

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

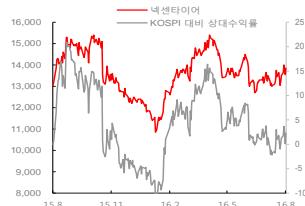
## Company Data

|        |           |
|--------|-----------|
| 자본금    | 535 억원    |
| 발행주식수  | 10,292 만주 |
| 자사주    | 150 만주    |
| 액면가    | 500 원     |
| 시가총액   | 13,354 억원 |
| 주요주주   |           |
| 넥센(외2) | 66.23%    |
| 국민연금공단 | 7.97%     |
| 외국인지분율 | 13.70%    |
| 배당수익률  | 0.60%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(16/08/15) | 13,850 원   |
| KOSPI        | 2050.47 pt |
| 52주 Beta     | 0.68       |
| 52주 최고가      | 15,400 원   |
| 52주 최저가      | 10,850 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 15 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가  |
|-------|------|-------|
| 1개월   | 1.5% | -1.5% |
| 6개월   | 9.9% | -1.6% |
| 12개월  | 6.1% | 2.2%  |

## 넥센타이어 (002350/KS | 매수(신규편입) | T.P 18,000 원(신규편입))

### 포지션이 부여하는 프리미엄

가격경쟁력을 보유한 다양한 제품라인업을 통해 외형성장과 함께 수익성 개선 진행  
저가타이어 업체들의 구조조정과 산업 내 큰 변화 중에 하나인 SUV/Truck 타이어의 확대는 가격경쟁력을 지닌 제품군을 보유하고 있는 동사에 기회요인으로 작용할 전망  
2016년 예상 실적추정치는 매출액 18,894 억원, 영업이익 2,442 억(12.9%), 당기순이익 1,602 억(8.6%), 투자의견 매수와 목표주가 18,000 원을 제시하며 커버리지 개시

### 가격경쟁력을 보유한 다양한 제품라인업

동사의 강점 중 하나는 가격경쟁력을 보유한 다양한 제품라인업이다. 특히나 UHPT의 매출은 전체에서 40%이상까지 상승하며, 외형성장과 함께 수익성 개선을 견인하고 있다. 특히 최근 들어 OE에서 매출이 증가하며 지속적인 성장을 가늠케 하고 있다. 그 동안 국내 및 해외생산설비시설 투자로 인해 부채비율이 증가하며 재무구조에 대한 우려가 있었지만, 영업호조에 힘입어 차입금은 15년 이후로 점차 감소하고 있다. 18년부터는 체코공장에서의 가동을 시작하며 생산거점 다양화와 함께 신규OE 수주 활동을 진행할 예정이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 18,000 원으로 커버리지 개시

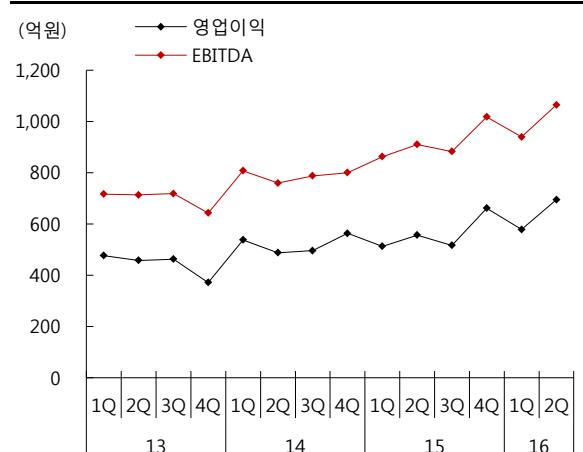
투자의견 매수와 16년 예상 EPS에 과거 평균인 PER 12 배를 적용한 18,000 원을 목표주가로 제시하며 커버리지를 개시한다. 2016년 예상 실적추정치는 매출액 18,894 억원, 영업이익 2,442 억(12.9%), 당기순이익 1,602 억(8.6%)이다.

천연고무를 비롯한 원가상승이 단기적으로 반가운 소식은 아니지만, 이로 인한 저가타이어 업체들의 구조조정과 산업 내 큰 변화 중에 하나인 SUV/Truck 타이어의 확대는 가격경쟁력을 지닌 제품군을 보유하고 있는 동사에 기회요인으로 작용할 전망이다. 10년~12년 시기에 받았던 높은 PER은 판가상승과 Q의 증가도 있었지만, 중국산타이어에 대한 미국세이프가드 시행으로 인한 반사수혜의 영향도 있었다. 향후 산업의 일어날변화는 경쟁사 대비 높은 수혜를 누릴 수 있는 동사에 다시금 프리미엄 요인으로 작용할 것으로 예상한다.

### 영업실적 및 투자지표

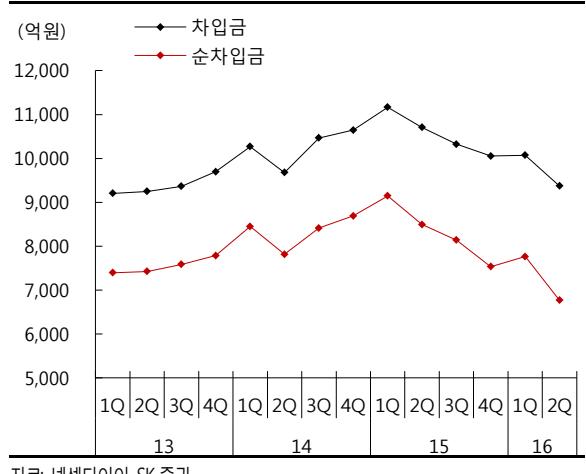
| 구분        | 단위 | 2013   | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 17,282 | 17,588 | 18,375 | 18,894 | 20,239 | 21,577 |
| yoY       | %  | 1.3    | 1.8    | 4.5    | 2.8    | 7.1    | 6.6    |
| 영업이익      | 억원 | 1,770  | 2,086  | 2,249  | 2,442  | 2,592  | 2,763  |
| yoY       | %  | -18    | 17.8   | 7.8    | 8.6    | 6.1    | 6.6    |
| EBITDA    | 억원 | 2,771  | 3,133  | 3,645  | 4,093  | 4,385  | 4,599  |
| 세전이익      | 억원 | 1,614  | 1,641  | 1,648  | 2,118  | 2,271  | 2,439  |
| 순이익(자본주주) | 억원 | 1,226  | 1,285  | 1,252  | 1,602  | 1,708  | 1,870  |
| 영업이익률%    | %  | 10.2   | 11.9   | 12.2   | 12.9   | 12.8   | 12.8   |
| EBITDA%   | %  | 16.0   | 17.8   | 19.8   | 21.7   | 21.7   | 21.3   |
| 순이익률      | %  | 7.2    | 7.4    | 6.9    | 8.6    | 8.5    | 8.8    |
| EPS       | 원  | 1,209  | 1,255  | 1,217  | 1,557  | 1,659  | 1,817  |
| PER       | 배  | 12.0   | 10.2   | 10.2   | 8.9    | 8.4    | 7.6    |
| PBR       | 배  | 1.9    | 1.4    | 1.2    | 1.2    | 1.1    | 0.9    |
| EV/EBITDA | 배  | 9.0    | 7.7    | 6.3    | 5.6    | 5.2    | 4.6    |
| ROE       | %  | 16.7   | 14.9   | 12.8   | 14.5   | 13.6   | 13.1   |
| 순차입금      | 억원 | 9,736  | 10,039 | 8,646  | 7,272  | 6,787  | 5,495  |
| 부채비율      | %  | 188.6  | 170.8  | 149.6  | 120.0  | 107.0  | 90.5   |

그림 1. 영업이익/EBITDA 추이



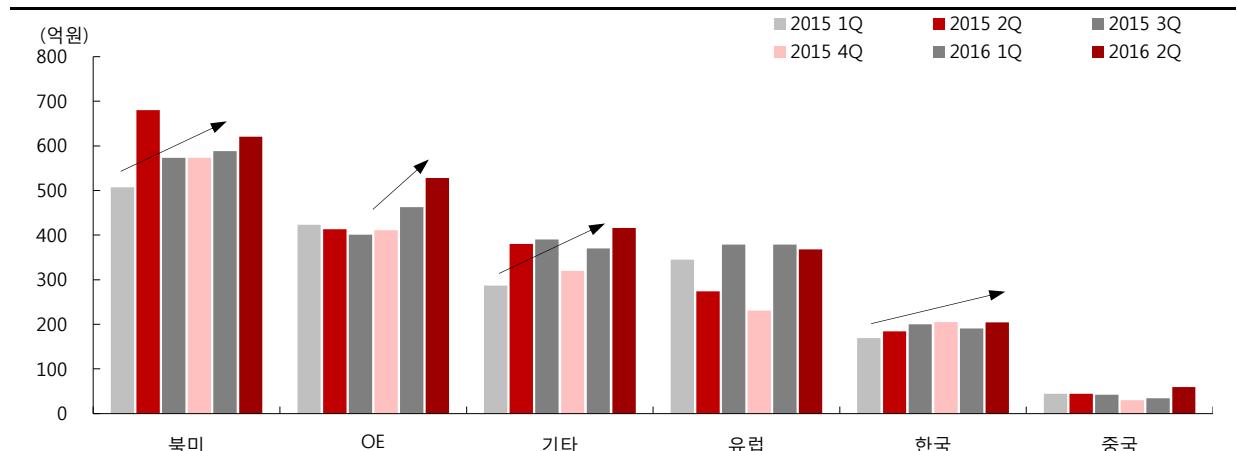
자료: 넥센타이어, SK 증권

그림 2. 차입금/순차입금 추이



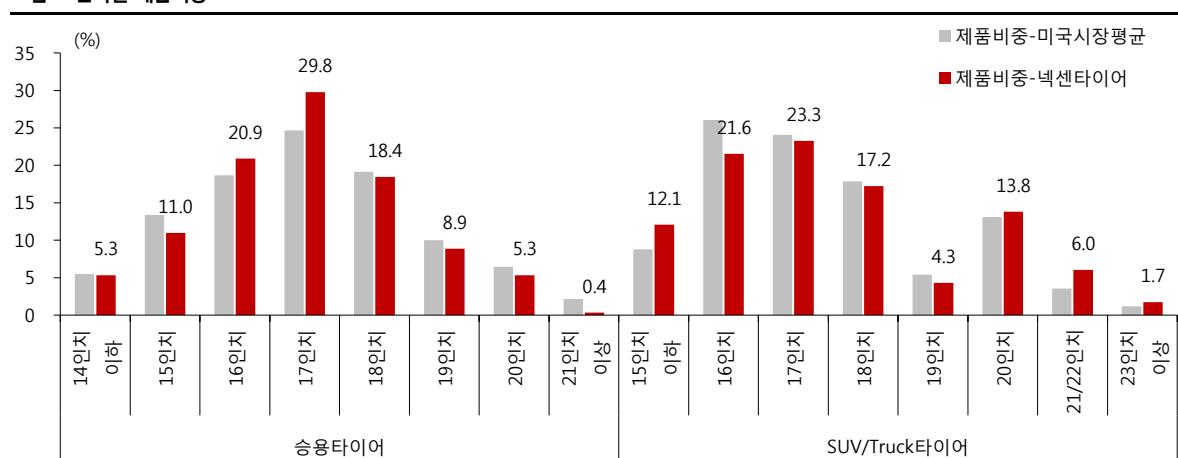
자료: 넥센타이어, SK 증권

그림 3. 지역별 UHPT 매출 추이



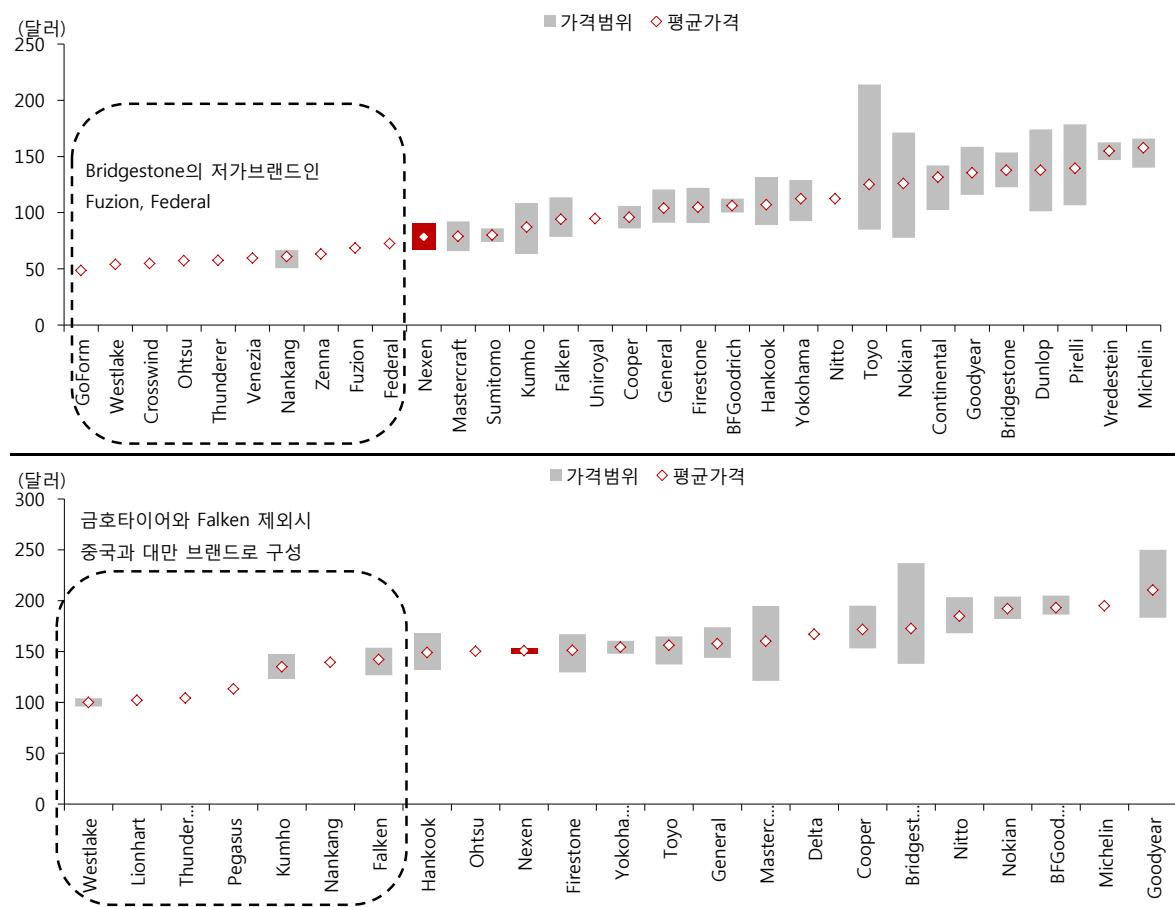
자료: 넥센타이어, SK 증권

그림 4. 인치별 제품비중



자료: 산업자료, SK 증권

그림 5. 브랜드별 가격비교 – 215/55/R17 &amp; LT245/75R17: 승용과 SUV/Truck 타이어에서 가격경쟁력 보유



주: 2016년 8월 기준 자료 산업자료, SK증권

표 1. 2014년 이후 주요 차종 수주현황 - 넥센타이어

| 지역       | 브랜드        | 차종(국가)                 |
|----------|------------|------------------------|
| Americas | Mitsubishi | Outlander Sport (USA)  |
|          | Chrysler   | 200 (USA)              |
|          | Chrysler   | Dodge Ram 350 (USA)    |
|          | Chrysler   | Ram ProMaster (Mexico) |
| Europe   | Fiat       | 500X (Italy)           |
|          | Fiat       | Ducato (Italy)         |
|          | Renault    | Twingo (Slovenia)      |
|          | Volkswagen | Caddy (Poland)         |
|          | SEAT       | Ibiza (Spain)          |

자료: 언론, SK증권

그림 6. PER 밴드차트 - 넥센타이어

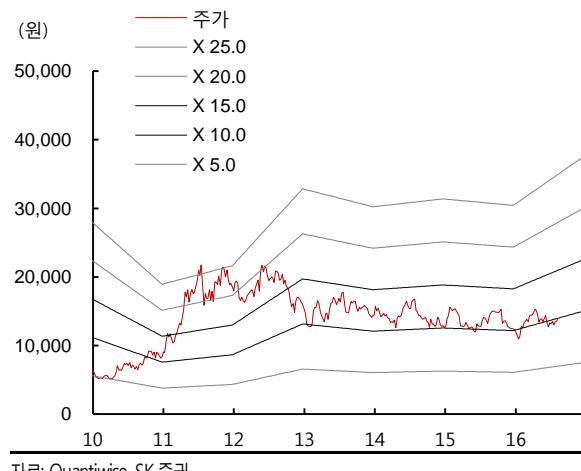
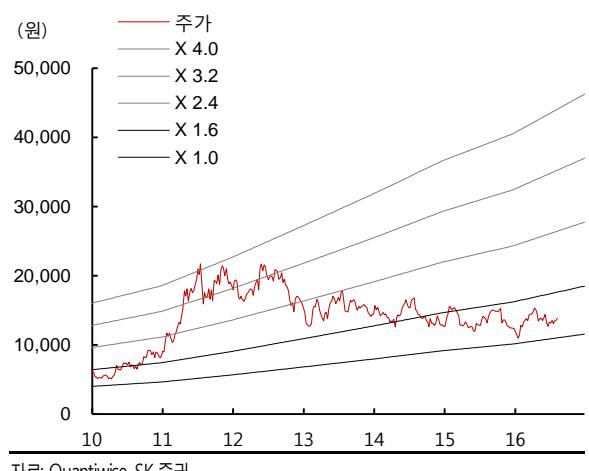
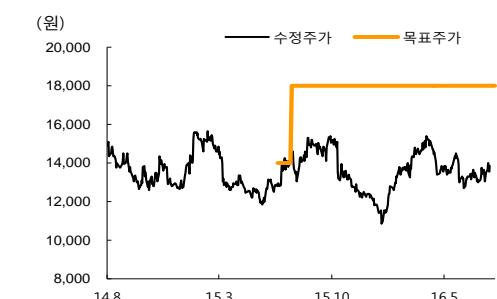


그림 7. PBR 밴드차트 - 넥센타이어



| 투자의견변경 | 일시         | 투자의견      | 목표주가    |
|--------|------------|-----------|---------|
|        | 2016.08.15 | 매수        | 18,000원 |
|        | 2015.08.18 | 매수        | 18,000원 |
|        | 2015.08.03 | 매수        | 18,000원 |
|        | 2015.07.07 | 매수        | 14,000원 |
|        | 2015.03.26 | Not Rated |         |
|        | 2015.03.25 | 담당자 변경    |         |



### 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 15일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.89% | 중립 | 4.11% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 대차대조표

| 월 결산(억원)       | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 7,300  | 8,007  | 8,144  | 8,958  | 9,777  |
| 현금및현금성자산       | 531    | 1,049  | 1,137  | 1,522  | 1,914  |
| 매출채권및기타채권      | 2,990  | 3,214  | 3,305  | 3,540  | 3,774  |
| 재고자산           | 2,515  | 2,516  | 2,587  | 2,771  | 2,955  |
| <b>비유동자산</b>   | 17,973 | 17,801 | 17,964 | 18,992 | 19,374 |
| 장기금융자산         | 380    | 255    | 292    | 292    | 292    |
| 유형자산           | 17,024 | 16,920 | 17,032 | 18,039 | 18,402 |
| 무형자산           | 131    | 140    | 151    | 161    | 172    |
| <b>자산총계</b>    | 25,273 | 25,809 | 26,108 | 27,950 | 29,152 |
| <b>유동부채</b>    | 5,796  | 5,805  | 5,735  | 5,918  | 6,000  |
| 단기금융부채         | 3,217  | 3,308  | 3,167  | 3,167  | 3,067  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,810  | 1,649  | 1,695  | 1,816  | 1,936  |
| 단기충당부채         | 68     | 81     | 83     | 89     | 95     |
| <b>비유동부채</b>   | 10,143 | 9,663  | 8,505  | 8,529  | 7,850  |
| 장기금융부채         | 8,502  | 7,480  | 6,218  | 6,118  | 5,318  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 127    | 123    | 126    | 138    | 146    |
| <b>부채총계</b>    | 15,940 | 15,468 | 14,240 | 14,447 | 13,850 |
| <b>지배주주지분</b>  | 9,280  | 10,266 | 11,777 | 13,393 | 15,172 |
| 자본금            | 535    | 535    | 535    | 535    | 535    |
| 자본잉여금          | 513    | 513    | 513    | 513    | 513    |
| 기타자본구성요소       | -30    | -30    | -30    | -30    | -30    |
| 자기주식           | -30    | -30    | -30    | -30    | -30    |
| 이익잉여금          | 8,038  | 9,002  | 10,522 | 12,149 | 13,937 |
| <b>비자매주주지분</b> | 54     | 74     | 91     | 110    | 130    |
| <b>자본총계</b>    | 9,334  | 10,340 | 11,868 | 13,503 | 15,302 |
| <b>부채와자본총계</b> | 25,273 | 25,809 | 26,108 | 27,950 | 29,152 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)           | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>    | 3,241  | 3,537  | 3,455  | 3,596  | 3,808  |
| 당기순이익(순실)          | 1,298  | 1,271  | 1,619  | 1,726  | 1,890  |
| 비현금성항목등            | 2,338  | 2,913  | 2,647  | 2,659  | 2,709  |
| 유형자산감가상각비          | 1,048  | 1,396  | 1,650  | 1,793  | 1,837  |
| 무형자산상각비            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타                 | 461    | 572    | 162    | -10    | -11    |
| 운전자본감소(증가)         | 11     | -353   | -343   | -243   | -243   |
| 매출채권및기타채권의 감소증가)   | 59     | -289   | -133   | -235   | -234   |
| 재고자산감소(증가)         | 98     | -66    | -86    | -184   | -183   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소) | 98     | -120   | 258    | 121    | 120    |
| 기타                 | -244   | 122    | -382   | 55     | 54     |
| 법인세납부              | -406   | -295   | -468   | -545   | -549   |
| <b>투자활동현금흐름</b>    | -3,142 | -1,355 | -1,382 | -2,326 | -1,693 |
| 금융자산감소(증가)         | -65    | 89     | 107    | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)         | -3,168 | -1,579 | -1,794 | -2,800 | -2,200 |
| 무형자산감소(증가)         | -15    | -10    | -10    | -10    | -10    |
| 기타                 | 106    | 145    | 315    | 485    | 517    |
| <b>재무활동현금흐름</b>    | -176   | -1,551 | -1,982 | -886   | -1,722 |
| 단기금융부채증가(감소)       | 0      | 0      | -70    | 0      | -100   |
| 장기금융부채증가(감소)       | 164    | -1,081 | -1,291 | -100   | -800   |
| 자본의증가(감소)          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급            | -65    | -76    | -81    | -81    | -81    |
| 기타                 | -275   | -394   | -539   | -705   | -741   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>  | -132   | 519    | 88     | 385    | 393    |
| <b>기초현금</b>        | 663    | 531    | 1,049  | 1,137  | 1,522  |
| <b>기말현금</b>        | 531    | 1,049  | 1,137  | 1,522  | 1,914  |
| <b>FCF</b>         | -211   | 1,209  | 1,618  | 709    | 1,524  |

자료 : 넥센타이어, SK증권 추정

## 손익계산서

| 월 결산(억원)               | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>             | 17,588 | 18,375 | 18,894 | 20,239 | 21,577 |
| <b>매출원가</b>            | 11,978 | 12,185 | 12,375 | 13,382 | 14,373 |
| <b>매출총이익</b>           | 5,610  | 6,190  | 6,519  | 6,857  | 7,204  |
| 매출총이익률 (%)             | 31.9   | 33.7   | 34.5   | 33.9   | 33.4   |
| <b>판매비와관리비</b>         | 3,525  | 3,941  | 4,076  | 4,265  | 4,441  |
| 영업이익                   | 2,086  | 2,249  | 2,442  | 2,592  | 2,763  |
| 영업이익률 (%)              | 11.9   | 12.2   | 12.9   | 12.8   | 12.8   |
| 비영업손익                  | -445   | -601   | -324   | -320   | -323   |
| <b>순금융비용</b>           | 259    | 269    | 248    | 220    | 223    |
| 외환관련손익                 | -126   | -267   | -53    | -110   | -112   |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업이익               | 1,641  | 1,648  | 2,118  | 2,271  | 2,439  |
| 세전계속사업이익률 (%)          | 9.3    | 9.0    | 11.2   | 11.2   | 11.3   |
| 계속사업법인세                | 342    | 377    | 499    | 545    | 549    |
| <b>계속사업이익</b>          | 1,298  | 1,271  | 1,619  | 1,726  | 1,890  |
| 중단사업이익                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                  | 1,298  | 1,271  | 1,619  | 1,726  | 1,890  |
| <b>순이익률 (%)</b>        | 7.4    | 6.9    | 8.6    | 8.5    | 8.8    |
| <b>지배주주</b>            | 1,285  | 1,252  | 1,602  | 1,708  | 1,870  |
| <b>지배주주기여금 순이익률(%)</b> | 7.31   | 6.81   | 8.48   | 8.44   | 8.67   |
| <b>비자매주주</b>           | 13     | 19     | 17     | 19     | 20     |
| <b>총포괄이익</b>           | 1,217  | 1,082  | 1,609  | 1,716  | 1,880  |
| <b>지배주주</b>            | 1,204  | 1,063  | 1,592  | 1,698  | 1,860  |
| <b>비자매주주</b>           | 13     | 19     | 17     | 19     | 20     |
| <b>EBITDA</b>          | 3,133  | 3,645  | 4,093  | 4,385  | 4,599  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2014  | 2015  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |       |        |        |        |
| 매출액                    | 1.8   | 4.5   | 2.8    | 7.1    | 6.6    |
| 영업이익                   | 17.8  | 7.8   | 8.6    | 6.1    | 6.6    |
| 세전계속사업이익               | 1.7   | 0.4   | 28.5   | 7.2    | 7.4    |
| EBITDA                 | 13.1  | 16.3  | 12.3   | 7.1    | 4.9    |
| EPS(계속사업)              | 3.8   | -3.1  | 27.9   | 6.6    | 9.5    |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |       |        |        |        |
| ROE                    | 14.9  | 12.8  | 14.5   | 13.6   | 13.1   |
| ROA                    | 5.4   | 5.0   | 6.2    | 6.4    | 6.6    |
| EBITDA마진               | 17.8  | 19.8  | 21.7   | 21.7   | 21.3   |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |       |        |        |        |
| 유동비율                   | 126.0 | 137.9 | 142.0  | 151.4  | 163.0  |
| 부채비율                   | 170.8 | 149.6 | 120.0  | 107.0  | 90.5   |
| 순차입금/자기자본              | 107.6 | 83.6  | 61.3   | 50.3   | 35.9   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 9.7   | 10.9  | 7.2    | 6.2    | 6.2    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |       |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 1,255 | 1,217 | 1,557  | 1,659  | 1,817  |
| BPS                    | 9,017 | 9,976 | 11,443 | 13,014 | 14,742 |
| CFPS                   | 2,278 | 2,573 | 3,160  | 3,402  | 3,602  |
| 주당 현금배당금               | 75    | 80    | 80     | 80     | 80     |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |       |        |        |        |
| PER(최고)                | 13.7  | 12.9  | 9.9    | 9.3    | 8.5    |
| PER(최저)                | 10.0  | 9.7   | 7.0    | 6.5    | 6.0    |
| PBR(최고)                | 1.9   | 1.6   | 1.4    | 1.2    | 1.0    |
| PBR(최저)                | 1.4   | 1.2   | 1.0    | 0.8    | 0.7    |
| PCR                    | 5.6   | 4.8   | 4.4    | 4.1    | 3.9    |
| EV/EBITDA(최고)          | 9.2   | 7.2   | 6.0    | 5.5    | 5.0    |
| EV/EBITDA(최저)          | 7.6   | 6.2   | 4.9    | 4.5    | 4.0    |