

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

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

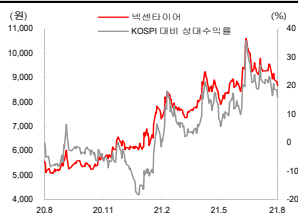
### Company Data

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 동사에 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

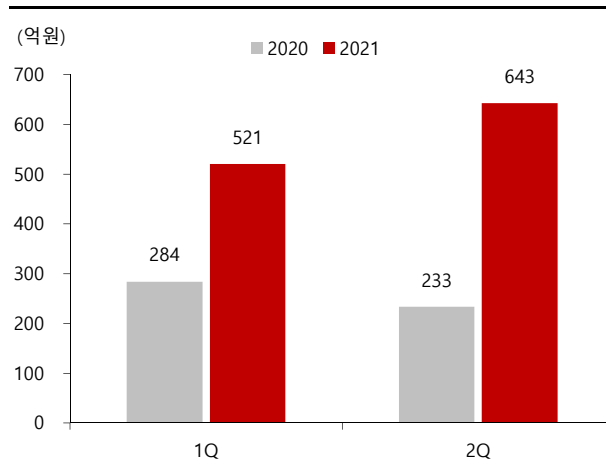
<표 1> 넥센타이어 실적추이 및 전망

(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

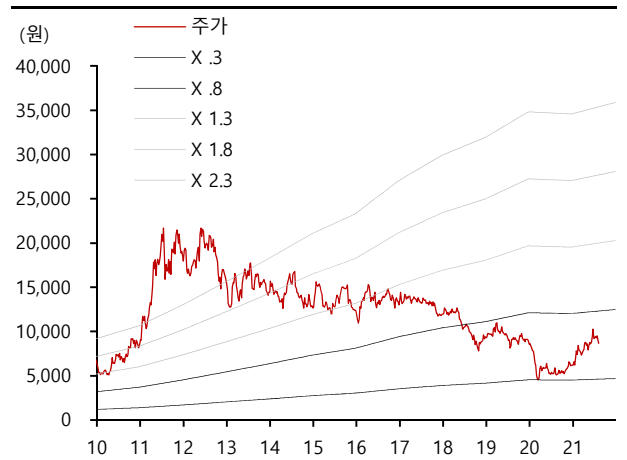
자료: 넥센타이어, SK 증권 추정

<그림 1> 운반비 - 상반기 수익성에 부담으로 작용



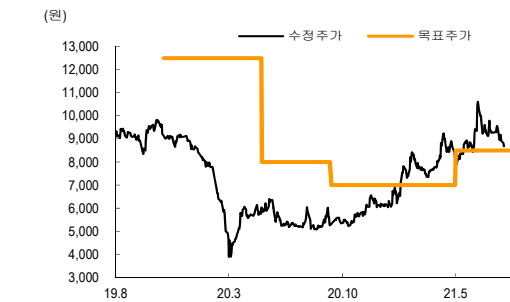
자료: 언론, SK 증권

<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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	34,361	35,411	34,879	34,685	34,648
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	18,781	19,941	18,657	17,569	16,518
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	15,579	15,470	16,222	17,116	18,131
<b>부채외자본총계</b>	34,361	35,411	34,879	34,685	34,648

현금흐름표

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

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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