

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

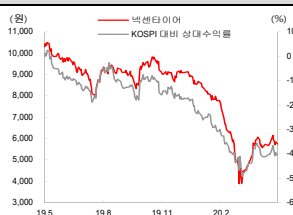
## Company Data

|        |           |
|--------|-----------|
| 자본금    | 541 억원    |
| 발행주식수  | 10,417 만주 |
| 자사주    | 150 만주    |
| 액면가    | 500 원     |
| 시가총액   | 5,616 억원  |
| 주요주주   |           |
| 넥센(외2) | 65.97%    |
| 국민연금공단 | 7.15%     |
| 외국인지분률 | 8.70%     |
| 배당수익률  | 1.80%     |

## Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(20/05/19) | 6,030 원     |
| KOSPI        | 1,980.61 pt |
| 52주 Beta     | 1.27        |
| 52주 최고가      | 10,500 원    |
| 52주 최저가      | 3,890 원     |
| 60일 평균 거래대금  | 23 억원       |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -5.1%  | -6.2%  |
| 6개월   | -37.0% | -29.7% |
| 12개월  | -43.1% | -39.6% |

## 넥센타이어 (002350/KS | 매수(유지) | T.P 8,000 원(하향))

### 험난한 업황과 외부환경

20년 1분기 실적 매출액 4,591 억원(YoY -6.2%), 영업이익 254 억원(YoY -47.7%, OPM 5.5%), 당기순이익 146 억원(YoY -43.9%, NIM 3.2%)로 전년 동기 대비 부진. COVID19 영향으로 아시아, 북미, 유럽 등 주요 지역에서 매출 감소, 원재료 가격 하락과 수요부진으로 ASP 하락. 단기적으로 수요부진 지속, 보호무역주의 확대 가능성은 실적과 valuation 에 부담. 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 12,500 원에서 8,000 원으로 하향

### 험난한 업황과 외부환경

20년 1분기 실적은 매출액 4,591 억원(YoY -6.2%), 영업이익 254 억원(YoY -47.7%, OPM 5.5%), 당기순이익 146 억원(YoY -43.9%, NIM 3.2%)로 부진했다. 원재료 가격 하락과 수요부진이 경쟁심화로 이어지며, 19년 4분기에 이어 20년 1분기에도 ASP 하락은 이어졌다. 지역별로는 신차출시가 활발히 이루어진 내수에서 실적이 개선되었지만, COVID19 영향으로 아시아, 북미, 유럽 등 주요 지역에서 전년 동기 대비 매출이 감소하였다. 체코공장이 신규로 가동되었지만, 산업수요 하락으로 생산실적은 19년 1분기 98.6만본에서 90.7만본으로 도리어 감소하며 고정비 부담이 증가했다.

2020년 실적은 매출액 1조 8,112 억원(YoY -10.4%), 영업이익 1,110 억원(YoY -46.5%, OPM 6.1%), 당기순이익 782 억원(YoY -34.0%, NIM 4.3%)으로 전망한다. 당분간 COVID19 확대로 수요부진은 지속되며, 실적전화는 불가피하다. 2분기에도 고객사 휴무 및 재고조정을 목적으로 국내공장 생산중단(4.18~29)이 발생하며 업황의 어려움을 보여주었다. 또한 수요감소에 따른 외부환경 변화도 부담이다. 최근 전미철강노조(USW)는 자국산업 보호를 위해 한국을 비롯한 주요 국가의 승용/경트럭 타이어에 반덤핑 관세 부과를 요청하였다. 실현가능성은 제한적이지만, 보호무역의 확대 가능성은 수출비중이 높은 동사의 valuation 에 영향을 줄 수 밖에 없다. 단기 주가 낙폭이 컸고, 낮은 원자재 가격을 기반으로 스프레드개선이 기대된다는 점에서 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 12,500 원에서 12개월 선행 EPS 에 Target PER 8 배(기존 10 배)를 적용한 8,000 원으로 하향한다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 19,648 | 19,840 | 20,223 | 18,112 | 20,454 | 21,884 |
| yoy       | %  | 3.7    | 1.0    | 1.9    | -10.4  | 12.9   | 7.0    |
| 영업이익      | 억원 | 1,854  | 1,824  | 2,074  | 1,110  | 1,603  | 1,895  |
| yoy       | %  | -25.2  | -1.6   | 13.7   | -46.5  | 44.4   | 18.2   |
| EBITDA    | 억원 | 3,352  | 3,317  | 3,725  | 3,982  | 4,465  | 4,748  |
| 세전이익      | 억원 | 1,667  | 1,486  | 1,843  | 1,043  | 1,511  | 1,797  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,250  | 1,036  | 1,182  | 779    | 1,149  | 1,366  |
| 영업이익률%    | %  | 9.4    | 9.2    | 10.3   | 6.1    | 7.8    | 8.7    |
| EBITDA%   | %  | 17.1   | 16.7   | 18.4   | 22.0   | 21.8   | 21.7   |
| 순이익률      | %  | 6.4    | 5.2    | 5.9    | 4.3    | 5.6    | 6.2    |
| EPS(계속사업) | 원  | 1,208  | 994    | 1,135  | 748    | 1,103  | 1,311  |
| PER       | 배  | 9.8    | 9.2    | 8.0    | 7.7    | 5.2    | 4.4    |
| PBR       | 배  | 0.9    | 0.7    | 0.6    | 0.4    | 0.3    | 0.3    |
| EV/EBITDA | 배  | 6.1    | 6.4    | 5.7    | 4.2    | 3.5    | 3.1    |
| ROE       | %  | 9.9    | 7.5    | 7.9    | 4.9    | 6.7    | 7.4    |
| 순차입금      | 억원 | 6,064  | 9,419  | 9,370  | 8,173  | 7,284  | 6,324  |
| 부채비율      | %  | 108.7  | 127.0  | 120.6  | 107.7  | 97.2   | 86.9   |

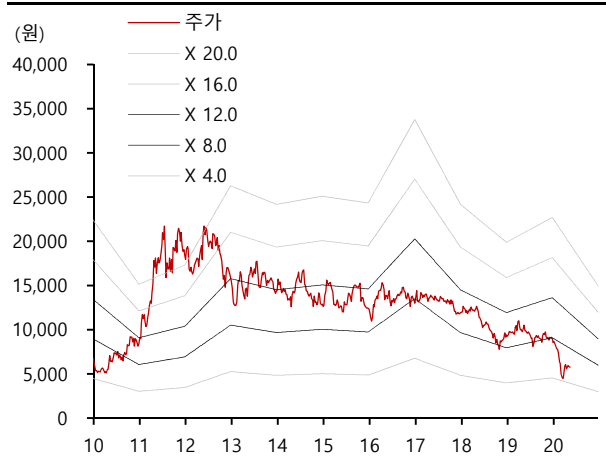
<표 1> 넥센타이어 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

|         | 19.1Q | 19.2Q | 19.3Q | 19.4Q | 20.1Q | 20.2Q(F) | 20.3Q(F) | 20.4Q(F) | 2019   | 2020(F) | 2021(F) |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|--------|---------|---------|
| 매출액     | 4,894 | 5,406 | 5,351 | 4,572 | 4,591 | 4,328    | 4,521    | 4,671    | 20,223 | 18,112  | 20,454  |
| 국내      | 3,899 | 4,444 | 4,055 | 3,811 | 3,238 | 3,288    | 3,404    | 3,485    | 16,209 | 13,416  | 15,167  |
| 중국      | 845   | 859   | 872   | 773   | 603   | 613      | 690      | 759      | 3,349  | 2,664   | 3,496   |
| 유럽 및 기타 | 150   | 103   | 424   | 263   | 1,006 | 704      | 704      | 704      | 665    | 2,287   | 1,791   |
| 영업이익    | 485   | 629   | 558   | 402   | 254   | 134      | 339      | 383      | 2,074  | 1,110   | 1,603   |
| %       | 9.9   | 11.6  | 10.4  | 8.8   | 5.5   | 3.1      | 7.5      | 8.2      | 10.3   | 6.1     | 7.8     |
| 세전이익    | 463   | 571   | 424   | 387   | 206   | 128      | 332      | 376      | 1,845  | 1,043   | 1,511   |
| %       | 9.5   | 10.6  | 7.9   | 8.5   | 4.5   | 3.0      | 7.4      | 8.1      | 9.1    | 5.8     | 7.4     |
| 당기순이익   | 260   | 393   | 262   | 269   | 146   | 97       | 253      | 286      | 1,184  | 782     | 1,149   |
| %       | 5.3   | 7.3   | 4.9   | 5.9   | 3.2   | 2.2      | 5.6      | 6.1      | 5.9    | 4.3     | 5.6     |

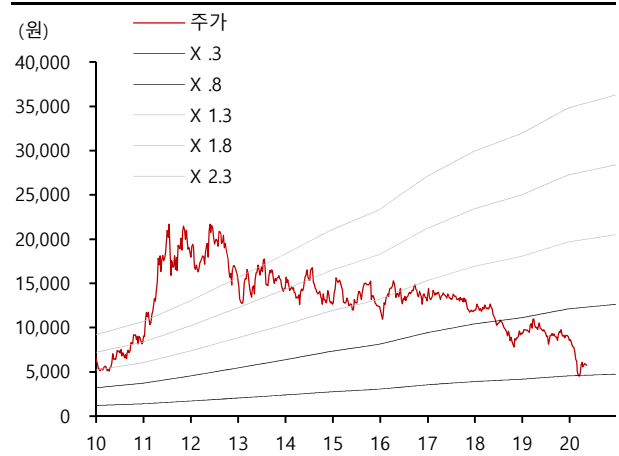
자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 넥센타이어



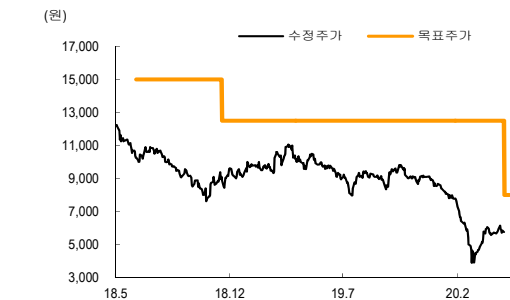
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의건 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2020.05.20 | 매수   | 8,000원  | 6개월          |         |                |
| 2019.11.18 | 매수   | 12,500원 | 6개월          | -30.21% | -11.60%        |
| 2019.06.28 | 매수   | 12,500원 | 6개월          | -23.62% | -11.60%        |
| 2018.12.07 | 매수   | 12,500원 | 6개월          | -21.25% | -11.60%        |
| 2018.06.29 | 매수   | 15,000원 | 6개월          | -36.60% | -27.33%        |



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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 20일 기준)

|    |        |    |        |    |    |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 84.96% | 중립 | 15.04% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 9,835  | 10,886 | 10,764 | 11,264 | 11,952 |
| 현금및현금성자산       | 1,377  | 1,473  | 2,070  | 2,159  | 2,318  |
| 매출채권및기타채권      | 3,880  | 3,722  | 3,536  | 3,584  | 3,834  |
| 재고자산           | 3,036  | 3,854  | 3,351  | 3,682  | 3,939  |
| <b>비유동자산</b>   | 22,587 | 23,475 | 23,446 | 23,685 | 23,925 |
| 장기금융자산         | 444    | 604    | 604    | 604    | 604    |
| 유형자산           | 21,286 | 21,898 | 21,626 | 21,564 | 21,511 |
| 무형자산           | 177    | 226    | 305    | 384    | 463    |
| <b>자산총계</b>    | 32,423 | 34,361 | 34,210 | 34,950 | 35,877 |
| <b>유동부채</b>    | 6,350  | 6,184  | 5,462  | 5,324  | 5,161  |
| 단기금융부채         | 2,906  | 2,628  | 2,328  | 1,928  | 1,528  |
| 매입채무 및 기타채무    | 2,478  | 2,342  | 2,047  | 2,168  | 2,320  |
| 단기충당부채         | 106    | 118    | 105    | 119    | 127    |
| <b>비유동부채</b>   | 11,792 | 12,597 | 12,280 | 11,901 | 11,518 |
| 장기금융부채         | 9,158  | 9,773  | 9,473  | 9,073  | 8,673  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 172    | 202    | 187    | 206    | 220    |
| <b>부채총계</b>    | 18,141 | 18,781 | 17,742 | 17,225 | 16,679 |
| <b>지배주주지분</b>  | 14,248 | 15,543 | 16,429 | 17,685 | 19,159 |
| 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          | 12,914 | 14,103 | 14,774 | 15,814 | 17,072 |
| 비지배주주지분        | 34     | 36     | 39     | 39     | 39     |
| <b>자본총계</b>    | 14,282 | 15,579 | 16,469 | 17,725 | 19,198 |
| <b>부채외자본총계</b> | 32,423 | 34,361 | 34,210 | 34,950 | 35,877 |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 1,708  | 3,044  | 4,025  | 3,944  | 4,020  |
| 당기순이익(손실)           | 1,035  | 1,185  | 782    | 1,149  | 1,366  |
| 비현금성항목등             | 2,845  | 3,104  | 3,200  | 3,316  | 3,382  |
| 유형자산감가상각비           | 1,492  | 1,652  | 2,872  | 2,862  | 2,853  |
| 무형자산상각비             | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타                  | 727    | 696    | 7      | -11    | -12    |
| 운전자본감소(증가)          | -1,750 | -659   | 304    | -158   | -297   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -344   | 174    | 187    | -48    | -251   |
| 재고자산감소(증가)          | -404   | -783   | 503    | -331   | -257   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 195    | 25     | -296   | 121    | 152    |
| 기타                  | -1,197 | -75    | -90    | 99     | 59     |
| 법인세납부               | -423   | -585   | -261   | -363   | -431   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -4,460 | -2,446 | -2,110 | -2,388 | -2,354 |
| 금융자산감소(증가)          | 61     | -327   | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -4,786 | -2,155 | -2,600 | -2,800 | -2,800 |
| 무형자산감소(증가)          | -2     | -79    | -79    | -79    | -79    |
| 기타                  | 266    | 116    | 569    | 491    | 525    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 2,954  | -479   | -1,317 | -1,467 | -1,506 |
| 단기금융부채증가(감소)        | 0      | 0      | -300   | -400   | -400   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 3,251  | -181   | -300   | -400   | -400   |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -103   | -103   | -108   | -108   | -108   |
| 기타                  | -194   | -195   | -609   | -559   | -598   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 217    | 95     | 598    | 88     | 160    |
| 기초현금                | 1,160  | 1,377  | 1,473  | 2,070  | 2,159  |
| 기말현금                | 1,377  | 1,473  | 2,070  | 2,159  | 2,318  |
| FCF                 | -2,631 | 127    | 1,328  | 1,043  | 1,117  |

자료 : 넥센타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원)        | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 19,840 | 20,223 | 18,112 | 20,454 | 21,884 |
| <b>매출원가</b>     | 14,222 | 14,057 | 12,919 | 14,416 | 15,512 |
| <b>매출총이익</b>    | 5,618  | 6,166  | 5,192  | 6,037  | 6,372  |
| 매출총이익률 (%)      | 28.3   | 30.5   | 28.7   | 29.5   | 29.1   |
| <b>판매비와관리비</b>  | 3,793  | 4,093  | 4,082  | 4,435  | 4,477  |
| <b>영업이익</b>     | 1,824  | 2,074  | 1,110  | 1,603  | 1,895  |
| 영업이익률 (%)       | 9.2    | 10.3   | 6.1    | 7.8    | 8.7    |
| <b>비영업손익</b>    | -338   | -230   | -67    | -91    | -98    |
| 순금융비용           | 132    | 138    | 40     | 68     | 73     |
| 외환관련손익          | -66    | 111    | -20    | -34    | -36    |
| 관계기업투자등 관련손익    | -18    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>세전계속사업이익</b> | 1,486  | 1,843  | 1,043  | 1,511  | 1,797  |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 7.5    | 9.1    | 5.8    | 7.4    | 8.2    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 451    | 659    | 261    | 363    | 431    |
| <b>계속사업이익</b>   | 1,035  | 1,185  | 782    | 1,149  | 1,366  |
| <b>중단사업이익</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>*법인세효과</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | 1,035  | 1,185  | 782    | 1,149  | 1,366  |
| 순이익률 (%)        | 5.2    | 5.9    | 4.3    | 5.6    | 6.2    |
| <b>지배주주</b>     | 1,036  | 1,182  | 779    | 1,149  | 1,366  |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 5.22   | 5.85   | 4.3    | 5.62   | 6.24   |
| 비지배주주           | 0      | 2      | 3      | 0      | 0      |
| 총포괄이익           | 996    | 1,400  | 998    | 1,364  | 1,582  |
| 지배주주            | 996    | 1,398  | 995    | 1,364  | 1,582  |
| 비지배주주           | 0      | 2      | 3      | 0      | 0      |
| <b>EBITDA</b>   | 3,317  | 3,725  | 3,982  | 4,465  | 4,748  |

주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 1.0    | 1.9    | -10.4  | 12.9   | 7.0    |
| 영업이익                   | -1.6   | 13.7   | -46.5  | 44.4   | 18.2   |
| 세전계속사업이익               | -10.9  | 24.1   | -43.4  | 45.0   | 18.9   |
| EBITDA                 | -1.1   | 12.3   | 6.9    | 12.1   | 6.4    |
| EPS(계속사업)              | -17.7  | 14.2   | -34.1  | 47.4   | 18.9   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 7.5    | 7.9    | 4.9    | 6.7    | 7.4    |
| ROA                    | 3.4    | 3.6    | 2.3    | 3.3    | 3.9    |
| EBITDA마진               | 16.7   | 18.4   | 22.0   | 21.8   | 21.7   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 154.9  | 176.0  | 197.1  | 211.6  | 231.6  |
| 부채비율                   | 127.0  | 120.6  | 107.7  | 97.2   | 86.9   |
| 순차입금/자기자본              | 66.0   | 60.2   | 49.6   | 41.1   | 32.9   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 17.3   | 17.9   | 6.5    | 8.0    | 7.9    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 994    | 1,135  | 748    | 1,103  | 1,311  |
| BPS                    | 13,678 | 14,921 | 15,772 | 16,978 | 18,392 |
| CFPS                   | 2,427  | 2,721  | 3,505  | 3,850  | 4,050  |
| 주당 현금배당금               | 100    | 105    | 105    | 105    | 105    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 12.9   | 9.7    | 12.0   | 8.1    | 6.8    |
| PER(최저)                | 7.7    | 7.0    | 5.2    | 3.5    | 3.0    |
| PBR(최고)                | 0.9    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| PBR(최저)                | 0.6    | 0.5    | 0.3    | 0.2    | 0.2    |
| PCR                    | 3.8    | 3.4    | 1.6    | 1.5    | 1.4    |
| EV/EBITDA(최고)          | 7.5    | 6.2    | 5.0    | 4.2    | 3.8    |
| EV/EBITDA(최저)          | 5.9    | 5.4    | 3.7    | 3.1    | 2.7    |