

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

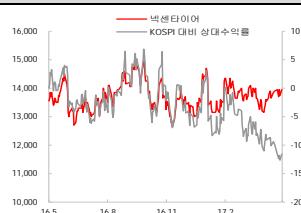
Company Data

자본금	535 억원
발행주식수	10,292 만주
자사주	150 만주
액면가	500 원
시가총액	13,257 억원
주요주주	
넥센(외2)	66.23%
국민연금공단	7.97%
외국인지분률	15.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/05/15)	13,750 원
KOSPI	2286.02 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	15,000 원
52주 최저가	12,650 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.1%	-5.8%
6개월	0.0%	-13.2%
12개월	0.4%	-13.2%

넥센타이어 (002350/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

1Q17 Review - 미국 부진에 가려진 ASP 개선

17년 1분기 실적은 매출액 4,815 억원(YoY 5.1%), 영업이익 488 억원(YoY -15.8%, OPM 10.1%), 당기순이익 296 억원(YoY -29.3%, NIM 6.2%)를 기록

ASP 개선과 UHPT와 SUV를 통한 믹스개선, 18년 하반기 유럽공장 가동에 따른 외형 성장은 긍정적이나 미국 수요 우려, 높아진 투입단가로 상승 모멘텀은 제한적 전망

1Q17 Review - 미국 부진에 가려진 ASP 개선

동사의 17년 1분기 실적은 매출액 4,815 억원(YoY 5.1%), 영업이익 488 억원(YoY -15.8%, OPM 10.1%), 당기순이익 296 억원(YoY -29.3%, NIM 6.2%)를 기록하였다. SK 추정치 기준 국내공장 ASP의 QoQ 개선(+6.7%)과 유럽 RE 판매 호조는 긍정적이었으나 이의기여도가 높은 미국의 판매 부진과 UHPT 비중감소, 원재료 가격 상승에 따른 투입단가 부담, 비우호적이었던 환율 등의 부정적 영향이 실적에 크게 작용하였다. 국내 및 중국공장 가동률 또한 지난 4분기 각각 97.7%, 99.6%에서 93.0%, 95.2%로 낮아지며 고정비 부담으로 작용하였다.

횡보기간은 당분간 지속 전망

연초 이후 경쟁사 대비 상대적으로 불리한 판가 인상과 17년 제한적인 물량 증가로 인해 과거 평균 대비 낮은 수준의 평가를 받아왔다. 1분기 실적을 통해 확인된 ASP 개선과 동종업체 대비 높은 UHPT와 SUV 제품 비중을 통한 믹스개선, 중장기적으로 18년 하반기 유럽공장 가동에 따른 외형성장은 분명 긍정적이다.

하지만 단기적으로 2분기까지 지속될 미국에서의 수요 우려와 높아지는 투입단가로 인한 수익성 우려로 인해 특별한 외부요인이 없는 한 상승 모멘텀은 제한적일 것으로 판단하며 주가의 횡보기간은 당분간 지속될 것으로 예상한다. 투자 의견 매수, 목표주가 18,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

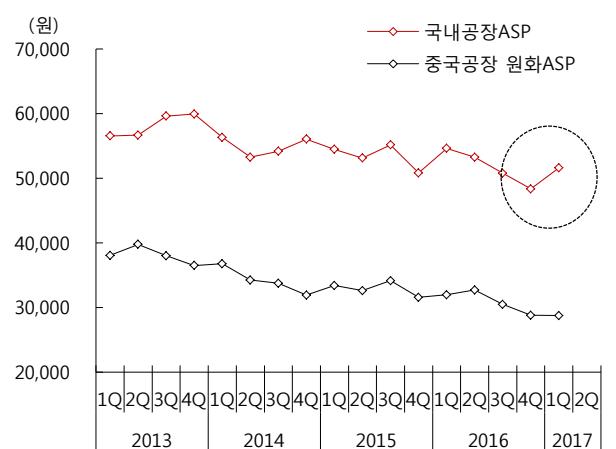
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	17,588	18,375	18,947	19,167	20,352	21,785
yoY	%	1.8	4.5	3.1	1.2	6.2	7.0
영업이익	억원	2,086	2,249	2,480	1,990	2,114	2,284
yoY	%	17.8	7.8	10.3	-19.8	6.2	8.1
EBITDA	억원	3,133	3,645	3,928	3,701	3,931	4,164
세전이익	억원	1,641	1,648	2,165	1,721	1,848	2,187
순이익(자배주주)	억원	1,285	1,252	1,738	1,308	1,417	1,677
영업이익률%	%	11.9	12.2	13.1	10.4	10.4	10.5
EBITDA%	%	17.8	19.8	20.7	19.3	19.3	19.1
순이익률	%	7.4	6.9	9.3	6.9	7.0	7.8
EPS	원	1,255	1,217	1,689	1,271	1,377	1,629
PER	배	10.2	10.2	7.7	11.0	10.1	8.6
PBR	배	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.7	6.3	5.4	5.9	5.5	5.0
ROE	%	14.9	12.8	15.7	10.4	10.3	11.0
순차입금	억원	10,039	8,646	5,912	5,726	5,365	4,470
부채비율	%	170.8	149.6	117.7	107.2	98.0	85.1

<표 1> 넥센타이어 17년 1분기 실적 Review

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	YoY	QoQ
매출액	4,580	4,932	4,702	4,734	4,815	5.1%	1.7%
국내	2,192	2,415	2,182	2,160	2,295	4.7%	6.2%
중국	809	848	843	811	793	-2.0%	-2.2%
판매 및 기타	258	184	335	417	405	56.5%	-3.0%
매출원가	2,979	3,142	2,933	3,026	3,245	9.0%	7.3%
%	65.0	63.7	62.4	63.9	67.4	2.4%p	3.5%p
판관비	1,022	1,094	1,114	1,157	1,082	5.9%	-6.4%
%	22.3	22.2	23.7	24.4	22.5	0.2%p	-2.0%p
영업이익	579	695	654	551	488	-15.8%	-11.6%
%	12.6	14.1	13.9	11.6	10.1	-2.5%p	-1.5%p
영업외손익	-36.3	-116.4	-118.3	-43.9	-83.5	적지	적지
%	-0.8	-2.4	-2.5	-0.9	-1.7	-0.9%p	-0.8%p
세전이익	543	579	536	507	404	-25.6%	-20.4%
%	11.9	11.7	11.4	10.7	8.4	-3.5%p	-2.3%p
법인세	124	140	68	74	108	-13.0%	45.7%
%	22.8	24.2	12.6	14.6	26.7	3.9%p	12.1%p
당기순이익	419	439	468	433	296	-29.3%	-31.6%
%	9.1	8.9	10.0	9.2	6.2	-3.0%p	-3.0%p
지배주주	415	433	463	427	292	-29.5%	-31.5%
%	9.1	8.8	9.9	9.0	6.1	-3.0%p	-2.9%p

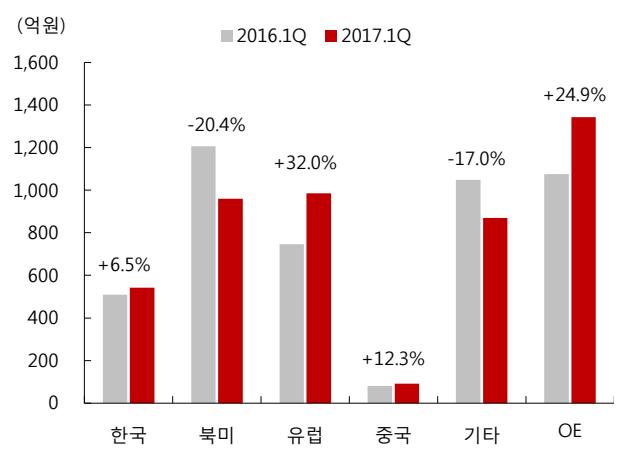
자료: 넥센타이어, SK 증권

<그림 1> 국내/중국 공장 ASP



자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 2> 연결 지역별 매출 실적



자료: 넥센타이어, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.16	매수	18,000원
	2016.11.23	매수	18,000원
	2016.08.15	매수	18,000원
	2016.02.22	담당자 변경	
	2015.08.18	매수	18,000원
	2015.08.03	매수	18,000원
	2015.07.07	매수	14,000원

The chart displays the stock price (black line) and target price (orange line) over time. The x-axis represents dates from May 2015 to July 2017. The y-axis represents price in won, ranging from 8,000 to 20,000. A horizontal orange line at 18,000 won indicates the target price. The black line shows a sharp rise to about 18,000 won in August 2015, followed by a decline to around 12,000 won by December 2015. It then fluctuates between 12,000 and 15,000 won until July 2017.

Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 16일 기준)

매수	93.71%	중립	6.29%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,007	8,477	8,683	9,218	9,766
현금및현금성자산	1,049	1,261	1,397	1,559	1,654
매출채권및기타채권	3,214	3,277	3,315	3,520	3,768
재고자산	2,516	2,514	2,543	2,700	2,890
비유동자산	17,801	17,702	18,791	19,690	20,225
장기금융자산	255	348	348	348	348
유형자산	16,920	16,472	17,560	18,443	18,964
무형자산	140	152	152	153	154
자산총계	25,809	26,179	27,474	28,909	29,991
유동부채	5,805	5,600	5,688	5,996	6,148
단기금융부채	3,308	2,275	2,325	2,425	2,325
매입채무 및 기타채무	1,649	2,142	2,167	2,301	2,463
단기충당부채	81	89	90	95	102
비유동부채	9,663	8,552	8,528	8,314	7,642
장기금융부채	7,480	6,135	6,035	5,735	5,035
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	123	131	132	143	153
부채총계	15,468	14,152	14,216	14,310	13,789
지배주주지분	10,266	11,932	13,147	14,472	16,057
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	513	513	513	513	513
기타자본구성요소	-30	-30	-30	-30	-30
자기주식	-30	-30	-30	-30	-30
이익잉여금	9,002	10,685	11,891	13,208	14,784
비지배주주지분	74	96	111	126	144
자본총계	10,340	12,028	13,258	14,599	16,202
부채와자본총계	25,809	26,179	27,474	28,909	29,991

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	4,041	3,273	3,347	3,469
당기순이익(순실)	1,271	1,760	1,323	1,432	1,695
비현금성항목등	2,913	2,596	2,378	2,498	2,469
유형자산감가상각비	1,396	1,448	1,712	1,817	1,879
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	572	552	-8	-11	-12
운전자본감소(증가)	-353	219	-31	-168	-203
매출채권및기타채권의 감소증가	-289	32	-38	-205	-248
재고자산감소(증가)	-66	-44	-29	-157	-190
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-120	425	25	134	162
기타	122	-193	12	60	73
법인세납부	-295	-534	-397	-416	-492
투자활동현금흐름	-1,355	-1,212	-2,366	-2,240	-1,878
금융자산감소(증가)	89	-152	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,579	-1,031	-2,800	-2,700	-2,400
무형자산감소(증가)	-10	-1	-1	-1	-1
기타	145	-28	435	461	523
재무활동현금흐름	-1,551	-2,636	-771	-946	-1,496
단기금융부채증가(감소)	0	0	50	100	-100
장기금융부채증가(감소)	-1,081	-2,293	-100	-300	-700
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-76	-81	-102	-100	-100
기타	-394	-262	-619	-645	-595
현금의 증가(감소)	519	212	136	162	95
기초현금	531	1,049	1,261	1,397	1,559
기말현금	1,049	1,261	1,397	1,559	1,654
FCF	1,209	3,089	409	586	1,046

자료 : 네센타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,375	18,947	19,167	20,352	21,785
매출원가	12,185	12,079	12,881	13,777	14,835
매출총이익	6,190	6,868	6,286	6,575	6,951
매출총이익률 (%)	33.7	36.3	32.8	32.3	31.9
판매비와관리비	3,941	4,388	4,297	4,461	4,666
영업이익	2,249	2,480	1,990	2,114	2,284
영업이익률 (%)	12.2	13.1	10.4	10.4	10.5
비영업손익	-601	-315	-269	-265	-97
순금융비용	269	195	185	184	73
외환관련손익	-267	-84	-92	-92	-36
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,648	2,165	1,721	1,848	2,187
세전계속사업이익률 (%)	9.0	11.4	9.0	9.1	10.0
계속사업법인세	377	406	397	416	492
계속사업이익	1,271	1,760	1,323	1,432	1,695
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,271	1,760	1,323	1,432	1,695
순이익률 (%)	6.9	9.3	6.9	7.0	7.8
지배주주	1,252	1,738	1,308	1,417	1,677
지배주주기여금 순이익률(%)	6.81	9.17	6.83	6.96	7.7
비자주주	19	22	15	15	18
총포괄이익	1,082	1,769	1,332	1,441	1,704
지배주주	1,063	1,747	1,317	1,426	1,685
비자주주	19	22	15	15	18
EBITDA	3,645	3,928	3,701	3,931	4,164

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	4.5	3.1	1.2	6.2	7.0
영업이익	7.8	10.3	-19.8	6.2	8.1
세전계속사업이익	0.4	31.4	-20.5	7.4	18.3
EBITDA	16.3	7.8	-5.8	6.2	5.9
EPS(계속사업)	-3.1	38.8	-24.7	8.3	18.3
수익성 (%)					
ROE	12.8	15.7	10.4	10.3	11.0
ROA	5.0	6.8	4.9	5.1	5.8
EBITDA마진	19.8	20.7	19.3	19.3	19.1
안정성 (%)					
유동비율	137.9	151.4	152.6	153.7	158.9
부채비율	149.6	117.7	107.2	98.0	85.1
순차입금/자기자본	83.6	49.2	43.2	36.8	27.6
EBITDA/이자비용(배)	10.9	15.7	6.0	6.1	7.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,217	1,689	1,271	1,377	1,629
BPS	9,976	11,594	12,774	14,062	15,602
CFPS	2,573	3,095	2,934	3,142	3,455
주당 현금배당금	80	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.9	9.1	11.6	10.7	9.0
PER(최저)	9.7	6.4	10.3	9.5	8.0
PBR(최고)	1.6	1.3	1.2	1.1	0.9
PBR(최저)	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	4.8	4.2	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA(최고)	7.2	6.0	6.1	5.7	5.1
EV/EBITDA(최저)	6.2	4.8	5.7	5.3	4.8