

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	8,478 억원
주요주주	
넥센(외2)	66.95%
국민연금공단	8.12%
외국인지분률	5.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(21/08/18)	8,680 원
KOSPI	3158.93 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	10,600 원
52주 최저가	5,070 원
60일 평균 거래대금	43 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-2.6%
6개월	17.3%	14.6%
12개월	56.1%	16.1%

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

이연되는 실적개선

2021 년 2 분기 실적 매출액 5,055 억원(YoY +60.6%), 영업이익 125 억원(YoY 흑자전환, OPM 2.5%), 당기순이익 96 억원(YoY 흑자전환, NIM 1.9%)으로 시장기대치 하회. 1 분기에 이어 2 분기에도 운반비 상승이 부담으로 작용. 상반기 생산실적과 가동률 개선은 긍정적이나 낮은 ASP 와 운임비는 부담요인. 하반기부터 기대했던 실적개선은 당초 예상보다 이연될 전망. 투자의견 중립, 목표주가 8,500 원 유지

이연되는 실적 개선

2021 년 2 분기 실적은 매출액 5,055 억원(YoY +60.6%), 영업이익 125 억원(YoY 흑자전환, OPM 2.5%), 당기순이익 96 억원(YoY 흑자전환, NIM 1.9%)으로 시장기대치를 하회했다. 매출액은 낮은 기저영향도 있지만, 국내 및 해외공장의 생산증가가 긍정적으로 작용했다. 다만 2 분기 운반비는 512 억원으로 전년 동기 110 억원, 전분기 409 억원 대비 모두 증가하며 수익성 악화에 영향을 주었다.

상반기 포인트로 생산실적과 가동률 개선을 꼽을 수 있다. 2 분기 생산실적과 가동률은 112.7 만본과 97.9%를 기록하며 2Q20 47.9 만본(54.8%), 1Q21 101.5 만본(91.9%) 대비 증가하였다. 특히 국내공장(99.3%)뿐만 아니라 해외공장도 중국(93.4%)과 유럽(99.0%) 모두 높은 가동률을 보이며 생산정상화가 진행되었다.

다만 경쟁업체와 달리 국내를 중심으로 YoY/QoQ 하락한 ASP 는 부담요인이다. 하반기 판가 상승이 예정되어 있지만, 낮은 ASP 를 감안하면 효과는 기존 기대치보다 낮을 전망이다. 특히 높은 운임이 3 분기에도 이어지는 상황에서 국내공장 생산량이 많고, 수출의존도가 높은 동시에 불리하다. 운임비 하락과 가격상승에 대한 기대감은 여전하나, 발현 시점은 당초 예상보다 이연될 것으로 예상하며, 투자의견 중립과 목표주가 8,500 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	19,840	20,223	16,981	20,248	20,940	21,813
yoy	%	1.0	1.9	-16.0	19.2	3.4	4.2
영업이익	억원	1,824	2,074	394	843	1,298	1,461
yoy	%	-1.6	13.7	-81.0	113.8	54.0	12.6
EBITDA	억원	3,317	3,725	2,266	2,845	3,178	3,270
세전이익	억원	1,486	1,843	-127	992	1,205	1,364
순이익(지배주주)	억원	1,036	1,182	-168	747	916	1,037
영업이익률%	%	9.2	10.3	2.3	4.2	6.2	6.7
EBITDA%	%	16.7	18.4	13.4	14.1	15.2	15.0
순이익률	%	5.2	5.9	-1.0	3.7	4.4	4.8
EPS(계속사업)	원	994	1,135	-161	717	879	995
PER	배	9.2	8.0	N/A	12.1	9.9	8.7
PBR	배	0.7	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.4	5.7	8.2	6.7	5.5	4.9
ROE	%	7.5	7.9	-1.1	4.7	5.5	5.9
순차입금	억원	9,419	9,370	9,684	7,646	6,084	4,715
부채비율	%	127.0	120.6	128.9	115.0	102.7	91.1

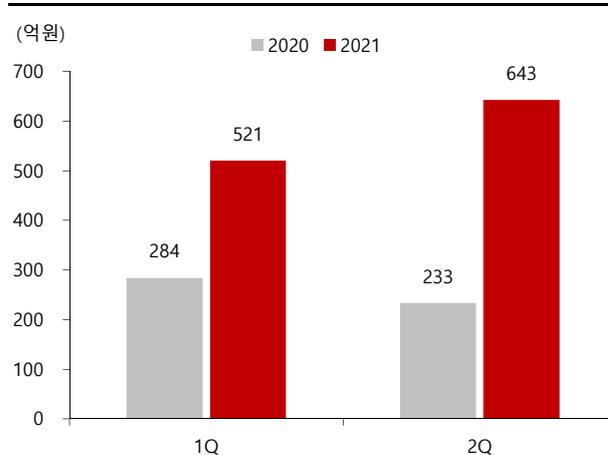
<표 1> 넥센타이어 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
매출액	4,591	3,147	4,673	4,570	4,938	5,055	5,007	5,248	16,981	20,248	19.2%
국내	3,238	2,182	3,238	3,428	3,460	3,483	3,548	3,772	12,086	14,262	18.0%
중국	603	474	746	738	767	775	800	875	2,561	3,217	25.6%
유럽 및 기타	1,010	574	896	632	983	1,094	918	802	2,335	3,798	62.7%
영업이익	254	-224	58	307	132	125	255	331	395	843	113.4%
%	5.5	-7.1	1.2	6.7	2.7	2.5	5.1	6.3	2.3	4.2	1.9%p
세전이익	206	-242	-69	-22	242	144	265	341	-127	992	흑전
%	4.5	-7.7	-1.5	-0.5	4.9	2.8	5.3	6.5	-0.7	4.9	5.6%p
당기순이익	146	-138	-120	-55	191	96	202	259	-167	748	흑전
%	3.2	-4.4	-2.6	-1.2	3.9	1.9	4.0	4.9	-1.0	3.7	4.7%p

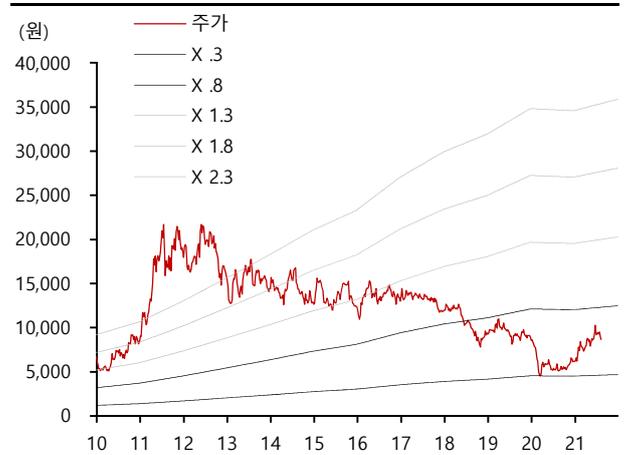
자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 1> 운반비 - 상반기 수익성에 부담으로 작용



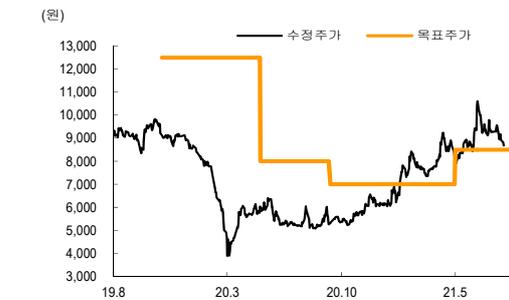
자료: 언론, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.19	중립	8,500원	6개월		
2021.05.20	중립	8,500원	6개월	6.88%	24.71%
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	-42.78%	-26.56%



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 (2021 년 8 월 19 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,886	12,003	12,445	13,065	13,561
현금및현금성자산	1,473	2,601	2,989	3,351	3,520
매출채권및기타채권	3,722	3,752	3,593	3,716	3,871
재고자산	3,854	3,465	3,645	3,769	3,926
비유동자산	23,475	23,408	22,435	21,619	21,088
장기금융자산	604	1,380	1,330	1,330	1,330
유형자산	21,898	20,967	19,965	19,085	18,476
무형자산	226	285	274	271	268
자산총계	34,361	35,411	34,879	34,685	34,648
유동부채	6,184	7,668	7,060	6,568	6,105
단기금융부채	2,628	4,825	3,888	3,288	2,688
매입채무 및 기타채무	2,342	1,882	2,026	2,095	2,182
단기충당부채	118	129	154	159	166
비유동부채	12,597	12,274	11,597	11,000	10,412
장기금융부채	9,773	9,364	8,629	8,029	7,429
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	202	218	269	272	283
부채총계	18,781	19,941	18,657	17,569	16,518
지배주주지분	15,543	15,431	16,182	17,076	18,091
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	14,671	15,479	16,407
비지배주주지분	36	39	40	40	40
자본총계	15,579	15,470	16,222	17,116	18,131
부채외자본총계	34,361	35,411	34,879	34,685	34,648

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	3,044	1,897	3,041	2,737	2,747
당기순이익(손실)	1,185	-166	748	916	1,037
비현금성항목등	3,104	2,928	2,349	2,263	2,234
유형자산감가상각비	1,652	1,872	2,002	1,880	1,809
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	696	702	240	-11	-12
운전자본감소(증가)	-659	-384	159	-152	-196
매출채권및기타채권의 감소(증가)	174	-316	225	-123	-155
재고자산감소(증가)	-783	320	-131	-125	-157
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	-547	405	69	87
기타	-75	158	-340	26	29
법인세납부	-585	-480	-214	-289	-327
투자활동현금흐름	-2,446	-2,201	-697	-495	-674
금융자산감소(증가)	-327	-1,205	26	0	0
유형자산감소(증가)	-2,155	-1,062	-1,000	-1,000	-1,200
무형자산감소(증가)	-79	3	3	3	3
기타	116	64	275	503	524
재무활동현금흐름	-479	1,134	-1,933	-1,880	-1,904
단기금융부채증가(감소)	0	0	-500	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	-181	1,415	-1,095	-600	-600
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-103	-108	0	-108	-108
기타	-195	-173	-338	-572	-596
현금의 증가(감소)	95	1,128	388	362	169
기초현금	1,377	1,473	2,601	2,989	3,351
기말현금	1,473	2,601	2,989	3,351	3,520
FCF	127	946	1,863	1,717	1,527

자료 : 넥센타이어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	20,223	16,981	20,248	20,940	21,813
매출원가	14,057	12,598	15,050	15,651	16,391
매출총이익	6,166	4,383	5,198	5,289	5,422
매출총이익률 (%)	30.5	25.8	25.7	25.3	24.9
판매비와관리비	4,093	3,989	4,355	3,991	3,960
영업이익	2,074	394	843	1,298	1,461
영업이익률 (%)	10.3	2.3	4.2	6.2	6.7
비영업손익	-230	-521	149	-94	-98
순금융비용	138	123	-14	70	73
외환관련손익	111	-310	156	-35	-36
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,843	-127	992	1,205	1,364
세전계속사업이익률 (%)	9.1	-0.8	4.9	5.8	6.3
계속사업법인세	659	39	244	289	327
계속사업이익	1,185	-166	748	916	1,037
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,185	-166	748	916	1,037
순이익률 (%)	5.9	-1.0	3.7	4.4	4.8
지배주주	1,182	-168	747	916	1,037
지배주주귀속 순이익률(%)	5.85	-0.99	3.69	4.37	4.75
비지배주주	2	2	1	0	0
총포괄이익	1,400	-10	835	1,002	1,123
지배주주	1,398	-12	833	1,002	1,123
비지배주주	2	2	1	0	0
EBITDA	3,725	2,266	2,845	3,178	3,270

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1.9	-16.0	19.2	3.4	4.2
영업이익	13.7	-81.0	113.8	54.0	12.6
세전계속사업이익	24.1	적전	흑전	21.4	13.2
EBITDA	12.3	-39.2	25.5	11.7	2.9
EPS(계속사업)	14.2	적전	흑전	22.6	13.2
수익성 (%)					
ROE	7.9	-1.1	4.7	5.5	5.9
ROA	3.6	-0.5	2.1	2.6	3.0
EBITDA마진	18.4	13.4	14.1	15.2	15.0
안정성 (%)					
유동비율	176.0	156.5	176.3	198.9	222.1
부채비율	120.6	128.9	115.0	102.7	91.1
순차입금/자기자본	60.2	62.6	47.1	35.6	26.0
EBITDA/이자비용(배)	17.9	12.4	8.3	5.6	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,135	-161	717	879	995
BPS	14,921	14,814	15,535	16,393	17,367
CFPS	2,721	1,636	2,638	2,684	2,731
주당 현금배당금	105	105	105	105	105
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.7	N/A	14.8	12.1	10.7
PER(최저)	7.0	N/A	8.4	6.9	6.1
PBR(최고)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.4	3.8	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA(최고)	6.2	9.4	7.4	6.1	5.5
EV/EBITDA(최저)	5.4	7.2	5.8	4.7	4.1