

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.co.kr
02-3773-8882

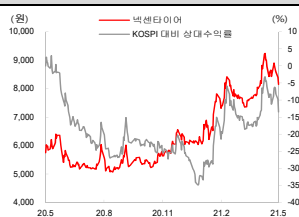
Company Data

자본금	541 억원
발행주식수	10,417 만주
자사주	150 만주
액면가	500 원
시가총액	7,960 억원
주요주주	
넥센(외2)	66.95%
국민연금공단	7.12%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/05/18)	8,150 원
KOSPI	3173.05 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	9,240 원
52주 최저가	5,070 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	2.7%
6개월	44.5%	15.9%
12개월	41.7%	-13.5%

넥센타이어 (002350/KS | 중립(유지) | T.P 8,500 원(상향))

하반기부터 반영될 가격상승과 가동률 개선 효과

1Q21 실적은 국내공장 부진과 운임비 상승에 따른 물류비용 증가로 시장기대치를 하회. 2분기까지 비용부담은 이어질 전망. 다만 외형 측면에서 긍정적인 변화에 주목. 생산실적과 가동률은 QoQ, YoY 모두 개선. 특히 체코 공장의 가동률이 개선됨에 따라 하반기부터 실적 개선 기대. 또한 가격인상 효과도 점차 반영 전망. 투자이견 중립 유지, 목표주가는 타이어산업 업황 호조 등을 반영하여 기존 7,000 원에서 8,500 원으로 상향

하반기부터 가격상승과 가동률 개선 기대

2021년 1분기 실적은 매출액 4,938 억원(YoY +7.6%), 영업이익 132 억원(YoY -48.0%, OPM 2.7%), 당기순이익 191 억원(YoY +30.8%, NIM 3.9%)으로 시장기대치를 하회했다. 1분기 실적에 부정적으로 작용했던 제한적이었던 국내공장 회복과 운임비 상승에 따른 물류비용 증가, 원재료 투입단가 상승은 2분기까지 이어짐에 따라 이를 반영하여 2021년 영업이익 추정치는 기존 1,171 억원에서 1,080 억원으로 하향한다.

1분기 실적은 수익성 측면에서는 분명 부진했지만, 외형 측면에서는 긍정적인 요인을 찾을 수 있다. 생산실적과 가동률은 101.5 만본과 91.9%를 기록하며 1Q20 90.7 만본(82.1%), 4Q20 97.1 만본(71.0%) 대비 증가하였고, 매출도 중국과 유럽 중심으로 성장하였다. 특히 신규 가동 이후에 비용부담만 반영되었던 체코 공장에서도 98% 수준의 가동률을 보이며 생산정상화를 보임에 따라 하반기부터 수익성 개선이 기대된다.

하반기부터는 수익성 개선뿐만 아니라 가격인상도 가능할 전망이다. 유럽에서는 지난 1월부터 6.6% 가격인상을 발표하였고, 미국에서는 11월부터 6%가량 인상할 예정이다. 상위 업체들의 가격 인상이 현재 진행 중임에 따라 평가 상승은 용이할 전망이다. 투자이견은 낮은 주가 상승여력을 감안하여 중립을 유지한다. 다만 목표주가는 Target Multiple 을 타이어산업 호황과 이에 따른 제품가격 상승, 하반기부터 기대되는 가동률 상승과 수익성 개선을 반영하여 기존 PER 8 배에서 10 배로 조정함에 따라 기존 7,000 원에서 8,500 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	19,840	20,223	16,981	20,404	21,483	22,560
yoy	%	1.0	1.9	-16.0	20.2	5.3	5.0
영업이익	억원	1,824	2,074	394	1,080	1,547	1,760
yoy	%	-1.6	13.7	-81.0	174.0	43.2	13.8
EBITDA	억원	3,317	3,725	2,266	3,134	3,543	3,704
세전이익	억원	1,486	1,843	-127	1,159	1,451	1,659
순이익(지배주주)	억원	1,036	1,182	-168	887	1,103	1,261
영업이익률%	%	9.2	10.3	2.3	5.3	7.2	7.8
EBITDA%	%	16.7	18.4	13.4	15.4	16.5	16.4
순이익률	%	5.2	5.9	-1.0	4.4	5.1	5.6
EPS(계속사업)	원	994	1,135	-161	852	1,058	1,210
PER	배	9.2	8.0	N/A	9.6	7.7	6.7
PBR	배	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.4	5.7	8.2	6.1	5.0	4.4
ROE	%	7.5	7.9	-1.1	5.6	6.5	6.9
순차입금	억원	9,419	9,370	9,684	8,163	6,883	5,501
부채비율	%	127.0	120.6	128.9	118.0	104.4	91.8

<표 1> 넥센타이어 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2019	2020	2021(F)
매출액	4,591	3,147	4,673	4,570	4,938	5,044	5,120	5,302	20,223	16,981	20,404
국내	3,238	2,182	3,238	3,428	3,460	3,701	3,795	3,993	16,209	12,086	14,949
중국	603	474	746	738	767	804	786	787	3,349	2,561	3,144
유럽 및 기타	750	491	689	404	712	538	538	523	665	2,335	2,311
영업이익	254	-224	58	307	132	212	323	414	2,074	395	1,080
%	5.5	-7.1	1.2	6.7	2.7	4.2	6.3	7.8	10.3	2.3	5.3
세전이익	206	-242	-69	-22	242	202	312	403	1,845	-127	1,159
%	4.5	-7.7	-1.5	-0.5	4.9	4.0	6.1	7.6	9.1	-0.7	5.7
당기순이익	146	-138	-120	-55	191	153	237	306	1,184	-167	888
%	3.2	-4.4	-2.6	-1.2	3.9	3.0	4.6	5.8	5.9	-1.0	4.4

자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 넥센타이어

	2Q21 추정치			2021 추정치				
	신규	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	5,044	5,224	-3.5%	18,018	20,404	13.2%	19,271	5.9%
영업이익	212	284	-25.4%	1,171	1,080	-7.8%	1,362	-20.7%
%	4.2	5.4	-1.2%p	6.5	5.3	-1.2%p	7.1	-1.8%p
당기순이익	153	167	-8.2%	808	888	9.9%	840	5.7%
%	3.0	3.2	-0.2%p	4.5	4.4	-0.1%p	4.4	0.0%p

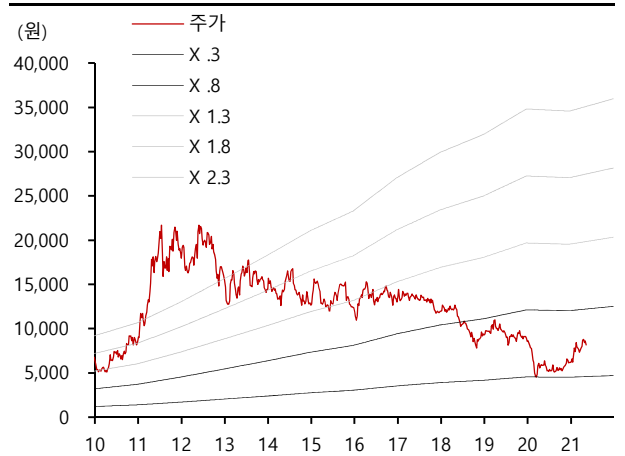
자료: 넥센타이어 SK 증권 추정

<표 3> 가격인상 뉴스

지역	비고
유럽	2021년 1월 6.6% 가격인상 원재료 가격 상승과 물류비용 증가
미국	2021년 11월부터 6% 인상 원재료 가격 상승과 물류비용 증가
한국	한국타이어 및 금호타이어 3월부터 3~10% 인상 발표 No.3 메이커인 넥센도 하반기 인상 계획

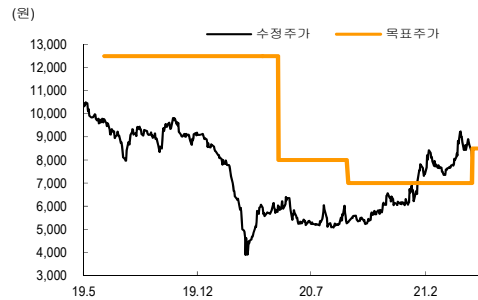
자료: 언론, SK 증권

<그림 1> PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.20	중립	8,500원	6개월		
2021.01.25	중립	7,000원	6개월	-2.26%	32.00%
2020.09.28	매수	7,000원	6개월	-16.60%	-3.71%
2020.05.20	매수	8,000원	6개월	-31.21%	-20.00%
2019.11.18	매수	12,500원	6개월	-35.83%	-21.44%
2019.06.28	매수	12,500원	6개월	-26.94%	-21.44%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 20일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,886	12,003	12,657	13,140	13,724
현금및현금성자산	1,473	2,601	3,122	3,202	3,384
매출채권및기타채권	3,722	3,752	3,621	3,812	4,003
재고자산	3,854	3,465	3,673	3,867	4,061
비유동자산	23,475	23,408	23,104	22,748	22,458
장기금융자산	604	1,380	1,380	1,380	1,380
유형자산	21,898	20,967	20,413	19,917	19,473
무형자산	226	285	282	280	277
자산총계	34,361	35,411	35,761	35,887	36,183
유동부채	6,184	7,668	7,521	7,090	6,658
단기금융부채	2,628	4,825	4,325	3,725	3,125
매입채무 및 기타채무	2,342	1,882	2,041	2,149	2,257
단기충당부채	118	129	155	163	171
비유동부채	12,597	12,274	11,835	11,242	10,660
장기금융부채	9,773	9,364	8,864	8,264	7,664
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	202	218	272	278	294
부채총계	18,781	19,941	19,355	18,331	17,318
지배주주지분	15,543	15,431	16,366	17,517	18,826
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	14,103	14,007	14,786	15,781	16,933
비지배주주지분	36	39	39	39	39
자본총계	15,579	15,470	16,406	17,556	18,865
부채외자본총계	34,361	35,411	35,761	35,887	36,183

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	3,044	1,897	3,053	2,957	3,063
당기순이익(손실)	1,185	-166	888	1,103	1,261
비현금성항목등	3,104	2,928	2,246	2,440	2,443
유형자산감가상각비	1,652	1,872	2,054	1,996	1,944
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	696	702	32	-11	-12
운전자본감소(증가)	-659	-384	190	-238	-243
매출채권및기타채권의 감소(증가)	174	-316	132	-191	-191
재고자산감소(증가)	-783	320	-208	-194	-194
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	-547	159	108	108
기타	-75	158	107	40	34
법인세납부	-585	-480	-271	-348	-398
투자활동현금흐름	-2,446	-2,201	-927	-982	-956
금융자산감소(증가)	-327	-1,205	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,155	-1,062	-1,500	-1,500	-1,500
무형자산감소(증가)	-79	3	3	3	3
기타	116	64	570	516	541
재무활동현금흐름	-479	1,134	-1,605	-1,895	-1,925
단기금융부채증가(감소)	0	0	-500	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	-181	1,415	-500	-600	-600
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-103	-108	-108	-108	-108
기타	-195	-173	-497	-587	-617
현금의 증가(감소)	95	1,128	521	80	182
기초현금	1,377	1,473	2,601	3,122	3,202
기말현금	1,473	2,601	3,122	3,202	3,384
FCF	127	946	1,571	1,436	1,541

자료 : 넥센타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	20,223	16,981	20,404	21,483	22,560
매출원가	14,057	12,598	14,879	15,758	16,637
매출총이익	6,166	4,383	5,525	5,725	5,923
매출총이익률 (%)	30.5	25.8	27.1	26.7	26.3
판매비와관리비	4,093	3,989	4,445	4,179	4,164
영업이익	2,074	394	1,080	1,547	1,760
영업이익률 (%)	10.3	2.3	5.3	7.2	7.8
비영업손익	-230	-521	79	-96	-101
순금융비용	138	123	-74	72	75
외환관련손익	111	-310	37	-36	-38
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,843	-127	1,159	1,451	1,659
세전계속사업이익률 (%)	9.1	-0.8	5.7	6.8	7.4
계속사업법인세	659	39	271	348	398
계속사업이익	1,185	-166	888	1,103	1,261
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,185	-166	888	1,103	1,261
순이익률 (%)	5.9	-1.0	4.4	5.1	5.6
지배주주	1,182	-168	887	1,103	1,261
지배주주귀속 순이익률(%)	5.85	-0.99	4.35	5.13	5.59
비지배주주	2	2	1	0	0
총포괄이익	1,400	-10	1,044	1,259	1,417
지배주주	1,398	-12	1,043	1,259	1,417
비지배주주	2	2	1	0	0
EBITDA	3,725	2,266	3,134	3,543	3,704

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1.9	-16.0	20.2	5.3	5.0
영업이익	13.7	-81.0	174.0	43.2	13.8
세전계속사업이익	24.1	적전	흑전	25.2	14.3
EBITDA	12.3	-39.2	38.3	13.0	4.5
EPS(계속사업)	14.2	적전	흑전	24.3	14.3
수익성 (%)					
ROE	7.9	-1.1	5.6	6.5	6.9
ROA	3.6	-0.5	2.5	3.1	3.5
EBITDA마진	18.4	13.4	15.4	16.5	16.4
안정성 (%)					
유동비율	176.0	156.5	168.3	185.3	206.1
부채비율	120.6	128.9	118.0	104.4	91.8
순차입금/자기자본	60.2	62.6	49.8	39.2	29.2
EBITDA/이자비용(배)	17.9	12.4	6.3	6.0	6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,135	-161	852	1,058	1,210
BPS	14,921	14,814	15,712	16,816	18,072
CFPS	2,721	1,636	2,824	2,975	3,076
주당 현금배당금	105	105	105	105	105
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.7	N/A	10.9	8.7	7.6
PER(최저)	7.0	N/A	7.1	5.7	5.0
PBR(최고)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3
PCR	3.4	3.8	2.9	2.7	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.2	9.4	6.4	5.3	4.7
EV/EBITDA(최저)	5.4	7.2	5.4	4.4	3.9