,128	2,567	3,094
EBITDA(억원)	1,573	1,366	2,644	3,147	3,669
세전이익(억원)	973	1,145	2,049	2,368	2,837
순이익(억원)	767	908	1,619	1,847	2,213
지배주주순이익(억원)	767	908	1,619	1,847	2,213
EPS(원)	757	895	1,596	1,822	2,182
증감율(%)YoY	-32.9	18.3	84.5	14.1	19.8
PER(배)	11.1	20.7	10.3	9.0	7.5
PBR(배)	1.8	3.4	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	6.2	16.7	8.8	6.9	5.5
보고영업이익률(%)	9.5	8.7	12.0	12.6	12.8
핵심영업이익률(%)	9.4	8.6	11.9	12.3	12.5
ROE(%)	17.8	17.8	25.2	22.8	22.0
순부채비율(%)	33.1	91.5	105.7	67.1	42.7

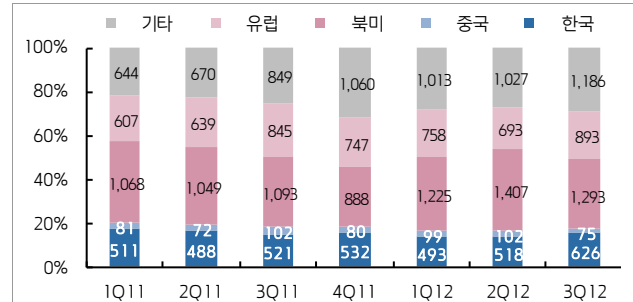
- 당사는 10월 31일 현재 '넥센타이어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

매출액 및 영업이익률 추이



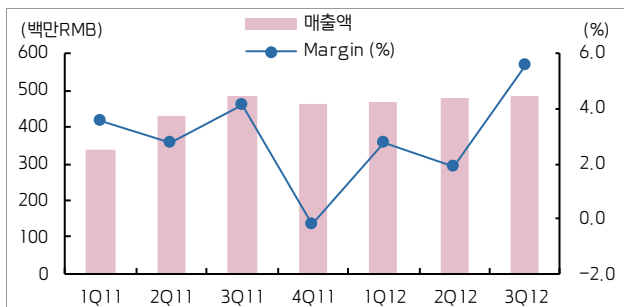
자료: 넥센타이어, 키움증권

지역별 판매비중 추이

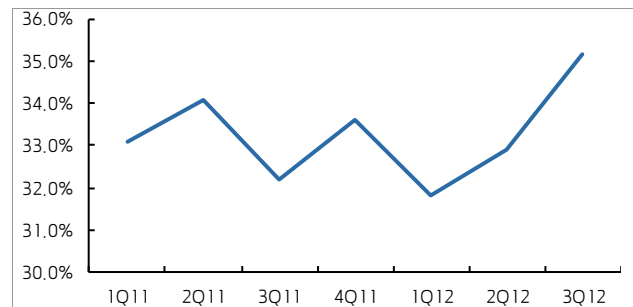


자료: 넥센타이어, 키움증권

중국법인 매출액 및 영업이익률 추이

주: China GAAP 기준 데이터 임
자료: 넥센타이어, 키움증권

고마진 UHP타이어의 매출비중 증가



자료: 넥센타이어, 키움증권

투자의견 BUY (상향),
목표주가 23,000원 유지

넥센타이어에 대해 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가는 23,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 예상실적 기준 Target PER 12.5배 수준으로 넥센타이어의 차별화된 성장성과 과거 3년간 PER 상단 평균이 14.5배 수준이었음을 감안한다면 무리한 수준은 아니라고 판단된다.

최근 유럽시장의 소비심리위축과 이로 인한 타이어업체들의 프로모션 강화, 중국 내 경쟁심화로 재고부담 증가, 경쟁업체들의 감산 가능성이 높아지면서 타이어업종에 대해 부정적 시각이 대두되고 있다. 넥센타이어의 지역별 매출실적을 살펴보면, 중국지역의 경쟁심화가 있는 것으로 보이지만, 유럽지역의 매출이 상대적으로 견조한 모습이다.

그리고 중국법인의 실적을 보았을 때 양호한 수익성이 유지되고 있는 것으로 보아 무리한 경쟁을 하고 있지는 않은 것으로 생각된다. 특히 중국산 타이어에 부과되던 관세가 철폐된 미국지역의 매출실적이 계절적 요인을 감안했을 경우 감소폭이 크지 않아 중국산 타이어의 영향이 아직까지 나타나고 있지 않은 것으로 판단된다.

글로벌 타이어시장의 업황이 소비심리 위축의 영향으로 긍정적인 상황은 아니지만 이런 상황에서라도 경쟁사대비 우월한 수익성을 기록했다는 점은 고무적이다. 3분기 일시적인 요인으로 실적 개선폭이 기대에 미치지 못했지만 원재료가격동향이 우호적인 상황이고, 이로 인한 수익성 개선 추세는 지속될 것으로 보이며, 최근 업황에 대한 우려로 주가하락이 컸던 만큼 긍정적인 접근이 유효하다고 판단된다.

현대위아 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(F)	2011	2012F
매출액	3,285	3,338	3,664	4,012	4,063	4,333	4,503	4,958	14,300	17,857
매출원가	2,412	2,543	2,816	3,086	2,948	3,147	3,308	3,411	10,857	12,814
% of Sales	73.4%	76.2%	76.8%	76.9%	72.6%	72.6%	73.5%	68.8%	75.9%	71.8%
매출총이익	874	795	848	926	1,115	1,186	1,195	1,547	3,443	5,044
% of Sales	26.6%	23.8%	23.2%	23.1%	27.4%	27.4%	26.5%	31.2%	24.1%	28.2%
판매비	528	530	558	707	620	662	681	952	2,323	2,916
% of Sales	16.1%	15.9%	15.2%	17.6%	15.3%	15.3%	15.1%	19.2%	16.2%	16.3%
영업이익	374	272	335	162	510	518	514	610	1,143	2,151
% of Sales	11.4%	8.2%	9.1%	4.0%	12.6%	12.0%	11.4%	12.3%	8.0%	12.0%
세전이익	405	283	211	234	498	431	514	605	1,134	2,049
지배주주순이익	371	154	169	183	413	305	413	487	878	1,619

주: 2012년 3분기 순이익은 법인세율 19.5%를 가정하여 산출
 자료: 넥센타이어, 키움증권

K-IFRS 연결기준 수익예상 변경

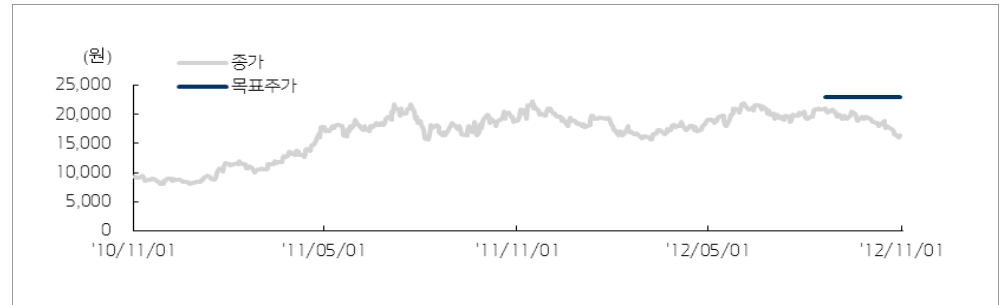
(단위: 억원)

	12.3Q			2012F		
	추정치	실제치	차이	변경전	변경후	차이
매출액	4,665	4,503	-162	18,019	17,857	-162
영업이익	620	513	-107	2,202	2,151	-51
영업이익률	13.3%	11.4%	1.9%p	12.5%	12.0%	-0.5%p
세전이익	571	514	57	2,065	2,049	-16

자료: 키움증권

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
넥센타이어 (002350)	2012-08-20	Outperform (Initiate)	23,000 원
	2012-11-01	Buy (Upgrade)	23,000 원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상