

# 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 현지에 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

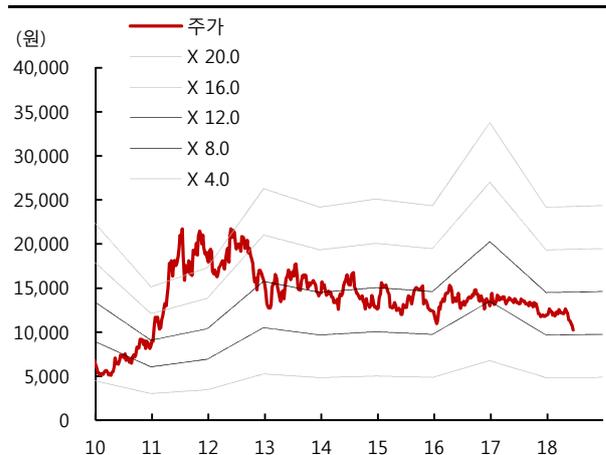
| 구분        | 단위 | 2015   | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 18,375 | 18,947 | 19,648 | 19,814 | 21,696 | 24,048 |
| yoy       | %  | 4.5    | 3.1    | 3.7    | 0.8    | 9.5    | 10.8   |
| 영업이익      | 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 |

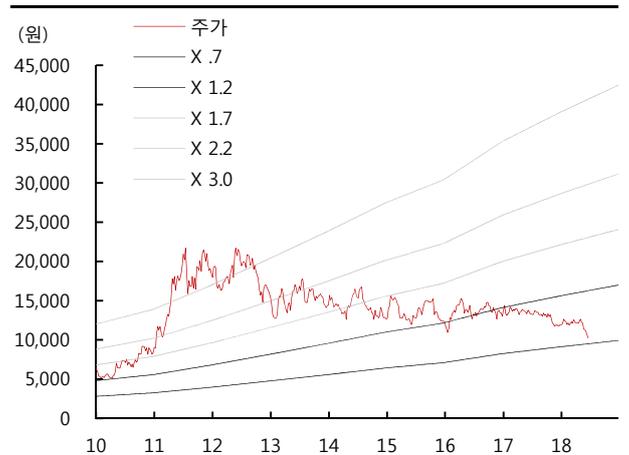
자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 넥센타이어



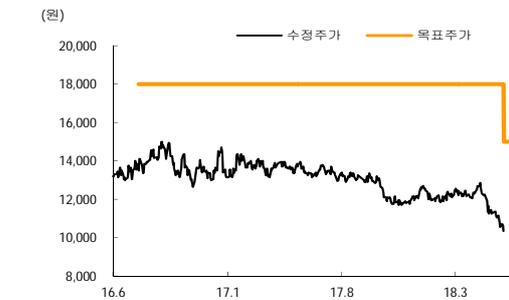
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>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  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 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  |
| <b>비유동자산</b>   | 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    |
| <b>자산총계</b>    | 26,179 | 27,940 | 29,837 | 30,799 | 32,547 |
| <b>유동부채</b>    | 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    |
| <b>비유동부채</b>   | 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    |
| <b>부채총계</b>    | 14,152 | 14,551 | 15,182 | 14,714 | 14,941 |
| <b>지배주주지분</b>  | 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     |
| <b>자본총계</b>    | 12,028 | 13,389 | 14,655 | 16,085 | 17,607 |
| <b>부채외자본총계</b> | 26,179 | 27,940 | 29,837 | 30,799 | 32,547 |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 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   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -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    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -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  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 18,947 | 19,648 | 19,814 | 21,696 | 24,048 |
| <b>매출원가</b>           | 12,079 | 13,276 | 13,930 | 15,353 | 17,121 |
| <b>매출총이익</b>          | 6,868  | 6,372  | 5,883  | 6,343  | 6,926  |
| 매출총이익률 (%)            | 36.3   | 32.4   | 29.7   | 29.2   | 28.8   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 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   |
| <b>순금융비용</b>          | 195    | 138    | 29     | 29     | 80     |
| 외환관련손익                | -84    | -74    | 61     | -14    | -40    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 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    |
| <b>계속사업이익</b>         | 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  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 9.3    | 6.4    | 6.2    | 6.4    | 6.2    |
| 지배주주                  | 1,738  | 1,250  | 1,219  | 1,387  | 1,479  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 9.17   | 6.36   | 6.15   | 6.39   | 6.15   |
| 비지배주주                 | 22     | 4      | 3      | 0      | 0      |
| <b>총포괄이익</b>          | 1,769  | 1,362  | 1,369  | 1,533  | 1,625  |
| <b>지배주주</b>           | 1,747  | 1,358  | 1,365  | 1,533  | 1,625  |
| <b>비지배주주</b>          | 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  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| 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    |