

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

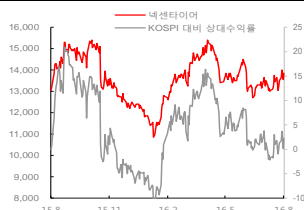
## Company Data

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%
외국인지분률	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  
2016 년 예상 실적추정치는 매출액 18,894 억원, 영업이익 2,442 억(12.9%), 당기순이익 1,602 억(8.6%), 투자 의견 매수와 목표주가 18,000 원을 제시하며 커버리지 개시

## 가격경쟁력을 보유한 다양한 제품라인업

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

## 투자 의견 매수, 목표주가 18,000 원으로 커버리지 개시

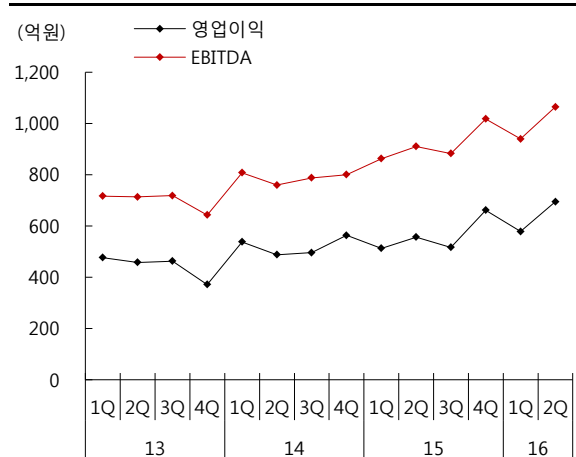
투자 의견 매수와 16 년 예상 EPS 에 과거 평균인 PER 12 배를 적용한 18,000 원을 목표주로 제시하며 커버리지를 개시한다. 2016 년 예상 실적추정치는 매출액 18,894 억원, 영업이익 2,442 억(12.9%), 당기순이익 1,602 억(8.6%)이다.

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. 10 년~12 년 시기에 받았던 높은 PER 은 판가상승과 Q 의 증가도 있었지만, 중국산타이어에 대한 미국세이프가드 시행으로 인한 반사수혜의 영향도 있었다. 향후 산업의 일어날 변화는 경쟁사 대비 높은 수혜를 누릴 수 있는 동사에 다시금 프리미엄 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

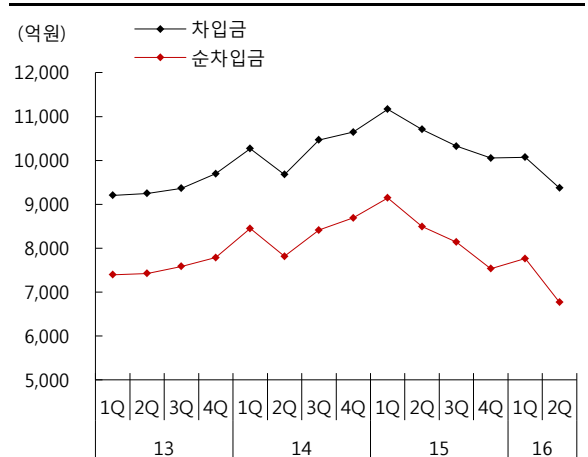
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	17,282	17,588	18,375	18,894	20,239	21,577
yoy	%	1.3	1.8	4.5	2.8	7.1	6.6
영업이익	억원	1,770	2,086	2,249	2,442	2,592	2,763
yoy	%	-1.8	17.8	7.8	8.6	6.1	6.6
EBITDA	억원	2,771	3,133	3,645	4,093	4,385	4,599
세전이익	억원	1,614	1,641	1,648	2,118	2,271	2,439
순이익(지배주주)	억원	1,226	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



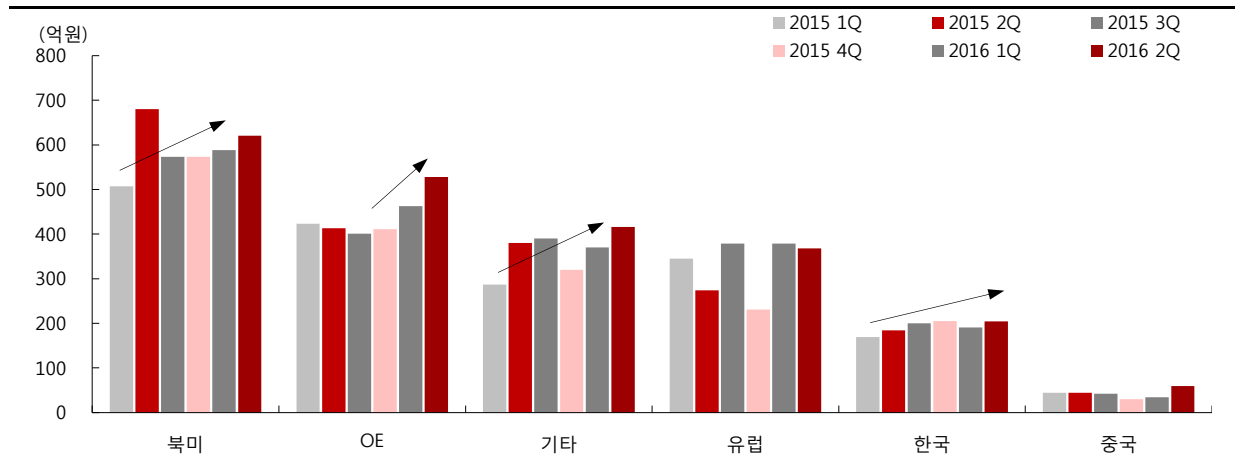
자료: 넥센타이어, SK 증권

그림 2. 차입금/순차입금 추이



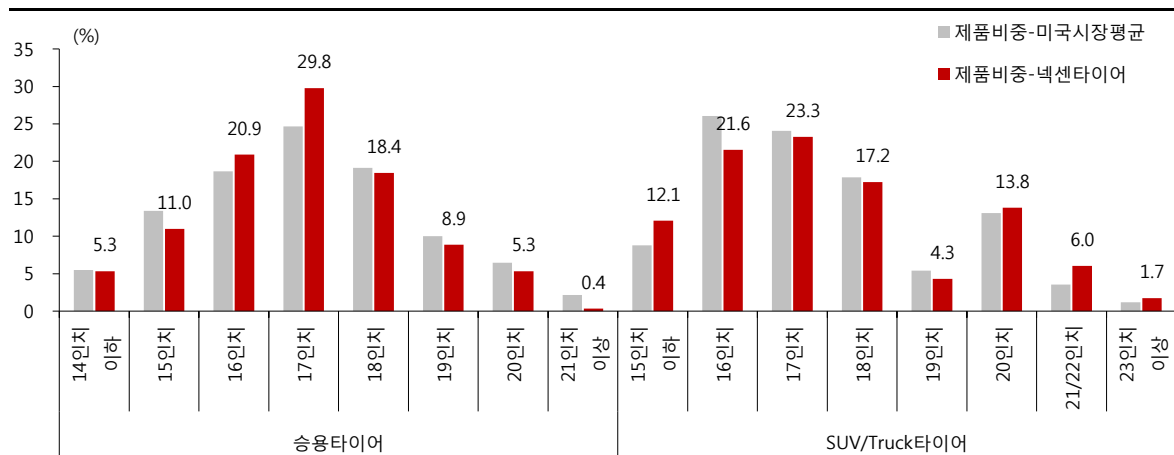
자료: 넥센타이어, SK 증권

그림 3. 지역별 UHPT 매출 추이



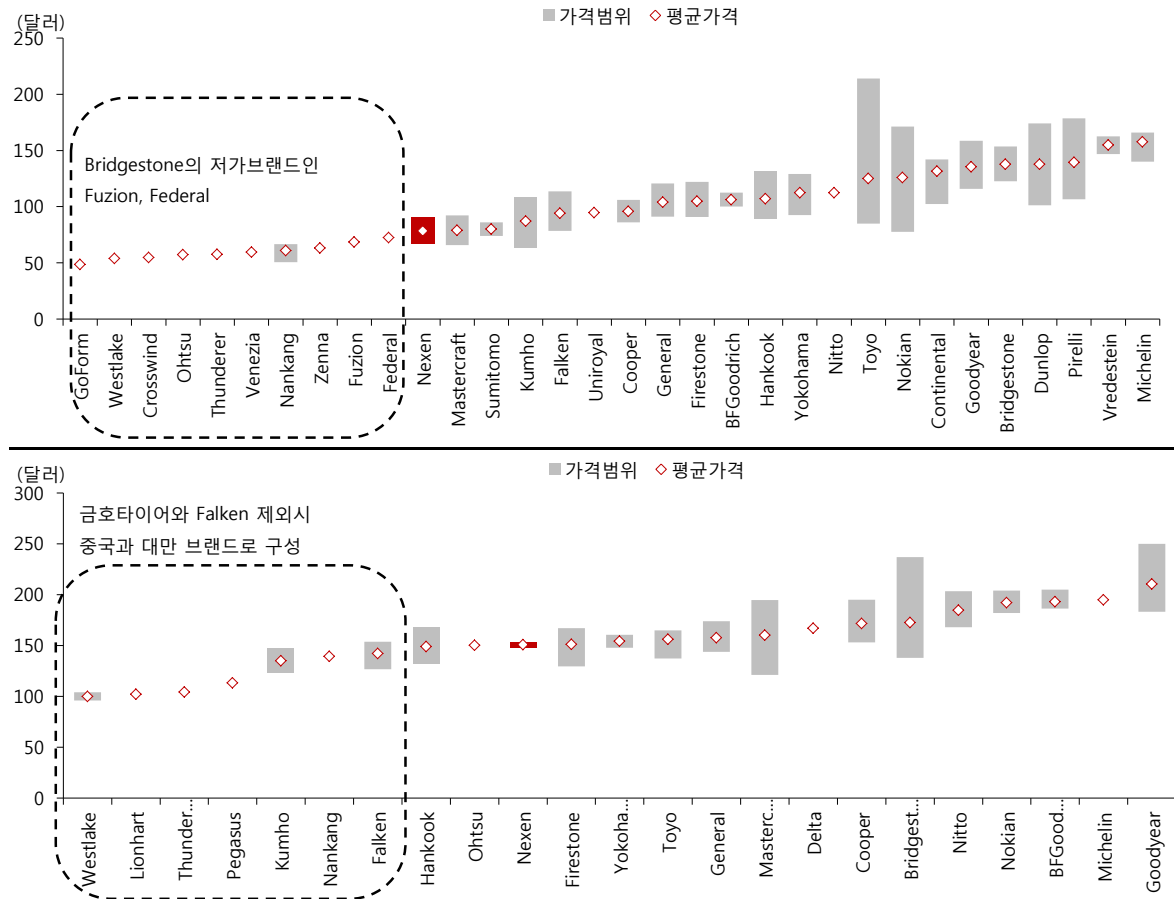
자료: 넥센타이어, SK 증권

그림 4. 인치별 제품비중



자료: 산업자료, SK 증권

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



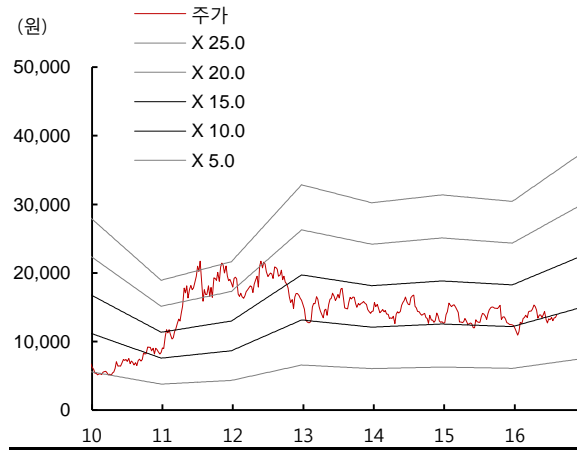
주. 2016 년 8 월 기준 자료 산업자료, SK 증권

표 1. 2014 년 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)

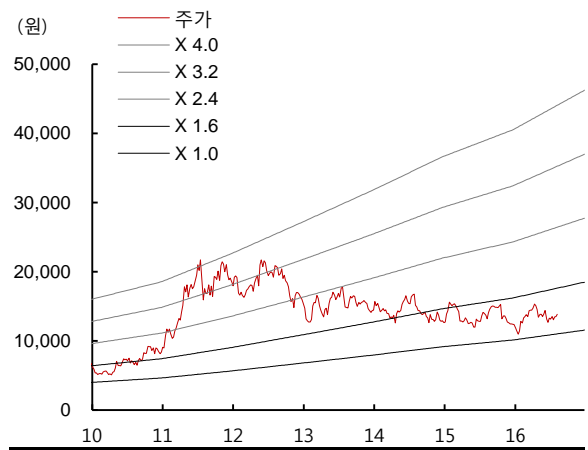
자료: 언론, SK 증권

그림 6. PER 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

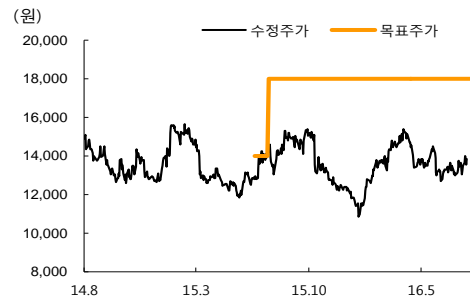
그림 7. PBR 밴드차트 - 넥센타이어



자료: Quantwise, SK 증권

## 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 기관투자자 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
비지배주주지분	54	74	91	110	130
<b>자본총계</b>	9,334	10,340	11,868	13,503	15,302
<b>부채외자본총계</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(손실)	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
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	461	572	162	-10	-11
운전자본감소(증가)	11	-353	-343	-243	-243
매출채권및기타채권의 감소(증가)	59	-289	-133	-235	-234
재고자산감소(증가)	98	-66	-86	-184	-183
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	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
기초현금	663	531	1,049	1,137	1,522
기말현금	531	1,049	1,137	1,522	1,914
FCF	-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
지배주주	1,285	1,252	1,602	1,708	1,870
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.31	6.81	8.48	8.44	8.67
비지배주주	13	19	17	19	20
<b>총포괄이익</b>	1,217	1,082	1,609	1,716	1,880
지배주주	1,204	1,063	1,592	1,698	1,860
비지배주주	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