SK COMPANY Analysis

SK securities

넥센타이어 (002350/KS | 매수(유지) | T.P 12,500 원(유지))

유럽공장 가동 본격화, 안정적 성장 지속 전망

2019 년 실적 매출액 2 조 1,031 억원(YoY +6.0%), 영업이익 1,921 억원(YoY +5.3%, OPM 9.1%으로 전망. 19 년 2 분기부터 양산을 시작하는 체코공장의 성공적인 가동과 판매 안정화가 중요, 20 년부터 외형뿐만 아니라 수익성에 기여 예상. 기존 유럽향 물량에 대한 우려 존재, 하지만 미국에서의 성장과 신규매출처를 통해 만회할 수 있다는 판단. 투자의견 매수, 목표주가 12,500 원 유지

유럽공장 가동 본격화, 안정적 성장 지속 전망

동사의 19 년 1 분기 실적은 매출액 4,894 억원, 영업이익 485 억원(OPM 9.9%)를 기록하였다. 내수와 유럽 수요부진이 부담으로 작용하였으나 이익기여도가 높은 미국에서의 성장과, 신규 매출처를 확보한 아시아 지역 성장으로 안정적인 수익성을 보였다. 2019 년 실적은 매출액 2 조 1,031 억원(YoY +6.0%), 영업이익 1,921 억원(YoY +5.3%, OPM 9.1%), 당기순이익 1,286 억원(YoY +24.2%, NIM 6.1%)으로 전망한다.

19 년 2 분기부터 양산을 시작하는 체코공장의 성공적인 가동과 판매 안정화가 중요할 전망이다. 지난 18 년 하반기부터 양산테스트를 시작한 체코 공장은 가동 이후에도 비용 반영으로 인해 당분간 적자를 기록하겠으나 물량이 증가되는 2020 년부터는 BEP 를 넘어서며 외형뿐만 아니라 수익성 개선에 기여할 것으로 전망한다. 현재까지 교체용 타이어(RE) 생산만이 계획되어있으나 현지 완성차업체로의 신차용타이어(OE) 수주가 확보된다면, 빠른 개선이 예상된다.

물론 체코공장의 가동으로 국내와 중국공장에서 대응하던 기존 유럽향 물량에 대한 수요처 공백 우려는 존재한다. 하지만 주요 시장인 미국에서 중국산 타이어의 점유율이 낮아지고 있다는 점, 1 분기에서 보여준 아시아 주요 시장으로의 신규매출처 확보를 통해 만회할 수 있을 것으로 전망한다. 투자의견 매수, 목표주가 12,500 원을 유지한다.

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

Company Data	
자본금	541 억원
발행주식수	10,417 만주
자사주	150 만주
액면가	500 원
시가총액	9,552 억원
주요주주	
넥센(외2)	66.99%
국민연금공단	7.87%
외국인지분률	12.70%
배당수익률	1.00%

Stock Data	
주가(19/06/27)	9,780 원
KOSPI	2134.32 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	11,050 원
52주 최저가	7,620 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-10.4%
6개월	6.4%	1.1%
12개월	-5.5%	3.7%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	18,947	19,648	19,840	21,031	21,867	22,249
yoy	%	3.1	3.7	1.0	6.0	4.0	1.8
영업이익	억원	2,480	1,854	1,824	1,921	2,066	2,125
yoy	%	10.3	-25.2	-1.6	5.3	7.5	2.8
EBITDA	억원	3,928	3,352	3,317	3,622	3,869	3,951
세전이익	억원	2,165	1,667	1,486	1,820	1,968	2,025
순이익(지배주주)	억원	1,738	1,250	1,036	1,286	1,496	1,539
영업이익률%	%	13.1	9.4	9.2	9.1	9.5	9.6
EBITDA%	%	20.7	17.1	16.7	17.2	17.7	17.8
순이익률	%	9.3	6.4	5.2	6.2	6.8	6.9
EPS	원	1,689	1,208	994	1,234	1,436	1,478
PER	배	7.7	9.8	9.2	7.9	6.8	6.6
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.4	6.1	6.4	6.2	5.6	5.2
ROE	%	15.7	9.9	7.5	8.7	9.2	8.7
순차입금	억원	5,912	6,064	9,419	10,013	9,353	8,140
부채비율	%	117.7	108.7	127.0	123.0	111.8	98.7

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

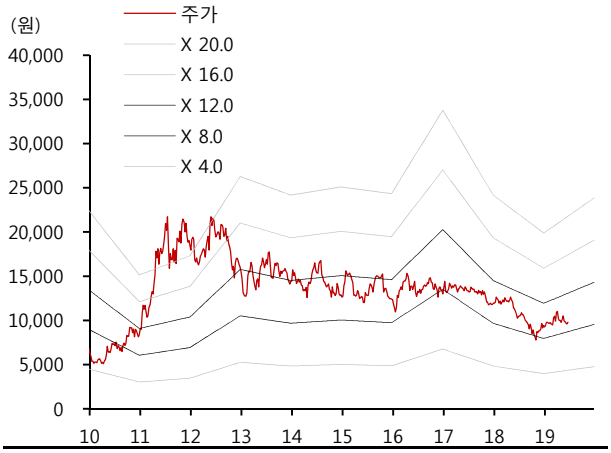
<표 1> 넥센타이어 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)	2020(F)
매출액	4,738	5,033	5,190	4,879	4,894	5,258	5,283	5,596	19,840	21,031	21,867
국내	3,672	4,187	4,052	3,918	3,899	3,982	3,982	3,983	15,830	15,846	16,236
중국	813	905	906	816	845	895	890	884	3,440	3,514	3,449
유럽						232	261	579		1,072	1,581
판매 및 기타	253	-60	232	144	150	382	411	729	570	600	600
매출원가	3,466	3,555	3,587	3,614	3,457	3,735	3,672	4,167	14,222	15,032	15,707
%	73.2	70.6	69.1	74.1	70.6	71.0	69.5	74.5	71.7	71.5	71.8
영업이익	320	461	522	521	485	457	470	509	1,824	1,921	2,066
%	6.8	9.2	10.1	10.7	9.9	8.7	8.9	9.1	9.2	9.1	9.4
세전이익	349	302	398	436	462	429	442	479	1,486	1,811	1,968
%	7.4	6.0	7.7	8.9	9.4	8.2	8.4	8.6	7.5	8.6	9.0
당기순이익	253	207	286	289	260	326	336	364	1,035	1,286	1,496
%	5.3	4.1	5.5	5.9	5.3	6.2	6.4	6.5	5.2	6.1	6.8

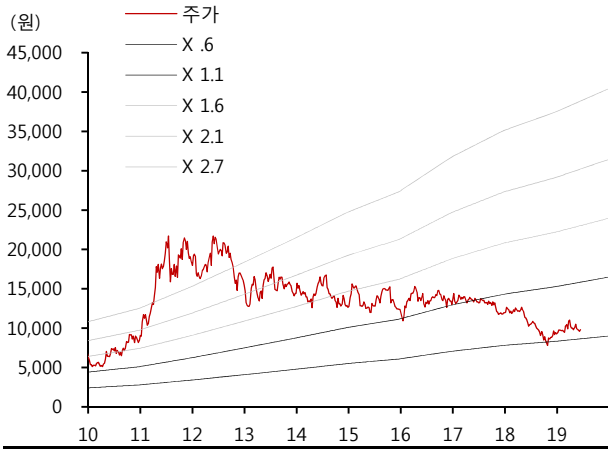
자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 넥센타이어



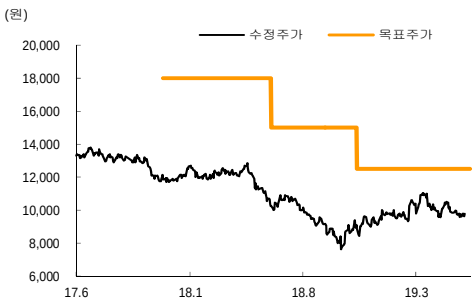
자료: Quantiwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.06.28	매수	12,500원	6개월		
2018.12.07	매수	12,500원	6개월	-21.25%	-11.60%
2018.06.29	매수	15,000원	6개월	-36.60%	-27.33%
2017.12.08	매수	18,000원	6개월	-33.29%	-28.61%



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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 6 월 28 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%

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

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,135	9,835	10,403	11,165	11,716
현금및현금성자산	1,160	1,377	1,506	1,966	2,379
매출채권및기타채권	3,582	3,880	4,263	4,432	4,510
재고자산	2,708	3,036	3,050	3,171	3,226
비유동자산	18,805	22,587	24,247	24,843	25,062
장기금융자산	347	444	450	450	450
유형자산	17,657	21,286	22,899	23,496	23,670
무형자산	191	177	188	190	191
자산총계	27,940	32,423	34,650	36,008	36,779
유동부채	6,482	6,350	7,365	7,407	7,072
단기금융부채	3,071	2,906	3,778	3,678	3,278
매입채무 및 기타채무	2,471	2,478	2,563	2,664	2,711
단기충당부채	93	106	113	117	119
비유동부채	8,069	11,792	11,745	11,596	11,193
장기금융부채	5,585	9,158	9,035	8,935	8,535
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	150	172	194	192	193
부채총계	14,551	18,141	19,110	19,003	18,266
지배주주지분	13,355	14,248	15,499	16,964	18,472
자본금	541	541	541	541	541
자본잉여금	674	674	674	674	674
기타자본구성요소	-30	-30	-30	-30	-30
자기주식	-30	-30	-30	-30	-30
이익잉여금	12,034	12,914	14,093	15,486	16,922
비지배주주지분	34	34	41	41	41
자본총계	13,389	14,282	15,540	17,005	18,513
부채와자본총계	27,940	32,423	34,650	36,008	36,779

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	19,648	19,840	21,031	21,867	22,249
매출원가	13,276	14,222	15,032	15,707	16,067
매출총이익	6,372	5,618	5,999	6,160	6,182
매출총이익률 (%)	32.4	28.3	28.5	28.2	27.8
판매비와관리비	4,518	3,793	4,078	4,094	4,057
영업이익	1,854	1,824	1,921	2,066	2,125
영업이익률 (%)	9.4	9.2	9.1	9.5	9.6
비영업손익	-187	-338	-101	-98	-100
순금융비용	138	132	67	73	74
외환관련손익	-74	-66	51	-36	-37
관계기업투자등 관련손익	10	-18	0	0	0
세전계속사업이익	1,667	1,486	1,820	1,968	2,025
세전계속사업이익률 (%)	8.5	7.5	8.7	9.0	9.1
계속사업법인세	413	451	527	472	486
계속사업이익	1,254	1,035	1,293	1,496	1,539
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,254	1,035	1,293	1,496	1,539
순이익률 (%)	6.4	5.2	6.2	6.8	6.9
지배주주	1,250	1,036	1,286	1,496	1,539
지배주주귀속 순이익률(%)	6.36	5.22	6.11	6.84	6.92
비지배주주	4	0	7	0	0
총포괄이익	1,362	996	1,365	1,568	1,611
지배주주	1,358	996	1,358	1,568	1,611
비지배주주	4	0	7	0	0
EBITDA	3,352	3,317	3,622	3,869	3,951

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,696	1,708	2,636	3,238	3,392
당기순이익(손실)	1,254	1,035	1,293	1,496	1,539
비현금성항목등	2,451	2,845	2,442	2,373	2,412
유형자산감가상각비	1,498	1,492	1,701	1,803	1,826
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	359	727	192	-12	-12
운전자본감소(증가)	-583	-1,750	-697	-159	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-497	-344	-293	-169	-77
재고자산감소(증가)	-237	-404	40	-121	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	48	195	263	102	47
기타	103	-1,197	-707	29	13
법인세납부	-427	-423	-402	-472	-486
투자활동현금흐름	-2,835	-4,460	-2,438	-1,877	-1,468
금융자산감소(증가)	-187	61	24	0	0
유형자산감소(증가)	-2,783	-4,786	-2,791	-2,400	-2,000
무형자산감소(증가)	-7	-2	-2	-2	-2
기타	142	266	331	525	534
재무활동현금흐름	53	2,954	-92	-901	-1,511
단기금융부채증가(감소)	0	0	-50	-100	-400
장기금융부채증가(감소)	191	3,251	515	-100	-400
자본의증가(감소)	168	0	0	0	0
배당금의 지급	-102	-103	-103	-103	-103
기타	-204	-194	-454	-598	-608
현금의 증가(감소)	-101	217	129	460	413
기초현금	1,261	1,160	1,377	1,506	1,966
기말현금	1,160	1,377	1,506	1,966	2,379
FCF	-384	-2,631	1	813	1,366

자료 : 넥센타이어, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	3.7	1.0	6.0	4.0	1.8
영업이익	-25.2	-1.6	5.3	7.5	2.8
세전계속사업이익	-23.0	-10.9	22.5	8.1	2.9
EBITDA	-14.7	-1.1	9.2	6.8	2.1
EPS(계속사업)	-28.5	-17.7	24.2	16.3	2.9
수익성 (%)					
ROE	9.9	7.5	8.7	9.2	8.7
ROA	4.6	3.4	3.9	4.2	4.2
EBITDA마진	17.1	16.7	17.2	17.7	17.8
안정성 (%)					
유동비율	140.9	154.9	141.3	150.7	165.7
부채비율	108.7	127.0	123.0	111.8	98.7
순차입금/자기자본	45.3	66.0	64.4	55.0	44.0
EBITDA/이자비용(배)	17.1	17.3	8.0	6.5	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,208	994	1,234	1,436	1,478
BPS	12,821	13,678	14,879	16,285	17,733
CFPS	2,656	2,427	2,867	3,167	3,231
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.2	12.9	9.0	7.7	7.5
PER(최저)	9.7	7.7	7.3	6.3	6.1
PBR(최고)	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	4.4	3.8	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA(최고)	6.8	7.5	6.5	5.9	5.5
EV/EBITDA(최저)	6.0	5.9	5.9	5.4	5.0