

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우
soonwoo@sk.com
02-3773-8882

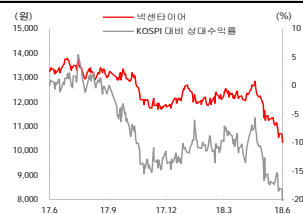
Company Data

자본금	541 억원
발행주식수	10,417 만주
자사주	150 만주
액면가	500 원
시가총액	10,109 억원
주요주주	
넥센(외2)	66.38%
국민연금공단	7.87%
외국인지분률	13.10%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(18/06/28)	10,350 원
KOSPI	2342.03 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	13,800 원
52주 최저가	10,350 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.5%	-10.1%
6개월	-12.3%	-8.7%
12개월	-21.9%	-20.2%

넥센타이어 (002350/KS | 매수(유지) | T.P 15,000 원(하향))

외형성장의 재개

18년 실적은 매출액 1 조 9,814 억원(YoY +0.8%), 영업이익 1,585 억원(YoY -14.5%, OPM 8.0%), 당기순이익 1,219 억원(YoY -2.8%, NIM 6.2%)으로 전망. 18년 연말부터 체코공장 신규 가동되며 외형성장 기대. 비용에 대한 부담이 낮고, 초기 수요처도 안정적인데 따라 BEP 시점도 빠를 것으로 기대. 장기적인 관점에서 유럽에 위치한 완성차업체로의 높아진 OE 공급 가능성도 긍정적

18년 실적 매출액 1 조 4,668 억원, 영업이익 402 억원(OPM 2.7%) 전망

2018년 실적은 매출액 1 조 9,814 억원(YoY +0.8%), 영업이익 1,585 억원(YoY -14.5%, OPM 8.0%), 당기순이익 1,219 억원(YoY -2.8%, NIM 6.2%)으로 전망한다. 18년 1분기 실적은 내수와 미국에서의 수요부진과 경쟁심화에 따른 RE 부진과, 중국 주요 고객사의 출하량 감소로 인한 OE 부진의 영향이 컸다. 2분기는 계절적 성수기를 맞이하며 내수의 경쟁완화와 OE 회복을 바탕으로 영업이익 430 억원(OPM 8.8%)가 예상된다. 다만 주요 시장인 미국의 수요둔화 우려와 중국산 타이어의 확대에 따른 경쟁심화는 하반기에도 이어질 것으로 예상된다. 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 18,000 원에서 19년 예상 EPS에 Target Multiple 11 배를 적용한 15,000 원으로 하향한다.

체코공장 가동을 통한 외형성장의 재개

동사는 올해 연말부터 유럽 체코공장이 9월부터 신규 가동되며 외형성장이 재개된다. 램프업 이후 19년도 400 만대로 출하량이 확대됨에 따라 10% 가량의 매출성장이 예상된다. 감가상각 등 비용에 대한 부담이 높지 않고, 초기 물량에 대한 수요처도 안정적인데 따라 경쟁업체들 대비 BEP 시점도 빠를 것으로 기대한다. 또한 현재에 생산공장을 보유하고 있는 현대차그룹과 유럽 완성차로의 높아진 OE 공급가능성도 긍정적이다. 물론 국내와 중국공장에서 대응하던 기존 유럽향 물량에 대한 수요처 공백 우려가 있으나 현재 진행중인 신규 차종 OE의 수주와 신흥국을 중심으로 한 시장 다변화를 통해 대응 가능할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

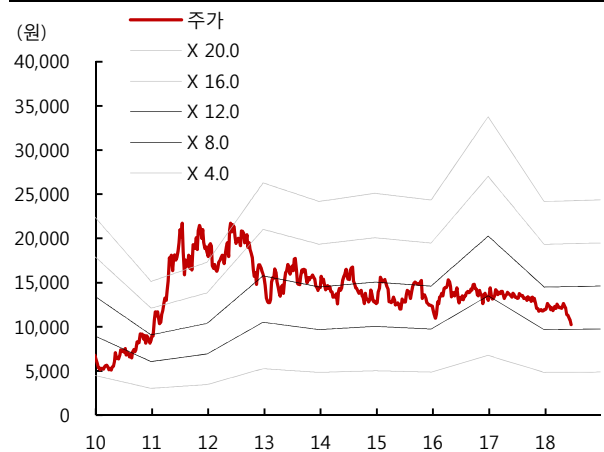
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	18,375	18,947	19,648	19,814	21,696	24,048
yoy	%	4.5	3.1	3.7	0.8	9.5	10.8
영업이익	억원	2,249	2,480	1,854	1,585	1,833	2,054
yoy	%	7.8	10.3	-25.2	-14.5	15.6	12.1
EBITDA	억원	3,645	3,928	3,352	3,336	3,629	3,782
세전이익	억원	1,648	2,165	1,667	1,625	1,801	1,946
순이익(지배주주)	억원	1,252	1,738	1,250	1,219	1,387	1,479
영업이익률%	%	12.2	13.1	9.4	8.0	8.5	8.5
EBITDA%	%	19.8	20.7	17.1	16.8	16.7	15.7
순이익률	%	6.9	9.3	6.4	6.2	6.4	6.2
EPS	원	1,217	1,689	1,208	1,171	1,331	1,420
PER	배	10.2	7.7	9.8	8.8	7.8	7.3
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.3	5.4	6.1	5.7	5.1	4.5
ROE	%	12.8	15.7	9.9	8.7	9.0	8.8
순차입금	억원	8,646	5,912	6,064	6,280	5,906	4,360
부채비율	%	149.6	117.7	108.7	103.6	91.5	84.9

<표 1> 넥센타이어 실적추이 및 전망

(단위: 억원)											
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	4,815	5,141	5,269	4,423	4,738	4,887	4,795	5,394	19,648	19,814	0.8%
국내	3,617	3,975	4,088	3,698	3,672	3,888	3,777	3,915	15,378	15,253	-0.8%
중국	793	831	937	863	813	798	859	833	3,424	3,303	-3.5%
판매 및 기타	405	335	244	-138	253	200	158	646	846	1,257	48.6%
매출원가	3,245	3,609	3,579	2,843	3,466	3,479	3,371	3,614	13,276	13,930	4.9%
%	67.4	70.2	67.9	64.3	73.2	71.2	70.3	67.0	67.6	70.3	2.7%p
판매비	1,082	1,097	1,212	1,126	952	977	1,026	1,343	4,518	4,298	-4.9%
%	22.5	21.3	23.0	25.5	20.1	20.0	21.4	24.9	23.0	21.7	-1.3%p
영업이익	488	436	477	454	320	430	398	437	1,854	1,585	-14.5%
%	10.1	8.5	9.1	10.3	6.8	8.8	8.3	8.1	9.4	8.0	-1.4%p
영업외손익	-83.5	-36.9	37.2	-103.6	29.2	-11.6	28.3	-10.8	-186.8	35.1	흑전
%	-1.7	-0.7	0.7	-2.3	0.6	-0.2	0.6	-0.2	-1.0	0.2	1.1%p
세전이익	404	399	514	350	349	418	426	426	1,668	1,620	-2.8%
%	8.4	7.8	9.8	7.9	7.4	8.6	8.9	7.9	8.5	8.2	-0.3%p
법인세	108	105	100	102	96	100	102	102	413	401	-2.9%
%	26.7	26.2	19.4	29.0	27.6	24.0	24.0	24.0	24.8	24.8	0.0%p
당기순이익	296	294	415	249	253	318	324	324	1,254	1,219	-2.8%
%	6.2	5.7	7.9	5.6	5.3	6.5	6.8	6.0	6.4	6.2	-0.2%p

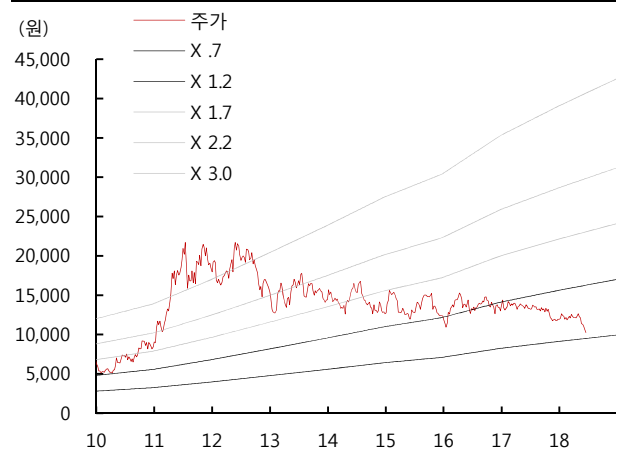
자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 넥센타이어



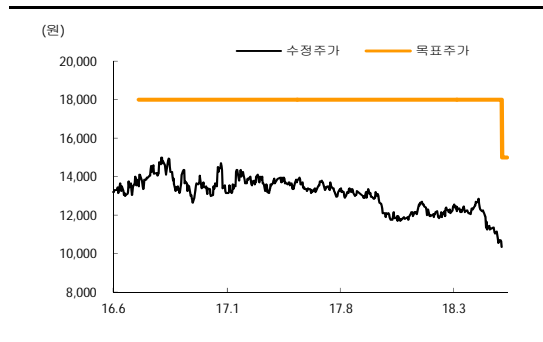
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.29	매수	15,000원	6개월		
2017.12.08	매수	18,000원	6개월	-27.36%	-16.67%
2016.11.23	매수	18,000원	6개월	-24.94%	-16.67%
2016.08.15	매수	18,000원	6개월	-22.28%	-16.67%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 6 월 29 일 기준)

매수	91.85%	중립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,477	9,135	9,559	9,760	11,890
현금및현금성자산	1,261	1,160	1,520	1,094	2,441
매출채권및기타채권	3,277	3,582	3,612	3,955	4,384
재고자산	2,514	2,708	2,731	2,991	3,315
비유동자산	17,702	18,805	20,277	21,038	20,658
장기금융자산	348	347	352	352	352
유형자산	16,472	17,657	19,098	19,702	19,174
무형자산	152	191	193	200	207
자산총계	26,179	27,940	29,837	30,799	32,547
유동부채	5,600	6,482	6,725	6,952	7,260
단기금융부채	2,275	3,071	3,286	3,186	3,086
매입채무 및 기타채무	2,142	2,471	2,491	2,728	3,024
단기충당부채	89	93	94	102	114
비유동부채	8,552	8,069	8,456	7,762	7,680
장기금융부채	6,135	5,585	5,956	5,256	5,156
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	131	150	164	169	185
부채총계	14,152	14,551	15,182	14,714	14,941
지배주주지분	11,932	13,355	14,617	16,047	17,569
자본금	535	541	541	541	541
자본잉여금	513	674	674	674	674
기타자본구성요소	-30	-30	-30	-30	-30
자기주식	-30	-30	-30	-30	-30
이익잉여금	10,685	12,034	13,148	14,432	15,808
비지배주주지분	96	34	38	38	38
자본총계	12,028	13,389	14,655	16,085	17,607
부채외자본총계	26,179	27,940	29,837	30,799	32,547

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,041	2,696	2,621	2,913	2,937
당기순이익(손실)	1,760	1,254	1,223	1,387	1,479
비현금성항목등	2,596	2,451	2,279	2,242	2,303
유형자산감가상각비	1,448	1,498	1,751	1,796	1,728
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	552	359	158	-11	-13
운전자본감소(증가)	219	-583	-591	-301	-378
매출채권및기타채권의 감소(증가)	32	-497	30	-343	-429
재고자산감소(증가)	-44	-237	-33	-260	-324
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	425	48	432	237	296
기타	-193	103	-1,020	65	79
법인세납부	-534	-427	-290	-414	-467
투자활동현금흐름	-1,212	-2,835	-2,433	-1,886	-630
금융자산감소(증가)	-152	-187	-14	0	0
유형자산감소(증가)	-1,031	-2,783	-2,695	-2,400	-1,200
무형자산감소(증가)	-1	-7	-7	-7	-7
기타	-28	142	283	521	577
재무활동현금흐름	-2,636	53	121	-1,453	-960
단기금융부채증가(감소)	0	0	100	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	-2,293	191	454	-700	-100
자본의증가(감소)	0	168	0	0	0
배당금의 지급	-81	-102	-103	-103	-103
기타	-262	-204	-330	-550	-657
현금의 증가(감소)	212	-101	360	-426	1,347
기초현금	1,049	1,261	1,160	1,520	1,094
기말현금	1,261	1,160	1,520	1,094	2,441
FCF	3,089	-384	212	499	1,704

자료 : 넥센타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,947	19,648	19,814	21,696	24,048
매출원가	12,079	13,276	13,930	15,353	17,121
매출총이익	6,868	6,372	5,883	6,343	6,926
매출총이익률 (%)	36.3	32.4	29.7	29.2	28.8
판매비와관리비	4,388	4,518	4,298	4,510	4,873
영업이익	2,480	1,854	1,585	1,833	2,054
영업이익률 (%)	13.1	9.4	8.0	8.5	8.5
비영업손익	-315	-187	40	-32	-108
순금융비용	195	138	29	29	80
외환관련손익	-84	-74	61	-14	-40
관계기업투자등 관련손익	0	10	-2	0	0
세전계속사업이익	2,165	1,667	1,625	1,801	1,946
세전계속사업이익률 (%)	11.4	8.5	8.2	8.3	8.1
계속사업법인세	406	413	402	414	467
계속사업이익	1,760	1,254	1,223	1,387	1,479
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,760	1,254	1,223	1,387	1,479
순이익률 (%)	9.3	6.4	6.2	6.4	6.2
지배주주	1,738	1,250	1,219	1,387	1,479
지배주주귀속 순이익률(%)	9.17	6.36	6.15	6.39	6.15
비지배주주	22	4	3	0	0
총포괄이익	1,769	1,362	1,369	1,533	1,625
지배주주	1,747	1,358	1,365	1,533	1,625
비지배주주	22	4	3	0	0
EBITDA	3,928	3,352	3,336	3,629	3,782

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	3.1	3.7	0.8	9.5	10.8
영업이익	10.3	-25.2	-14.5	15.6	12.1
세전계속사업이익	31.4	-23.0	-2.5	10.8	8.1
EBITDA	7.8	-14.7	-0.5	8.8	4.2
EPS(계속사업)	38.8	-28.5	-3.1	13.7	6.7
수익성 (%)					
ROE	15.7	9.9	8.7	9.0	8.8
ROA	6.8	4.6	4.2	4.6	4.7
EBITDA마진	20.7	17.1	16.8	16.7	15.7
안정성 (%)					
유동비율	151.4	140.9	142.1	140.4	163.8
부채비율	117.7	108.7	103.6	91.5	84.9
순차입금/자기자본	49.2	45.3	42.9	36.7	24.8
EBITDA/이자비용(배)	15.7	17.1	10.1	6.6	5.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,689	1,208	1,171	1,331	1,420
BPS	11,594	12,821	14,032	15,405	16,866
CFPS	3,095	2,656	2,852	3,055	3,079
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.1	12.2	11.0	9.7	9.1
PER(최저)	6.4	9.7	8.8	7.8	7.3
PBR(최고)	1.3	1.2	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR	4.2	4.4	3.6	3.4	3.4
EV/EBITDA(최고)	6.0	6.8	6.5	5.8	5.2
EV/EBITDA(최저)	4.8	6.0	5.7	5.1	4.5