

타이어 (비중확대)

2014년 2분기 실적 Review

- 타이어 업종의 2분기 실적은 수익성은 양호했으나 매출 감소가 나타나며 하반기 부정적 이슈로 해석
- 하반기에도 상반기와 유사한 영업환경 예상됨에 따라 단기 관점에서 주가의 저점 확인 후 저가 매수 유효
- 원재료 가격 반등과 외형 성장이 재개되는 시점에서 적극적인 매수 추천

타이어 업종의 2분기 실적은 매출 감소가 실망스러운 부분

- 타이어 업종의 2분기 실적은 원재료 투입단가 하락으로 수익성은 업계 최고 수준을 유지했지만 판매량 증가에도 불구하고 원화 강세, 판가 인하의 영향으로 전년동기대비 매출 감소가 나타남
- 3분기에는 2분기와 같은 영업환경과 완성차 업체의 파업 우려까지 높아지고 있어 외형 성장 둔화에 대한 투자심리 악화가 지속될 것으로 보임
- 최근 미국의 반덤핑 관세 부과 이슈가 재부각 되면서 한국 타이어 업체에 대한 기대감이 주가에 반영되었지만 하반기에 대한 우려감이 높아지며 단기 주가 조정국면 예상

타이어 수요 회복은 긍정적, 원재료 가격 반등이 필요한 시점

- 미쉐린 수요 데이터에 따르면 글로벌 타이어 수요는 6월까지 승용부문을 중심으로 회복세를 이어가고 있음. 하반기에도 선진 시장과 중국 시장을 중심으로 수요 회복기조는 유지될 것으로 예상
- 낮은 원재료 투입단가가 타이어 업체들의 판가 인하 압력으로 작용하고 있어 외형 성장 재개를 위해 원재료 가격 반등이 필요한 시점. 연말까지 원재료 투입단가 하락 지속되며 양호한 수익성 유지할 수 있지만 이런 상황이 장기화될 경우 외형 성장 둔화와 더불어 수익성 악화까지 나타남

하반기 투자 전략

- 단기 관점에서는 보수적 접근이 유효해 보임. 2014년은 글로벌 Top Tier들의 실적 개선 모멘텀이 강하기 때문에 한국 업체들의 상대적 투자매력 약한 시점. 3분기 완성차 업체의 파업 가능성도 존재하기 때문에 주가의 저점 확인이 필요
- 상반기와 같은 영업환경이 지속될 것이기 때문에 저점 확인 후 박스권 트레이딩 접근 유효. 단 원재료 가격이 반등하는 시점부터 적극적인 매수가 필요하다고 판단
- 한국타이어, 넥센타이어 모두 중장기 양적 성장에 대한 모멘텀은 여전히 유효. 따라서 외형 성장이 재개되는 국면에서는 한국 업체들의 투자매력 부각될 전망

주요 기업 투자 의견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자 의견	목표주가	현재주가	상승여력	2014E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
한국타이어	Buy	74,000	55,700	32.8	5,857	9.9	1.6	17.0	1,180
넥센타이어	Hold	17,000	15,900	6.9	1,388	11.6	1.8	16.6	979

자료: LIG투자증권

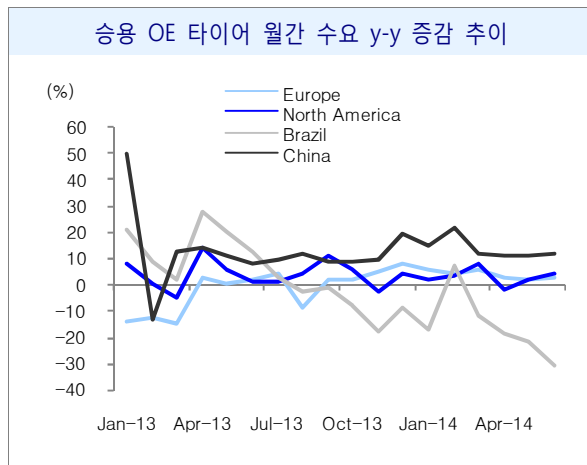
영업환경 점검

글로벌 타이어 수요: 양호한 회복세

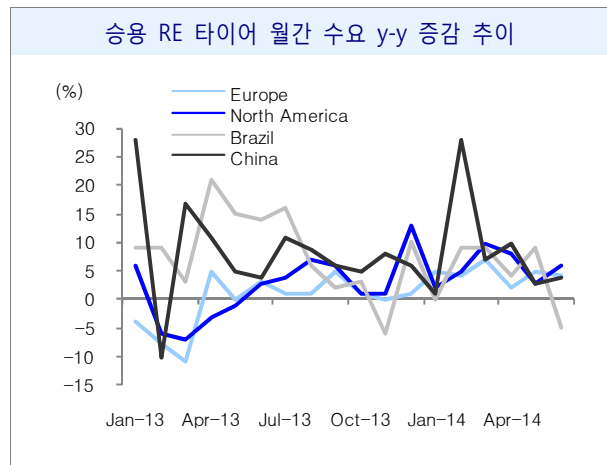
미쉐린 데이터: 승용 타이어를 중심으로 수요 회복 지속

글로벌 타이어
수요는 승용 위주의
회복 지속

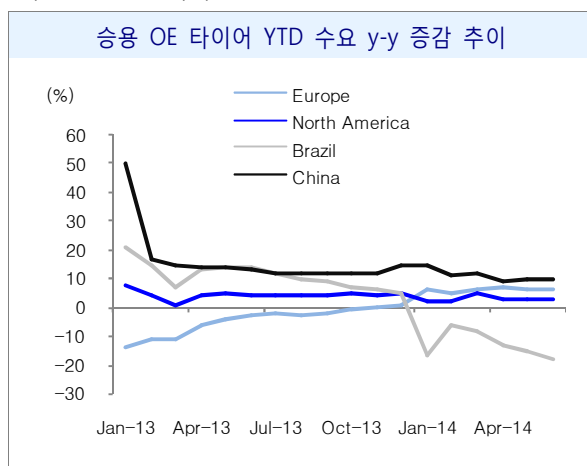
미쉐린 데이터에 따르면 글로벌 타이어 수요는 승용차 타이어를 중심으로 여전히 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단한다. OE 타이어의 경우, 글로벌 자동차 생산량 증가와 동행하고 있고, RE 타이어는 중국, 미국, 유럽 등 선진시장 위주의 수요회복이 나타나고 있다. 트럭 타이어의 경우, OE 수요는 미국 시장만이 회복세를 보이고 있고 RE타이어는 미국, 유럽과 같은 선진시장의 수요회복이 나타나고 있다. 따라서 승용 타이어 기준으로 볼 때 중국과 북미시장의 매출 비중이 높은 업체들에게 유리한 환경이다. 선진 시장의 경기 상황이 양호하고, 원재료 가격 역시 낮은 수준이 유지되고 있어 하반기에도 상반기와 유사한 수요 회복 흐름이 지속될 가능성이 높다고 판단한다.



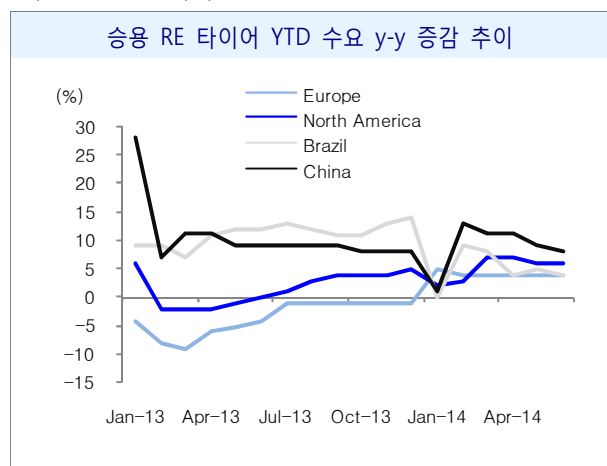
자료: Michelin, LIG투자증권



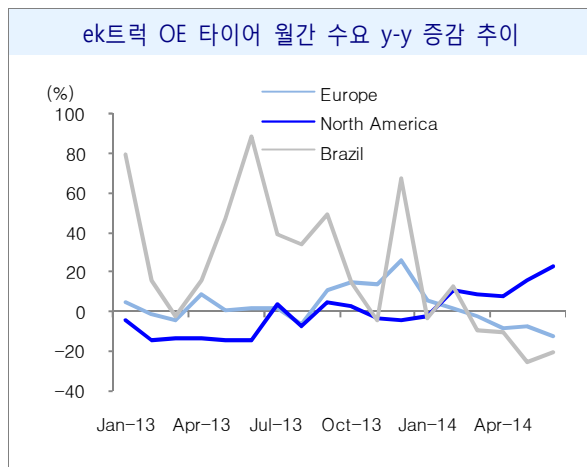
자료: Michelin, LIG투자증권



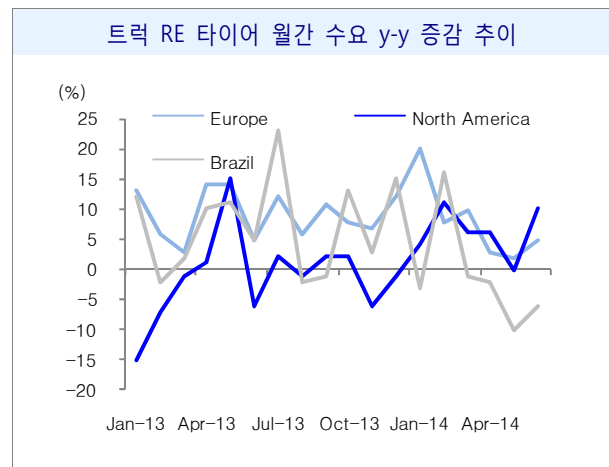
자료: Michelin, LIG투자증권



자료: Michelin, LIG투자증권



자료: Michelin, LIG투자증권



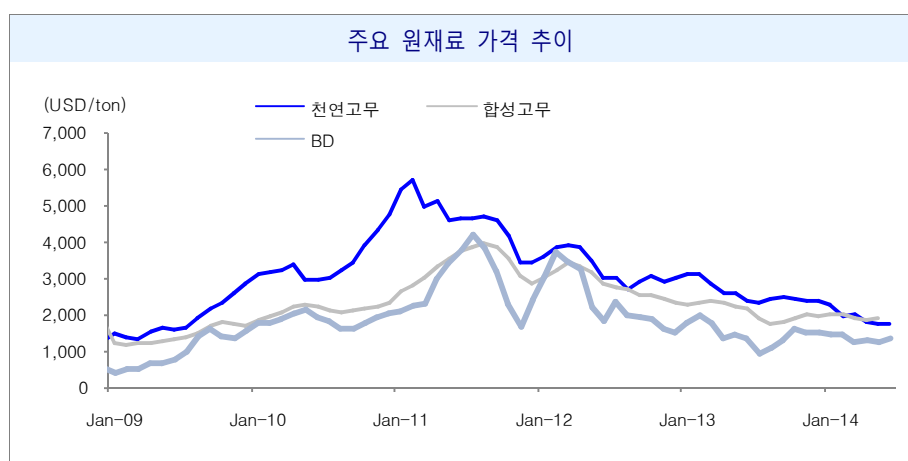
자료: Michelin, LIG투자증권

주요 원재료 가격 동향

4분기까지 타이어업체들의 원재료 투입단가 하락 지속

연말까지 원재료
투입단가 하락으로
이어져

천연고무 가격이 톤당 1,700달러 수준에서 머물고 있다. 이는 합성고무 가격보다도 낮은 수준으로 통상적으로 타이어업체들에겐 호재이다. 하지만 낮은 원재료 가격으로 인해 타이어업체들의 판가 인하 압력이 가중되고 있어 현재 상황에서는 주가에 악재로 작용하고 있다. 보통 Spot 가격과 투입가격 간에는 3~6개월의 시차가 존재하는데, 연초부터 주요 원재료 가격들이 하락세를 이어온 만큼 4분기까지 타이어 업체들의 원재료 투입단가 하락은 기정 사실일 것이다. 향후 천연고무 가격의 방향성이 타이어 업종의 주가 방향성 결정의 Key가 될 것으로 예상되는데, 2014년 천연고무 공급량 증가가 예상되는 만큼 고무 가격 반등이 쉽진 않을 것으로 보인다. 고무 공급량을 넘어서는 타이어 수요 회복이 나타난다면 천연고무 가격의 점진적 상승이 가능할 것으로 판단한다.



자료: Bloomberg, Kita, LIG투자증권

중국산 타이어에 대한 미국의 반덤핑 관세 부과

한국업체들에게 긍정적 이슈, 다만 기대감은 다소 낮출 필요

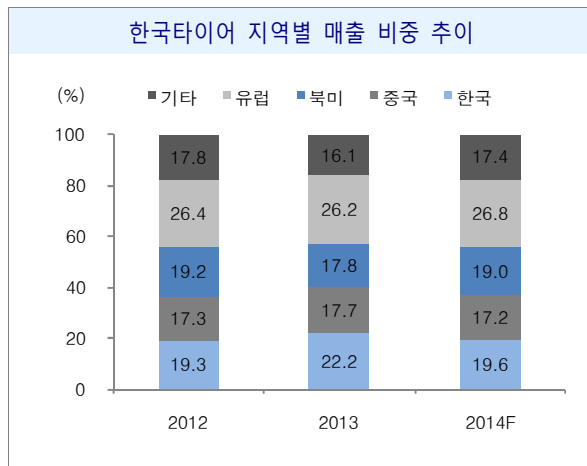
중국산 타이어에
대한 미국의 반덤핑
관세 부과는
한국업체에 긍정적
→ 관세 부과
확정되면 발효는
2015년 4월 예상

미국이 중국산 타이어에 대해 반덤핑 관세 부과를 고려하면서 한국 타이어 업체들의 수혜가 기대되는 상황이다. 이로 인해 한국 업체들이 중국산 저가 타이어에 가격 경쟁력이 확보되는 만큼 미국 시장에서의 수혜를 기대할 수 있을 것이다. 다만 반덤핑 관세 부과의 목적이 자국 산업의 보호임을 감안하면 그 수혜가 절대적이지 않기 때문에 과도한 기대는 피해야 할 것으로 보인다.

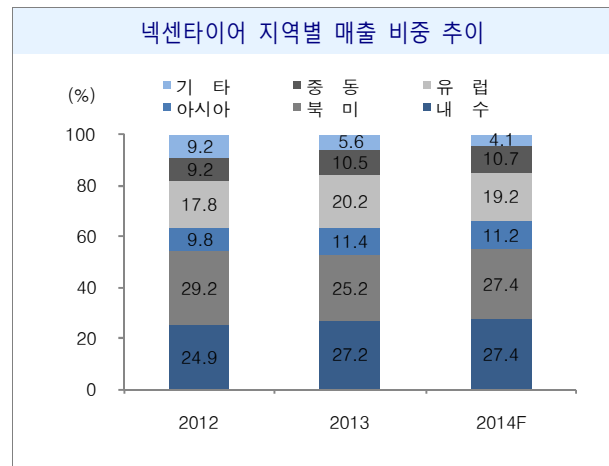
관세 부과가 확정되면 한국 업체 중 최대 수혜는 넥센타이어다, 한국타이어 순이다. 넥센타이어의 경우 중국 생산의 66%가 수출되고, 이 중 미국으로 수출되는 물량은 1% 수준으로 미미하기 때문에 관세 부과에 영향을 받지 않는다. 또한 연결 매출의 25%가 북미에서 발생하기 때문에 미국에서의 경쟁력 확보는 의미가 크다.

반면 한국타이어의 경우, 중국 생산물량의 35~40%가 수출되고 수출의 14%가 미국에서 팔린다. 따라서 관세 부과 시 중국 수출 물량의 14%, 약 180만본 정도가 과세 대상이 되기 때문에 일부 관세의 영향을 받을 수 밖에 없다. 하지만 한국타이어의 경우 연결 매출의 19% 수준이 북미에서 발생하고, 한국, 인도네시아 공장에서 미국으로 투입되는 수출 물량을 유동적으로 대응할 수 있어 관세 부과의 피해는 우려보다 작다.

시장에서는 이러한 부분들에 대해 한국 타이어업체들의 수혜를 기대하고 있다. 하지만 2009~2012년까지 미국 반덤핑 과세가 부과됐을 당시와 비교했을 때 기대감은 다소 낮출 필요가 있어 보인다.



자료: 한국타이어, LIG투자증권



자료: 넥센타이어, LIG투자증권

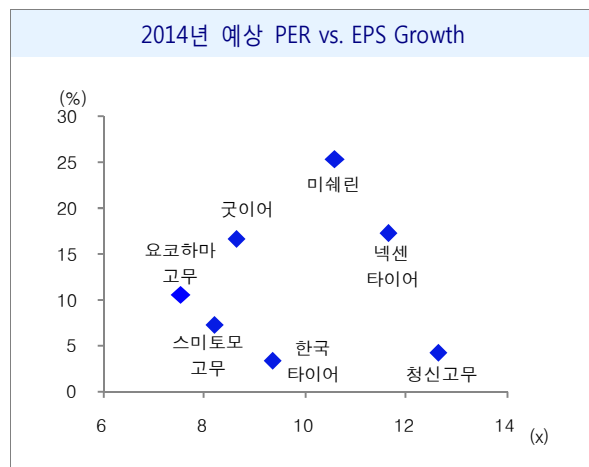
Global Peer Valuation

연말로 갈수록 한국 업체들의 밸류에이션 매력 부각

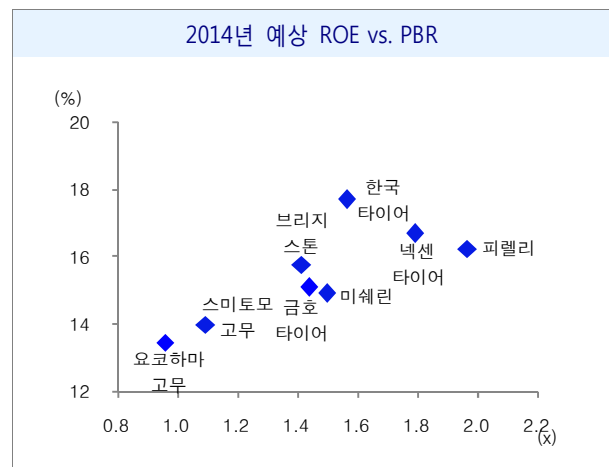
한국 업체들의
상대적 투자매력
낮은 국면, PER 9배
수준에서 Buy &
hold 전략 유효

2014년은 글로벌 Top Tier들의 실적 개선이 크게 나타나는 시기로 한국 타이어 업체들의 상대적 투자 매력은 높지 않다. 하지만 하반기에 들어서면서 업체 간 프로모션 경쟁이 심화되고 있기 때문에 한국 업체들의 상대적으로 높은 수익성 레벨은 투자 차별화의 요인이 될 것이다.

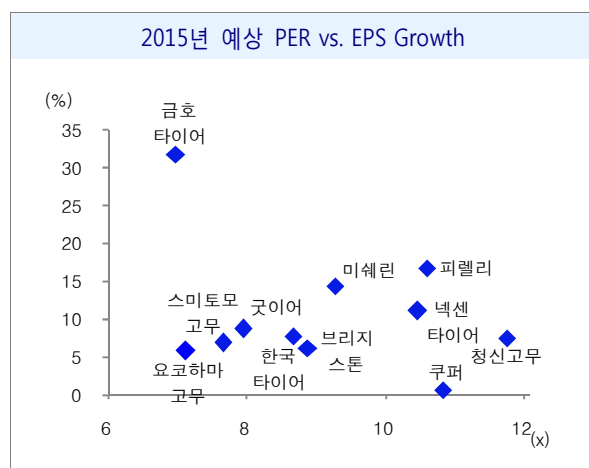
한국 업체들의 2분기 실적이 시장 기대치에 부합하지 못하면서 단기적으로는 주가 조정이 나타날 가능성이 높지만 2015년 발효될 중국산 타이어 반덤핑 관세, Capa 증설분 매출 반영 등 양호한 성장세를 이어갈 수 있는 환경이 조성될 것으로 보이고, 경쟁업체들의 실적 기저효과가 해소되기 때문에 한국업체들이 투자 모멘텀 부재에서 벗어날 수 있을 것으로 예상된다.



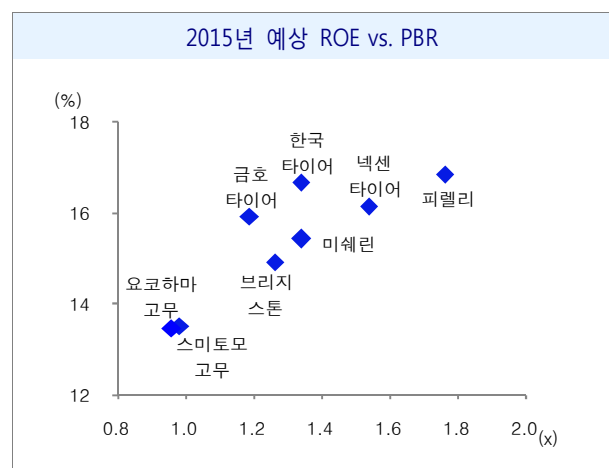
자료: Bloomberg, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권

[기업분석]



- 1 한국타이어 (161390KS | Buy 유지 | TP 74,000원 유지)
단기 모멘텀 부재, 주가 하락 시 저가 매수 후 보유 전략 유효..... 7
- 2 넥센타이어 (002350KS | Hold 유지 | TP 17,000원 유지)
3분기 이후 주가의 방향성 결정될 시기..... 10

한국타이어 (161390KS | Buy 유지 | TP 74,000원 유지)

단기 모멘텀 부재, 주가 하락 시 저가 매수 후 보유 전략 유효

2014년 2분기 실적은 시장 기대를 하회하였습니다. 단기 모멘텀 부재와 3분기에 대한 우려로 동사의 주가 하락이 나타나고 있지만 3분기 이후 동사의 성장 모멘텀은 여전히 매력적입니다. 중국산 타이어에 대한 반덤핑 관세 부과로 인한 부정적 영향이 제한적이고, 원재료 가격 반등 시 양호한 외형 성장과 견조한 수익성 달성이 가능하기 때문에 중장기 관점에서 동사의 투자매력은 여전히 높다고 판단합니다.

2014년 2분기 실적은 매출은 기대 이하, 수익성은 여전히 업계 최고 수준 기록

- 2014년 2분기 실적은 매출액 1.66조원 (y-y -11.2%), 영업이익 2,510억원 (y-y -7.4%, OPM 15.1%), 지배주주순이익 1,610억원 (y-y -22.8%)으로 부진한 실적 기록
- 글로벌 타이어 판매량 증가에도 불구하고 프로모션 강화에 따른 판가 인하, 환율 하락의 영향으로 매출이 크게 감소. 다만 원재료 투입단가 하락으로 견조한 수익성은 2분기에도 유지

단기 모멘텀 제한적이나 저가 매수 후 보유 접근 유효

- 3분기에는 국내 완성차업체의 과업 우려, 2분기와 같은 환율 하락과 판가 인하 영향으로 매출 감소 불가피할 것으로 예상. 원재료 투입 단가는 4분기까지 하락할 것으로 보여 수익성 레벨은 하반기에도 양호할 것으로 보이나 외형 성장 둔화로 주가의 박스권 하단 낮아질 것으로 판단
- 글로벌 타이어 수요 회복이 나타나고 있지만 하반기 판가 인하와 환율의 부정적 영향, 다소 높아진 재고를 어떻게 소진하느냐가 중요한 변수로 작용

투자의견 BUY, 목표주가 74,000원 유지

- 2분기 실적이 시장의 기대에 미치지 못했지만 동사는 글로벌 생산 거점이 고르게 분포하고 있어 시장의 유동적 대응이 가능하고, 양적 성장 여력도 매력적인 상황. 글로벌 타이어 수요 회복이 여전히 진행 중이기 때문에 원재료 가격 반등이 나타나는 시점부터 투자매력 높아질 전망. 저가 매수 후 보유 전략 유효하다고 판단

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
매출액	(십억원)	2,317	7,069	6,901	7,692	8,846
영업이익	(십억원)	309	1,031	1,044	1,153	1,254
영업이익률	(%)	13.3	14.6	15.1	15.0	14.2
순이익	(십억원)	232	738	726	840	912
EPS	(원)	5,702	5,957	5,857	6,778	7,362
증감률	(%)	0.0	4.5	-1.7	15.7	8.6
PER	(배)	8.2	10.2	9.9	8.5	7.9
PBR	(배)	1.8	1.9	1.6	1.3	1.1
ROE	(%)	7.2	20.6	17.0	16.8	15.6
EV/EBITDA	(배)	18.0	6.2	5.5	5.0	4.2
순차입금	(십억원)	2,140	1,416	1,180	870	132
부채비율	(%)	123.0	98.2	87.3	81.8	80.2

한국타이어 분기별 실적 추이 및 전망 (IFRS 연결)

(단위: 원/\$, 십억원, % y-y, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14(a)	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
평균 원/\$ 환율	1,084	1,122	1,112	1,062	1,069	1,030	1,020	1,025	1,095	1,036	1,018
매출액	1,679	1,871	1,801	1,718	1,675	1,661	1,711	1,854	7,069	6,901	7,692
Korea	981	1,014	908	1,009	915	956	923	1,030	3,912	3,824	3,974
China	457	529	519	481	465	440	465	495	1,986	1,865	2,072
Hungary	212	221	202	192	211	196	218	220	827	845	1,019
Indonesia	21	59	72	66	66	69	72	72	218	279	439
연결조정	8	48	101	-30	18	0	34	36	126	88	0
영업이익	262	271	243	255	260	251	246	286	1,031	1,044	1,153
Korea	139	130	74	117	127	114	110	123	460	473	473
China	55	64	51	58	58	61	65	69	228	252	288
Hungary	39	40	37	33	44	42	46	47	149	179	217
Indonesia	-4	2	5	10	10	10	11	11	13	42	66
연결조정	33	36	76	37	21	24	15	37	181	97	109
영업외손익	-24	4	4	-25	-15	-16	-10	-10	-41	-51	-33
금융손익	-32	13	-19	-11	-25	-9	-9	2	-48	-41	-36
세전이익	238	275	247	230	245	236	236	276	990	993	1,120
지배지분순이익	189	209	195	142	195	161	187	180	735	723	836
[증감률, % y-y]											
매출액	-1.6	1.4	0.9	1.0	-0.3	-11.2	-5.0	7.9	0.4	-2.4	11.5
Korea	-8.5	-6.6	-12.4	-1.7	-6.7	-5.8	1.7	2.1	-7.3	-2.3	3.9
China	-1.6	6.9	9.9	6.2	1.8	-16.8	-10.5	3.0	5.4	-6.1	11.1
Hungary	-5.9	-72.0	-1.4	7.7	-0.7	-11.1	7.6	14.8	-40.9	2.1	20.6
Indonesia	-	-	-	999.2	209.3	17.9	0.1	8.7	3,326.5	28.0	57.4
영업이익	13.7	11.3	181.6	14.6	-0.7	-7.4	1.5	12.4	31.7	1.3	10.5
Korea	6.9	-3.3	-32.6	13.1	-8.5	-12.5	48.2	5.2	-3.7	3.0	-0.1
China	55.9	28.8	12.0	17.2	4.5	-4.4	27.0	18.9	26.7	10.7	14.2
Hungary	-23.1	-17.4	-2.2	8.7	13.1	4.8	25.9	40.3	-10.9	20.1	21.1
Indonesia	-	-	-	-233.3	-350.9	526.1	110.6	9.3	-272.3	228.1	57.9
세전이익	-6.2	31.2	181.3	11.6	3.0	-14.5	-4.2	20.3	30.7	0.4	12.8
지배지분순이익	-13.7	28.2	173.7	-11.3	3.0	-22.8	-4.2	26.8	19.8	-1.7	15.7
[이익률, %]											
영업이익률	15.6	14.5	13.5	14.8	15.5	15.1	14.4	15.4	14.6	15.1	15.0
Korea	14.2	12.8	8.2	11.5	13.9	11.9	11.9	11.9	11.7	12.4	11.9
China	12.1	12.1	9.8	12.0	12.4	13.9	13.9	13.9	11.5	13.5	13.9
Hungary	18.4	18.1	18.2	17.5	21.0	21.3	21.3	21.3	18.1	21.2	21.3
Indonesia	-18.4	2.8	7.2	15.0	14.9	15.1	15.1	15.1	5.9	15.0	15.1
세전이익률	14.2	14.7	13.7	13.4	14.6	14.2	13.8	14.9	14.0	14.4	14.6
지배지분순이익률	11.3	11.2	10.8	8.2	11.6	9.7	10.9	9.7	10.4	10.5	10.9

자료: 한국타이어, LIG투자증권 추정

대차대조표

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
유동자산	3,952	4,436	5,213	6,632
현금및현금성자산	682	1,094	1,629	2,740
매출채권 및 기타채권	1,191	1,159	1,292	1,486
재고자산	1,472	1,546	1,623	1,705
비유동자산	3,824	4,175	4,576	4,620
투자자산	18	19	19	20
유형자산	3,498	3,839	4,231	4,267
무형자산	125	134	142	150
자산총계	7,777	8,610	9,788	11,253
유동부채	2,942	3,105	3,487	4,079
매입채무 및 기타채무	965	933	1,039	1,195
단기차입금	1,673	1,873	2,073	2,273
유동성장기부채	83	83	133	333
비유동부채	910	908	918	931
사채 및 장기차입금	823	823	823	823
부채총계	3,853	4,013	4,404	5,010
지배기업소유지분	3,918	4,594	5,384	6,246
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	909	1,585	2,375	3,238
기타자본	-47	-47	-47	-47
비지배지분	7	4	0	-3
자본총계	3,924	4,597	5,384	6,243
총차입금	2,583	2,783	3,033	3,433
순차입금	1,416	1,180	870	132

현금흐름표

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	1,048	1,099	1,224	1,302
영업에서 창출된 현금흐름	1,219	1,404	1,536	1,629
이자의 수취	18	28	38	55
이자의 지급	-32	-62	-67	-74
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-157	-271	-283	-308
투자활동 현금흐름	-653	-839	-890	-541
유동자산의 감소(증가)	-289	-24	-25	-27
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1
유형자산 감소(증가)	-351	-800	-850	-500
무형자산 감소(증가)	-15	-15	-15	-15
재무활동 현금흐름	-205	150	200	350
사채및차입금 증가(감소)	-238	200	250	400
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-50	-50	-50	-50
외환환산으로 인한 현금변동	7	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	197	411	535	1,111
기초현금	486	682	1,094	1,629
기말현금	682	1,094	1,629	2,740
FCF	664	299	374	802

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
매출액	7,069	6,901	7,692	8,846
증가율(%)	205.1	-2.4	11.5	15.0
매출원가	4,711	4,475	5,028	5,939
매출총이익	2,358	2,426	2,664	2,906
매출총이익률(%)	33.4	35.2	34.6	32.9
판매비와 관리비	1,327	1,382	1,511	1,652
영업이익	1,031	1,044	1,153	1,254
영업이익률(%)	14.6	15.1	15.0	14.2
EBITDA	1,444	1,509	1,618	1,725
EBITDA M%	20.4	21.9	21.0	19.5
영업외손익	-41	-51	-34	-38
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-48	-41	-36	-27
기타영업외손익	7	-10	2	-12
세전이익	990	993	1,120	1,216
법인세비용	255	271	283	308
당기순이익	735	723	836	908
지배주주순이익	738	726	840	912
지배주주순이익률(%)	10.4	10.5	10.9	10.3
비지배주주순이익	-3	-3	-3	-4
기타포괄이익	17	0	0	0
총포괄이익	752	723	836	908
EPS 증가율(%, 지배)	4.5	-1.7	15.7	8.6
이자손익	-45	-34	-29	-20
총외화관련손익	-4	1	1	1

주요지표

	2013A	2014E	2015E	2016E
총발행주식수(천주)	123,875	123,875	123,875	123,875
시가총액(십억원)	7,519	7,160	7,160	7,160
주가(원)	60,700	57,800	57,800	57,800
EPS(원)	5,957	5,857	6,778	7,362
BPS(원)	31,634	37,091	43,469	50,431
DPS(원)	400	400	400	400
PER(X)	10.2	9.9	8.5	7.9
PBR(X)	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(X)	6.2	5.5	5.0	4.2
ROE(%)	20.6	17.0	16.8	15.6
ROA(%)	9.8	8.8	9.1	8.6
ROIC(%)	14.6	14.0	14.6	15.1
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.7
부채비율(%)	98.2	87.3	81.8	80.2
순차입금/자기자본(%)	36.1	25.7	16.2	2.1
유동비율(%)	134.3	142.9	149.5	162.6
이자보상배율(X)	16.6	16.9	17.3	16.9
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권 회전율	6.0	5.9	6.3	6.4
재고자산 회전율	4.9	4.6	4.9	5.3
매입채무 회전율	4.9	4.7	5.1	5.3

넥센타이어 (002350KS | Hold 유지 | TP 17,000원 유지)

3분기 이후 주가의 방향성 결정될 시기

넥센타이어의 2분기 실적은 영업부문은 다소 부진하였지만 외화관련 이익증가로 세전이익은 시장 기대치를 상회하였습니다. 3분기부터 창녕공장 추가 증설에 대한 비용부담이 높아지며 수익성 레벨은 다소 낮아질 전망이고, 미국 반덤핑 과세가 부과된다 하더라도 실효는 2015년 4월로 예상되기 때문에 단기 주가 상승 모멘텀은 다소 부족해 보입니다. 동사의 프리미엄 근거였던 외형성장이 재개되는 시점까지 관망이 필요해 보입니다.

시장 기대치를 하회한 2분기 실적

- 2014년 2분기 실적은 매출액 4,331억원 (y-y -4.0%), 영업이익 488억원 (y-y 6.4%, OPM 11.3%)를 기록하며 당사 예상치 (매출액 4,520억원, 영업이익 510억원) 하회. 다만 영업외손익은 이자비용과 외화환산손실로 인해 보통 손실을 기록하는데 2분기에는 외화매입채무에 대한 환산이익이 이자비용을 상쇄하며 영업외적자폭을 축소 시키며 세전이익은 y-y 34.6% 증가한 488억원 기록
- OE 타이어 납품 단가 조정, 원화 강세 영향으로 한국 법인의 매출 감소가 예상보다 컸음. 원재료 투입단가 하락에도 불구하고 수익성이 높은 미국의 매출 비중이 낮아지며 본사 수익성 악화가 나타났지만 중국법인의 손익 개선이 크게 나타나며 양호한 수익성 기록한 것으로 판단

투자의견 Hold와 목표주가 17,000원 유지

- 2014년 2분기 실적이 영업외손익 개선으로 세전이익 증가가 크게 나타났지만 투자 모멘텀은 다소 약화될 것으로 보여 기존 투자의견과 목표주가 유지
- 하반기에도 원재료 투입단가 하락하며 양호한 수익성 유지될 전망이나 창녕공장 추가 증설부분에 대한 비용증가로 수익성 레벨은 상반기대비 소폭 낮아질 것으로 추정
- 미국이 중국산 타이어에 대해 반덤핑 관세 부과를 고려하면서 동사의 수혜 기대감이 높아지고 있는 상황. 하지만 관세 부과가 결정된다 하더라도 2015년 4월부터 수혜를 기대할 수 있을 것으로 보여 기대감이 주가에 반영되기엔 아직 이른 시점으로 판단

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
매출액	(십억원)	1,706	1,728	1,821	2,105	2,322
영업이익	(십억원)	180	177	202	234	240
영업이익률	(%)	10.6	10.2	11.1	11.1	10.3
순이익	(십억원)	133	123	142	166	168
EPS	(원)	1,314	1,209	1,388	1,614	1,635
증감률	(%)	51.8	-8.0	14.8	16.2	1.3
PER	(배)	12.2	12.0	11.6	10.0	9.9
PBR	(배)	2.4	1.9	1.8	1.5	1.3
ROE	(%)	21.6	16.8	16.6	16.5	14.4
EV/EBITDA	(배)	9.3	8.6	7.9	6.9	3.9
순차입금	(십억원)	907	974	979	917	746
부채비율	(%)	201.5	188.6	163.0	144.4	129.3



넥센타이어 | 3분기 이후 주가의 방향성 결정될 시기

분기실적 Review

(단위: %, 십억원)

	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14(a)	y-y	q-q	컨센서스	LIG(b)	(a/b-1)
매출액	451	438	406	453	433	-4.0	-4.4	463	452	-4.2
영업이익	46	46	37	54	49	6.5	-9.3	53	51	-4.3
세전이익	36	53	30	43	49	34.5	12.2	47	38	28.4
순이익	25	36	30	26	40	58.7	56.0	37	32	25.0
영업이익률	10.2	10.6	9.2	11.9	11.3			11.4	11.3	
세전이익률	8.0	12.0	7.4	9.6	11.3			10.2	11.3	
순이익률	5.6	8.2	7.4	5.7	9.2			8.0	9.2	

자료: 넥센타이어, LIG투자증권 추정

넥센타이어 분기별 실적 추이 및 전망 (IFRS 연결)

(단위: 원/\$, 십억원, % y-y, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
평균 원/\$ 환율	1,084	1,122	1,112	1,062	1,069	1,030	1,020	1,025	1,095	1,036	1,018
매출액	433	451	438	406	453	433	464	470	1,728	1,821	2,105
Korea	346	363	335	336	337	331	372	393	1,380	1,432	1,757
China	85	88	93	91	92	94	83	87	356	356	358
연결조정	2	0	11	-22	25	8	9	-10	-8	32	-11
영업이익	48	46	46	37	54	49	48	51	177	202	234
Korea	37	41	30	35	40	27	40	44	143	151	197
China	9	8	11	11	13	16	11	11	39	51	46
연결조정	2	-4	6	-9	1	6	-3	-4	-5	-1	-8
영업외손익	-5	-10	6	-7	-10	0	3	-7	-16	-14	-13
금융손익	-6	-10	-1	-5	-10	0	-4	-7	-22	-20	-18
세전이익	42	36	53	30	43	49	51	44	161	187	221
지배지분순이익	32	25	36	30	26	40	42	36	124	144	168
[증감률, % y-y]											
매출액	6.0	3.7	-2.9	-1.4	4.6	-4.0	5.9	15.9	1.3	5.3	15.6
Korea	9.1	1.7	-3.0	-1.6	-2.7	-9.0	11.1	16.9	1.4	3.8	22.7
China	0.4	0.2	7.9	14.3	8.5	7.4	-10.4	-4.4	5.5	0.0	0.6
영업이익	-3.6	-14.7	-12.1	52.9	12.8	6.5	4.0	37.5	-1.8	14.0	16.1
Korea	-13.0	-9.1	-22.1	59.4	8.7	-35.0	35.7	26.1	-3.4	5.9	30.3
China	98.9	12.7	83.1	96.5	45.8	97.6	-2.6	3.1	67.5	31.0	-10.7
세전이익	-14.6	-16.3	1.1	130.8	2.4	34.5	-2.4	45.7	2.1	16.1	17.9
지배지분순이익	-21.4	-18.5	-13.0	46.7	-21.0	58.7	16.5	19.0	-7.7	15.9	16.8
[이익률, %]											
영업이익률	11.0	10.2	10.6	9.2	11.9	11.3	10.4	10.9	10.2	11.1	11.1
Korea	10.7	11.3	8.8	10.4	11.9	8.1	10.8	11.2	10.3	10.5	11.2
China	10.6	9.4	12.0	12.0	14.2	17.2	13.0	13.0	11.0	14.4	12.8
세전이익률	9.8	8.0	12.0	7.4	9.6	11.3	11.1	9.3	9.3	10.3	10.5
지배지분순이익률	7.5	5.6	8.2	7.4	5.7	9.2	9.1	7.6	7.2	7.9	8.0

자료: 넥센타이어, LIG투자증권 추정

넥센타이어 | 3분기 이후 주가의 방향성 결정될 시기

■ 대차대조표

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
유동자산	735	756	846	1,046
현금및현금성자산	66	55	111	275
매출채권 및 기타채권	297	315	334	354
재고자산	263	271	279	288
비유동자산	1,565	1,701	1,831	1,840
투자자산	38	39	40	42
유형자산	1,482	1,617	1,746	1,754
무형자산	8	8	8	8
자산총계	2,300	2,456	2,677	2,886
유동부채	695	758	847	927
매입채무 및 기타채무	204	215	249	274
단기차입금	219	219	219	219
유동성장기부채	237	287	337	387
비유동부채	808	764	735	700
사채 및 장기차입금	684	634	584	534
부채총계	1,503	1,522	1,582	1,627
지배기업소유지분	793	928	1,088	1,250
자본금	53	53	53	53
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	694	830	989	1,151
기타자본	15	15	15	15
비지배지분	4	6	7	9
자본총계	797	934	1,095	1,259
총차입금	1,140	1,140	1,140	1,140
순차입금	974	979	917	746

■ 손익계산서

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
매출액	1,728	1,821	2,105	2,322
증가율(%)	1.3	5.3	15.6	10.3
매출원가	1,239	1,260	1,465	1,635
매출총이익	489	561	640	687
매출총이익률(%)	28.3	30.8	30.4	29.6
판매비와 관리비	312	359	406	448
영업이익	177	202	234	240
영업이익률(%)	10.2	11.1	11.1	10.3
EBITDA	277	327	365	612
EBITDA M%	16.0	18.0	17.3	26.4
영업외손익	-16	-14	-13	-16
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-22	-20	-18	-13
기타영업외손익	6	5	5	-3
세전이익	161	187	221	224
법인세비용	37	44	53	54
당기순이익	124	144	168	170
지배주주순이익	123	142	166	168
지배주주순이익률(%)	7.2	7.9	8.0	7.3
비지배주주순이익	1	2	2	2
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	122	144	168	170
EPS 증가율(%, 지배)	-8.0	14.8	16.2	1.3
이자손익	-30	-27	-26	-20
총외화관련손익	9	7	7	7

■ 현금흐름표

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	209	255	323	552
영업에서 창출된 현금흐름	258	326	402	626
이자외의 수취	6	7	9	14
이자외의 지급	-29	-34	-34	-34
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-27	-44	-53	-54
투자활동 현금흐름	-314	-260	-260	-381
유동자산의 감소(증가)	-39	-6	-6	-7
투자자산의 감소(증가)	6	-1	-1	-1
유형자산 감소(증가)	-261	-260	-260	-380
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	118	-7	-7	-7
사채및차입금 증가(감소)	126	0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-6	-7	-7	-7
외환환산으로 인한 현금변동	7	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	20	-12	56	164
기초현금	46	66	55	111
기말현금	66	55	111	275
FCF	-53	-5	63	172

■ 주요지표

	2013A	2014E	2015E	2016E
총발행주식수(천주)	94,920	96,416	96,416	96,416
시가총액(십억원)	1,381	1,557	1,557	1,557
주가(원)	14,550	16,150	16,150	16,150
EPS(원)	1,209	1,388	1,614	1,635
BPS(원)	7,848	9,050	10,600	12,170
DPS(원)	65	65	65	65
PER(X)	12.0	11.6	10.0	9.9
PBR(X)	1.9	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(X)	8.6	7.9	6.9	3.9
ROE(%)	16.8	16.6	16.5	14.4
ROA(%)	5.7	6.0	6.5	6.1
ROIC(%)	7.7	8.2	8.8	8.7
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4
부채비율(%)	188.6	163.0	144.4	129.3
순차입금/자기자본(%)	122.2	104.8	83.7	59.2
유동비율(%)	105.7	99.7	99.9	112.8
이자보상배율(X)	4.7	5.9	6.9	7.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권 회전율	5.7	5.9	6.5	6.8
재고자산 회전율	6.5	6.8	7.6	8.2
매입채무 회전율	5.9	6.0	6.3	6.3

자료: LIG투자증권

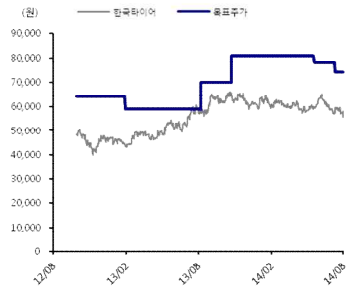
넥센타이어 | 3분기 이후 주가의 방향성 결정될 시기

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ 한국타이어(161390)

▶ 주가 및 목표주가 추이

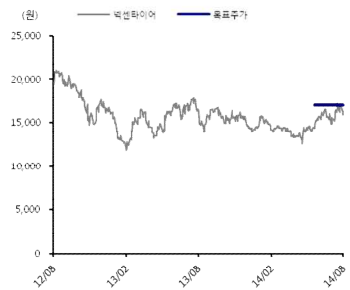
제시일자	2012.10.04	2012.10.04	2012.11.02	2013.02.04	2013.04.29	2013.08.13
투자 의견	담당자 변경	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		64,000원	64,000원	59,000원	59,000원	70,000원
제시일자	2013.10.29	2014.01.15	2014.01.29	2014.05.26	2014.05.26	2014.07.16
투자 의견	BUY	BUY	BUY	담당자 변경	BUY	BUY
목표주가	81,000원	81,000원	81,000원		78,000원	74,000원
제시일자	2014.08.07					
투자 의견	BUY					
목표주가	74,000원					



▶ 넥센타이어(002350)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2014.05.26	2014.07.16	2014.08.07		
투자 의견	BUY	HOLD	HOLD		
목표주가	17,000원	17,000원	17,000원		
제시일자					
투자 의견					
목표주가					
제시일자					
투자 의견					
목표주가					



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.