

2013. 05. 03

Analysts

신정관 02) 3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

넥센타이어 (002350)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **22,000 (원)**

Upside / Downside (%)	47.2
현재가 (05/02, 원)	14,950
Consensus target price (원)	17,500
Difference from consensus (%)	25.7

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	1,701	1,865	2,100	2,390
영업이익 (십억원)	177	195	224	259
순이익 (십억원)	133	141	152	180
EPS (원)	1,405	1,482	1,599	1,891
증감률 (%)	52.0	5.5	7.9	18.2
PER (X)	11.4	10.1	9.4	7.9
EV/EBITDA (X)	9.6	7.2	6.3	5.5
PBR (X)	2.4	1.9	1.6	1.3
ROE (%)	21.5	18.9	17.2	17.2

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	17.3	(4.8)	(21.3)
KOSPI대비 상대수익률	4.6	17.3	(6.8)	(19.2)



Trading Data

시가총액 (십억원)	1,419
유통주식수 (백만주)	33
Free Float (%)	35.0
52주 최고/최저 (원)	21,800 / 11,850
거래대금 (3M, 십억원)	7
외국인 소유지분율 (%)	7.0
주요주주 지분율 (%)	(주)넥센외 2인 64.1

자료: Fnguide, KB투자증권

1Q13 Review: 수익성과 성장성의 안배

넥센타이어의 1Q13 실적은 매출 6.0% YoY 증가한 4,329억원과 영업이익률 11.0%로 컨센서스를 소폭 상회하는 영업실적을 보고하였다. 넥센타이어는 1) 창녕 신공장 램프업 진행 중이고 2) 2012년까지 4Q에 일시계상하던 성과급을 분기안분하였으며 (1Q13 영업이익률 0.3%p 감소효과) 3) 경사연구비, 광고선전비 등 브랜드 가치를 높이는 투자도 증액하였다. 이를 고려하면, 넥센타이어의 1Q13 매출 및 영업실적은 수익성과 성장성이 안배된 우수한 실적으로 평가할 수 있다.

내수 및 유럽 RE 매출 증가

넥센타이어 한국공장은 창녕공장 증설에 따라 내수 및 수출 RE 매출액이 각각 14.0%, 8.5% YoY 증가한 426억원과 2,331억원을 기록하여, 한국공장의 RE 매출비중은 금액기준 85.9%에 달하였다. 내수 OE 매출도 20.8% YoY 증가한 426억원을 기록하여, 넥센타이어의 OE 매출도 빠르게 증가하고 있다. 지역적으로는 경기침체가 지속 중인 유럽RE에서 19.2% YoY, 18.7% QoQ 증가한 872억원 매출을 기록하여, 넥센타이어가 수요위축에 오히려 강한 면모를 보인다는 점을 입증하였다.

UHPT 매출 빠르게 증가

넥센타이어의 1Q13 UHPT 매출액은 10.7% YoY, 6.7% QoQ 증가한 1,505억원으로 집계되어, 넥센타이어 매출액 중 34.2%를 기록하며 그 비중이 증가하고 있다. 수량에서도 2.6%p 높은 29.9%를 차지하여 “합리적 가격의 고성능 타이어 (Affordable UHPT)” 라는 넥센타이어의 브랜드 포지션을 강화하고 있는 것으로 보인다. 이는 단지 저가 타이어 (Budget Segment)로 공략하는 중국 로컬 브랜드 대비 넥센타이어가 미국/유럽 시장에서 차별성을 가지는 요인이 되고 있다.

판매비 상승요인 원자재 가격하락으로 상쇄

넥센타이어는 1Q13부터 연말 상여금을 분기안분하기 시작하였으며 (10억원), 경사연구비와 광고비가 각각 40.1%, 40.8% YoY 빠르게 증가하였다. 원자재 가격하락으로 이러한 판매비 증가요인을 상쇄하여 넥센타이어는 1Q13 OPM에서 컨센서스를 소폭 상회할 수 있었다. 우리는 넥센타이어의 제품개발과 브랜드 인지도 개선을 위하여 사용된 판매비 지출로 분기수익성과 미래지향적 투자가 균형있게 진행되었다는 점에서 긍정적으로 보고 있다.

성장성과 수익성 적절히 안배

우리는 넥센타이어가 창녕공장을 램프업하며 생산량을 증가시킴에 따라 감가상각비가 62.8% YoY 증가한 172억원에 달하였고, 판매비 증가요인이 있었음에도 1Q13 OPM이 KB 자동차 커버리지에서 한국타이어 다음으로 높은 우수한 영업 실적을 보고하였다는 점에 주목하고 있다. 이는 원자재 가격 하락과 한국산 타이어의 세계시장 입지 확대에 힘입은 것이면서, 성장성을 높이는 투자도 원활하게 진행 중인 것으로 보인다. 넥센타이어에 대하여 BUY 투자의견과 목표주가를 유지한다.

표 1. 빅센타이어 1Q13 실적 리뷰

(단위: 십억 원, %, %p)	1Q13	전년동기실적		전기실적		1Q13E		차이	
		1Q12	YoY%	4Q12	QoQ%	KB	컨센서스	KB	컨센서스
매출액	433	408	6.0	411	5.4	452	448	(4.2)	(3.3)
영업이익	48	50	(3.6)	24	96.2	48	46	(0.6)	3.3
영업이익률	11.0	12.1	(1.1)	5.9	5.1	10.6	10.3	0.4	0.7
세전이익	42	50	(14.6)	13	225.6	46	41	(7.7)	3.9
순이익	32	41	(21.4)	21	57.8	38	33	(14.6)	(1.2)

자료: Fnguide (5월2일 기준), KB투자증권
 주: K-IFRS 연결기준

표 2. 빅센타이어 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	406	433	450	411	433	451	481	500	1,701	1,865
영업이익	50	52	51	24	48	51	51	45	177	195
세전이익	50	43	51	13	42	44	43	37	157	166
순이익	41	30	41	21	36	37	36	31	133	141
영업이익률	12.2	12.1	11.4	5.8	11.0	11.4	10.6	9.1	10.4	10.5
세전이익률	12.3	9.8	11.4	3.1	9.8	9.8	8.9	7.4	9.2	8.9
순이익률	10.2	7.0	9.1	5.0	8.3	8.3	7.5	6.3	7.8	7.6

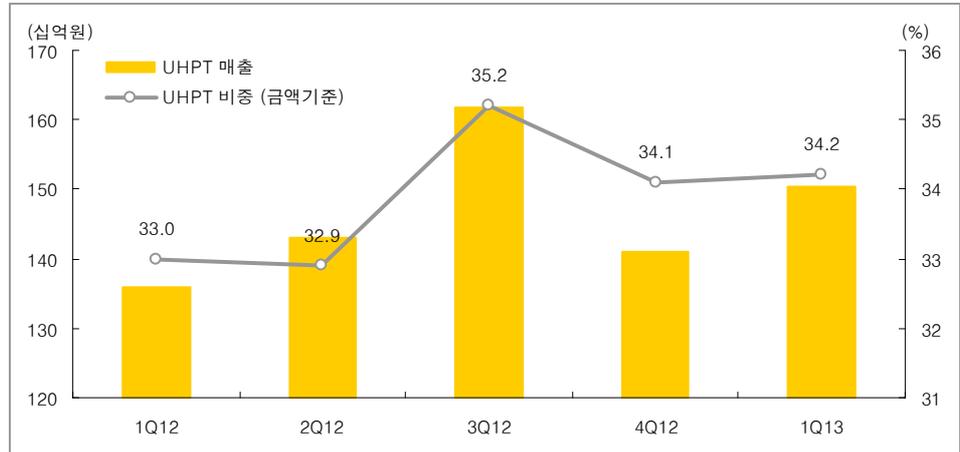
자료: KB투자증권
 주: K-IFRS 연결 기준

표 3. 넥센타이어 지역별 매출

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	YoY	QoQ
매출액	413	436	460	414	440	6.5	6.2
Re	356	375	407	339	371	4.1	9.4
한국	49	52	63	62	56	14.4	(9.0)
중국	10	10	8	6	9	(11.0)	50.0
북미	123	141	129	102	107	(13.0)	4.6
유럽	73	69	89	74	87	19.2	18.7
기타	102	103	119	96	112	10.4	16.8
OE	56	61	53	75	69	21.5	(8.2)

자료: 넥센타이어, KB투자증권
 주: 법인간 내부거래를 상제한 매출액의 단순합계

그림 1. UHPT 매출 및 비중 추이



자료: 넥센타이어, KB투자증권
 주: 레이블은 UHPT 비중만 표기

표 4. 넥센타이어 분기별 비용분석

(단위: 억원, %, %p)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	YoY	QoQ
매출액	4,082	4,333	4,503	4,113	4,329	6.0	5.2
매출원가	3,177	3,370	3,591	3,254	3,379	6.4	3.8
매출원가율 (%)	77.8	77.8	79.7	79.1	78.1	0.3	(1.3)
물류원가	162	216	223	215	197	22.0	(8.5)
물류원가 비율 (%)	4.0	5.0	5.0	5.2	4.6	0.6	(0.7)
판매비와 관리비	459	446	458	596	530	15.6	(11.0)
판매비율 (%)	11.2	10.3	10.2	14.5	12.2	1.0	(2.2)
인건비	148	129	129	205	160	8.0	(21.9)
경상연구비	88	98	100	130	124	40.1	(4.6)
광고선전비	23	35	37	49	33	40.8	(32.3)
기타	199	184	193	213	214	7.3	0.5
영업이익	495	524	513	243	477	(3.6)	96.3
기타 영업외손익	15	(6)	7	(23)	5	(63.2)	(123.7)
이자손익	(33)	(73)	(70)	(73)	(71)	113.9	3.3
경상이익	497	427	514	130	424	-14.6	225.6

자료: 넥센타이어, KB투자증권

Appendices

그림 1. 해외 동종 업체 비교-타이어 [A]

	한국타이어	넥센타이어	금호타이어	Bridgestone	Michelin	Goodyear	Pirelli	Average
현재주가 (5/2, USD)	44.9	13.6	10.9	36.1	84.7	12.2	10.4	
시가총액 (백만 USD)	5,557	1,289	1,376	29,333	15,459	2,997	5,051	
절대수익률 (%)								
1M	2.5	3.1	(1.2)	15.9	(3.1)	(0.1)	(4.6)	6.4
3M	10.8	17.3	7.6	47.2	(9.6)	(11.5)	(12.9)	17.3
6M	9.9	(4.8)	(6.3)	87.1	(5.5)	5.2	(12.0)	31.3
12M	n/a	(21.3)	(15.8)	92.2	13.5	9.5	(16.1)	32.9
상대수익률 (%)								
1M	(1.8)	(6.1)	(7.0)	16.1	(3.1)	(3.2)	(5.1)	5.3
3M	2.0	8.7	1.1	45.4	(11.6)	(16.6)	(17.9)	13.3
6M	(7.1)	(27.4)	(22.0)	85.0	(15.3)	(7.3)	(23.9)	23.2
12M	n/a	(39.1)	(31.1)	83.1	3.5	(7.0)	(26.7)	22.2
PER (X)								
2012C	n/a	21.1	n/a	13.3	5.6	7.6	7.0	9.9
2013C	8.3	10.0	9.8	11.0	7.8	5.9	8.8	8.8
2014C	7.6	8.7	7.8	10.4	7.2	5.0	7.5	7.9
PBR (X)								
2012C	n/a	3.1	2.5	1.2	1.0	13.9	1.5	2.4
2013C	1.6	1.8	1.7	1.8	1.2	3.8	1.4	1.7
2014C	1.3	1.5	1.4	1.5	1.1	2.2	1.2	1.4
ROE (%)								
2012C	n/a	17.1	(7.9)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.2
2013C	20.4	19.5	18.5	16.5	16.8	57.3	16.7	21.1
2014C	18.8	18.4	17.2	15.3	16.3	43.5	17.6	19.5
매출액성장률 (%)								
2012C	n/a	30.2	16.9	16.2	21.5	20.9	22.4	22.8
2013C	n/a	34.3	7.4	(5.2)	(4.8)	(10.4)	5.8	2.0
2014C	8.5	12.1	10.7	4.3	5.5	4.2	7.3	8.4
영업이익성장률 (%)								
2012C	n/a	12.0	21.7	26.4	16.6	49.9	49.8	20.2
2013C	n/a	83.8	112.6	69.3	16.3	17.3	34.2	56.9
2014C	7.9	14.2	7.8	7.6	9.2	11.4	14.0	10.5
순이익성장률 (%)								
2012C	n/a	12.9	적지	14.5	41.4	흑전	2,078.8	363.2
2013C	n/a	67.7	흑전	96.6	(1.0)	37.5	(8.7)	30.7
2014C	10.5	14.2	10.9	6.7	10.6	42.5	17.2	13.6
영업이익률 (%)								
2012C	n/a	7.8	4.9	6.3	9.4	4.9	10.3	8.0
2013C	13.7	10.7	9.8	11.3	11.5	6.5	13.1	11.1
2014C	13.6	10.9	9.5	11.7	11.9	6.9	13.9	11.2
순이익률 (%)								
2012C	n/a	6.1	(0.9)	3.4	7.1	1.5	8.0	5.2
2013C	10.0	7.7	3.7	7.1	7.3	2.3	6.9	6.7
2014C	10.2	7.8	3.7	7.2	7.7	3.2	7.5	6.9

자료: KB투자증권

그림 2. 해외 동종 업체 비교-타이어 [B]

	Sumitomo	Yokohama	Cooper	Toyo	Jk Tyre	Nokian Renkaat Oyj	Apollo	PT Gajah Tunggal	Average
현재주가 (5/2, USD)	18.2	12.7	24.1	5.2	2.1	41.8	1.8	0.3	
시가총액 (백만 USD)	4,785	4,364	1,520	1,327	84	5,535	899	1,056	
절대수익률 (%)									
1M	19.6	21.8	(3.3)	30.9	8.0	(9.8)	12.0	4.4	6.4
3M	46.3	75.1	(7.4)	60.5	(4.9)	(1.7)	10.4	32.6	17.3
6M	84.2	115.1	5.3	156.0	(8.1)	(2.9)	11.2	35.6	31.3
12M	62.0	111.9	50.5	132.7	31.5	(11.5)	9.3	12.4	32.9
상대수익률 (%)									
1M	16.9	21.0	(6.9)	30.3	8.1	(2.3)	14.3	8.7	5.3
3M	41.3	72.5	(12.1)	56.3	(9.7)	3.4	7.2	29.7	13.3
6M	81.8	119.7	8.3	157.9	(23.5)	(4.7)	0.5	25.8	23.2
12M	51.0	108.0	46.9	132.1	15.8	(19.2)	(7.6)	0.7	22.2
PER (X)									
2012C	8.5	10.4	12.1	6.6	3.7	10.4	7.3	15.3	9.9
2013C	10.3	11.2	7.0	10.3	2.9	12.1	7.9	9.0	8.8
2014C	9.7	10.5	6.7	9.5	2.7	10.9	6.9	7.8	7.9
PBR (X)									
2012C	1.2	0.9	1.5	0.5	0.3	2.7	1.1	2.4	2.4
2013C	1.7	1.7	1.4	1.1	0.6	2.7	1.4	1.6	1.7
2014C	1.5	1.5	1.2	1.0	0.5	2.4	1.2	1.3	1.4
ROE (%)									
2012C	n/a	n/a	n/a	n/a	(4.0)	n/a	15.6	n/a	5.2
2013C	16.4	16.1	22.4	13.0	20.6	23.6	19.6	19.1	21.1
2014C	15.6	15.2	19.9	12.2	20.1	25.7	18.5	18.4	19.5
매출액성장률 (%)									
2012C	23.1	n/a	16.8	18.0	11.0	44.5	30.7	24.4	22.8
2013C	(10.2)	n/a	10.3	(6.2)	(7.5)	11.0	(3.7)	5.0	2.0
2014C	4.4	4.5	5.2	4.4	13.5	9.8	8.9	22.0	8.4
영업이익성장률 (%)									
2012C	24.6	n/a	(21.9)	14.6	(7.9)	79.7	15.9	(18.8)	20.2
2013C	20.7	n/a	141.9	40.5	126.2	9.2	22.2	46.0	56.9
2014C	5.2	6.5	5.4	8.5	16.8	9.9	16.9	15.8	10.5
순이익성장률 (%)									
2012C	45.7	n/a	80.5	1,293.5	적전	91.0	(11.2)	(14.8)	363.2
2013C	26.7	n/a	(20.4)	47.0	흑전	10.2	32.7	49.6	30.7
2014C	6.7	8.3	3.3	9.4	20.4	11.3	15.4	16.3	13.6
영업이익률 (%)									
2012C	8.0	n/a	4.2	4.0	3.0	26.1	7.0	8.5	8.0
2013C	10.7	9.7	9.1	6.0	7.4	25.7	8.9	11.9	11.1
2014C	10.8	9.9	9.1	6.3	7.6	25.7	9.5	11.3	11.2
순이익률 (%)									
2012C	4.2	n/a	6.5	2.1	(0.5)	21.2	3.4	5.8	5.2
2013C	5.9	5.8	4.7	3.3	2.1	21.0	4.6	8.2	6.7
2014C	6.0	6.0	4.6	3.4	2.2	21.4	4.9	7.8	6.9

자료: KB투자증권

손익계산서	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,430	1,701	1,865	2,100	2,390
증감률 (YoY %)	24.7	18.9	9.7	12.6	13.8
매출원가	1,086	1,246	1,381	1,551	1,761
판매 및 일반관리비	232	278	288	325	370
기타	0	0	0	0	0
영업이익	112	177	195	224	259
증감률 (YoY %)	7.3	58.0	10.3	14.5	15.7
EBITDA	164	258	295	331	368
증감률 (YoY %)	(11.2)	57.5	14.2	12.2	11.1
이자수익	8	7	4	5	6
이자비용	15	32	45	49	52
지분법손익	0	1	1	1	1
기타	8	6	12	(0)	(0)
세전계속사업손익	113	157	166	179	212
증감률 (YoY %)	14.7	38.5	6.0	7.9	18.2
법인세비용	25	23	25	27	32
당기순이익	88	133	141	152	180
증감률 (YoY %)	8.1	52.0	5.8	7.9	18.2
순이익의 귀속					
지배주주	88	133	141	152	180
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	7.8	10.4	10.5	10.6	10.8
EBITDA마진	11.5	15.2	15.8	15.8	15.4
세전이익률	7.9	9.2	8.9	8.5	8.9
순이익률	6.1	7.8	7.6	7.3	7.5

대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	1,902	2,036	2,428	2,744	2,869
유동자산	731	685	843	1,104	1,214
현금성자산	107	55	506	659	634
매출채권	284	304	164	187	286
재고자산	276	265	164	249	286
기타	64	60	9	9	9
비유동자산	1,171	1,351	1,585	1,640	1,654
투자자산	81	86	89	93	96
유형자산	1,084	1,260	1,490	1,542	1,552
무형자산	6	5	5	6	6
부채총계	1,337	1,358	1,615	1,786	1,737
유동부채	754	641	694	760	806
매입채무	270	194	247	312	358
유동성이자부채	437	399	399	399	399
기타	47	48	48	49	49
비유동부채	583	717	921	1,026	931
비유동이자부채	497	603	803	903	803
기타	86	114	118	123	128
자본총계	565	678	813	959	1,132
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	458	575	710	856	1,029
자본조정	24	20	20	20	20
지배주주지분	565	678	813	959	1,132
순차입금	827	947	696	643	568
이자지급성부채	934	1,002	1,202	1,302	1,202

현금흐름표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	(14)	147	538	222	104
당기순이익	88	133	141	152	180
자산상각비	52	81	100	107	109
기타비현금성손익	1	(1)	4	4	(96)
운전자본증감	(172)	(107)	293	(42)	(89)
매출채권감소 (증가)	(120)	(23)	140	(23)	(99)
재고자산감소 (증가)	(91)	11	101	(85)	(37)
매입채무증가 (감소)	13	(10)	52	65	46
기타	25	(84)	0	0	0
투자현금	(357)	(270)	(335)	(165)	(125)
단기투자자산감소 (증가)	(6)	6	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소 (증가)	0	(6)	(1)	(1)	(1)
설비투자	(351)	(268)	(330)	(160)	(120)
유무형자산감소 (증가)	2	1	(0)	(0)	(0)
재무현금	373	88	194	94	(7)
차입금증가 (감소)	374	94	200	100	0
자본증가 (감소)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)
배당금지급	5	6	6	6	7
현금 증감	15	(47)	397	150	(28)
총현금흐름 (Gross CF)	191	290	245	264	194
(-) 운전자본증가 (감소)	106	80	(345)	42	89
(-) 설비투자	351	268	330	160	120
(+) 자산매각	2	1	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	(264)	(59)	260	62	(15)
(-) 기타투자	(0)	6	1	1	1
잉여현금	(263)	(65)	258	61	(17)

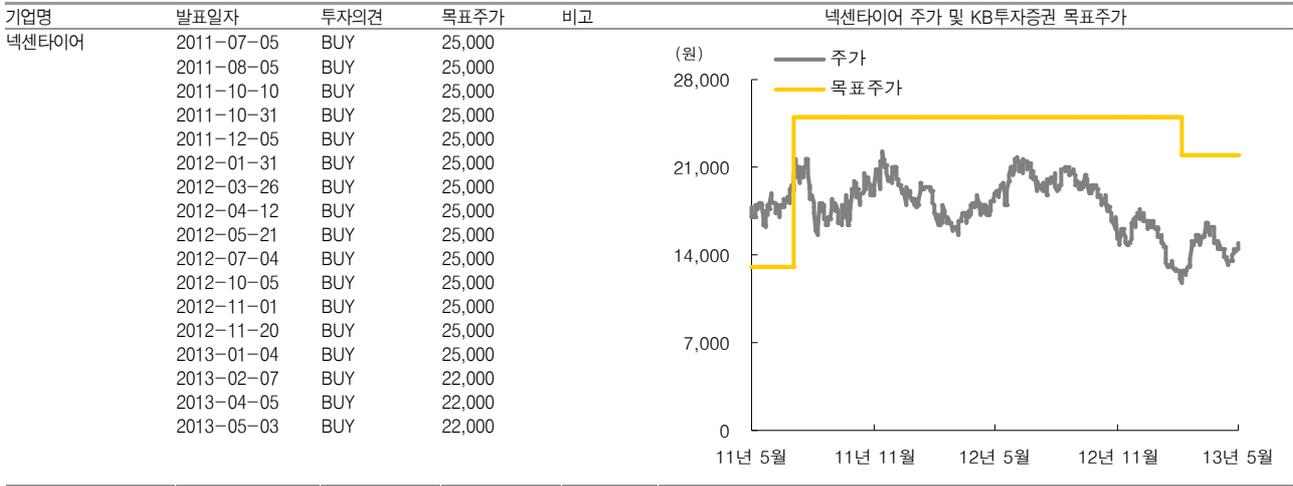
자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	20.0	11.4	10.1	9.4	7.9
PBR	3.4	2.4	1.9	1.6	1.3
PSR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	15.9	9.6	7.2	6.3	5.5
배당수익률	0.3	n/a	0.4	0.5	0.5
EPS	925	1,405	1,482	1,599	1,891
BPS	5,511	6,629	7,959	9,400	11,104
SPS	14,099	16,768	18,389	20,702	23,568
DPS	60	n/a	60	70	80
수익성지표 (%)					
ROA	5.7	6.8	6.3	5.9	6.4
ROE	17.1	21.5	18.9	17.2	17.2
ROIC	8.0	10.3	10.9	12.6	13.7
안정성지표 (% , X)					
부채비율	236.7	200.3	198.7	186.2	153.5
순차입비율	146.3	139.7	85.6	67.0	50.2
유동비율	97.0	106.8	121.5	145.4	150.7
이자보상배율	16.2	7.1	4.8	5.2	5.7
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	6.9	5.8	8.0	12.0	10.1
재고자산회전율	6.2	6.3	8.7	10.1	8.9
자산/자본구조 (%)					
투자자본	87.7	91.8	71.0	67.4	69.3
차입금	62.3	59.6	59.7	57.6	51.5

주: EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2013년 5월 3일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.