

# SK증권의 2017년 전망

2017 OUTLOOK



자동차  
17년 전망  
: 우려의 핵심은 수요의 불확실성

자동차/부품/타이어. 권순우 / 3773-8882, soonwoo@sk.com

## Contents

1. 자동차	3
2. 부품	19
3. 타이어	25
4. 개별기업분석	28

현대차 / 기아차 / 현대모비스 / 현대위아 / 한온시스템 / 한국타이어 / 넥센타이어

### Compliance Notice

- 작성자는 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 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 19일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

## 17년 전망: 우려의 핵심은 수요의 불확실성

### ● 자동차 - 우려의 핵심은 수요의 불확실성

- 17년 산업수요는 16년 대비 0.4% 증가하며, 09년 이후 가장 낮은 성장폭 기록 예상. 성장을 주도하는 시장의 부재와 함께 중국/한국 정책종료, 미국 금리인상, 유럽의 브렉시트 협상 등 주요 이벤트 결과에 따른 수요의 불확실성 존재
- 글로벌 자동차판매 대수와 MSCI Auto 지수를 보더라도 부침은 존재하지만 수요와 지수의 방향성은 대체로 일치, 17년 자동차수요 둔화 가능성은 자동차 관련업체 주가와 실적의 불확실성을 증가시킬 수 있는 요인
- 16년 기저효과를 감안하여 17년 수요변화를 예상하면, 한국과 중국의 정책종료 여파와 미국, 유럽의 높은 기저로 인해 상반기, 특히 1분기 수요에 대한 우려 존재
- 17년에는 주요 시장이 아닌 기타시장 수요에도 관심을 가질 필요, 16년 2분기 이후 수요둔화의 주요인이었던 원자재가 격이 회복되면서 자동차수요도 개선되는 모습. 16년 기저효과를 감안할 때, 17년부터 (+)성장을 유지할 것으로 예상
- 1분기 수요 둔화에 따른 우려감 대두, 환율변화와 함께 불확실성은 높아질 것으로 예상되나 2분기 이후부터 신흥시장 회복과 하반기 낮은 기저효과를 바탕으로 회복될 것으로 예상

### ● 부품 - 친환경과 자율주행을 이끌었던 정부의 규제의 변화는 없을 것으로 예상

- 규제변화에 주도적이었던 미국에서의 변화로 인해 우려가 큰 상황이나 1)미국만이 아닌 각국에서 진행된다는 점과 2) 과거와 달라진 기술 수준, 3) 전기차와 자율주행에서 강점을 보이는 GM/Ford에 대한 자국산업 보호 관점에서 생각하면 급격한 변경가능성은 제한적일 것으로 판단
- 결국 규제변경 가능성 때문에 조정을 받은 부품사 주가와 valuation은 다시 재평가 받을 것으로 예상
- 2~3차 벤더의 경우 당사에서는 Trailing PER 이 매력적이거나 낙폭이 컸던 업체 중에서 내년 주요 모멘텀인 1)해외공장 증설가능성과 2)규제강화와 관련된 업체에 관심을 가지는 것을 권고함. 최선호주로 에스엘을 제시하며 평화정공, S&T모티브, 한국단자를 추천

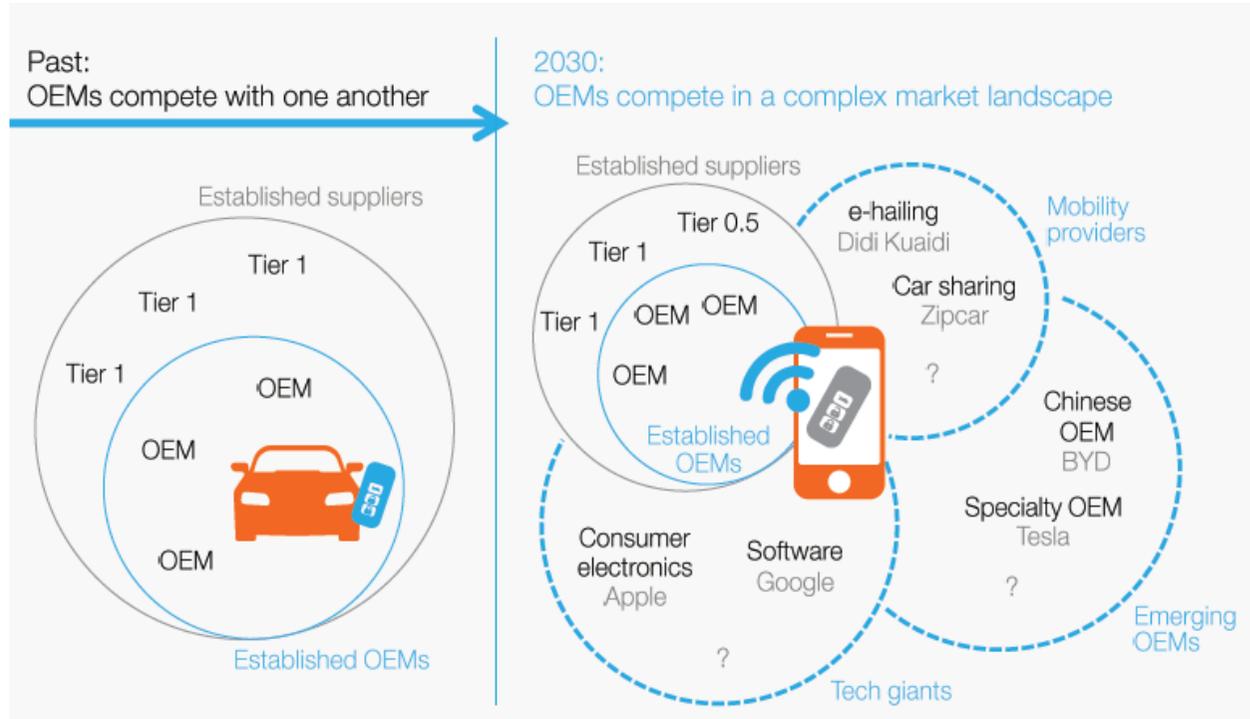
### ● 타이어 - ASP의 회복여부에 주목

- ASP의 상승가능성에 무게를 두고 있으며 판단의 근거는 1)인치업(Inch-Up) 트렌드와 2)판가 및 수익성이 높은 SUV/Truck 중심으로의 RE타이어의 믹스 변화. ASP 상승에 있어 또다른 기대요인은 상용차에 채택되는 TBR 시장 회복
- ASP의 상승이 이루어진다면 수익성 뿐만 아니라 외형성장도 가능, 이를 통해 Valuation의 상승도 가능할 것으로 전망

## ● 자동차산업을 향한 다양한 우려

- 최근 친환경차, 자율주행으로 대변되는 변화에서 연구개발 부담과 이중산업과의 헤게모니 장악에 대한 우려
- 그 외에도 경쟁심화와 그로 인한 수익성 악화, 품질관리를 위한 부품사 벤더 관리, 리콜과 소송에 대한 부담, 정책변화로 인한 보호무역 등 자동차산업을 향한 우려는 커져만 가는 상황
- 특히 미국 대선 이후, 한국업체들은 한-미 FTA, 멕시코 관세부과 등의 불확실성이センチ먼트에 부정적으로 작용
- 16년 하반기에 이어 17년에도 위의 우려요인들과 더불어 환율과 정책에서의 불확실성 등이 상존할 것으로 예상

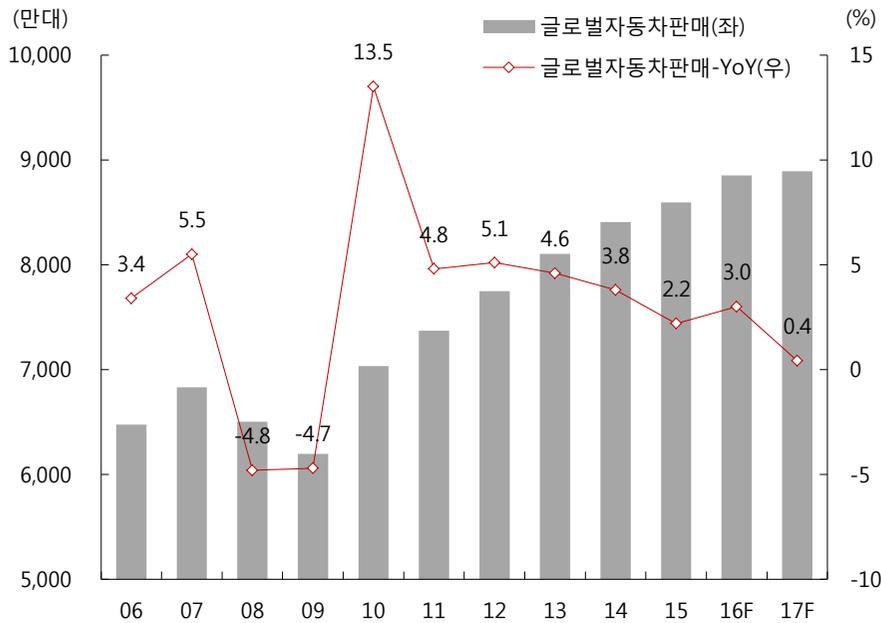
그림1. 자동차산업 환경의 변화 - 기술개발과 경쟁 등 다양한 우려와 기회가 상존



## ● 17년 전망: 우려의 핵심은 수요의 불확실성

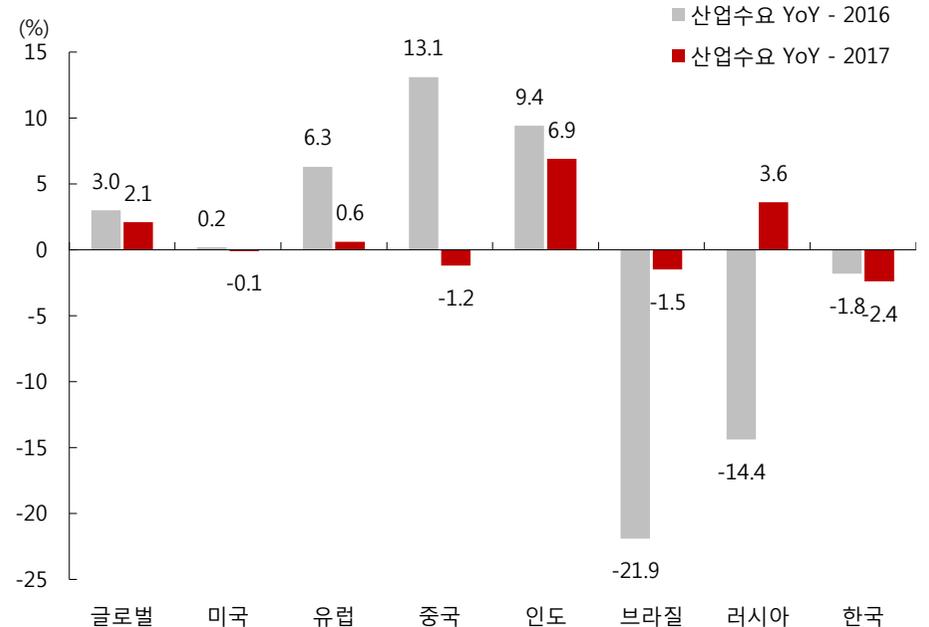
- 하지만 당사에서는 17년 우려의 핵심이 수요의 불확실성이라고 판단
- 17년 산업수요는 16년 대비 0.4% 증가하며, 09년 이후 가장 낮은 성장폭을 기록할 것으로 예상. 성장을 주도하는 시장의 부재와 함께 중국/한국 정책종료, 미국 금리인상, 유럽의 브렉시트 협상 등 주요 이벤트 결과에 따른 수요의 불확실성 존재
- 국가별로는 시장을 견인했던 미국과 유럽의 성장세가 둔화되고, 국내수요도 개별소비세 인하 종료 여파가 지속되며 감소할 것으로 예상 구매세 인하 정책의 연장여부에 따라 달라지겠지만 부양정책을 통해 수요가 증가했던 중국은 선수요 발생으로 인해 17년은 오히려 1.2% 감소할 것으로 전망(현대차그룹 글로벌경영연구소(GBIC) 전망치 인용)

그림2. 글로벌 자동차판매 - 성장폭 둔화 전망



자료: Bloomberg, 현대차그룹 글로벌경영연구소(GBIC), SK증권

그림3. 지역별 자동차 수요 전망



자료: 현대차그룹 글로벌경영연구소(GBIC), SK증권

## ● 수요는 왜 중요한가

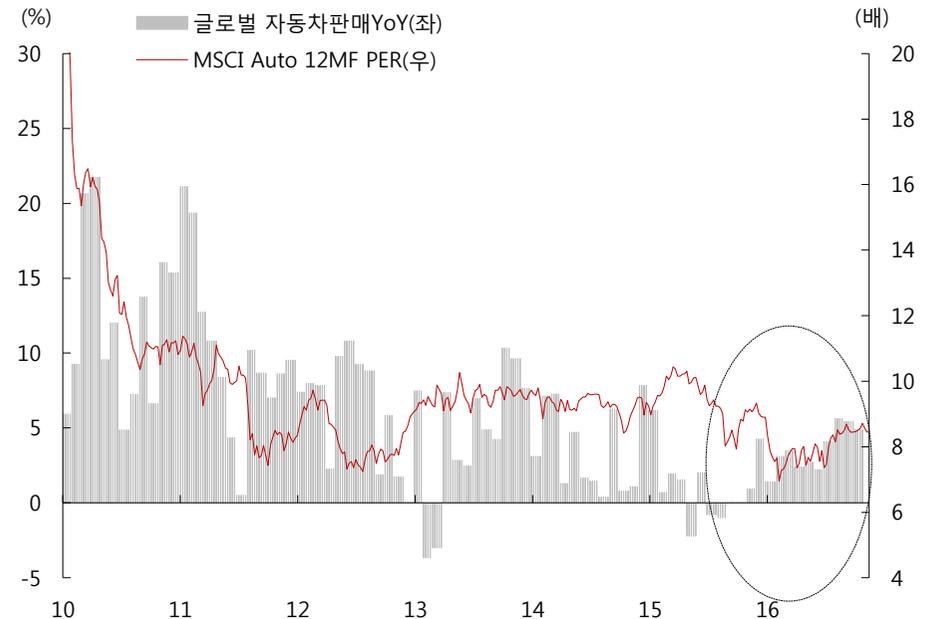
- 자동차 역시 P와 Q가 중요한 산업임. 업체마다 신차경쟁력과 마케팅 등의 활동(P)을 통해 점유율(M/S)과 수익성(E)의 차이가 존재할 수 있지만, 결국 전체 수요(Q)의 증감 여부가 산업에 더 큰 영향
- 글로벌 자동차판매 대수와 MSCI Auto 지수를 보더라도 부침은 존재하지만 수요와 지수의 방향성은 대체로 일치하는 모습
- 15년 하반기 이후 낮은 수준을 유지하던 MSCI Auto 12MF PER의 회복 역시 기본적으로는 수요 개선에 기인했다는 판단
- 결국 17년 자동차수요 둔화 가능성은 자동차 관련업체 주가와 실적의 불확실성을 증가시킬 수 있는 요인

그림4. 글로벌 자동차판매와 MSCI Auto Index



자료: 산업자료, Markline, Datastream, SK증권

그림5. 글로벌 자동차판매와 MSCI Auto Index

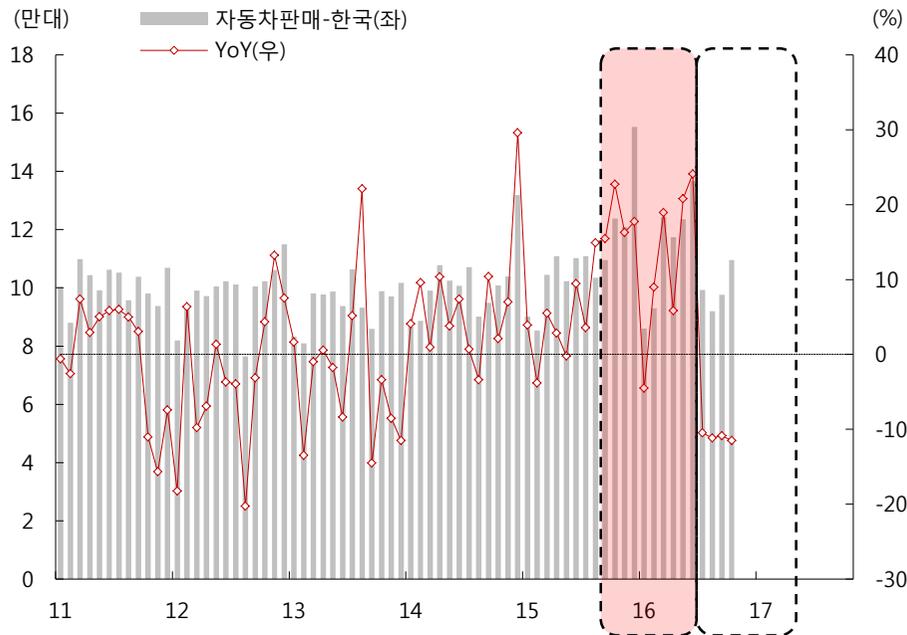


자료: Markline, Datastream, SK증권

## ● 정책의 역풍 - 중국과 한국

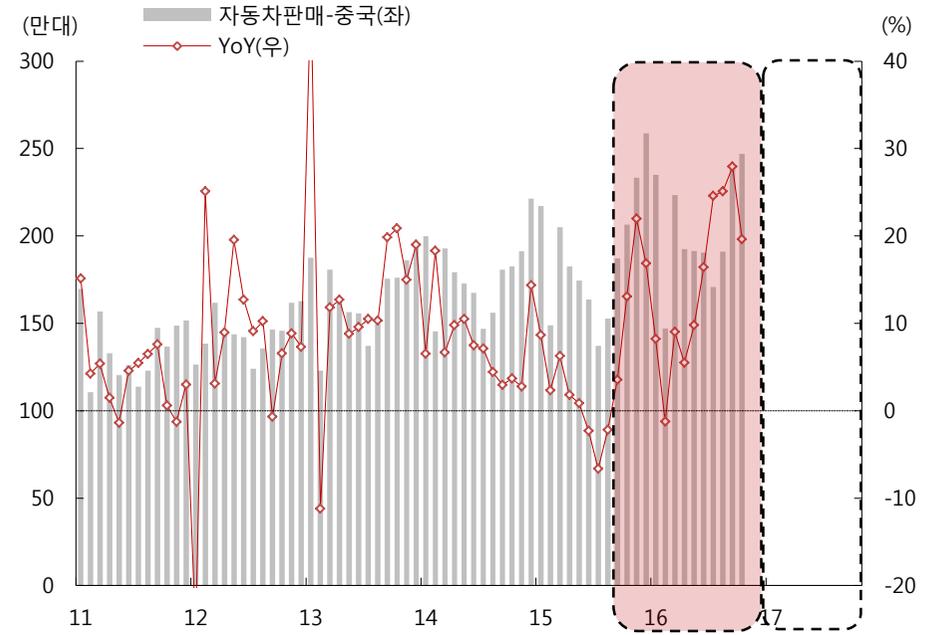
- 중국과 한국은 정책(개별소비세/구매세)의 종료로 대기수요가 소진되며 정책의 수혜에 뒤따른 역풍을 맞이할 것으로 예상
- 내수시장에서 15년 9월부터 16년 6월까지 개별소비세 인하가 산업수요를 견인하였으나, 7월부터는 정부 지원 정책 종료에 따른 대기 수요 소진 및 기저효과로 전년 동기 대비 부진 지속. 17년에도 기저효과 이어지며 -2.4%의 역성장 전망
- 중국 역시 중서부 및 중소도시의 자동차 대중화, SUV 신모델 출시 확대 등 긍정적인 요인이 존재하나, 기실시된 구매세 인하에 따른 여파는 피할 수 없을 것으로 판단. 정책의 연장여부 가능성은 있지만 기반영된 선수요로 인해 성장의 불확실성 존재

그림6. 자동차판매 추이 - 한국, 정책 종료의 영향이 지속중



자료: Markline, SK증권

그림7. 자동차판매 추이 - 중국, 17년 정책 연장여부가 중요

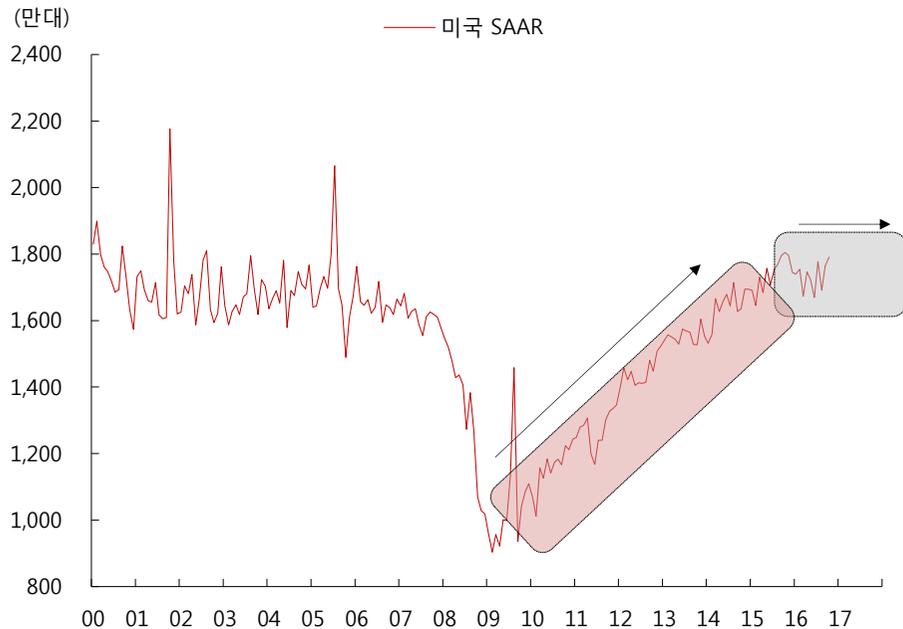


자료: Markline, SK증권

## ● 회복 이후 수요개선폭의 둔화 - 미국과 유럽

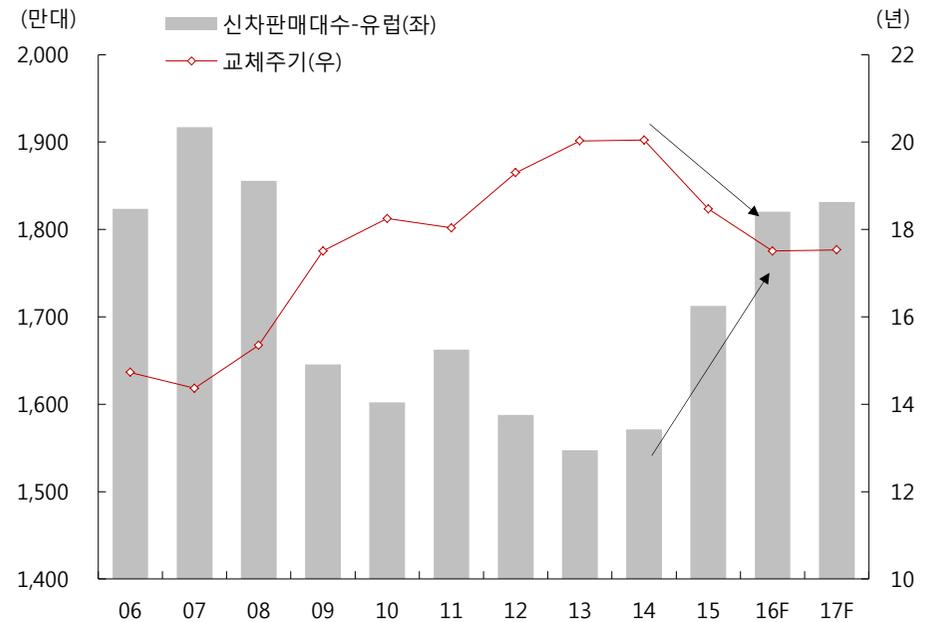
- 미국은 09년 이후 지속적인 회복세를 보였으나, 17년부터는 성장정체에 진입할 것으로 예상. 낮은 가솔린 가격과 어코드와 캠리, SUV 신차 출시는 긍정적이거나, 금리인상에 따른 할부금융 위축과 소비심리 둔화에 따른 수요변화 관찰 필요
- 유럽은 저금리, 실업률 하락에 따른 소비 증가, 볼륨 모델 신차 출시와 SUV 신규 투입은 긍정적이거나, 경제 불확실성 확대에 영국, 독일, 프랑스 등 수요 둔화 예상. 스페인도 폐차 인센티브 종료로 회복세 크게 약화되는 모습. 13년 이후 수요를 견인했던 교체수요 역시 일정수준 소진된 것으로 판단

그림8. 미국 SAAR 추이 - 회복 이후 성장정체 예상



자료: Bloomberg, SK증권

그림9. 유럽 자동차판매와 교체주기 - 교체수요는 일정수준 소진된 것으로 판단

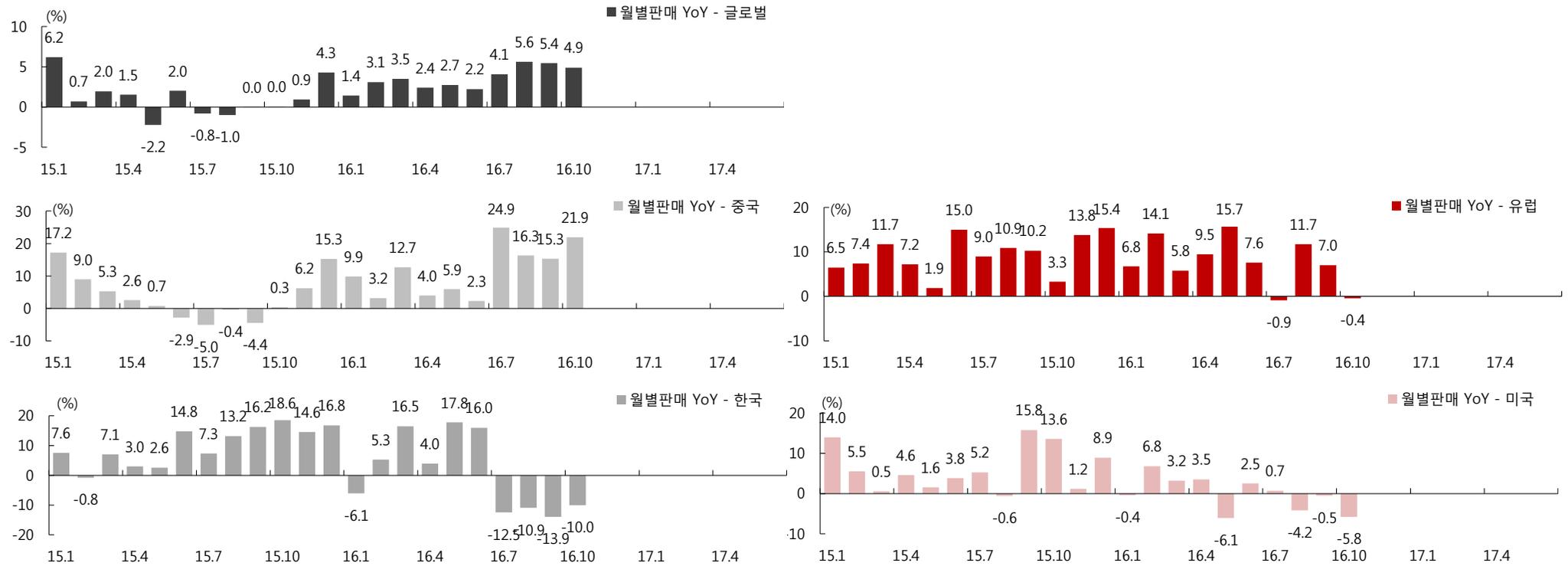


자료: ACEA, OICA, SK증권

## ● 글로벌 자동차 판매 동향

- 전년 동기 대비 글로벌 자동차산업수요는 성장세 지속
- 주요 시장인 중국과 미국, 유럽의 경우 미국과 유럽은 상반기 성장이 두드러졌던 반면, 중국은 하반기 성장이 컸던 모습
- 16년 기저효과를 감안하여 17년 수요변화를 예상하면, 한국과 중국의 정책종료 여파와 미국, 유럽의 높은 기저로 인해 상반기, 특히 1분기 수요에 대한 우려 존재

그림10. 자동차 산업수요 YoY - 글로벌/중국/미국/유럽/한국

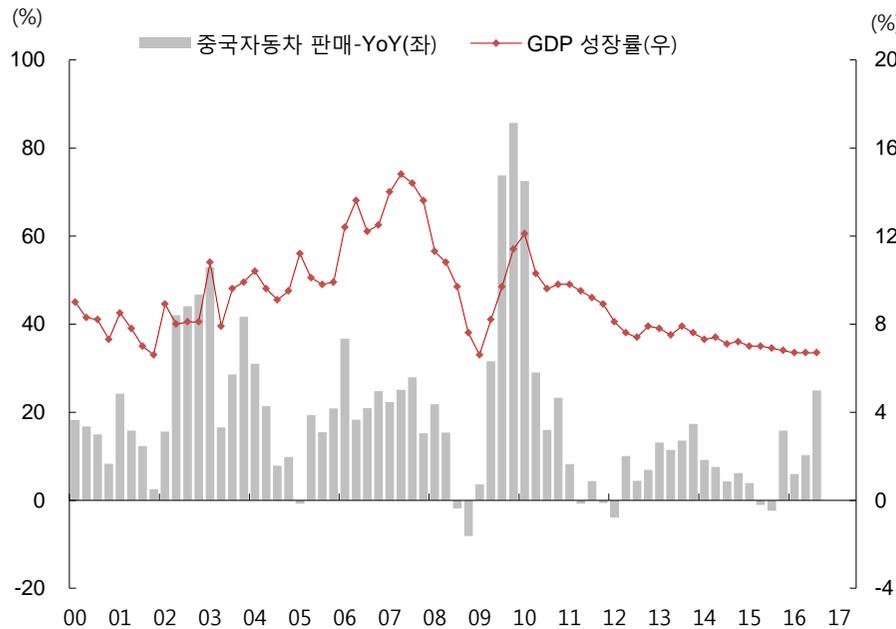


자료: Bloomberg, SK증권

## ● 수요 둔화는 지속될 것인가? – 정책의 구제 가능성

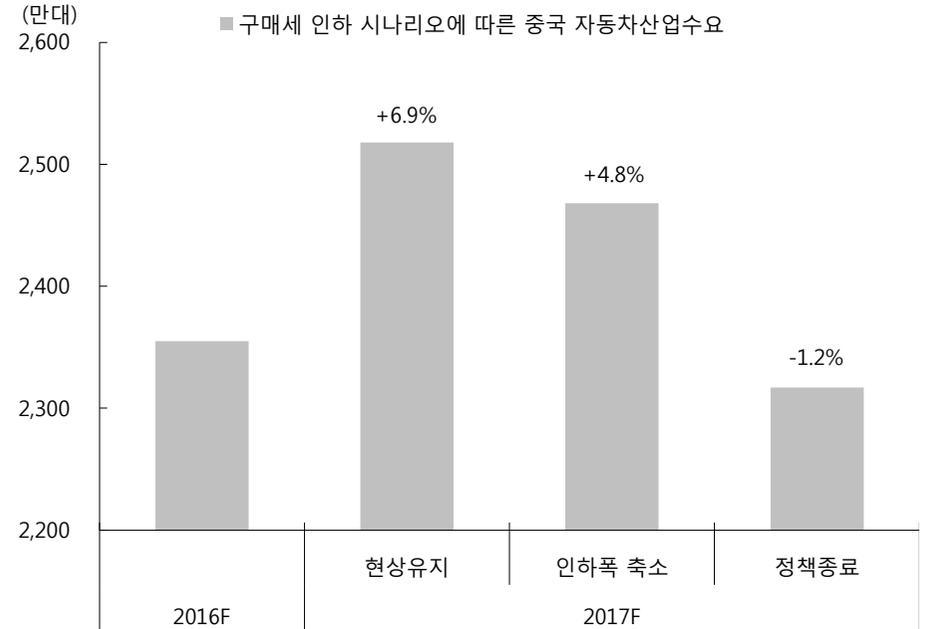
- 자동차수요가 경기확장에 비례해서 증가가 동반되지 않는 것처럼 경기둔화에 비례하여 감소가 진행되지도 않는다는 점에 주목
- 이는 정부가 소비와 경기진작을 위해 자동차에 대한 보조금, 세제인하 등의 정책 시행을 진행하기 때문
- 산업수요가 급감할 경우, 경기방어를 위해 정책을 통한 자동차수요 증대 가능성 존재. 이는 수요의 하방경직성 확보에 도움
- 특히 17년에는 중국의 정책변화 가능성이 중요. 구매세 인하를 유지 혹은 인하폭 축소할 것인가 여부에 관심

그림11. 중국 자동차판매 YoY와 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, SK증권

그림12. 구매세 인하 시나리오에 따른 2017년 중국 자동차산업수요 예상

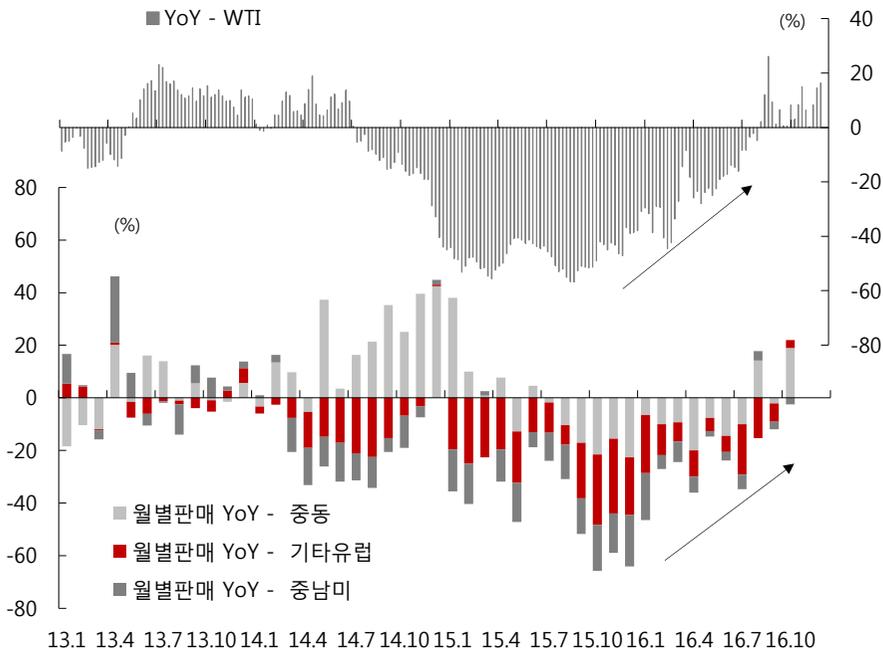


자료: GBIC, SK증권

## ● 기타시장의 회복은 언제쯤? – 점진적인 개선 진행중

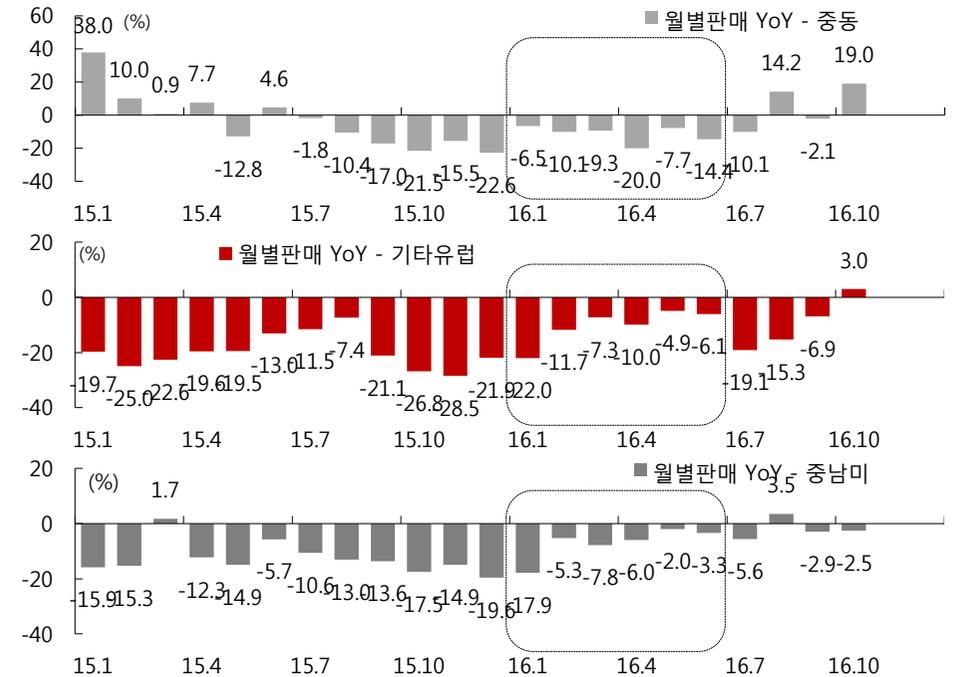
- 17년에는 주요 시장이 아닌 기타시장 수요에도 관심을 가질 필요. 러시아, 브라질 등 해당지역에서 가장 큰 시장의 회복은 더디지만 주변국 중심으로 수요 개선은 진행중
- 16년 2분기 이후 수요둔화의 주요인이었던 원자재가격이 회복되면서 자동차수요도 개선되는 모습. 10월에는 중동과 기타유럽의 경우 (+) 전환
- 미 대선 이후 이란 제재 가능성 등 원자재와 관련된 불확실성은 존재하지만, 16년 기저효과를 감안할 때, 기타시장은 17년부터 (+)성장을 유지할 것으로 예상

그림13. WTI 변화와 중동/기타유럽/중남미 월별판매 YoY



자료: Bloomberg, SK증권

그림14. 월별판매 YoY - 중동/기타유럽/중남미



자료: Bloomberg, SK증권

## ● 글로벌 시장에서 차지하는 지역별 점유율 변화 - 17년에는 지역별 점유율 변화 예상

- 기타시장의 점유율은 회복되는 반면, 중국 점유율은 하락할 것으로 예상

그림15. 글로벌 자동차 시장 점유율 - 중국/미국/유럽/한국

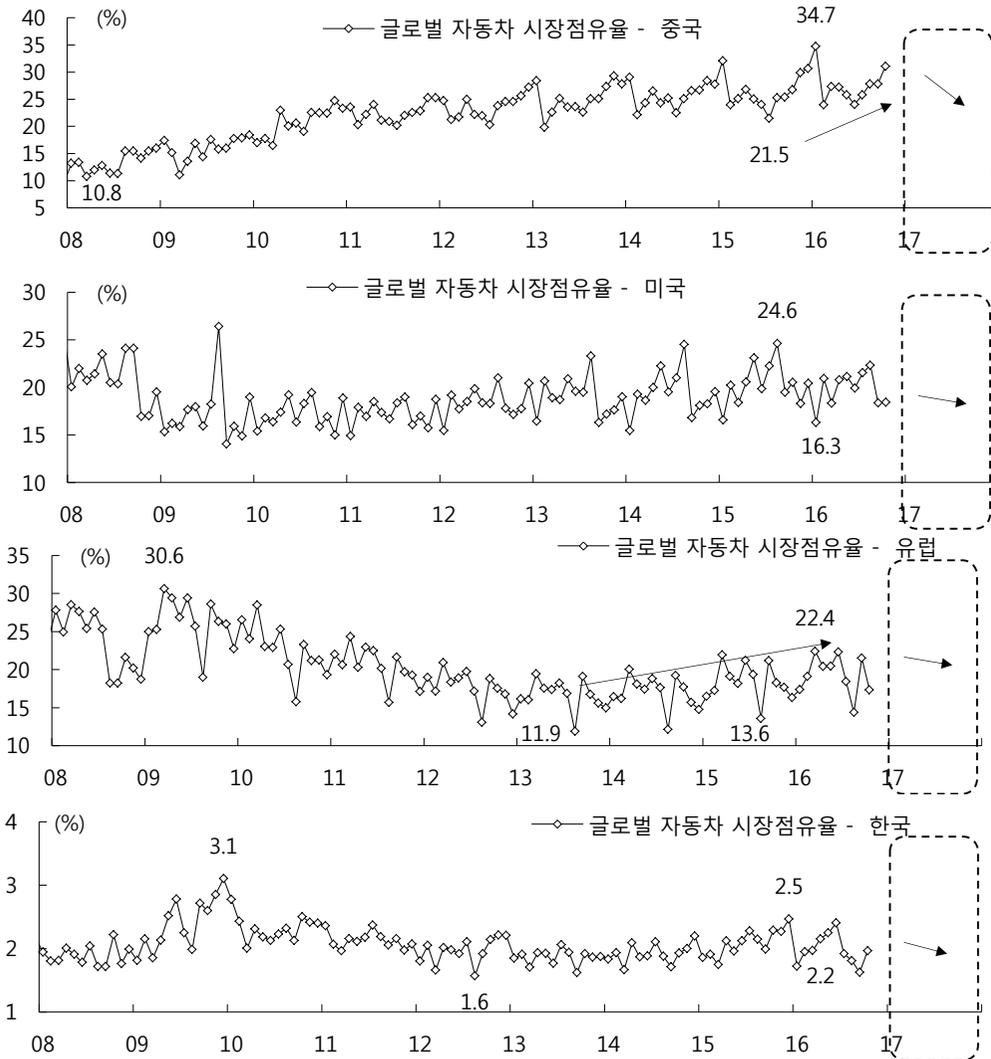
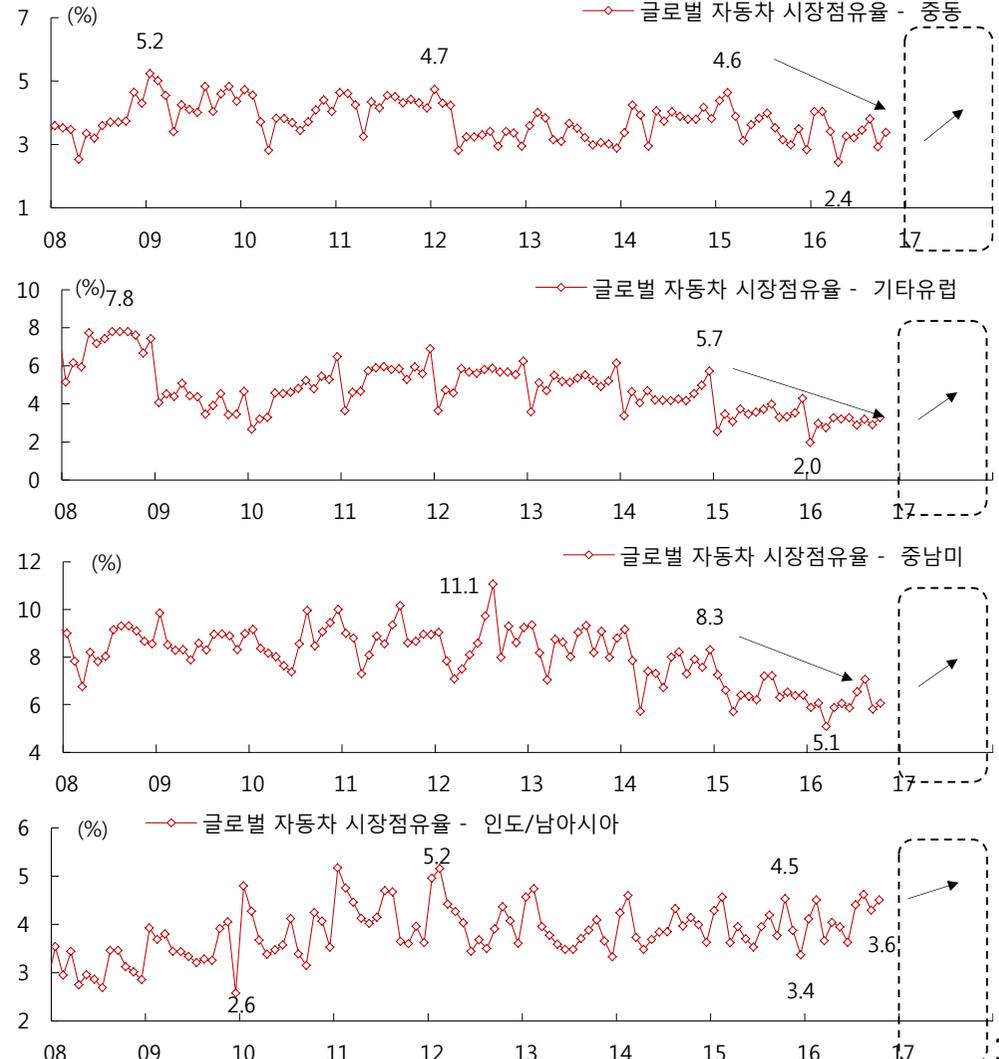


그림16. 글로벌 자동차 시장 점유율 - 중동/기타유럽/중남미/인도-남아시아



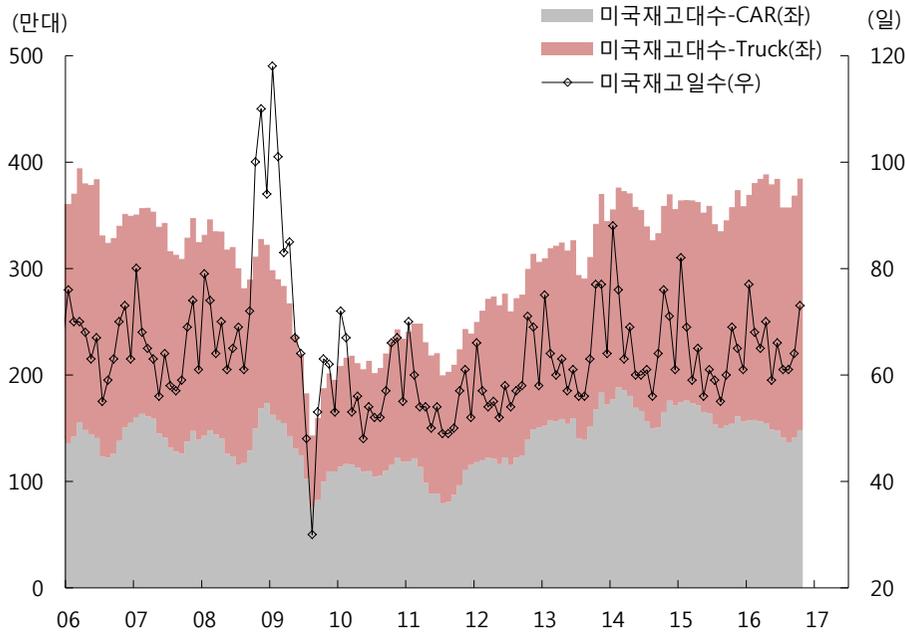
자료: Bloomberg, SK증권

자료: Bloomberg, SK증권

## ● 수요 불확실성에 대한 대비 – 업체별 재고수준

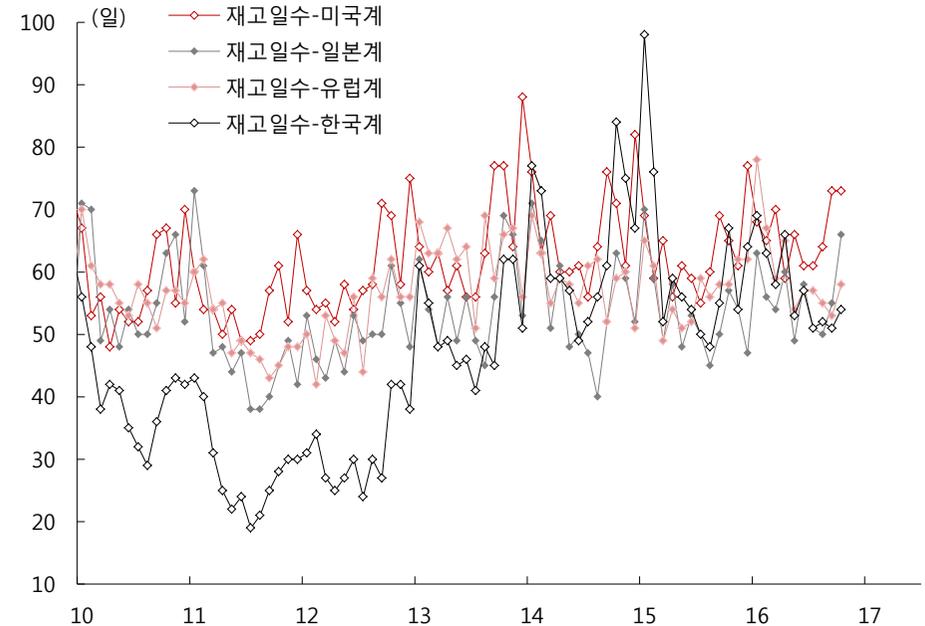
- 수요에 대한 불확실성이 지속된다면, 업체간 경쟁심화의 가능성도 높아짐
- 미국의 경우 재고일수는 80일 이내의 수준을 유지하고 있지만, 재고대수를 보면 09년 이후 최대 수준
- 통상 재고일수가 재고대수/판매대수로 산정됨을 감안한다면, 수요의 둔화가 진행될 경우 업체가 체감하는 재고부담은 높아질 것으로 예상
- 현재 재고 수준은 미국>일본>유럽>한국 업체 순으로 최대 20여일 가량 차이 발생. 업체마다 체감하는 재고부담의 온도차 존재

그림17. 미국 자동차 재고 일수와 재고량



자료: Automotive News, SK증권

그림18. 업체별 재고일수 추이 – 업체마다 다른 재고 부담

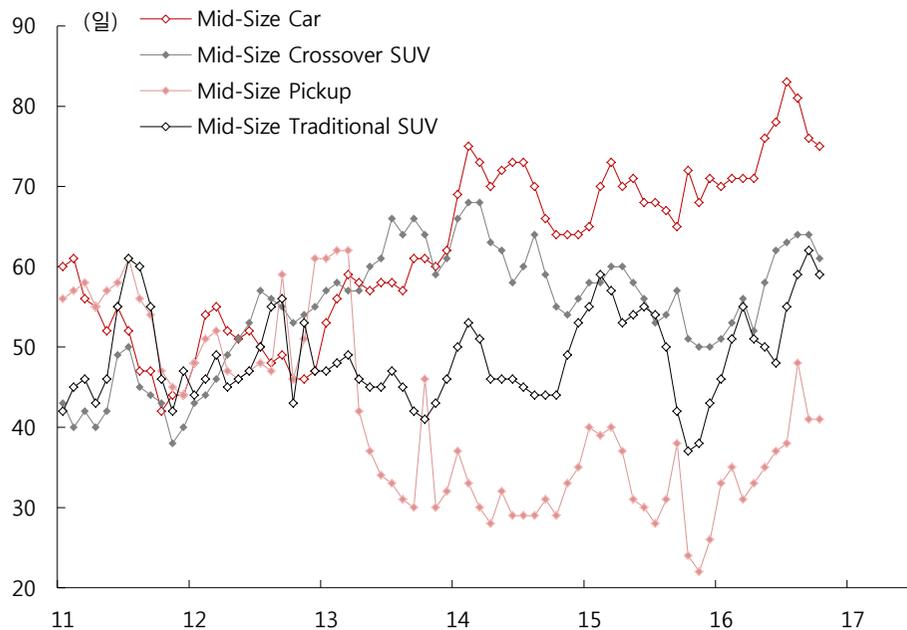


자료: Automotive News, SK증권

## ● 수요 불확실성에 대한 대비 - 차종별 재고수준

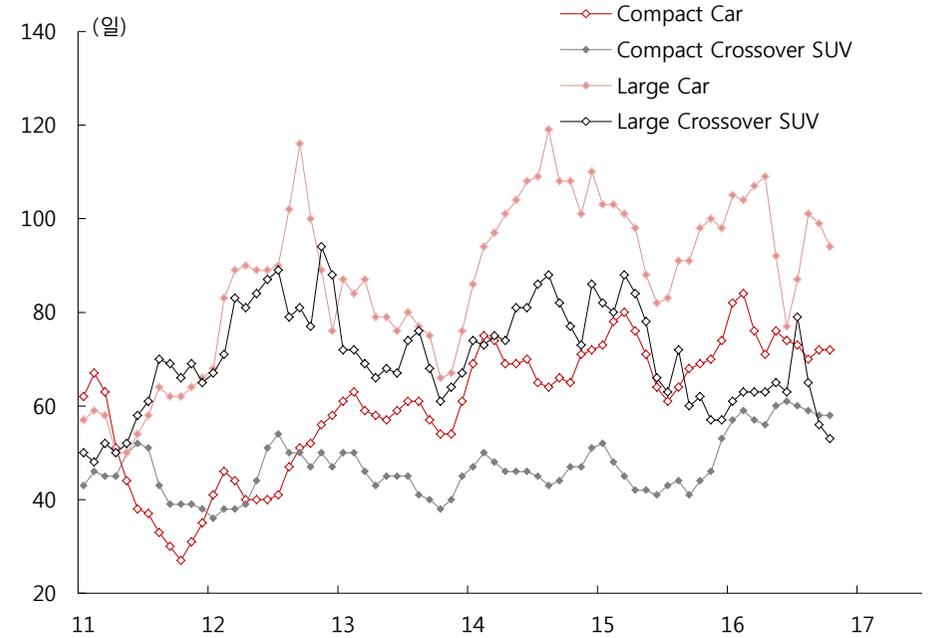
- 차종별로도 재고부담 차이 발생. Mid-Size 급에서의 재고수준은 Car > Crossover SUV > Traditional SUV > Pick-up 순이며 Compact, Large 급에서도 Car > Crossover SUV 인 모습으로 Light Truck 선호 현상은 재고에서도 확인 가능
- 전반적으로 16년 연초 대비 재고수준이 높아진 것은 부담요인이며, 특히 경쟁심화 현상은 Car 중심으로 지속될 전망

그림19. 차종별 재고 수준 - Mid-size



자료: Edmunds, SK증권

그림20. 차종별 재고 수준 - Compact / Large

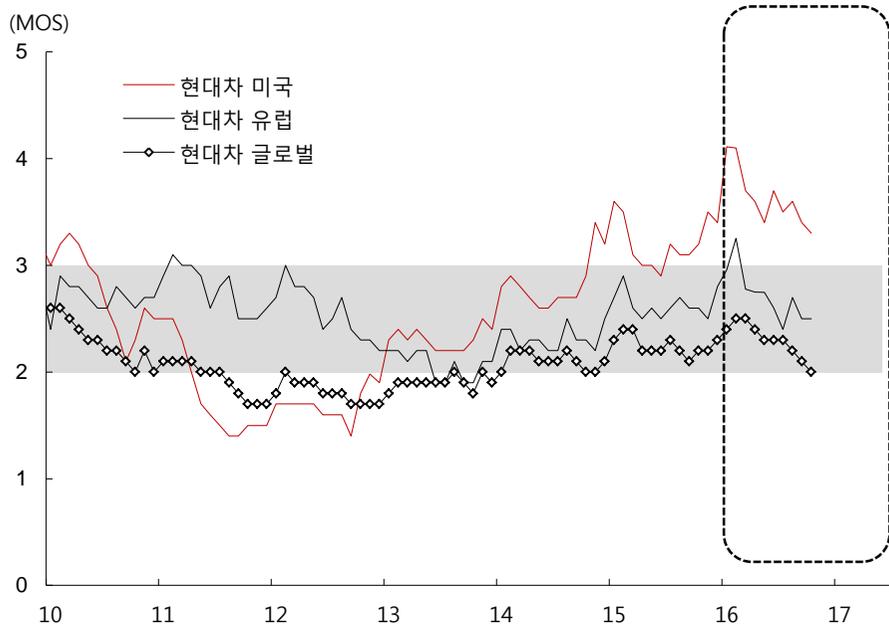


자료: Edmunds, SK증권

## ● 수요 불확실성에 대한 대비 - 현대/기아 재고

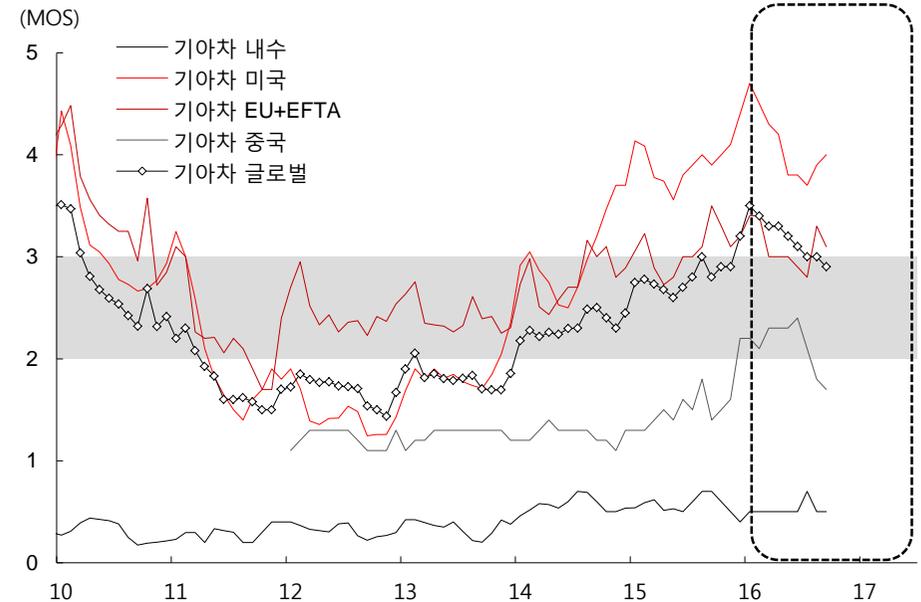
- 양사 모두 14년, 15년 4분기 출하량 증가로 인해 높아진 재고증가. 16년 이후 국내공장 가동률 조정과 3분기 파업 및 연휴로 인한 출하량 감소로 지역별 재고 감소. 무리한 출하를 진행하지 않는다면 연말까지 추가적인 재고 감소 기대
- 높은 재고수준은 경쟁심화 상황을 맞이했을 시에 인센티브 증가, 중고차가치 하락 등 수익성과 브랜드에 부정적인 영향을 끼칠 가능성이 높음. 부품사실적에 부담요인으로 작용하겠지만, 출하량 재조정을 통해서라도 완성차그룹의 재고부담은 낮추는 것이 바람직하다는 판단이며 이러한 의사결정이 이뤄질 것으로 판단

그림21. 지역별 재고 추이 - 현대차



자료: 현대차, SK증권

그림22. 지역별 재고 추이 - 기아차

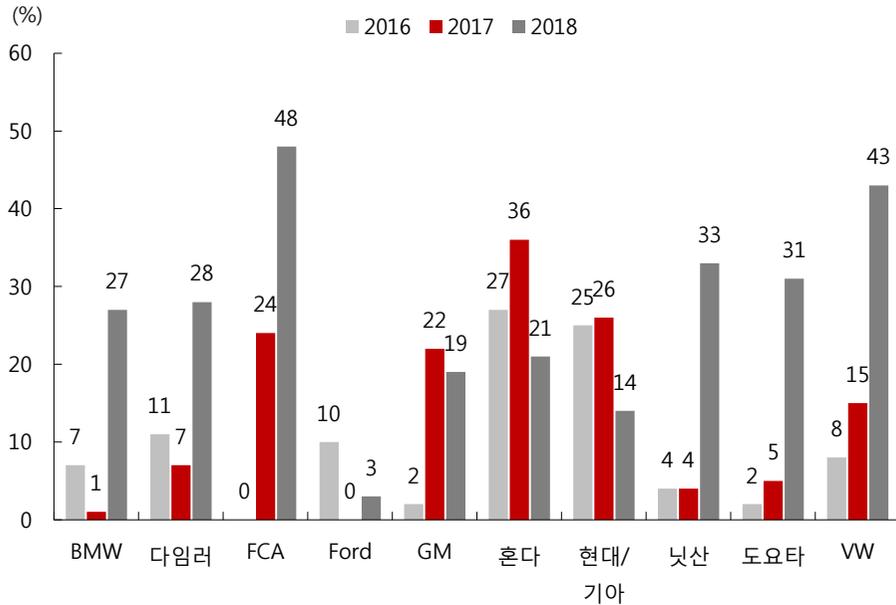


자료: 기아차, SK증권

## ● 수요 불확실성에 대한 대비 - 신차출시

- 수요에 대응하기 위한 방안으로 경쟁력을 보유한 신차출시가 중요
- NHTSA에서 예상한 신차&부분변경 차량의 판매비중은 업체별로 차이 존재. 상당수 업체들이 2018년형부터 변경된 모델 비중이 높아짐, 반면 FCA, GM, 혼다, 현대/기아의 경우 2017년형부터 변경된 모델이 높은 비중을 차지. 17년에는 상대적으로 해당업체들의 신차효과가 높을 것으로 판단
- 또한 관심있게 관찰할 부분은 친환경차 관련 신차출시. 18년부터 본격적인 규제강화가 시작되는 가운데 다양한 모델들이 출시를 계획 중이며, 특히 GM Bolt를 중심으로 한 2세대 Longrange EV 판매량에 주목할 필요

그림23. Share of Manufacturer Sales Redesigned In Each Model Year



자료: NHTSA, SK증권

표1. 친환경차 출시 계획

타입	차종
HEV	도요타 캠리, C-HR
BEV	닛산 리프 2세대 - 17년 말 포드 포커스 BEV - 17년 초 모델3 (테슬라) - 17년 말 GM 볼트(Bolt) 혼다 클래리티 BEV
PHEV	혼다 클래리티 PHEV BMW 5시리즈 아우디 A3 e-tron 볼보 V60

자료: GBIC, SK증권

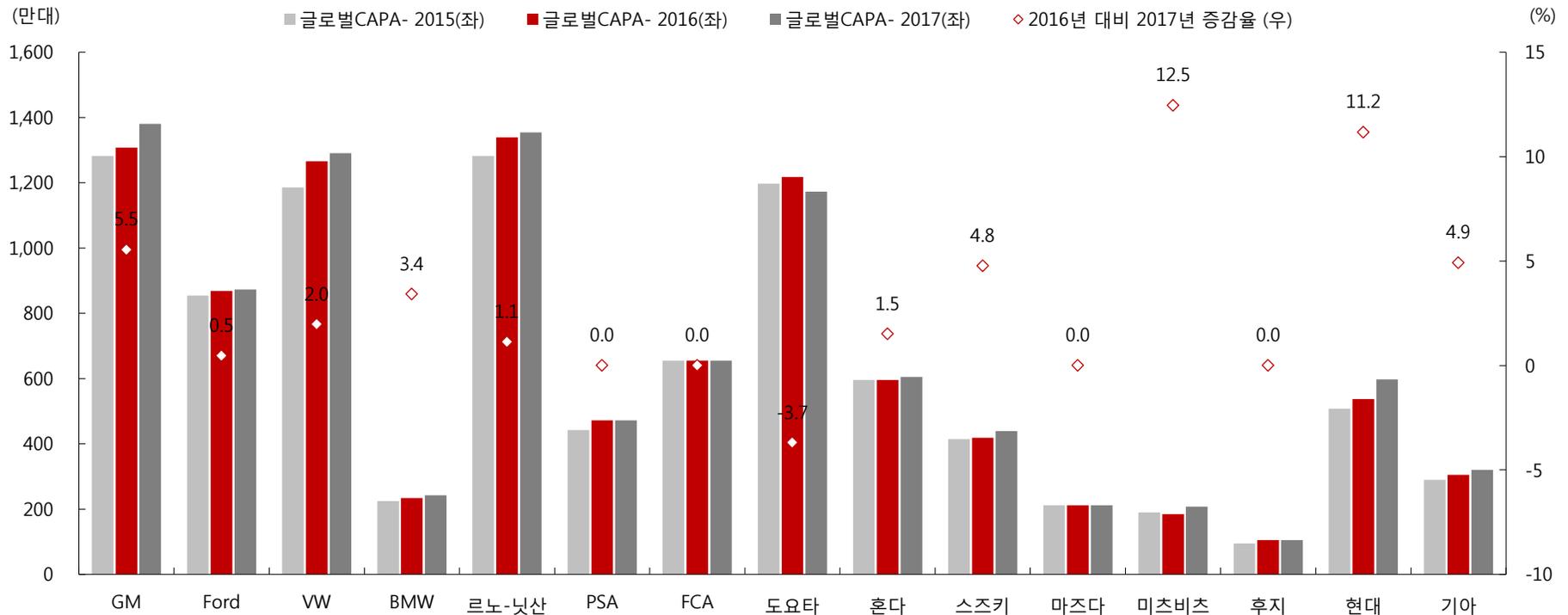
## ● 지역별 신차출시 계획

국가	세그먼트	차종
미국	소형	임프레자(스바루), 제타(VW)
	중형	어코드(혼다), 캠리(도요타)
	친환경	Bolt(쉐보레), 크로스블루(VW)
	SUV	서브컴팩트 : CR-V(혼다), 컴퍼스(지프), CX-5(마쓰다) 캐시카이(닛산), 티구안(VW) 컴팩트 : 에퀴녹스(쉐보레)
	픽업 고급	프론티어(닛산) 승용 : 5시리즈(BMW), LS(렉서스) SUV : X3(BMW), GLC(벤츠), CDX(아큐라), Q2(아우디)
유럽	A/B	카+(포드), C3(시트로엥), 마이크라(닛산), 피에스타(포드), 폴로(VW)
	C	시빅(혼다), 티포(피아트), 플루언스(르노)
	D	A5(아우디), 인시그니아(오펠), CC(VW)
	SUV	B-SUV/C-CUV(오펠), C-HR(도요타), CX5(마즈다), 더스터(다치아), B-CUV(시트로엥), Q5(아우디), XC60(볼보), D-CUV(푸조), 코디악(스코다)
중국	C	폴로(VW), 쉐니(닛산), C-Hatch(도요타), C-Hatch(혼다), 이동(창안)
	D	CC(VW), 옥타비아(스코다), 캠리(도요타), 스피리얼HEV(혼다), 리갈(뷰익), 508(푸조)
	SUV	코디악(스코다), 티구안(VW), CrossBlue(VW), Q2(아우디), Q5(아우디), 캡티바(쉐보레), 5008(푸조), 대형 SUV(혼다), 중형 SUV(시트로엥), Kicks(닛산), CS55(창안), 소형 SUV(지리)
	MPV	GL6(뷰익), EZ(도요타), C-MPV(닛산)
인도	컴팩트	브리오(혼다), 비트(쉐보레)
	미드	디자인어(스즈끼마루티), 카이트(타타), 캠리(도요타), 비오스(도요타), 비트 기반 신모델(GM)
	이그 이상	어코드(혼다), 파사트(VW), 렉서스 진출
	SUV	이그니스(스즈끼마루티), 비타라(스즈끼마루티), 헥사(타타), 넥슨(타타), 티볼리(마힌드라), 포츨너(도요타), 티구안(VW), 코디악(스코다)
	MPV	왜건R 기반 신모델(스즈끼마루티)
브라질	B	팔리오(피아트), 산데로(르노)
	C	코롤라(도요타), 로간(르노)
	SUV	크위드, 캡처, 콜레오스(르노) WR-V(혼다), 에코스포츠(포드), C-HR(도요타) 신타나(VW)
	고급	승용 : 5시리즈(BMW) A5(아우디), 파나메라(포르쉐) SUV : Q2(아우디), 이보크(레이지로버)
러시아	B	스위프트/발레노(스즈키)
	C	라피드 스페이스백(VW), 앵글론 SC7(지리)
	SUV	티볼리/티볼리에어(마힌드라), C-HR(도요타), 코디악(VW), X80/D60(FAW)

## ● CAPA 증설 계획

- 고정비 부담이 높은 제조업 특성상 완성차업체들의 CAPA 계획은 중요. 수요부담이 있는 상황에서 공급과잉이 동반될 경우 업체간 경쟁심화는 가속화될 것임
- 주요 업체별 17년 예상 CAPA는 16년 대비 2.1% 증가할 것으로 전망. 15년 대비 16년 CAPA 증가율이 3.1% 수준이었음을 감안하면 둔화. 공급과잉으로 인한 부담은 다소나마 낮춰질 것이라 판단
- 공급과잉과 생산효율성을 고려하여 과거처럼 공격적인 CAPA 증설을 자제하고 있는 상황. 특히 도요타는 16년 대비 예상 CAPA를 3.7% 줄일 계획. 단, 현대/기아의 경우 늘어난 중국/멕시코 물량의 소화여부가 관건

그림24. 업체별 글로벌 CAPA 증감 - 공급과잉에 대한 우려는 제한적이라는 판단

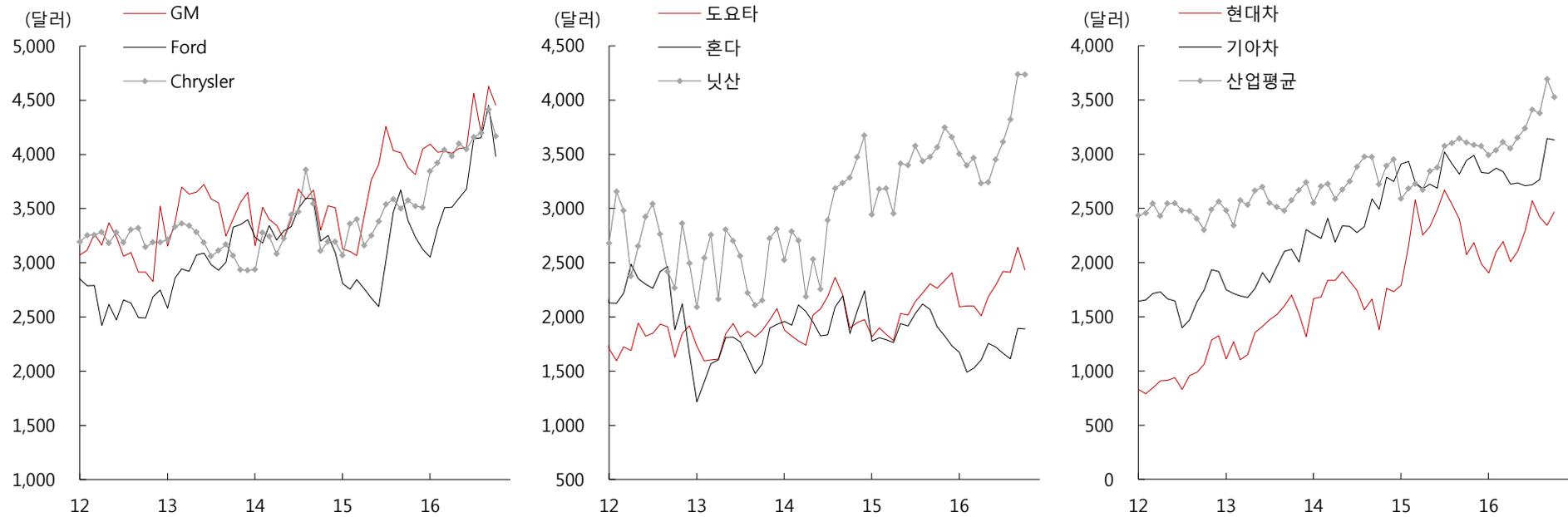


주: CKD 생산CAPA도 포함. 동일한 기준을 위해 일괄 적용  
 자료: Fourin, SK증권

## ● 경쟁심화의 판단 기준 - 인센티브의 증감

- 수요에 대한 불확실성이 높아질 경우 결국 업체간 경쟁심화는 가속될 것임. 이는 인센티브의 증감으로 가늠할 수 있음
- 미국 인센티브 기준으로 평균 인센티브는 12~13년 2,500달러 수준에서 최근 3,500달러까지 증가
- 불확실성과 경쟁심화를 반영하는 것으로서 4,000달러까지 증가할 가능성 있음

그림25. 미국 인센티브 추이

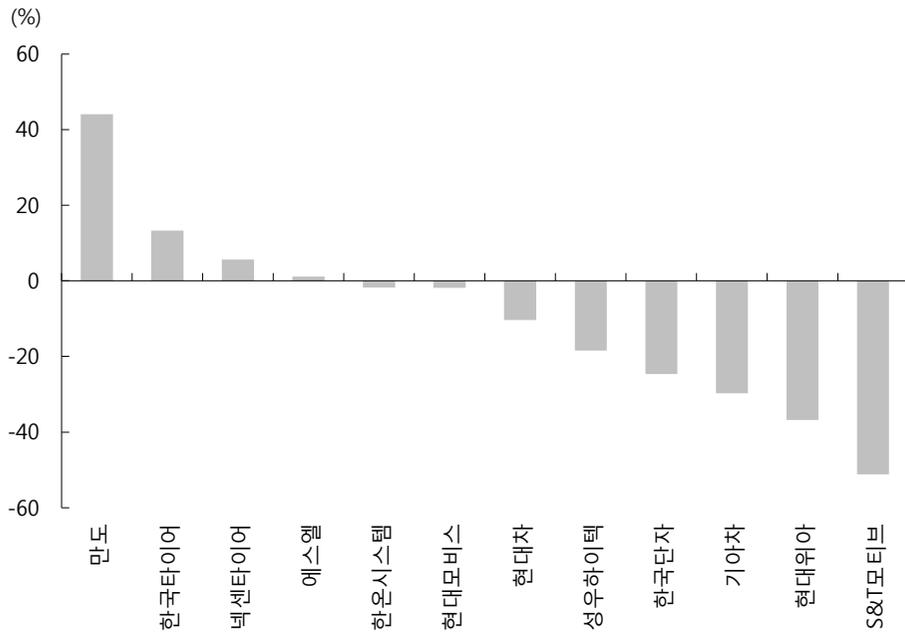


자료: Autodata, SK증권

● 친환경과 자율주행을 이끌었던 정부의 규제는 변할까?

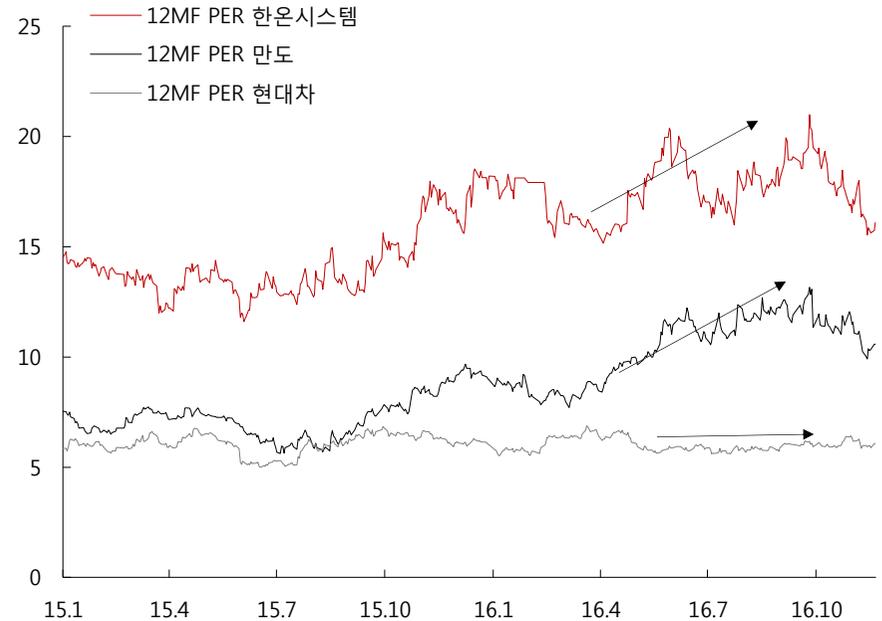
- 연초 이후 완성차그룹과 부품사간의 차별화 진행. 해외매출 및 믹스개선이 동반되는 업체들의 경우, EPS 상향과 더불어 Valuation의 레벨업도 동시에 진행
- 미국 대선 이후 변화를 담보하던 대표적으로 친환경과 자율주행 기술을 강제하던 규제 변경가능성 발생. 수혜를 예상했던 부품사의 경우, 높은 밸류에이션에 대한 부담과 차익실현 욕구가 이어지며 주가 하락
- 향후 규제변화에 대한 우려가 있지만, 당사에서는 변화의 방향성에는 문제가 없다는 판단

그림26. 연초 이후 주가수익률 - 업체별 차별화



자료: Quantiwise, SK증권

그림27. Valuation 측면에서도 부품사와 완성차간 차별화 진행



자료: Quantiwise, SK증권

● 환경관련 규제의 변경은 없을 것으로 판단 – 미국만이 아닌 각국에서 진행

- 규제변화에 주도적이었던 미국에서의 변화로 인해 우려가 큰 상황이나 급격한 변경가능성은 제한적일 것으로 판단
- 국가별 규제는 유럽/중국 등 다른 지역에서도 동반진행 중이며, 특히 우려가 컸던 친환경차는 유럽은 2020년부터 평균 이산화탄소 배출량 규제 강화 계획을 밝혔으며, 이에 더해 2017년 실제도로 배출가스 측정 및 신규배출가스 측정 방식 도입을 확정하며 전기차 확산을 유도할 예정
- 네덜란드와 노르웨이는 오는 2025년까지, 독일과 인도는 2030년까지 내연기관 판매를 금지하는 등 변화의 방향성은 유지될 전망

표2. 주요 국가별 환경 규제

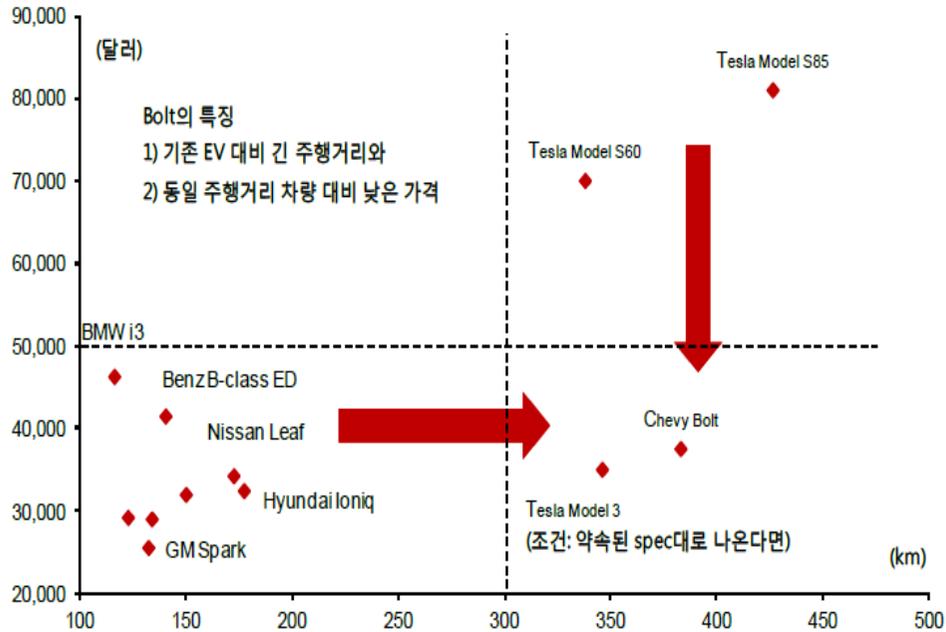
			12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
미국	ZEV	친환경판매비중	12.00%			14.00%			4.50%	7.00%	9.50%	12.00%	
		BEV/FCEV판매비중	0.79%			3.00%			2.00%	4.00%	6.00%	8.00%	
	연비	평균연비목표(mpg)	33.3	34.2	34.9	36.2	37.8	39.6	41.1	42.5	44.2	46.1	
유럽	Co2	평균CO2배출량 목표	15년 130g/km→						← 95g/km				
		배출가스	목표달성차량 비중	65%	75%	80%	100%					95%	100%
		슈퍼크레딧	3.5		2.5	1.5	1.0				2	1.67	
중국	연비	평균연비목표	15년 6.9L/100km(161g/km)→				20년 5.0L/100km(117g/km) →						
		허용연비초과율	109%	106%	103%	100%	134%	128%	120%	110%	100%		
		신에너지차판매가중					5		3		2		
한국	연비	평균연비목표	15년 17km/L(140g/km) →				20년 97g/km →						
		목표달성차량 비중	30%	60%	80%	100%	10%	20%	30%	60%	100%	30%	
일본	연비	평균연비목표	15년 16.8km/L(139g/km)→				20년 20.3km/L(115g/km) →						

자료: ICCT, 언론사 종합, KARI, SK증권

● 환경관련 규제의 변경은 없을 것으로 판단 – 과거와 달라진 기술 수준

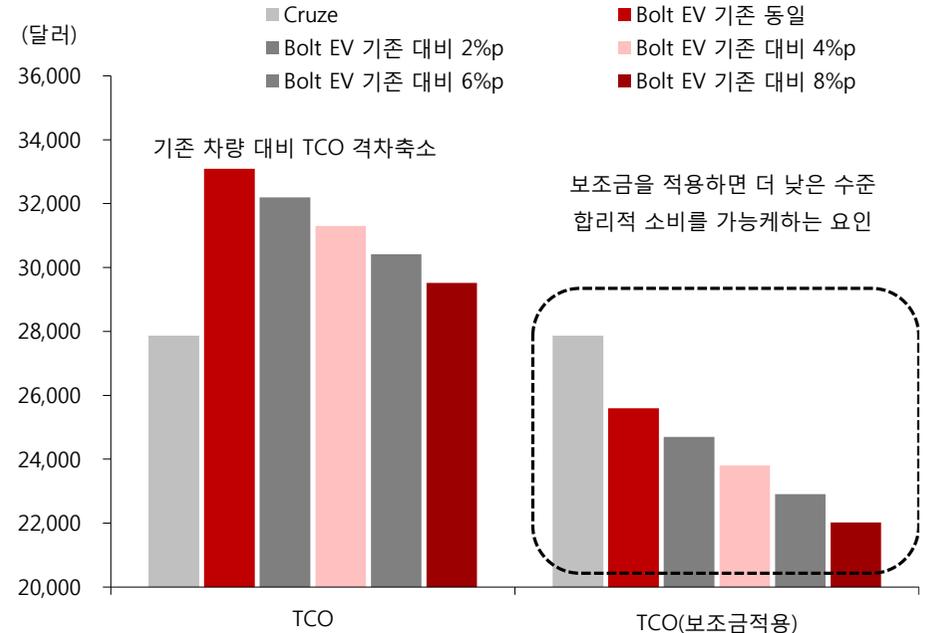
- 자율주행으로의 변화에는 업계 내에 크게 이견이 없음, 다만 전기차에 대한 논란은 지속
- 그럼에도 불구하고 기술개발을 통해 상품성이 개선된 전기차량들이 출시된다는 점에 주목
- 최근 출시된 GM Bolt의 경우 380km의 주행거리와 보조금을 적용한 TCO의 경우 내연기관보다 낮은 수준을 보이며 합리적 소비를 가능케 함
- 1세대 전기차가 '규제'로 판매가 되었다면, 2세대 전기차부터는 성능과 주행거리 측면의 '상품성'을 통해 판매 전망

그림28. 주요 전기차 모델의 MSRP와 주행거리



자료: 각사, SK증권

그림29. GM Bolt의 TCO(Total cost of Ownership) 추정

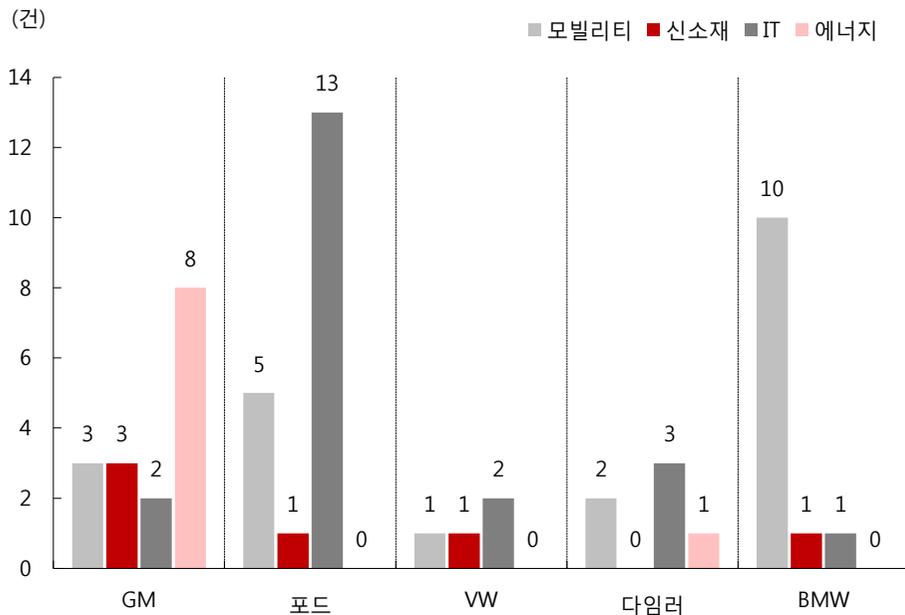


자료: Edmunds, SK증권 추정

● 자국산업에 대한 보호- GM의 전기차, Ford의 자율주행

- 자국산업에 대한 보호 측면에서도 규제 변화에 대한 우려는 과도하다는 판단
- GM의 경우 전기차, Ford는 자율주행을 중심으로 기술개발을 진행중이며 해당관련 업체를 인수하는 등 투자가 진행된 상황
- 해당분야에서 경쟁업체 대비 상대적으로 우위를 점하고 있는 위치를 감안할 필요
- 결국 규제변경 가능성 때문에 조정을 받은 부품사 주가와 valuation은 다시 재평가 받을 것으로 예상

그림30. 주요 완성차 업체의 자본투자 현황



자료: GBIC, SK증권

그림31. Ford의 장기 전략 - 전동화/자율주행/Mobility

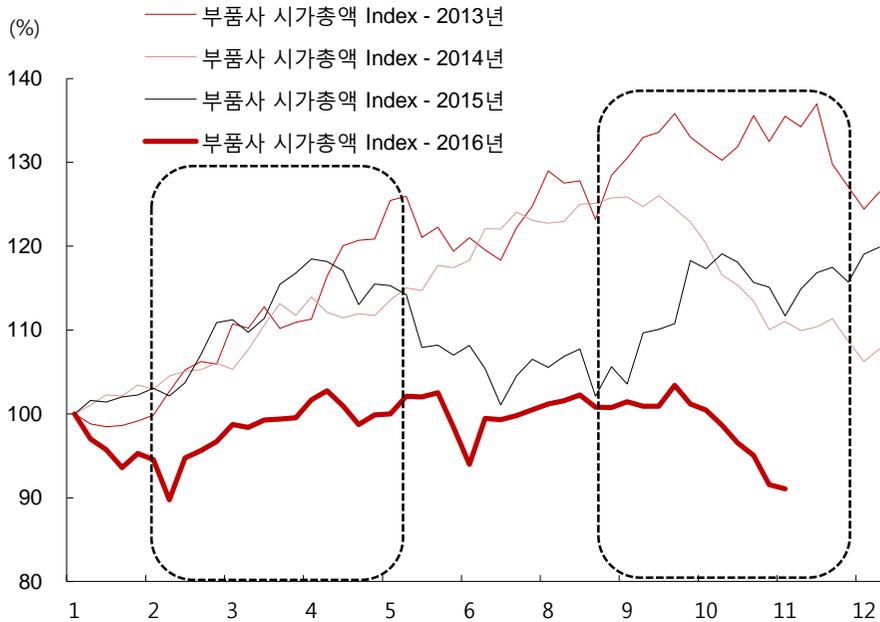


자료: Ford, SK증권

● 2-3차 벤더에 대한 생각 – 주가상승에 유리한 조건, 하지만 업체 선별이 요구

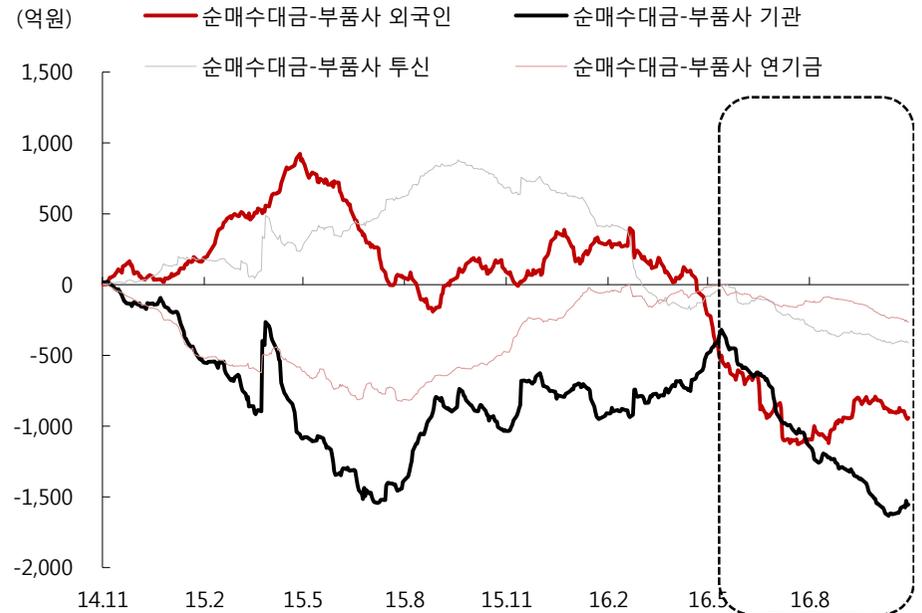
- 모멘텀과 향후 실적개선이 예상되는 부품주들의 주가 상승을 위한 유리한 환경은 조성
- 시가총액 Index는 16년 들어 지속적으로 부진한 모습. 하지만 13년 이후 매년 연초에는 시총인덱스가 상승했음. 이러한 트렌드가 17년에도 이어질 가능성 있음. 특히 크게 떨어진 현재의 주가 수준에서는 투자를 고려해야 함
- 지난 2년간 자동차부품에 대한 주요 주체별 누적순매수를 감안하더라도 상대적으로 추가하락에 대한 부담은 낮은 상황

그림32. 부품사 시가총액 추이 - 과거와 달리 연초 이후로 지속적으로 부진



자료: Quantiwise, SK증권

그림33. 자동차부품 주요 주체별 누적순매수



자료: Quantiwise, SK증권

## ● 2-3차 벤더에 대한 생각 – 주가상승에 유리한 조건, 하지만 업체 선별이 요구

- 단 선별적 대응 요구. 무엇보다 부품사 실적과 밀접한 관계를 가지는 완성차 출하량의 경우 전년도 높은 기저를 지니고 있다는 점에 유의해야 함. 연초 가이드라인 달성에 대해서 보수적인 입장을 보이고 있는 완성차그룹의 상황을 감안한다면, 부품사들의 4분기 실적 역시 전년 대비 눈높이를 낮추어야 한다는 판단
- 특히 14년 대비 15년 4분기에 높은 성장을 기록한 점도 부담요인. 계절적 성수기가 도리어 춘궁기인 아이러니한 상황
- 또한 완성차그룹의 실적추정치 트렌드도 고려할 필요. 과거처럼 지속적인 우하향을 그리는 상황은 아니지만, 뚜렷한 개선세를 보이는 것도 아닌 상황
- 결론적으로 당사에서는 Trailing PER 이 매력적이거나 낙폭이 컸던 업체 중에서 내년 주요 모멘텀인 1)해외공장 증설가능성과 2)규제 강화와 관련된 업체에 관심을 가지는 것을 권고함. 최선호주로 에스엘을 제시하며 평화정공, S&T모티브, 한국단자를 추천
- 또한 Trailing PER이 낮은 업체들 중 전년동기 대비 실적이 개선된 대원산업과 환율 방향성과 관련하여 러시아 루블과 브라질 헤알에 대한 익스포져가 높은 성우하이텍, 서연이화, 화신 등의 업체를 제시

표3. 해외동반진출 부품사 – 인도/미국/멕시코

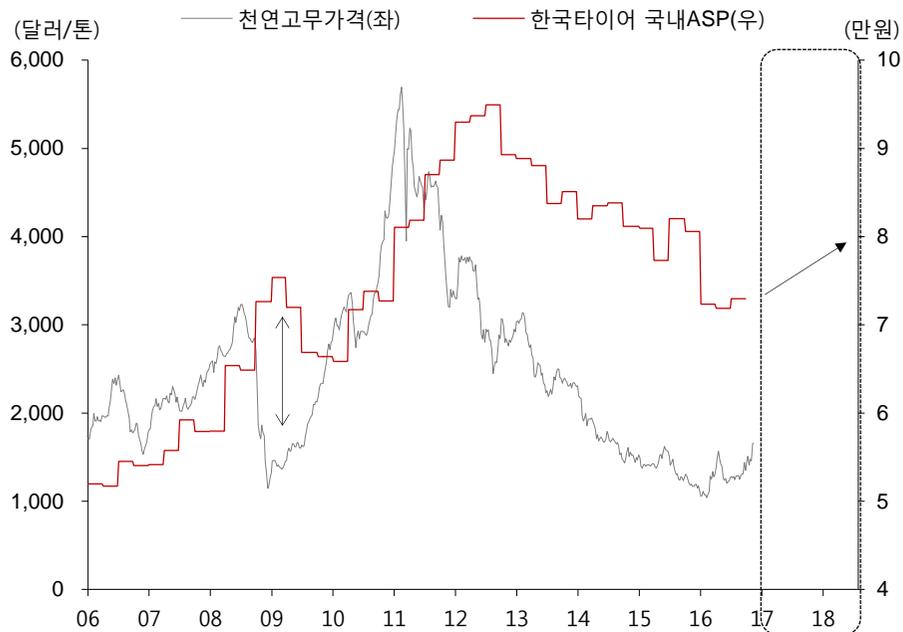
국가	동반진출업체
인도	모비스, 한온시스템, 현대위아, 만도, 에스엘, 성우하이텍, 모토닉, 대원강업, 화승R&A, 평화정공, 화신, 서연이화, 상신브레이크, 코리아에프티, NVH 코리아, 인지컨트롤스, 인팩, KB오토시스 등
미국	현대모비스, 에스엘, 세종공업, 서연이화, 한라공조, 화신, 만도, 화승R&A, 대동, 인팩, 평화정공, 세원정공, 등
멕시코	모비스, 현대위아, 만도, 성우하이텍, 동원금속, 세종공업, 한온시스템, 서연이화, 화승R&A 등

자료: 각사, SK증권

## ● ASP의 회복여부에 주목

- 12년 이후 타이어 업체들의 ASP는 주요 원재료인 천연고무 및 합성고무 하락으로 인해 지속적으로 하락
- 당사에서는 ASP의 상승가능성에 무게를 두고 있으며 판단의 근거는 1)인치업(Inch-Up) 트렌드와 2)판가 및 수익성이 높은 SUV/Truck 중심이 RE타이어의 믹스 변화.
- 특히 SUV/Truck 을 중심으로 한 판매성장이 13년부터 본격적으로 진행되었다는 점을 감안한다면 미국뿐만 아니라 16년 하반기, 17년부터 글로벌 RE에서의 믹스 개선과 함께 ASP 상승이 나타날 것으로 판단
- ASP의 상승이 이루어진다면 수익성 뿐만 아니라 외형성장도 가능, 이를 통해 Valuation의 상승도 가능할 것으로 전망

그림34. 천연고무 가격과 한국타이어 국내공장ASP 추이



자료: Datastream, 한국타이어, SK증권 추정

그림35. 미국 SAAR 추이 - LT 기준

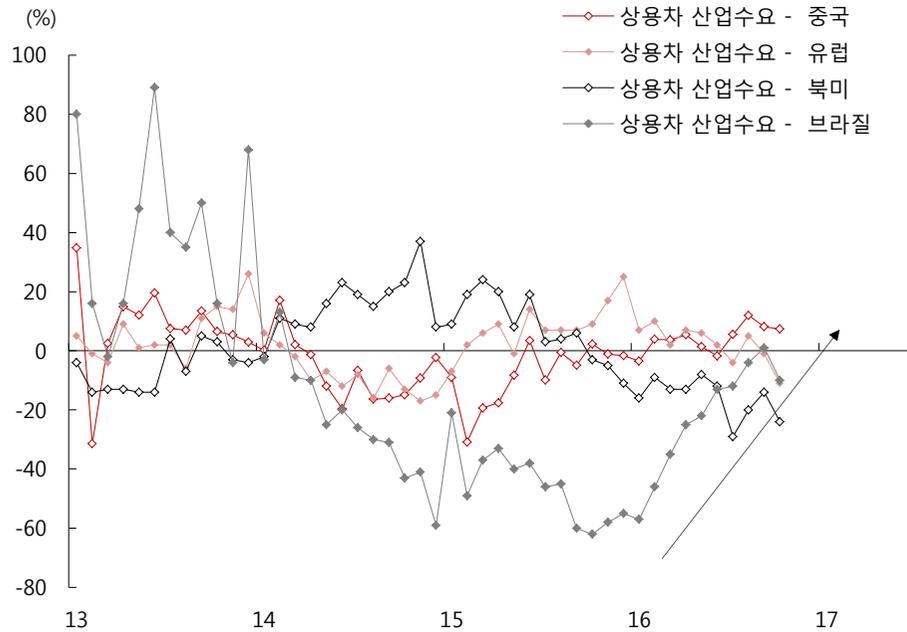


자료: Automotive News, SK증권

## ● ASP 상승에 있어 또다른 기대요인 – TBR 시장의 회복

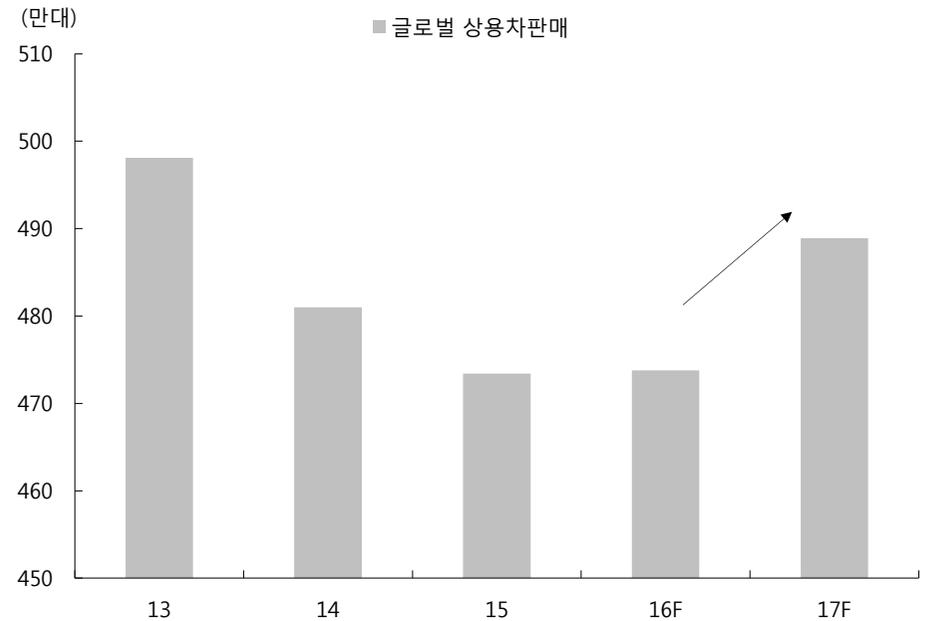
- ASP 상승에 있어 또다른 기대요인은 상용차에 채택되는 TBR 시장의 회복
- 중국/유럽/북미/브라질 에서의 상용차 산업수요는 지속적으로 부진하였으나, 16년 하반기 이후 점차 회복되는 모습
- 글로벌 상용차판매는 17년에 기저효과와 교체수요 발생에 힘입어 그동안의 수요감소에서 벗어나 개선될 것으로 전망. 타이어 업체의 매출과 ASP에 우호적으로 작용할 것으로 예상

그림36. 상용차 산업수요 - 중국/유럽/북미/브라질



자료: Bloomberg, Michelin, SK증권

그림37. 글로벌 상용차판매 추이

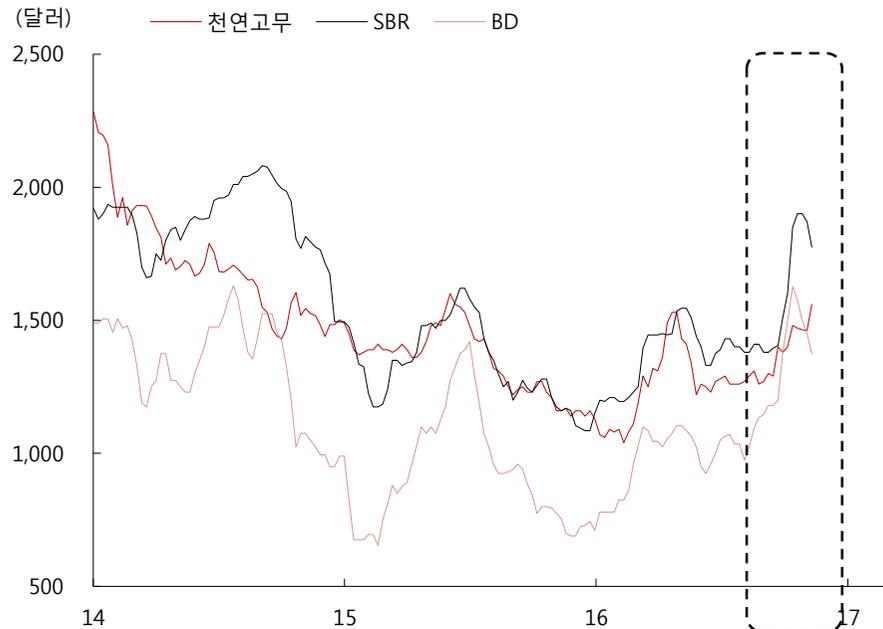


자료: GBIC, SK증권

## ● 리스크 요인 - 원재료 가격의 급등

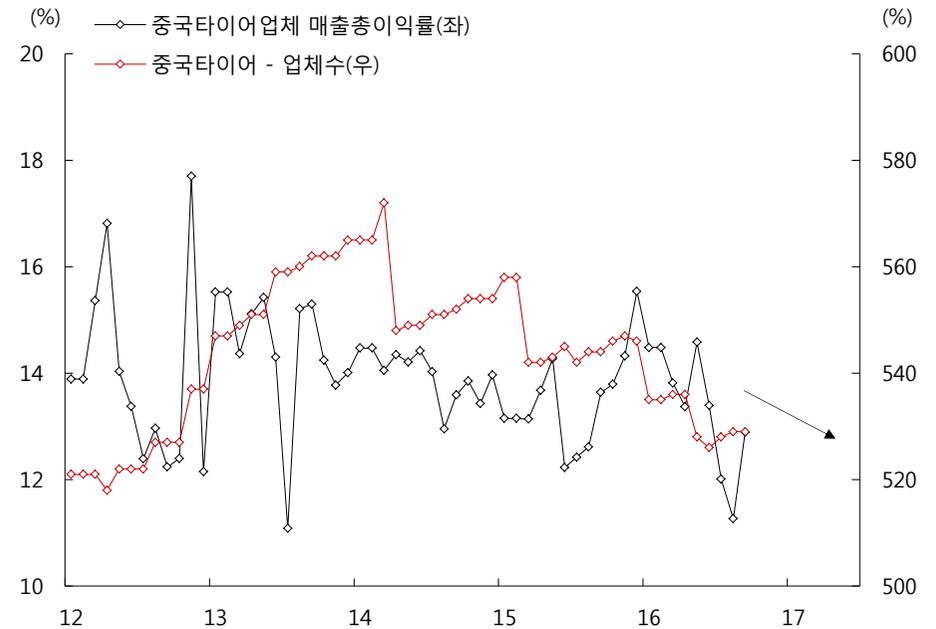
- 타이어 섹터의 리스크 요인은 원재료 가격의 급등으로 판단. 가격전가와 믹스개선의 효과보다는 원가 상승으로 인한 수익성 훼손의 가능성이 높기 때문. 최근 원재료인 천연고무 및 합성고무의 가격이 급등하며 타이어 주가의 하락으로 작용
- 당사에서는 천연고무와 합성고무 가격에 대하여 2011년을 전후로 경험했던 big cycle은 기대하기 어렵지만, 석유 가격과 순간적으로 방향성을 달리하는 small cycle이 충분히 가능하다고 판단하며 급등보다는 점진적인 상승을 전망
- 원재료 가격의 상승을 통해 판가 인상을 기대할 수 있으나, 당사에서는 그보다 원가 상승으로 인해 중국 로컬업체와 같은 3-tier 업체들의 수익성 악화와 그로 인한 구조조정 가능성이 초래할 반사수혜를 예상

그림38. 최근 급등한 원재료 가격



자료: Bloomberg, SK증권

그림39. 원가상승으로 인한 중국 로컬업체의 수익성 악화 및 구조조정도 염두



자료: CEIC, SK증권

현대차(투자의견 매수, 목표주가 175,000원)

기아차(투자의견 매수, 목표주가 60,000원)

현대모비스(투자의견 매수, 목표주가 290,000원)

현대위아(투자의견 매수, 목표주가 100,000원)

한온시스템(투자의견 매수, 목표주가 16,000원)

한국타이어(투자의견 매수, 목표주가 73,000원)

넥센타이어(투자의견 매수, 목표주가 18,000원)

## 믹스개선과 신형시장 회복에 대한 기대감

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 97조 3,156억원(YoY 3.2%), 영업이익 5조 9,511억원(OPM 6.1%, YoY 6.6%), 당기순이익 6조 4,431억원(NIM 6.6%, YoY 5.5%)으로 전망
- 글로벌 출하량은 514만대로 전년동기 대비 6.4% 증가할 것으로 예상
- 17년 자동차부문 영업이익은 4조 5,151억원(OPM 6.0%)으로 16년 파업과 연휴로 인한 기저효과와 D 세그먼트 차종출시를 통한 믹스 개선, 브라질/러시아 등 기타시장의 회복 기대. 연결조정외의 경우 재고소진이 이어지며 2,600억원 수준을 유지할 것으로 예상
- 금융부분은 8,415억원(OPM5.6%), 기타부문 3,345억원(OPM 4.8%) 전망

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1)그랜저IG와 쏘나타F/L, G70 출시를 통한 내수시장 점유율 회복과 믹스 개선여부와 2)원자재가격 상승 및 기저효과로 인한 기타시장 수요개선을 통한 현지공장 및 판매법인 실적 개선, 3)지속적인 재고소진을 통한 판매법인 호실적 지속가능성, 4) 미국2공장 증설 가능성, 5)안정적인 배당수익률
- 다만 1)보호무역 확대가능성에 따른 한-미 FTA 변경여부와 2)할부금리 상승과 잔존가치 하락에 따른 금융사업부문의 수익성 변화, 3)중국4공장 증설에 따른 가동률 저하여부에 관심을 가질 필요

### ● 투자의견 매수, 목표주가 175,000원 유지

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률	
자본금	14,890 억원	주가(16/11/23)	133,500 원		
발행주식수	25,789 만주	KOSPI	1983.47 pt		
자사주	1,747 만주	52주 Beta	0.69		
액면가	5,000 원	52주 최고가	159,000 원		
시가총액	294,069 억원	52주 최저가	129,000 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	696 억원		
현대모비스(주)(외5)	28.23%				
국민연금공단	8.02%				
외국인지분률	43.20%				
배당수익률	2.20%				

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	873,076	892,563	919,587	942,706	973,156	1,021,437
yoy	%	3.4	2.2	3.0	2.5	3.2	5.0
영업이익	억원	83,155	75,500	63,579	55,808	59,511	60,132
yoy	%	-1.5	-9.2	-15.8	-12.2	6.6	1.0
EBITDA	억원	108,668	100,999	91,519	92,148	116,323	115,841
세전이익	억원	116,967	99,513	84,594	79,427	84,515	84,742
순이익(지배주주)	억원	85,418	73,468	64,173	58,323	62,713	62,095
영업이익률%	%	9.5	8.5	6.9	5.9	6.1	5.9
EBITDA%	%	12.5	11.3	10.0	9.8	12.0	11.3
순이익률	%	10.3	8.6	7.1	6.5	6.6	6.3
EPS	원	29,921	25,735	22,479	20,430	21,968	21,751
PER	배	7.9	6.6	6.6	6.6	6.1	6.2
PBR	배	1.3	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	6.5	5.7	6.8	3.4	2.3	2.1
ROE	%	17.8	13.4	10.7	9.1	9.3	8.7
순차입금	억원	51,169	62,097	174,046	-103,517	-143,557	-172,397
부채비율	%	135.8	135.1	147.3	141.3	132.6	126.7

표. 실적 추이 및 전망 - 현대차

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
글로벌출하	1,183,355	1,232,455	1,120,912	1,424,956	1,107,032	1,285,396	1,083,946	1,353,626	4,961,678	4,830,000	5,140,000	6.4%
국내	440,677	498,630	410,985	519,645	400,160	462,291	317,993	519,556	1,869,937	1,700,000	1,720,000	1.2%
내수	155,237	180,842	163,009	215,033	160,862	190,262	131,539	167,337	714,121	650,000	640,000	-1.5%
수출	285,440	317,788	247,976	304,612	239,298	272,029	186,454	352,219	1,155,816	1,050,000	1,080,000	2.9%
해외공장	742,678	733,825	709,927	905,311	706,872	823,105	765,953	834,070	3,091,741	3,130,000	3,420,000	9.3%
미국	88,737	90,575	101,732	99,396	94,073	104,165	102,730	89,032	380,440	390,000	400,000	2.6%
인도	142,123	156,519	161,557	183,494	145,411	163,276	174,725	166,588	643,693	650,000	660,000	1.5%
터키	53,552	59,734	48,712	64,282	61,446	58,210	47,285	53,059	226,280	220,000	240,000	9.1%
체코	80,210	86,760	81,156	94,266	90,447	96,299	82,061	91,193	342,392	360,000	360,000	0.0%
러시아	50,900	58,700	54,387	65,509	40,882	55,718	54,400	64,000	229,496	215,000	230,000	7.0%
브라질	42,978	43,226	40,731	47,791	34,039	40,214	41,903	48,844	174,726	165,000	180,000	9.1%
중국	279,873	230,310	214,414	338,183	229,011	293,758	256,231	301,000	1,062,780	1,080,000	1,300,000	20.4%
중국상용	4,305	8,001	7,238	12,390	11,563	11,465	6,618	20,354	31,934	50,000	50,000	0.0%
매출액	209,428	228,216	234,296	247,648	223,506	246,767	220,837	251,596	919,587	942,703	973,156	3.2%
자동차	165,350	178,232	182,860	200,355	172,389	194,208	166,181	203,721	726,797	736,499	752,356	2.2%
금융	28,845	31,968	33,700	29,848	35,288	35,615	37,667	30,714	124,361	139,284	150,427	8.0%
기타	15,233	18,017	17,736	17,444	15,829	16,941	16,990	17,160	68,430	66,920	70,373	5.2%
매출원가	166,110	181,794	188,646	200,460	181,114	196,535	181,897	204,799	737,010	764,344	787,092	3.0%
%	79.3	79.7	80.5	80.9	81.0	79.6	82.4	81.4	80.1	81.1	80.9	-0.2%p
영업이익	15,880	17,509	15,039	15,151	13,424	17,618	10,681	14,084	63,579	55,808	59,511	6.6%
%	7.6	7.7	6.4	6.1	6.0	7.1	4.8	5.6	6.9	5.9	6.1	0.2%p
자동차	12,082	14,269	10,432	14,640	10,964	13,439	2,156	11,816	51,423	38,375	45,151	17.7%
%	7.3	8.0	5.7	7.3	6.4	6.9	1.3	5.8	7.1	5.2	6.0	0.8%p
금융	2,638	2,932	2,135	1,446	1,989	2,597	1,611	1,382	9,150	7,579	8,415	11.0%
%	9.1	9.2	6.3	4.8	5.6	7.3	4.3	4.5	7.4	5.4	5.6	0.2%p
기타	350	641	1,006	-820	965	1,593	1,447	686	1,177	4,691	3,345	-28.7%
%	2.3	3.6	5.7	-4.7	6.1	9.4	8.5	4.0	1.7	7.0	4.8	-2.3%p
연결조정	810	-333	1,467	-115	-494	-10	5,467	200	1,829	5,164	2,600	-49.6%
세전이익	23,210	23,697	17,054	20,633	21,634	23,816	14,947	19,137	84,594	79,534	84,250	5.9%
%	11.1	10.4	7.3	8.3	9.7	9.7	6.8	7.6	9.2	8.4	8.7	0.2%p
당기순이익	19,833	17,904	12,060	15,294	17,681	17,639	11,188	14,544	65,092	61,052	64,431	5.5%
%	9.5	7.8	5.1	6.2	7.9	7.1	5.1	5.8	7.1	6.5	6.6	0.1%p
지배주주	19,089	17,027	11,743	16,314	16,870	16,580	10,614	14,339	64,173	58,403	62,497	7.0%
%	9.1	7.5	5.0	6.6	7.5	6.7	4.8	5.7	7.0	6.2	6.4	0.2%p

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	650,257	675,292	963,813	990,013	1,008,621
현금및현금성자산	70,965	73,315	104,491	120,030	124,370
매출채권및기타채권	74,413	82,863	80,501	83,101	87,224
재고자산	74,172	91,990	92,385	95,369	100,101
<b>비유동자산</b>	821,994	978,387	741,668	752,581	779,258
장기금융자산	241,152	274,355	24,625	25,675	26,725
유형자산	225,423	286,989	286,084	279,820	270,997
무형자산	38,217	42,981	43,948	45,430	46,574
<b>자산총계</b>	1,472,251	1,653,679	1,705,481	1,742,594	1,787,879
<b>유동부채</b>	351,797	412,135	424,056	426,731	433,314
단기금융부채	167,487	208,477	217,417	213,417	209,417
매입채무 및 기타채무	120,188	122,553	124,437	128,457	134,830
단기충당부채	18,448	17,103	18,476	19,073	20,019
<b>비유동부채</b>	494,249	572,730	574,489	566,600	565,896
장기금융부채	379,430	449,054	451,682	435,682	419,682
장기매입채무 및 기타채무	23	21	21	21	21
장기충당부채	48,821	50,316	50,033	48,471	51,176
<b>부채총계</b>	846,046	984,865	998,545	993,331	999,210
<b>지배주주지분</b>	576,548	620,240	656,898	697,836	735,475
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	41,346	35,204	35,726	35,726	35,726
기타자본구성요소	-12,738	-15,887	-16,254	-16,254	-16,254
자기주식	-12,738	-15,887	-16,254	-16,254	-16,254
이익잉여금	546,499	600,351	646,790	698,752	747,416
비지배주주지분	49,657	48,574	50,037	51,428	53,194
<b>자본총계</b>	626,206	668,814	706,936	749,263	788,669
<b>부채와자본총계</b>	1,472,251	1,653,679	1,705,481	1,742,594	1,787,879

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	34,840	6,404	64,256	100,924	89,638
당기순이익(손실)	76,495	65,092	60,971	64,646	64,404
비현금성항목등	83,697	94,958	90,573	51,677	51,437
유형자산감가상각비	18,438	19,727	25,011	45,663	44,223
무형자산상각비	7,061	8,213	11,329	11,148	11,485
기타	60,437	68,048	56,122	388	407
운전자본감소(증가)	-107,166	-137,019	-64,014	4,471	-5,865
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6,140	-8,020	-6,917	-2,600	-4,123
재고자산감소(증가)	-8,041	-19,992	-5,613	-2,984	-4,731
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,567	-32	12,515	4,019	6,373
기타	-99,551	-108,976	-63,998	6,036	-3,384
법인세납부	-18,185	-16,626	-23,274	-19,869	-20,338
<b>투자활동현금흐름</b>	-61,410	-59,813	-38,708	-50,741	-47,781
금융자산감소(증가)	-36,259	16,675	-6,215	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-33,068	-80,790	-29,400	-39,400	-35,400
무형자산감소(증가)	-13,640	-12,030	-12,130	-12,630	-12,630
기타	21,556	16,332	9,036	6,839	5,799
<b>재무활동현금흐름</b>	32,661	57,155	8,647	-34,644	-37,517
단기금융부채증가(감소)	13,885	18,747	-12,036	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	38,804	69,898	47,383	-16,000	-16,000
자본의증가(감소)	-1,450	-3,149	-1,748	0	0
배당금의 지급	-5,869	-13,525	-10,796	-10,751	-13,431
기타	-12,709	-14,815	-14,106	-3,893	-4,086
현금의 증가(감소)	2,241	2,350	31,176	15,539	4,340
기초현금	68,724	70,965	73,315	104,491	120,030
기말현금	70,965	73,315	104,491	120,030	124,370
FCF	6,215	-64,781	36,899	54,666	47,515

자료 : 현대차, SK증권 추정

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	892,563	919,587	942,706	973,156	1,021,437
<b>매출원가</b>	701,263	737,013	764,344	787,092	791,961
<b>매출총이익</b>	191,300	182,574	178,362	186,064	229,475
<b>매출총이익률 (%)</b>	21.4	19.9	18.9	19.1	22.5
<b>판매비와관리비</b>	115,801	118,995	122,554	126,553	169,343
<b>영업이익</b>	75,500	63,579	55,808	59,511	60,132
<b>영업이익률 (%)</b>	8.5	6.9	5.9	6.1	5.9
<b>비영업손익</b>	24,013	21,015	23,619	25,004	24,610
<b>순금융비용</b>	-3,522	-2,317	-697	-2,595	-1,362
<b>외환관련손익</b>	-3,747	-2,052	-167	1,298	681
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	23,887	19,307	19,130	21,148	22,622
<b>세전계속사업이익</b>	99,513	84,594	79,427	84,515	84,742
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	11.2	9.2	8.4	8.7	8.3
<b>계속사업법인세</b>	23,018	19,502	18,456	19,869	20,338
<b>계속사업이익</b>	76,495	65,092	60,971	64,646	64,404
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	76,495	65,092	60,971	64,646	64,404
<b>순이익률 (%)</b>	8.6	7.1	6.5	6.6	6.3
<b>지배주주</b>	73,468	64,173	58,323	62,713	62,095
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.23	6.98	6.19	6.44	6.08
<b>비지배주주</b>	3,027	919	2,648	1,933	2,309
<b>총포괄이익</b>	66,005	65,002	49,404	53,079	52,837
<b>지배주주</b>	64,054	63,849	47,298	51,689	51,071
<b>비지배주주</b>	1,951	1,153	2,105	1,390	1,766
<b>EBITDA</b>	100,999	91,519	92,148	116,323	115,841

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
<b>매출액</b>	2.2	3.0	2.5	3.2	5.0
<b>영업이익</b>	-9.2	-15.8	-12.2	6.6	1.0
<b>세전계속사업이익</b>	-14.9	-15.0	-6.1	6.4	0.3
<b>EBITDA</b>	-7.1	-9.4	0.7	26.2	-0.4
<b>EPS(계속사업)</b>	-14.0	-12.7	-9.1	7.5	-1.0
<b>수익성 (%)</b>					
<b>ROE</b>	13.4	10.7	9.1	9.3	8.7
<b>ROA</b>	5.5	4.2	3.6	3.8	3.7
<b>EBITDA마진</b>	11.3	10.0	9.8	12.0	11.3
<b>안정성 (%)</b>					
<b>유동비율</b>	184.8	163.9	227.3	232.0	232.8
<b>부채비율</b>	135.1	147.3	141.3	132.6	126.7
<b>순차입금/자기자본</b>	9.9	26.0	-14.6	-19.2	-21.9
<b>EBITDA/이자비용(배)</b>	33.6	35.3	28.2	29.9	28.4
<b>주당지표 (원)</b>					
<b>EPS(계속사업)</b>	25,735	22,479	20,430	21,968	21,751
<b>BPS</b>	201,958	217,263	230,104	244,444	257,629
<b>CFPS</b>	34,667	32,266	33,159	41,868	41,266
<b>주당 현금배당금</b>	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
<b>PER(최고)</b>	9.8	8.2	7.8	7.2	7.3
<b>PER(최저)</b>	5.9	5.5	6.3	5.9	5.9
<b>PBR(최고)</b>	1.3	0.9	0.7	0.7	0.6
<b>PBR(최저)</b>	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>PCR</b>	4.9	4.6	4.0	3.2	3.3
<b>EV/EBITDA(최고)</b>	7.6	7.8	4.1	2.9	2.7
<b>EV/EBITDA(최저)</b>	5.2	6.1	3.2	2.2	2.0

## 불확실성에 이은 불확실성

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 54조 8,604억원(YoY 1.9%), 영업이익 2조 7,399억원(OPM 5.0%, YoY 5.9%), 당기순이익 3조 1,882억원(NIM 5.8%, YoY 1.2%)으로 전망
- 글로벌 출하량은 327만대로 8.3% 증가할 것으로 예상. 국내공장(YoY 1.3%)보다는 멕시코 차종확대를 중심으로 한 해외공장(YoY 15.8%)의 성장에 영향

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1) 차종 추가에 따른 멕시코 생산물량 증가를 통한 수익성 및 판매량 증가, 2) 신흥국 통화 개선에 따른 현지판매법인의 실적 개선, 3) 높은 SUV 믹스 비중 지속, 4) 신차출시를 통한 중국점유율 회복, 5) 지속적인 재고소진을 통한 판매법인 호실적 지속, 6) 인도공장 증설 가능성, 7) 볼륨모델인 신행모닝 출시를 통한 인센티브 감소
- 다만 아직까지 남아있는 1) 통상임금 판결과 2) 멕시코 관세 부과 가능성에 대한 불확실성 존재. 멕시코 35%관세의 경우 시행가능성이 낮다는 판단이며 통상임금은 연말로 예정되어있는 1심 판결 결과에 따라 비용의 규모 결정. 우려요인 해소 이후 주가는 재평가 받을 것으로 전망

### ● 투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률	
자본금	21,393 억원	주가(16/11/23)	36,950 원		
발행주식수	40,536 만주	KOSPI	1983.47 pt		
자사주	557 만주	52주 Beta	0.73		
액면가	5,000 원	52주 최고가	55,900 원		
시가총액	149,782 억원	52주 최저가	36,650 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	405 억원		
현대자동차(주)(외4)	35.61%				
국민연금공단	7.08%				
외국인지분률	37.60%				
배당수익률	3.00%				
		주가상승률	절대주가	상대주가	
		1개월	-10.0%	-7.7%	
		6개월	-20.2%	-21.6%	
		12개월	-33.5%	-33.3%	

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	475,979	470,970	495,214	538,159	548,604	557,873
yoy	%	0.8	-1.1	5.2	8.7	1.9	1.7
영업이익	억원	31,771	25,725	23,543	25,881	27,399	28,975
yoy	%	-9.8	-19.0	-8.5	9.9	5.9	5.8
EBITDA	억원	43,784	39,098	37,768	44,737	55,731	56,548
세전이익	억원	48,286	38,163	31,003	39,000	41,185	41,675
순이익(지배주주)	억원	38,171	29,936	26,306	31,295	31,882	32,090
영업이익률%	%	6.7	5.5	4.8	4.8	5.0	5.2
EBITDA%	%	9.2	8.3	7.6	8.3	10.2	10.1
순이익률	%	8.0	6.4	5.3	5.8	5.8	5.8
EPS	원	9,416	7,385	6,489	7,720	7,865	7,916
PER	배	6.0	7.1	8.1	4.8	4.7	4.6
PBR	배	1.1	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.6	4.8	5.5	3.1	2.2	1.8
ROE	%	20.6	14.0	11.3	12.4	11.7	10.9
순차입금	억원	-30,141	-26,112	-7,372	-11,029	-28,350	-48,313
부채비율	%	78.6	82.6	90.0	85.8	78.1	71.1

# 기아차 (000270/KS | 매출(유지) | T.P 60,000원(유지))

기업분석

표. 실적 추이 및 전망 - 기아차

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
글로벌출하	751,080	777,782	660,322	863,059	704,400	741,150	640,087	829,363	3,052,243	3,020,000	3,270,000	8.3%
국내공장	410,531	453,764	385,946	474,261	384,278	404,283	329,864	441,575	1,724,502	1,560,000	1,580,000	1.3%
내수	114,430	127,575	134,438	149,759	127,424	148,318	119,472	134,786	526,202	530,000	530,000	0.0%
수출	296,101	326,189	251,508	324,502	256,854	255,965	210,392	306,789	1,198,300	1,030,000	1,050,000	1.9%
해외공장	340,549	324,018	274,376	388,798	320,122	336,867	310,223	387,788	1,327,741	1,460,000	1,690,000	15.8%
미국	96,408	96,102	92,860	86,320	94,912	98,787	93,325	87,976	371,690	375,000	380,000	1.3%
슬로박	83,500	85,400	80,000	89,100	84,900	92,800	78,800	93,500	338,000	350,000	330,000	-5.7%
중국	160,641	142,516	101,516	213,378	140,310	145,280	138,098	206,312	618,051	630,000	700,000	11.1%
멕시코						10,983	44,661	49,356		105,000	280,000	166.7%
매출액	111,777	124,411	131,109	127,918	126,494	144,500	126,989	140,177	495,214	538,159	548,604	1.9%
매출원가	89,998	99,027	105,347	102,166	100,762	115,215	103,237	112,843	396,538	432,057	440,011	1.8%
%	80.5	79.6	80.4	79.9	79.7	79.7	81.3	80.5	80.1	80.3	80.2	-0.1%p
판관비	16,662	18,877	18,987	20,608	19,395	21,576	18,504	20,746	75,134	80,222	81,194	1.2%
%	14.9	15.2	14.5	16.1	15.3	14.9	14.6	14.8	15.2	14.9	14.8	-0.1%p
영업이익	5,116	6,507	6,775	5,144	6,336	7,709	5,247	6,588	23,543	25,881	27,399	5.9%
%	4.6	5.2	5.2	4.0	5.0	5.3	4.1	4.7	4.8	4.8	5.0	0.2%p
세전이익	9,196	9,877	7,105	4,825	10,467	10,597	8,793	9,141	31,003	39,000	41,185	4.9%
%	8.2	7.9	5.4	3.8	8.3	7.3	6.9	6.5	6.3	7.2	7.5	0.2%p
법인세	164	2,412	1,604	517	1,021	2,340	2,149	2,194	4,697	7,705	9,303	20.0%
%	1.8	24.4	22.6	10.7	9.8	22.1	24.4	24.0	15.1	19.8	22.6	2.8%p
당기순이익	9,032	7,465	5,501	4,308	9,446	8,257	6,644	6,947	26,306	31,295	31,882	1.2%
%	8.1	6.0	4.2	3.4	7.5	5.7	5.2	5.0	5.3	5.8	5.8	0.0%p

자료: 기아차, SK증권 추정

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	166,554	183,908	189,281	199,519	209,558
현금및현금성자산	24,785	11,049	10,511	17,333	25,296
매출채권및기타채권	29,336	30,855	33,940	35,147	35,741
재고자산	60,806	76,953	81,262	83,388	84,797
<b>비유동자산</b>	243,888	275,893	298,860	306,429	313,640
장기금융자산	13,335	8,238	9,783	9,783	9,783
유형자산	101,143	130,421	136,763	132,013	126,255
무형자산	18,888	21,338	21,923	22,946	23,736
<b>자산총계</b>	410,442	459,801	488,141	505,948	523,198
<b>유동부채</b>	119,743	145,795	147,315	144,315	140,533
단기금융부채	18,164	27,855	18,529	13,029	7,029
매입채무 및 기타채무	78,475	85,390	93,414	95,227	96,836
단기충당부채	6,677	6,985	7,591	7,738	7,869
<b>비유동부채</b>	65,860	71,966	78,047	77,476	76,921
장기금융부채	28,877	35,323	38,632	33,632	27,632
장기매입채무 및 기타채무	20	21	21	21	21
장기충당부채	16,328	19,515	22,096	22,578	22,829
<b>부채총계</b>	185,603	217,761	225,363	221,790	217,454
<b>지배주주지분</b>	224,839	242,040	262,778	284,157	305,744
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,361	17,361	17,257	17,257	17,257
기타자본구성요소	-889	-2,368	-2,289	-2,289	-2,289
자기주식	-889	-2,351	-2,289	-2,289	-2,289
이익잉여금	188,157	210,391	235,320	262,805	290,496
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	224,839	242,040	262,778	284,157	305,744
<b>부채외자본총계</b>	410,442	459,801	488,141	505,948	523,198

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	470,970	495,214	538,159	548,604	557,873
매출원가	377,541	396,538	432,057	440,011	447,159
매출총이익	93,429	98,677	106,103	108,593	110,713
매출총이익률 (%)	19.8	19.9	19.7	19.8	19.9
판매비와관리비	67,704	75,134	80,222	81,194	81,738
영업이익	25,725	23,543	25,881	27,399	28,975
영업이익률 (%)	5.5	4.8	4.8	5.0	5.2
비영업손익	12,438	7,460	13,119	13,786	12,700
순금융비용	-1,493	-849	169	-366	372
외환관련손익	-3,282	-1,516	807	183	-186
관계기업투자등 관련손익	13,942	8,949	11,555	11,263	12,142
세전계속사업이익	38,163	31,003	39,000	41,185	41,675
세전계속사업이익률 (%)	8.1	6.3	7.3	7.5	7.5
계속사업법인세	8,227	4,697	7,705	9,303	9,585
계속사업이익	29,936	26,306	31,295	31,882	32,090
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29,936	26,306	31,295	31,882	32,090
순이익률 (%)	6.4	5.3	5.8	5.8	5.8
지배주주	29,936	26,306	31,295	31,882	32,090
지배주주귀속 순이익률(%)	6.36	5.31	5.82	5.81	5.75
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25,771	22,704	25,190	25,777	25,984
지배주주	25,771	22,704	25,190	25,777	25,984
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	39,098	37,768	44,737	55,731	56,548

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	17,546	30,007	43,572	45,958	47,337
당기순이익(손실)	29,936	26,306	31,295	31,882	32,090
비현금성항목등	22,397	27,725	27,327	23,849	24,458
유형자산감가상각비	9,280	9,693	13,469	22,750	21,758
무형자산상각비	4,092	4,532	5,387	5,582	5,815
기타	13,708	17,152	12,799	-1,975	-1,116
운전자본감소(증가)	-25,539	-18,361	-6,718	-469	375
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,850	-1,926	-2,966	-1,207	-594
재고자산감소(증가)	-18,149	-15,798	-4,181	-2,126	-1,409
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,404	6,676	9,535	1,813	1,609
기타	-10,944	-7,313	-9,105	1,051	769
법인세납부	-9,248	-5,663	-8,332	-9,303	-9,585
<b>투자활동현금흐름</b>	-22,835	-51,201	-32,082	-22,228	-20,745
금융자산감소(증가)	-6,512	-10,876	-425	0	0
유형자산감소(증가)	-13,883	-38,400	-21,846	-18,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-5,894	-6,605	-6,605	-6,605	-6,605
기타	3,454	4,680	-3,206	2,377	1,860
<b>재무활동현금흐름</b>	8,958	7,872	-10,907	-16,909	-18,629
단기금융부채증가(감소)	0	0	-3,000	-5,500	-6,000
장기금융부채증가(감소)	13,380	14,561	-917	-5,000	-6,000
자본의증가(감소)	-645	-1,462	-890	0	0
배당금의 지급	-2,835	-4,041	-4,410	-4,398	-4,398
기타	-942	-1,187	-1,690	-2,012	-2,231
현금의 증가(감소)	1,672	-13,735	-538	6,822	7,963
기초현금	23,113	24,785	11,049	10,511	17,333
기말현금	24,785	11,049	10,511	17,333	25,296
FCF	987	-9,282	16,609	24,473	27,653

자료 : 기아차, SK증권 추정

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.1	5.2	8.7	1.9	1.7
영업이익	-19.0	-8.5	9.9	5.9	5.8
세전계속사업이익	-21.0	-18.8	25.8	5.6	1.2
EBITDA	-10.7	-3.4	18.5	24.6	1.5
EPS(계속사업)	-21.6	-12.1	19.0	1.9	0.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.0	11.3	12.4	11.7	10.9
ROA	7.8	6.1	6.6	6.4	6.2
EBITDA마진	8.3	7.6	8.3	10.2	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	139.1	126.1	128.5	138.3	149.1
부채비율	82.6	90.0	85.8	78.1	71.1
순차입금/자기자본	-11.6	-3.1	-4.2	-10.0	-15.8
EBITDA/이자비용(배)	68.3	42.4	23.7	27.7	25.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,385	6,489	7,720	7,865	7,916
BPS	55,466	59,709	64,825	70,099	75,425
CFPS	10,684	9,999	12,372	14,854	14,718
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.4	9.0	6.6	6.5	6.4
PER(최저)	6.7	6.2	4.8	4.7	4.6
PBR(최고)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	4.9	5.3	3.0	2.5	2.5
EV/EBITDA(최고)	5.9	6.1	4.4	3.2	2.8
EV/EBITDA(최저)	4.5	4.2	3.1	2.2	1.8

## A/S 사업부의 안정적 수익성에 점수

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 40조 3,213억원(YoY 6.2%), 영업이익 3조 1,976억원(OPM 7.9%, YoY 4.9%), 당기순이익 3조 4,061억원(NIM 8.4%, YoY 6.8%)으로 전망
- 부문별로는 모듈부문의 경우 완성차 생산량 회복과 핵심부품 매출 비중 확대에 힘입어 매출액 33조 6,315억원(YoY 7.1%), 영업이익 17,952억원(OPM 5.3%, YoY 11.8%), 부품사업의 경우 매출액 6조 6,898억원(YoY 2.0%), 영업이익 14,024억원(OPM 21.0%, YoY -2.8%) 예상

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1) 중국 및 멕시코 추가 증설과 2) 현대차 미국 공장, 기아차 인도 공장 진출가능성에 따른 동반진출 여부, 3) UIO 증대에 따른 안정적인 A/S 수익성, 4) 완성차 친환경차 및 전장화에 따른 핵심부품 비중 확대에 따른 매출 인식, 5) 유럽에서의 램프매출 확대
- 다만 1) 환율변동성에 따른 A/S 수익성 악화여부와 2) 상대적으로 낮은 수익성을 보이는 모듈부문 매출확대로 인한 이익률 하락은 우려. A/S사업부의 높은 수익성에 따른 안정성에는 점수를 부여할 수 있지만, 완성차그룹과 연동되는 모듈부문 특성상 프리미엄의 선결조건은 완성차 판매 및 실적 회복이라는 판단.

### ● 투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률		
자본금	4,911 억원	주가(16/11/23)	242,000 원			
발행주식수	9,735 만주	KOSPI	1983.47 pt			
자사주	278 만주	52주 Beta	0.66			
액면가	5,000 원	52주 최고가	288,000 원			
시가총액	235,572 억원	52주 최저가	231,000 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	536 억원			
기아자동차(주)(외3)	30.16%					
국민연금공단	9.01%					
외국인지분률	47.70%					
배당수익률	1.40%					
		주가상승률	절대주가	상대주가		
		1개월	-7.1%	-4.8%		
		6개월	-0.6%	-2.4%		
		12개월	-4.4%	-4.0%		

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	341,986	351,266	360,197	379,508	403,213	432,388
yoy	%	11.1	2.7	2.5	5.4	6.3	7.2
영업이익	억원	29,244	31,412	29,346	30,485	31,976	34,720
yoy	%	0.6	7.4	-6.6	3.9	4.9	8.6
EBITDA	억원	34,863	36,382	34,760	39,648	42,864	46,813
세전이익	억원	45,345	46,590	42,127	43,400	45,414	46,298
순이익(자배주주)	억원	34,215	34,224	30,554	31,823	34,061	34,620
영업이익률%	%	8.6	8.9	8.2	8.0	7.9	8.0
EBITDA%	%	10.2	10.4	9.7	10.5	10.6	10.8
순이익률	%	9.9	9.7	8.4	8.4	8.5	8.0
EPS	원	35,140	36,037	31,813	32,690	34,989	35,563
PER	배	8.4	6.6	7.8	7.6	7.1	7.0
PBR	배	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	7.0	4.8	5.9	5.0	4.4	3.8
ROE	%	18.5	15.8	12.5	11.8	11.5	10.6
순차입금	억원	-43,223	-56,001	-35,076	-42,920	-51,914	-66,153
부채비율	%	70.5	68.0	47.1	42.9	40.1	38.1

# 현대모비스 (012330/KS | 매출(유지) | T.P 290,000원(유지))

기업분석

표. 실적 추이 및 전망 - 현대모비스

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
매출액	87,475	84,823	84,811	99,888	93,395	98,541	87,781	99,791	356,998	379,508	403,213	6.2%
모듈	72,148	72,151	68,887	83,969	76,770	82,070	71,368	83,713	297,155	313,921	336,315	7.1%
부품	15,327	15,872	15,924	15,919	16,625	16,471	16,412	16,078	63,042	65,586	66,898	2.0%
매출원가	75,350	72,803	72,341	85,222	80,415	84,696	74,577	85,139	305,716	324,828	344,661	6.1%
%	86.1	85.8	85.3	85.3	86.1	86.0	85.0	85.3	85.6	85.6	85.5	-0.1%p
판관비	5,097	5,143	5,768	5,994	5,796	5,997	5,986	6,416	22,003	24,195	26,576	9.8%
%	5.8	6.1	6.8	6.0	6.2	6.1	6.8	6.4	6.2	6.4	6.6	0.2%p
영업이익	7,028	7,074	6,702	8,672	7,184	7,847	7,217	8,237	29,475	30,485	31,976	4.9%
%	8.0	8.3	7.9	8.7	7.7	8.0	8.2	8.3	8.3	8.0	7.9	-0.1%p
모듈	4,119	3,526	3,139	5,186	3,458	4,292	3,454	4,855	15,970	16,059	17,952	11.8%
%	5.7	4.9	4.6	6.2	4.5	5.2	4.8	5.8	5.4	5.1	5.3	0.2%p
부품	2,909	3,418	3,563	3,486	3,726	3,555	3,763	3,381	13,376	14,426	14,024	-2.8%
%	19.0	21.5	22.4	21.9	22.4	21.6	22.9	21.0	21.2	22.0	21.0	-1.0%p
세전이익	10,995	11,371	8,107	11,654	11,007	11,617	9,592	11,184	42,127	43,400	45,414	4.6%
%	12.6	13.4	9.6	11.7	11.8	11.8	10.9	11.2	11.8	11.4	11.3	-0.2%p
법인세	3,708	2,790	1,931	3,150	3,055	3,129	2,534	2,796	11,579	11,513	11,354	-1.4%
%	33.7	24.5	23.8	27.0	27.8	26.9	26.4	25.0	27.5	26.5	25.0	-1.5%p
당기순이익	7,287	8,581	6,176	8,504	7,952	8,488	7,058	8,388	30,548	31,886	34,061	6.8%
%	8.3	10.1	7.3	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.6	8.4	8.4	0.0%p
지배주주	7,278	8,624	6,191	8,548	7,931	8,460	7,045	8,300	30,641	31,736	33,706	6.2%
%	8.3	10.2	7.3	8.6	8.5	8.6	8.0	8.3	8.6	8.4	8.4	0.0%p

자료: 현대모비스, SK증권 추정

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	177,215	159,248	167,866	181,037	198,958
현금및현금성자산	29,114	24,979	26,163	32,156	42,646
매출채권및기타채권	61,168	63,434	66,835	71,010	76,147
재고자산	23,909	25,623	26,566	29,435	31,564
<b>비유동자산</b>	213,904	218,500	234,949	256,380	274,801
장기금융자산	38,281	523	545	545	545
유형자산	44,349	79,467	87,921	97,653	104,165
무형자산	9,673	9,310	9,398	9,317	9,252
<b>자산총계</b>	391,119	377,748	402,815	437,417	473,759
<b>유동부채</b>	80,582	82,906	81,033	83,193	86,063
단기금융부채	17,690	19,695	14,433	12,433	10,183
매입채무 및 기타채무	52,620	53,791	56,675	60,215	64,572
단기충당부채	1,411	1,902	2,004	2,130	2,284
<b>비유동부채</b>	77,677	38,080	39,936	42,024	44,583
장기금융부채	15,946	13,392	14,977	13,977	12,477
장기매입채무 및 기타채무	58	0	0	0	0
장기충당부채	889	891	987	1,040	1,099
<b>부채총계</b>	158,258	120,986	120,969	125,217	130,645
<b>지배주주지분</b>	231,627	256,218	281,248	311,604	342,520
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,836	13,927	14,018	14,018	14,018
기타자본구성요소	-1,424	-3,776	-3,645	-3,645	-3,645
자기주식	-1,217	-3,564	-3,433	-3,433	-3,433
이익잉여금	220,275	248,119	276,445	310,506	345,126
비지배주주지분	1,234	545	598	596	594
<b>자본총계</b>	232,861	256,762	281,846	312,200	343,113
<b>부채외자본총계</b>	391,119	377,748	402,815	437,417	473,759

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	177,215	159,248	167,866	181,037	198,958
<b>매출원가</b>	29,114	24,979	26,163	32,156	42,646
<b>매출총이익</b>	61,168	63,434	66,835	71,010	76,147
<b>매출총이익률 (%)</b>	23,909	25,623	26,566	29,435	31,564
<b>판매비와관리비</b>	213,904	218,500	234,949	256,380	274,801
<b>영업이익</b>	38,281	523	545	545	545
<b>영업이익률 (%)</b>	44,349	79,467	87,921	97,653	104,165
<b>비영업손익</b>	9,673	9,310	9,398	9,317	9,252
<b>순금융비용</b>	391,119	377,748	402,815	437,417	473,759
<b>외환관련손익</b>	80,582	82,906	81,033	83,193	86,063
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	17,690	19,695	14,433	12,433	10,183
<b>세전계속사업이익</b>	52,620	53,791	56,675	60,215	64,572
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	1,411	1,902	2,004	2,130	2,284
<b>계속사업법인세</b>	77,677	38,080	39,936	42,024	44,583
<b>계속사업이익</b>	15,946	13,392	14,977	13,977	12,477
<b>중단사업이익</b>	58	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	889	891	987	1,040	1,099
<b>당기순이익</b>	158,258	120,986	120,969	125,217	130,645
<b>순이익률 (%)</b>	231,627	256,218	281,248	311,604	342,520
<b>지배주주</b>	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	13,836	13,927	14,018	14,018	14,018
<b>비지배주주</b>	-1,424	-3,776	-3,645	-3,645	-3,645
<b>총포괄이익</b>	-1,217	-3,564	-3,433	-3,433	-3,433
<b>지배주주</b>	220,275	248,119	276,445	310,506	345,126
<b>비지배주주</b>	1,234	545	598	596	594
<b>EBITDA</b>	232,861	256,762	281,846	312,200	343,113

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	22,988	30,931	28,283	28,528	32,861
<b>당기순이익(손실)</b>	33,925	30,400	31,886	34,061	34,620
<b>비현금성항목등</b>	6,348	12,468	10,309	8,804	12,193
유형자산감가상각비	4,357	4,750	8,501	10,268	11,488
무형자산상각비	612	664	662	620	604
기타	5,972	10,403	2,602	-202	216
<b>운전자본감소(증가)</b>	-8,780	-2,125	-534	-2,983	-2,274
<b>매출채권및기타채권의 감소(증가)</b>	-4,604	-1,777	-6,579	-4,175	-5,138
<b>재고자산감소(증가)</b>	-1,455	-2,095	-1,621	-2,869	-2,130
<b>매입채무 및 기타채무의 증가(감소)</b>	4,160	-1,595	9,802	3,540	4,357
<b>기타</b>	-6,882	3,343	-2,136	520	637
<b>법인세납부</b>	-8,505	-9,813	-13,379	-11,354	-11,678
<b>투자활동현금흐름</b>	-16,000	-36,480	-19,806	-18,120	-16,810
<b>금융자산감소(증가)</b>	-10,634	10,940	-3,012	0	0
<b>유형자산감소(증가)</b>	-10,468	-40,472	-20,000	-20,000	-18,000
<b>무형자산감소(증가)</b>	-380	-539	-539	-539	-539
<b>기타</b>	5,481	-6,409	3,745	2,419	1,730
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,611	1,279	-5,803	-4,414	-5,562
<b>단기금융부채증가(감소)</b>	-2,475	-4,265	-5,627	-2,000	-2,250
<b>장기금융부채증가(감소)</b>	1,790	9,104	3,845	-1,000	-1,500
<b>자본의증가(감소)</b>	-41	-2,347	0	0	0
<b>배당금의 지급</b>	-1,896	-2,923	-3,310	0	0
<b>기타</b>	12	1,710	-705	-1,414	-1,812
<b>현금의 증가(감소)</b>	4,356	-4,136	1,184	5,993	10,489
<b>기초현금</b>	24,758	29,114	24,979	26,163	32,156
<b>기말현금</b>	29,114	24,979	26,163	32,156	42,646
<b>FCF</b>	22,223	-55,176	10,034	11,348	17,242

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
<b>매출액</b>	2.7	2.5	5.4	6.3	7.2
<b>영업이익</b>	7.4	-6.6	3.9	4.9	8.6
<b>세전계속사업이익</b>	2.7	-9.6	3.0	4.6	2.0
<b>EBITDA</b>	4.4	-4.5	14.1	8.1	9.2
<b>EPS(계속사업)</b>	2.6	-11.7	2.8	7.0	1.6
<b>수익성 (%)</b>					
<b>ROE</b>	15.8	12.5	11.8	11.5	10.6
<b>ROA</b>	9.2	7.9	8.2	8.1	7.6
<b>EBITDA마진</b>	10.4	9.7	10.5	10.6	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
<b>유동비율</b>	219.9	192.1	207.2	217.6	231.2
<b>부채비율</b>	68.0	47.1	42.9	40.1	38.1
<b>순차입금/자기자본</b>	-24.1	-13.7	-15.2	-16.6	-19.3
<b>EBITDA/이자비용(배)</b>	110.5	102.1	56.4	30.3	25.8
<b>주당지표 (원)</b>					
<b>EPS(계속사업)</b>	36,037	31,813	32,690	34,989	35,563
<b>BPS</b>	237,937	263,198	288,910	320,094	351,852
<b>CFPS</b>	40,261	36,948	42,103	46,173	47,986
<b>주당 현금배당금</b>	3,000	3,500	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
<b>PER(최고)</b>	8.9	8.4	8.8	8.2	8.1
<b>PER(최저)</b>	6.3	5.8	7.1	6.6	6.5
<b>PBR(최고)</b>	1.4	1.0	1.0	0.9	0.8
<b>PBR(최저)</b>	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7
<b>PCR</b>	5.9	6.7	5.9	5.4	5.2
<b>EV/EBITDA(최고)</b>	7.1	6.5	6.0	5.4	4.6
<b>EV/EBITDA(최저)</b>	4.6	4.2	4.6	4.1	3.4

## 우려를 넘어 턴어라운드까지의 여정

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 8조 6,738억원(YoY 16.3%), 영업이익 4,508억원(OPM 5.2%, YoY 38.2%), 당기순이익 3,363억원(NIM 3.9%, YoY 94.9%)으로 전망
- 부문별로는 차량부품의 경우 매출액 7조 4,745억원(YoY 19.1%), 영업이익 4,033억원(OPM 5.4%, YoY 44.2%), 기계의 경우 매출액 1조 1,993억원(YoY 1.4%), 영업이익 475억원(OPM 4.0%, YoY 2.1%) 예상

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1) 멕시코 엔진공장과 서산 디젤엔진공장 본격 가동에 따른 외형 및 수익성 증대, 2) 중국 구매세 인하 정책 종료에 따른 실적회복, 3) 신공장 고정비 부담하락에 따른 수익성 개선 기대, 5) 전년도 낮은 기저효과. 하반기로 갈수록 수익성 개선은 가속화될 전망
- 다만 1) 기계사업부 경쟁심화 환경과 2) 중국의 정책연장여부에 대한 불확실성, 3) 내연기관 중심의 제품포트폴리오는 부담요인

### ● 투자의견 매수, 목표주가 100,000원으로 하향

- 중국 회복과 멕시코 엔진공장 불확실성 여부를 반영하여 목표주가는 기존 130,000원에서 100,000원으로 하향

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률	
자본금	1,360 억원	주가(16/11/23)	70,800 원		
발행주식수	2,720 만주	KOSPI	1983.47 pt		
자사주	63 만주	52주 Beta	0.89		
액면가	5,000 원	52주 최고가	126,000 원		
시가총액	19,254 억원	52주 최저가	70,800 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	106 억원		
현대자동차(주)(외2)	40.73%				
국민연금공단	8.14%				
외국인지분률	19.20%				
배당수익률	1.60%				
		주가상승률	절대주가	상대주가	
		1개월	-16.6%	-14.5%	
		6개월	-21.0%	-22.4%	
		12개월	-45.1%	-44.9%	

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	70,920	75,956	78,842	74,564	86,738	91,796
yoy	%	1.0	7.1	3.8	-5.4	16.3	5.8
영업이익	억원	5,292	5,256	5,009	3,261	4,508	4,863
yoy	%	-1.9	-0.7	-4.7	-34.9	38.2	7.9
EBITDA	억원	6,559	6,735	6,835	5,564	8,166	8,469
세전이익	억원	5,562	5,858	4,433	2,672	4,425	5,233
순이익(지배주주)	억원	4,175	4,344	3,269	1,725	3,363	3,977
영업이익률%	%	7.5	6.9	6.4	4.4	5.2	5.3
EBITDA%	%	9.3	8.9	8.7	7.5	9.4	9.2
순이익률	%	6.0	5.8	4.2	2.3	3.9	4.3
EPS	원	16,224	16,733	12,020	6,345	12,366	14,624
PER	배	11.7	10.5	9.3	11.2	5.7	4.8
PBR	배	2.2	1.7	1.0	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.0	7.5	5.0	4.0	2.4	1.9
ROE	%	20.4	17.0	10.9	5.4	9.9	10.7
순차입금	억원	2,648	2,357	3,417	2,785	34	-3,351
부채비율	%	110.3	108.4	111.3	114.2	110.3	101.0

# 현대위아 (011210/KS | 매수(유지) | T.P 100,000원(하향))

기업분석

표. 실적 추이 및 전망 - 현대위아

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
매출액	19,893	20,036	18,154	20,759	18,387	19,487	17,439	19,251	78,844	74,564	86,738	16.3%
차량부품	16,540	16,962	15,354	18,092	15,244	16,024	14,912	16,558	66,947	62,737	74,745	19.1%
기계	3,354	3,076	2,800	2,667	3,143	3,462	2,528	2,694	11,896	11,827	11,993	1.4%
매출원가	17,762	17,858	16,199	18,611	16,766	17,745	16,081	17,114	70,431	67,706	78,323	15.7%
%	89.3	89.1	89.2	89.7	91.2	91.1	92.2	88.9	89.3	90.8	90.3	-0.5%p
판관비	829	851	838	884	821	833	719	1,224	3,402	3,598	3,907	8.6%
%	4.2	4.2	4.6	4.3	4.5	4.3	4.1	6.4	4.3	4.8	4.5	-0.3%p
영업이익	1,302	1,327	1,117	1,264	800	908	640	913	5,009	3,261	4,508	38.2%
%	6.5	6.6	6.2	6.1	4.4	4.7	3.7	4.7	6.4	4.4	5.2	0.8%p
차량부품	1,124	1,151	972	1,150	662	743	597	795	4,397	2,796	4,033	44.2%
%	6.8	6.8	6.3	6.4	4.3	4.6	4.0	4.8	6.6	4.5	5.4	0.9%p
기계	178	176	144	113	138	165	43	119	612	465	475	2.1%
%	5.3	5.7	5.2	4.3	4.4	4.8	1.7	4.4	5.1	3.9	4.0	0.0%p
세전이익	1,417	1,572	1,305	140	668	896	256	851	4,433	2,672	4,425	65.6%
%	7.1	7.8	7.2	0.7	3.6	4.6	1.5	4.4	5.6	3.6	5.1	1.5%p
법인세	349	378	332	106	182	312	249	204	1,165	946	1,062	12.2%
%	24.6	24.0	25.5	75.6	27.2	34.8	97.1	24.0	26.3	35.4	24.0	-11.4%p
당기순이익	1,068	1,194	972	34	487	585	7	647	3,269	1,725	3,363	94.9%
%	5.4	6.0	5.4	0.2	2.6	3.0	0.0	3.4	4.1	2.3	3.9	1.6%p

자료: 현대위아, SK증권 추정

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	34,527	36,233	38,443	43,379	46,796
현금및현금성자산	4,835	5,845	8,959	10,210	12,095
매출채권및기타채권	17,326	15,693	14,841	17,265	18,271
재고자산	6,733	7,799	7,376	8,580	9,081
<b>비유동자산</b>	24,846	30,598	31,361	31,195	31,519
장기금융자산	824	845	697	697	697
유형자산	19,282	23,228	23,850	23,129	22,495
무형자산	2,256	2,433	2,687	2,933	3,143
<b>자산총계</b>	59,373	66,831	69,804	74,575	78,315
<b>유동부채</b>	18,310	18,431	17,301	19,907	19,990
단기금융부채	1,850	1,555	1,341	1,341	341
매입채무 및 기타채무	15,001	14,847	14,042	16,334	17,287
단기충당부채	191	183	173	202	213
<b>비유동부채</b>	12,575	16,768	19,921	19,206	19,369
장기금융부채	10,433	14,227	17,314	15,814	15,314
장기매입채무 및 기타채무	14	13	13	13	13
장기충당부채	302	1,198	1,170	1,340	1,385
<b>부채총계</b>	30,884	35,199	37,222	39,113	39,359
<b>지배주주지분</b>	28,489	31,632	32,582	35,462	38,956
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
자본잉여금	5,042	5,042	5,042	5,042	5,042
기타지분구성요소	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168
자기주식	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168
이익잉여금	22,781	25,846	27,272	30,635	34,612
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	28,489	31,632	32,582	35,462	38,956
<b>부채외자본총계</b>	59,373	66,831	69,804	74,575	78,315

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	75,956	78,842	74,564	86,738	91,796
<b>매출원가</b>	67,651	70,431	67,706	78,323	82,809
<b>매출총이익</b>	8,306	8,411	6,859	8,415	8,987
<b>매출총이익률 (%)</b>	10.9	10.7	9.2	9.7	9.8
<b>판매비와관리비</b>	3,049	3,402	3,598	3,907	4,124
<b>영업이익</b>	5,256	5,009	3,261	4,508	4,863
<b>영업이익률 (%)</b>	6.9	6.4	4.4	5.2	5.3
<b>비영업손익</b>	601	-576	-590	-83	370
<b>순금융비용</b>	126	186	219	217	230
<b>외환관련손익</b>	206	291	-521	-108	-115
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	492	289	262	260	734
<b>세전계속사업이익</b>	5,858	4,433	2,672	4,425	5,233
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	7.7	5.6	3.6	5.1	5.7
<b>계속사업법인세</b>	1,466	1,165	946	1,062	1,256
<b>계속사업이익</b>	4,392	3,269	1,725	3,363	3,977
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,392	3,269	1,725	3,363	3,977
<b>순이익률 (%)</b>	5.8	4.2	2.3	3.9	4.3
<b>지배주주</b>	4,344	3,269	1,725	3,363	3,977
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.72	4.15	2.31	3.88	4.33
<b>비지배주주</b>	48	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	4,466	3,347	1,242	2,880	3,494
<b>지배주주</b>	4,420	3,347	1,242	2,880	3,494
<b>비지배주주</b>	46	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	6,735	6,835	5,564	8,166	8,469

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,522	6,418	4,349	6,150	6,798
당기순이익(손실)	4,392	3,269	1,725	3,363	3,977
<b>비현금성항목등</b>	2,837	3,638	3,880	4,803	4,492
유형자산감가상각비	1,234	1,472	1,883	3,222	3,134
무형자산상각비	244	354	419	436	472
기타	348	805	403	18	19
<b>운전자본감소(증가)</b>	-1,554	790	443	-954	-416
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,720	726	233	-2,423	-1,007
재고자산감소(증가)	459	-1,062	273	-1,204	-500
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,328	-326	904	2,292	953
기타	-620	1,452	-968	381	139
<b>법인세납부</b>	-1,154	-1,279	-1,700	-1,062	-1,256
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,900	-8,519	-3,768	-3,016	-3,006
<b>금융자산감소(증가)</b>	-1,560	-1,404	-259	0	0
유형자산감소(증가)	-2,887	-5,596	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-693	-682	-682	-682	-682
기타	240	-836	173	167	176
<b>재무활동현금흐름</b>	1,600	3,070	2,651	-1,883	-1,906
<b>단기금융부채증가(감소)</b>	-958	-1,861	-1,514	0	-1,000
<b>장기금융부채증가(감소)</b>	2,991	5,510	4,853	-1,500	-500
<b>자본의증가(감소)</b>	0	0	0	0	0
<b>배당금의 지급</b>	-129	-212	-292	0	0
기타	-305	-367	-396	-383	-406
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,345	1,010	3,114	1,251	1,885
<b>기초현금</b>	3,490	4,835	5,845	8,959	10,210
<b>기말현금</b>	4,835	5,845	8,959	10,210	12,095
<b>FCF</b>	259	1,284	867	2,948	3,704

자료 : 현대위아, SK증권 추정

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	3.8	-5.4	16.3	5.8
영업이익	-0.7	-4.7	-34.9	38.2	7.9
세전계속사업이익	5.3	-24.3	-39.7	65.6	18.3
EBITDA	2.7	1.5	-18.6	46.8	3.7
EPS(계속사업)	3.1	-28.2	-47.2	94.9	18.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	17.0	10.9	5.4	9.9	10.7
ROA	8.1	5.2	2.5	4.7	5.2
EBITDA마진	8.9	8.7	7.5	9.4	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	188.6	196.6	222.2	217.9	234.1
부채비율	108.4	111.3	114.2	110.3	101.0
순차입금/자기자본	8.3	10.8	8.6	0.1	-8.6
EBITDA/이자비용(배)	19.5	17.1	13.6	21.3	20.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,733	12,020	6,345	12,366	14,624
BPS	104,757	116,315	119,808	130,398	143,246
CFPS	22,427	18,734	14,812	25,817	27,884
<b>주당 현금배당금</b>	800	1,100	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.8	16.0	18.1	9.3	7.8
PER(최저)	9.2	7.6	11.2	5.7	4.8
PBR(최고)	2.2	1.7	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.5	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	7.9	6.0	4.8	2.7	2.5
EV/EBITDA(최고)	9.2	8.2	6.1	3.8	3.3
EV/EBITDA(최저)	6.2	4.2	4.0	2.4	1.9

## 변화의 방향성은 지속된다

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 6조 48억원(YoY 5.7%), 영업이익 4,841억원 (OPM 8.1%, YoY 13.9%), 당기순이익 3,474억원(NIM 5.8%, YoY 17.9%)으로 전망
- 지역별로는 아시아는 매출액 4조 3,995억원(YoY 6.2%), 영업이익 3,215억원(OPM 7.3%, YoY 9.9%), 미주는 매출액 1조 679억원(YoY 2.9%), 영업이익 577억원(OPM 5.4%, YoY -5.9%), 유럽은 매출액 2조 5,196억원 (YoY 3.7%), 영업이익 554억원(OPM 2.2%, YoY 93.5%)예상

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1) 전기차 시장의 확대에 의한 Heat-pump system 및 전동식 컴프레서를 중심으로 공조시스템 확대, 2) 유럽법인 정상화에 따른 수익성 개선 지속, 3) A/C Efficiency, A/C Leakage Credits 등 규제에 의한 필수 아이템 탑재 증가, 4) 공조시스템에 특화된 사업구조, 5) 부품공용화 정책으로 인한 빈익빈부익부 현상에서의 수혜. 최근 낙폭이 컸지만 변화와 규제에 대응할 수 있는 아이템, 그리고 경쟁우위의 기술력에 대한 Premium은 다시 부여될 것이라는 판단
- 다만 1) 완성차와 타부품사 대비 높은 valuation, 2) 미 대선 이후 규제변화에 대한 불확실성, 3) 주가의 높은 변동성은 부담요인.

### ● 투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률																		
자본금	534 억원	주가(16/11/23)	10,200 원	<table border="1"> <thead> <tr> <th>기간</th> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td></td> <td>-9.3%</td> <td>-7.1%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td></td> <td>-10.9%</td> <td>-12.5%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td></td> <td>7.4%</td> <td>7.7%</td> </tr> </tbody> </table>			기간	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월		-9.3%	-7.1%	6개월		-10.9%	-12.5%	12개월		7.4%	7.7%
기간	주가상승률	절대주가	상대주가																			
1개월		-9.3%	-7.1%																			
6개월		-10.9%	-12.5%																			
12개월		7.4%	7.7%																			
발행주식수	53,380 만주	KOSPI	1983.47 pt																			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.67																			
액면가	100 원	52주 최고가	13,350 원																			
시가총액	54,448 억원	52주 최저가	8,850 원																			
주요주주		60일 평균 거래대금	123 억원																			
한앤코오토	69.98%																					
국민연금공단	5.00%																					
외국인지분률	19.30%																					
배당수익률	1.90%																					

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	51,894	54,549	55,581	56,836	60,048	61,926
yoy	%	42.1	5.1	1.9	2.3	5.7	3.1
영업이익	억원	3,635	3,703	3,596	4,251	4,841	5,062
yoy	%	17.4	1.9	-2.9	18.2	13.9	4.6
EBITDA	억원	5,255	5,357	5,334	6,086	7,237	7,101
세전이익	억원	3,967	3,709	3,457	4,102	4,825	5,046
순이익(지배주주)	억원	2,964	2,754	2,305	2,779	3,270	3,466
영업이익률%	%	7.0	6.8	6.5	7.5	8.1	8.2
EBITDA%	%	10.1	9.8	9.6	10.7	12.1	11.5
순이익률	%	6.0	5.3	4.4	5.2	5.8	6.0
EPS	원	555	516	432	521	613	649
PER	배	14.0	18.8	24.0	19.4	16.5	15.6
PBR	배	2.8	3.2	3.2	3.0	2.7	2.6
EV/EBITDA	배	8.0	10.0	10.6	8.9	7.0	6.7
ROE	%	20.5	17.7	13.7	15.6	17.1	16.9
순차입금	억원	-446	292	-494	-1,012	-4,786	-7,697
부채비율	%	91.7	94.0	92.3	103.3	95.2	87.3

# 한온시스템 (018880/KS | 매출(유지) | T.P 16,000원(유지))

표. 실적 추이 및 전망 - 한온시스템

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
매출액	13,754	13,928	13,291	14,607	14,281	14,908	12,831	14,816	55,581	56,836	60,048	5.7%
아시아	9,917	9,917	9,419	10,883	10,239	10,386	9,672	11,145	40,136	41,442	43,995	6.2%
미주	2,414	2,426	2,567	2,330	2,523	2,761	2,697	2,400	9,738	10,382	10,679	2.9%
유럽	5,899	6,053	5,889	5,877	6,562	6,780	5,127	5,818	23,717	24,287	25,196	3.7%
연결조정	-4,476	-4,468	-4,583	-4,482	-5,042	-5,020	-4,666	-4,547	-18,010	-19,274	-19,822	2.8%
매출원가	11,588	11,894	11,375	12,114	11,947	12,810	10,714	12,446	46,970	47,917	50,414	5.2%
%	84.3	85.4	85.6	82.9	83.7	85.9	83.5	84.0	84.5	84.3	84.0	-0.4%p
판관비	1,364	1,183	1,180	1,287	1,286	1,148	1,050	1,185	5,015	4,669	4,793	2.7%
%	9.9	8.5	8.9	8.8	9.0	7.7	8.2	8.0	9.0	8.2	8.0	-0.2%p
영업이익	802	851	736	1,206	1,048	950	1,067	1,186	3,596	4,251	4,841	13.9%
%	5.8	6.1	5.5	8.3	7.3	6.4	8.3	8.0	6.5	7.5	8.1	0.6%p
아시아	361	461	446	822	839	475	783	829	2,090	2,920	3,215	9.9%
%	3.6	4.7	4.7	7.6	8.2	4.6	8.1	7.4	5.2	7.1	7.3	0.2%p
미주	93	87	95	66	187	151	147	127	340	613	577	-5.9%
%	3.9	3.6	3.7	2.8	7.4	5.5	5.5	5.3	3.5	5.9	5.4	-0.5%p
유럽	73	9	-66	35	-115	205	80	116	51	286	554	93.5%
%	1.2	0.1	-1.1	0.6	-1.8	3.0	1.6	2.0	0.2	1.2	2.2	1.0%p
연결조정	275	294	262	284	138	118	57	114	1,115	427	495	15.8%
세전이익	811	933	712	1,002	1,042	881	1,018	1,161	3,457	4,102	4,825	17.6%
%	5.9	6.7	5.4	6.9	7.3	5.9	7.9	7.8	6.2	7.2	8.0	0.8%p
법인세	206	282	260	275	318	242	282	314	1,023	1,156	1,351	16.9%
%	25.4	30.2	36.6	27.5	30.6	27.4	27.7	27.0	29.6	28.2	28.0	-0.2%p
당기순이익	605	651	451	727	723	639	736	848	2,434	2,946	3,474	17.9%
%	4.4	4.7	3.4	5.0	5.1	4.3	5.7	5.7	4.4	5.2	5.8	0.6%p
지배주주	571	615	424	695	685	601	690	803	2,305	2,779	3,270	17.7%
%	4.1	4.4	3.2	4.8	4.8	4.0	5.4	5.4	4.1	4.9	5.4	0.6%p

자료: 한온시스템, SK증권 추정

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	18,562	19,935	23,563	27,216	29,141
현금및현금성자산	3,813	4,471	6,817	9,591	11,002
매출채권및기타채권	9,629	10,388	10,536	11,132	11,480
재고자산	3,718	3,822	3,877	4,096	4,224
<b>비유동자산</b>	13,838	14,658	14,627	13,142	12,012
장기금융자산	2	14	440	440	440
유형자산	10,528	10,927	10,206	8,174	6,546
무형자산	1,718	2,074	2,453	2,808	3,116
<b>자산총계</b>	32,400	34,594	38,190	40,357	41,153
<b>유동부채</b>	11,239	14,309	13,932	14,057	13,922
단기금융부채	1,404	3,412	2,680	2,180	1,680
매입채무 및 기타채무	8,151	8,322	8,441	8,918	9,197
단기충당부채	3	24	25	26	27
<b>비유동부채</b>	4,462	2,290	5,472	5,627	5,260
장기금융부채	2,772	692	3,566	3,066	2,066
장기매입채무 및 기타채무	302	301	137	137	137
장기충당부채	294	258	262	288	297
<b>부채총계</b>	15,700	16,599	19,404	19,683	19,182
<b>지배주주지분</b>	16,185	17,447	18,216	19,979	21,137
자본금	534	534	534	534	534
자본잉여금	-231	-231	-231	-231	-231
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	16,971	18,296	19,497	21,699	23,297
비지배주주지분	515	547	570	695	834
<b>자본총계</b>	16,700	17,994	18,786	20,674	21,971
<b>부채외자본총계</b>	32,400	34,594	38,190	40,357	41,153

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	54,549	55,581	56,836	60,048	61,926
<b>매출원가</b>	45,461	46,970	47,917	50,414	51,929
<b>매출총이익</b>	9,088	8,611	8,920	9,634	9,997
매출총이익률 (%)	16.7	15.5	15.7	16.0	16.1
<b>판매비와관리비</b>	5,385	5,015	4,669	4,793	4,935
<b>영업이익</b>	3,703	3,596	4,251	4,841	5,062
영업이익률 (%)	6.8	6.5	7.5	8.1	8.2
<b>비영업손익</b>	6	-139	-149	-15	-16
<b>순금융비용</b>	75	62	140	97	100
<b>외환관련손익</b>	-162	-106	-176	-48	-50
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	127	126	107	180	186
<b>세전계속사업이익</b>	3,709	3,457	4,102	4,825	5,046
세전계속사업이익률 (%)	6.8	6.2	7.2	8.0	8.2
<b>계속사업법인세</b>	805	1,023	1,156	1,351	1,363
<b>계속사업이익</b>	2,904	2,434	2,946	3,474	3,684
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,904	2,434	2,946	3,474	3,684
<b>순이익률 (%)</b>	5.3	4.4	5.2	5.8	6.0
<b>지배주주</b>	2,754	2,305	2,779	3,270	3,466
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.05	4.15	4.89	5.44	5.6
<b>비지배주주</b>	151	129	168	205	217
<b>총포괄이익</b>	2,438	2,428	2,428	2,956	3,165
<b>지배주주</b>	2,280	2,297	2,339	2,830	3,027
<b>비지배주주</b>	159	131	89	126	138
<b>EBITDA</b>	5,357	5,334	6,086	7,237	7,101

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,454	4,503	5,480	5,657	5,598
당기순이익(손실)	2,904	2,434	2,946	3,474	3,684
비현금성항목등	3,087	3,340	3,897	3,762	3,417
유형자산감가상각비	1,631	1,698	1,751	2,032	1,627
무형자산상각비	23	41	84	364	412
기타	542	577	790	50	52
운전자본감소(증가)	-1,791	-458	-196	-229	-140
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,152	-179	600	-595	-348
재고자산감소(증가)	-367	-236	-348	-219	-128
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	434	0	-677	477	279
기타	-706	-44	230	109	58
법인세납부	-747	-812	-1,168	-1,351	-1,363
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,673	-2,452	-3,382	-664	-663
금융자산감소(증가)	12	-40	-133	0	0
유형자산감소(증가)	-2,441	-2,153	-1,434	0	0
무형자산감소(증가)	-46	-390	-719	-719	-719
기타	-198	131	-1,095	55	57
<b>재무활동현금흐름</b>	-572	-1,253	484	-2,219	-3,524
단기금융부채증가(감소)	436	-28	-617	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	314	-11	2,959	-500	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,190	-1,080	-1,036	-1,068	-1,868
기타	-132	-135	-104	-151	-156
<b>현금의 증가(감소)</b>	345	658	2,346	2,774	1,411
기초현금	3,468	3,813	4,471	6,817	9,591
기말현금	3,813	4,471	6,817	9,591	11,002
FCF	1,109	2,108	2,676	4,934	4,875

자료 : 한온시스템, SK증권 추정

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.1	1.9	2.3	5.7	3.1
영업이익	1.9	-2.9	18.2	13.9	4.6
세전계속사업이익	-6.5	-6.8	18.7	17.6	4.6
EBITDA	2.0	-0.4	14.1	18.9	-1.9
EPS(계속사업)	-7.1	-16.3	20.5	17.7	6.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	17.7	13.7	15.6	17.1	16.9
ROA	9.4	7.3	8.1	8.9	9.0
EBITDA마진	9.8	9.6	10.7	12.1	11.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	165.2	139.3	169.1	193.6	209.3
부채비율	94.0	92.3	103.3	95.2	87.3
순차입금/자기자본	1.8	-2.8	-5.4	-23.2	-35.0
EBITDA/이자비용(배)	39.8	39.6	30.4	47.8	45.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	516	432	521	613	649
BPS	3,032	3,268	3,413	3,743	3,960
CFPS	826	758	864	1,061	1,031
주당 현금배당금	970	970	200	200	200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	21.3	24.3	25.7	21.8	20.6
PER(최저)	13.6	15.3	17.2	14.6	13.8
PBR(최고)	3.6	3.2	3.9	3.6	3.4
PBR(최저)	2.3	2.0	2.6	2.4	2.3
PCR	11.7	13.7	11.7	9.5	9.8
EV/EBITDA(최고)	11.3	10.7	11.8	9.4	9.2
EV/EBITDA(최저)	7.3	6.8	7.9	6.2	5.9

## 이익안정성 확인, valuation 상향을 기대할 시점

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 6조 8,668억원(YoY 3.2%), 영업이익 1조 1,586억원(OPM 16.9%, YoY 2.4%), 당기순이익 9,133억원(NIM 13.3%, YoY 6.1%)으로 전망
- 공장별 매출은 국내공장 3조 4,011억원(YoY 3.2%), 중국공장 1조 5,386억원(YoY 1.5%), 헝가리공장 9,901억원(YoY 5.4%), 인도네시아공장 5,037억원(YoY -3.8%) 예상

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1) 인치업 및 SUV 트렌드에 대응가능한 기술력과 가격 경쟁력, 2) 미국공장 증설에 따른 외형 및 시장점유율 확대, 3) 프리미엄 브랜드의 승용 OE수주 확대, 4)벤츠 트럭과 MAN에 이어 스카니아의 OE 수주를 통한 TBR시장에서의 점유율 확대
- 다만 1) 최근 원자재가격의 단기 급등과 2) 비중이 높은 유로화 환율 방향성은 우려
- ASP의 하락폭은 점차 둔화되는 모습, 향후 ASP 회복되며 매출액의 증대가 가시화된다면 valuation 상향을 기대해도 좋다는 판단

### ● 투자의견 매수, 목표주가 73,000원 유지

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률
자본금	619 억원	주가(16/11/23)	53,300 원	
발행주식수	12,388 만주	KOSPI	1983.47 pt	
자사주	2 만주	52주 Beta	0.45	
액면가	500 원	52주 최고가	63,200 원	
시가총액	66,025 억원	52주 최저가	42,450 원	
주요주주		60일 평균 거래대금	155 억원	
한국타이어월드와이드(외23)	42.57%			
국민연금공단	6.00%			
외국인지분률	44.60%			
배당수익률	0.80%			

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.7%	-3.3%
6개월	3.5%	1.6%
12개월	9.1%	9.5%

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	70,692	66,808	64,282	66,517	68,668	70,118
yoy	%	205.1	-5.5	-3.8	3.5	3.2	2.1
영업이익	억원	10,310	10,316	8,850	11,315	11,586	11,762
yoy	%	234.1	0.1	-14.2	27.9	2.4	1.5
EBITDA	억원	14,440	14,606	13,438	18,610	18,389	18,755
세전이익	억원	9,897	9,356	8,394	10,943	11,860	12,342
순이익(지배주주)	억원	7,379	7,004	6,554	8,584	9,108	9,600
영업이익률%	%	14.6	15.4	13.8	17.0	16.9	16.8
EBITDA%	%	20.4	21.9	20.9	28.0	26.8	26.8
순이익률	%	10.4	10.5	10.2	12.9	13.3	13.7
EPS	원	5,957	5,654	5,291	6,930	7,352	7,750
PER	배	10.2	9.3	8.9	7.8	7.4	7.0
PBR	배	1.9	1.5	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.2	5.4	6.0	4.5	4.2	3.7
ROE	%	20.7	16.6	13.6	15.7	14.9	14.1
순차입금	억원	14,130	12,450	21,396	15,555	8,953	1,649
부채비율	%	98.2	84.2	84.7	74.3	67.4	60.3

# 한국타이어 (161390/KS | 매출(유지) | T.P 73,000원(유지))

기업분석

표. 실적 추이 및 전망 - 한국타이어

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
매출액	14,865	16,199	17,253	15,965	16,260	17,274	16,576	16,106	64,282	66,517	68,668	3.2%
국내	8,193	8,444	8,352	8,595	8,119	8,352	8,087	8,405	33,584	32,962	34,011	3.2%
중국	3,552	3,751	3,362	3,702	3,808	3,755	3,557	4,032	14,367	15,152	15,386	1.5%
헝가리	2,186	2,194	2,279	2,154	2,447	2,481	2,225	2,241	8,814	9,393	9,901	5.4%
인도네시아	684	846	1,080	1,252	1,377	1,390	1,238	1,229	3,863	5,234	5,037	-3.8%
미국											1,733	
판매/기타	249	963	2,180	262	510	1,297	1,470	200	3,654	3,776	2,600	-31.1%
매출원가	9,651	10,374	11,062	9,753	10,322	10,379	10,002	9,905	40,840	40,793	42,441	4.0%
%	64.9	64.0	64.1	61.1	63.5	60.1	60.3	61.5	63.5	61.3	61.8	0.5%p
판관비	3,182	3,815	3,774	3,821	3,427	3,793	3,548	3,463	14,591	14,410	14,641	1.6%
%	21.4	23.5	21.9	23.9	21.1	22.0	21.4	21.5	22.7	21.7	21.3	-0.3%p
영업이익	2,032	2,010	2,417	2,391	2,511	3,103	3,026	2,738	8,850	11,315	11,586	2.4%
%	13.7	12.4	14.0	15.0	15.4	18.0	18.3	17.0	13.8	17.0	16.9	-0.1%p
영업외이익	-68	-78	-229	-83	-39	5	-357	-16	-458	-408	275	-167.4%
%	-0.5	-0.5	-1.3	-0.5	-0.2	0.0	-2.2	-0.1	-0.7	-0.6	0.4	1.0%p
세전이익	1,964	1,932	2,188	2,309	2,472	3,107	2,670	2,722	8,392	10,907	11,860	8.7%
%	13.2	11.9	12.7	14.5	15.2	18.0	16.1	16.9	13.1	16.4	17.3	0.9%p
법인세	352	393	669	414	506	455	594	762	1,827	2,299	2,728	18.6%
%	17.9	20.3	30.6	17.9	20.5	14.7	22.3	28.0	21.8	21.1	23.0	1.9%p
당기순이익	1,612	1,539	1,519	1,895	1,967	2,652	2,076	1,960	6,565	8,608	9,133	6.1%
%	10.8	9.5	8.8	11.9	12.1	15.4	12.5	12.2	10.2	12.9	13.3	0.4%p
지배주주	1,610	1,543	1,510	1,892	1,956	2,642	2,065	1,967	6,554	8,584	9,108	6.1%
%	10.8	9.5	8.7	11.8	12.0	15.3	12.5	12.2	10.2	12.9	13.3	0.4%p

자료: 한국타이어, SK증권 추정

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	38,798	33,888	39,819	45,801	51,699
현금및현금성자산	7,252	6,374	11,189	16,290	21,594
매출채권및기타채권	11,835	11,167	11,555	11,928	12,180
재고자산	14,460	14,303	14,801	15,279	15,602
<b>비유동자산</b>	44,403	61,074	60,932	62,527	63,874
장기금융자산	96	104	107	107	107
유형자산	40,204	44,940	45,502	46,805	47,909
무형자산	1,321	1,428	1,203	1,137	1,078
<b>자산총계</b>	83,201	94,961	100,751	108,328	115,573
<b>유동부채</b>	30,693	29,069	27,949	27,876	27,663
단기금융부채	18,442	16,311	14,748	14,248	13,748
매입채무 및 기타채무	8,496	8,819	9,125	9,420	9,619
단기충당부채	0	425	440	454	463
<b>비유동부채</b>	7,343	14,485	15,010	15,751	15,806
장기금융부채	5,795	12,646	13,383	12,383	10,883
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	633	582	525	553	567
<b>부채총계</b>	38,036	43,554	42,959	43,627	43,470
<b>지배주주지분</b>	45,110	51,344	57,713	64,606	71,991
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	15,424	21,341	29,427	38,039	47,144
비지배주주지분	55	64	79	95	113
<b>자본총계</b>	45,165	51,408	57,792	64,701	72,103
<b>부채외자본총계</b>	83,201	94,961	100,751	108,328	115,573

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	66,808	64,282	66,517	68,668	70,118
<b>매출원가</b>	42,808	40,840	40,793	42,441	43,475
<b>매출총이익</b>	24,000	23,441	25,725	26,227	26,643
매출총이익률 (%)	35.9	36.5	38.7	38.2	38.0
<b>판매비와관리비</b>	13,684	14,591	14,410	14,641	14,881
<b>영업이익</b>	10,316	8,850	11,315	11,586	11,762
영업이익률 (%)	15.4	13.8	17.0	16.9	16.8
<b>비영업손익</b>	-960	-456	-372	275	580
<b>순금융비용</b>	286	248	423	92	-94
<b>외환관련손익</b>	-747	-566	-523	-46	47
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	137	330	343	280
<b>세전계속사업이익</b>	9,356	8,394	10,943	11,860	12,342
세전계속사업이익률 (%)	14.0	13.1	16.5	17.3	17.6
<b>계속사업법인세</b>	2,363	1,829	2,335	2,728	2,715
<b>계속사업이익</b>	6,993	6,565	8,608	9,133	9,627
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	6,993	6,565	8,608	9,133	9,627
<b>순이익률 (%)</b>	10.5	10.2	12.9	13.3	13.7
<b>지배주주</b>	7,004	6,554	8,584	9,108	9,600
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.48	10.2	12.91	13.26	13.69
<b>비지배주주</b>	-11	11	24	25	26
<b>총포괄이익</b>	6,419	6,739	8,799	9,133	9,627
<b>지배주주</b>	6,430	6,729	8,665	9,133	9,627
<b>비지배주주</b>	-11	10	15	16	17
<b>EBITDA</b>	14,606	13,438	18,610	18,389	18,755

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	11,549	11,418	15,634	15,228	15,745
당기순이익(손실)	6,993	6,565	8,608	9,133	9,627
비현금성항목등	8,147	8,071	10,461	9,257	9,129
유형자산감가상각비	4,178	4,465	7,115	6,697	6,895
무형자산상각비	112	124	180	106	98
기타	823	1,169	478	-69	-158
운전자본감소(증가)	-623	-806	-1,001	-433	-296
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-720	899	-2,026	-374	-252
재고자산감소(증가)	45	-46	-542	-479	-323
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	545	-394	2,892	295	199
기타	-493	-1,264	-1,326	124	80
법인세납부	-2,968	-2,412	-2,434	-2,728	-2,715
<b>투자활동현금흐름</b>	-8,782	-20,804	-9,644	-7,124	-7,116
금융자산감소(증가)	357	-2,034	-316	0	0
유형자산감소(증가)	-9,259	-8,490	-10,000	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-145	-40	-40	-40	-40
기타	266	-10,241	711	916	923
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,304	8,373	-1,009	-3,003	-3,325
단기금융부채증가(감소)	-3,479	1,596	-2,646	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,015	7,786	2,884	-1,000	-1,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	-345	-514	-752	-1,007	-829
<b>현금의 증가(감소)</b>	428	-878	4,815	5,102	5,304
<b>기초현금</b>	6,824	7,252	6,374	11,189	16,290
<b>기말현금</b>	7,252	6,374	11,189	16,290	21,594
<b>FCF</b>	3,597	3,901	5,982	7,252	7,833

자료 : 한국타이어, SK증권 추정

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-5.5	-3.8	3.5	3.2	2.1
영업이익	0.1	-14.2	27.9	2.4	1.5
세전계속사업이익	-5.5	-10.3	30.4	8.4	4.1
EBITDA	1.2	-8.0	38.5	-1.2	2.0
EPS(계속사업)	-5.1	-6.4	31.0	6.1	5.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.6	13.6	15.7	14.9	14.1
ROA	8.7	7.4	8.8	8.7	8.6
EBITDA마진	21.9	20.9	28.0	26.8	26.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	126.4	116.6	142.5	164.3	186.9
부채비율	84.2	84.7	74.3	67.4	60.3
순차입금/자기자본	27.6	41.6	26.9	13.8	2.3
EBITDA/이자비용(배)	29.3	30.7	26.3	18.3	22.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,654	5,291	6,930	7,352	7,750
BPS	36,416	41,448	46,590	52,154	58,116
CFPS	9,117	8,995	12,819	12,844	13,396
<b>주당 현금배당금</b>	400	400	400	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.5	10.2	9.1	8.6	8.2
PER(최저)	8.6	6.7	6.1	5.8	5.5
PBR(최고)	1.8	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	5.8	5.2	4.2	4.2	4.0
EV/EBITDA(최고)	6.4	6.6	5.1	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.9	3.7	3.4	2.9

## 합리적 가격, 높은 기술력

### ● 2017년 실적 전망

- 2017년 예상실적은 매출액 1조 9,645억원(YoY 3.3%), 영업이익 2,569억원 (OPM 13.1%, YoY 0.6%), 당기순이익 1,755억원(NIM 8.9%, YoY 1.8%)으로 전망
- 공장별 매출은 국내공장 9,464억원(YoY 1.4%), 중국공장 3,438억원(YoY 3.0%) 예상

### ● 투자포인트

- 17년도 포인트로는 1) UHPT 비중 확대와 수익성 개선 여부, 2) 유럽향 매출 증가, 3) 포르쉐 카이엔 OE수주 이후 추가 해외업체 수주 가능성, 4) OE 물량 확대에 이은 창녕공장의 가동률 증가, 5) 중국 로컬업체 구조조정을 통한 반사수혜 기대
- 다만 1) 최근 원자재가격의 단기 급등과 2) 매출비중이 높은 미국 보호무역 정책에 대한 불확실성 존재

### ● 투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률													
자본금	535 억원	주가(16/11/23)	13,050 원		<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>4.1%</td> <td>2.7%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>22.3%</td> <td>21.5%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>25.7%</td> <td>25.9%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	4.1%	2.7%	6개월	22.3%	21.5%	12개월	25.7%	25.9%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	4.1%	2.7%															
6개월	22.3%	21.5%															
12개월	25.7%	25.9%															
발행주식수	10,292 만주	KOSPI	1983.47 pt														
자사주	150 만주	52주 Beta	0.49														
액면가	500 원	52주 최고가	15,400 원														
시가총액	12,582 억원	52주 최저가	10,850 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	21 억원														
넥센(외2)	66.23%																
국민연금공단	7.97%																
외국인지분률	15.40%																
배당수익률	0.60%																

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	17,282	17,588	18,375	19,019	19,645	20,771
yoy	%	1.3	1.8	4.5	3.5	3.3	5.7
영업이익	억원	1,770	2,086	2,249	2,554	2,569	2,716
yoy	%	-1.8	17.8	7.8	13.6	0.6	5.7
EBITDA	억원	2,771	3,133	3,645	4,204	4,346	4,539
세전이익	억원	1,614	1,641	1,648	2,182	2,279	2,428
순이익(지배주주)	억원	1,226	1,285	1,252	1,705	1,736	1,862
영업이익률%	%	10.2	11.9	12.2	13.4	13.1	13.1
EBITDA%	%	16.0	17.8	19.8	22.1	22.1	21.9
순이익률	%	7.2	7.4	6.9	9.1	8.9	9.1
EPS	원	1,209	1,255	1,217	1,656	1,687	1,809
PER	배	12.0	10.2	10.2	7.8	7.6	7.1
PBR	배	1.9	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	9.0	7.7	6.3	5.3	5.0	4.5
ROE	%	16.7	14.9	12.8	15.4	13.7	13.0
순차입금	억원	9,736	10,039	8,646	7,230	6,613	5,316
부채비율	%	188.6	170.8	149.6	112.1	99.4	84.0

# 넥센타이어 (002350/KS | 매출(유지) | T.P 18,000원(유지))

기업분석

표. 실적 추이 및 전망 - 넥센타이어

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(F)	2015	2016F	2017F	YoY
매출액	4,439	4,671	4,703	4,561	4,580	4,932	4,702	4,805	18,375	19,019	19,645	3.3%
국내	2,367	2,336	2,325	2,053	2,192	2,483	2,241	2,415	9,081	9,331	9,464	1.4%
중국	855	872	858	842	809	848	843	839	3,427	3,339	3,438	3.0%
판매/기타	72	153	156	314	258	74	241	50	695	623	700	12.3%
매출원가	2,949	3,103	3,158	2,975	2,979	3,142	2,933	3,037	12,185	12,091	12,642	4.6%
%	66.4	66.4	67.2	65.2	65.0	63.7	62.4	63.2	66.3	63.6	64.4	0.8%p
판관비	977	1,012	1,028	925	1,022	1,094	1,114	1,144	3,941	4,375	4,434	1.4%
%	22.0	21.7	21.8	20.3	22.3	22.2	23.7	23.8	21.4	23.0	22.6	-0.4%p
영업이익	513	557	517	662	579	695	654	625	2,249	2,554	2,569	0.6%
%	11.6	11.9	11.0	14.5	12.6	14.1	13.9	13.0	12.2	13.4	13.1	-0.3%p
영업외이익	-182	-6	-252	-161	-36	-116	-118	-101	-601	-372	-290	적지
%	-4.1	-0.1	-5.4	-3.5	-0.8	-2.4	-2.5	-2.1	-3.3	-2.0	-1.5	0.5%p
세전이익	331	551	265	501	543	579	536	524	1,648	2,182	2,279	4.5%
%	7.5	11.8	5.6	11.0	11.9	11.7	11.4	10.9	9.0	11.5	11.6	0.1%p
법인세	109	124	58	86	124	140	68	126	377	457	524	14.6%
%	32.9	22.5	22.0	17.1	22.8	24.2	12.6	24.0	22.9	21.0	23.0	2.0%p
당기순이익	222	427	207	415	419	439	468	398	1,271	1,724	1,755	1.8%
%	5.0	9.1	4.4	9.1	9.1	8.9	10.0	8.3	6.9	9.1	8.9	-0.1%p

자료: 넥센타이어, SK증권 추정

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	7,300	8,007	7,386	8,102	8,859
현금및현금성자산	531	1,049	56	572	970
매출채권및기타채권	2,990	3,214	3,327	3,436	3,633
재고자산	2,515	2,516	2,604	2,690	2,844
<b>비유동자산</b>	17,973	17,801	17,951	18,986	19,383
장기금융자산	380	255	340	340	340
유형자산	17,024	16,920	16,974	17,997	18,374
무형자산	131	140	145	156	166
<b>자산총계</b>	25,273	25,809	25,336	27,088	28,243
<b>유동부채</b>	5,796	5,805	5,041	5,127	5,180
단기금융부채	3,217	3,308	2,456	2,456	2,356
매입채무 및 기타채무	1,810	1,649	1,706	1,762	1,864
단기충당부채	68	81	83	86	91
<b>비유동부채</b>	10,143	9,663	8,348	8,378	7,716
장기금융부채	8,502	7,480	6,088	5,988	5,188
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	127	123	129	131	141
<b>부채총계</b>	15,940	15,468	13,390	13,505	12,895
<b>지배주주지분</b>	9,280	10,266	11,853	13,471	15,215
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	10,625	12,280	14,060
비지배주주지분	54	74	94	112	133
<b>자본총계</b>	9,334	10,340	11,947	13,583	15,347
<b>부채외자본총계</b>	25,273	25,809	25,336	27,088	28,243

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	17,588	18,375	19,019	19,645	20,771
<b>매출원가</b>	11,978	12,185	12,091	12,642	13,471
<b>매출총이익</b>	5,610	6,190	6,928	7,003	7,300
<b>매출총이익률 (%)</b>	31.9	33.7	36.4	35.7	35.1
<b>판매비와관리비</b>	3,525	3,941	4,375	4,434	4,584
<b>영업이익</b>	2,086	2,249	2,554	2,569	2,716
<b>영업이익률 (%)</b>	11.9	12.2	13.4	13.1	13.1
<b>비영업손익</b>	-445	-601	-372	-290	-288
<b>순금융비용</b>	259	269	267	200	199
<b>외환관련손익</b>	-126	-267	-84	-100	-100
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,641	1,648	2,182	2,279	2,428
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	9.3	9.0	11.5	11.6	11.7
<b>계속사업법인세</b>	342	377	457	524	546
<b>계속사업이익</b>	1,298	1,271	1,724	1,755	1,882
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,298	1,271	1,724	1,755	1,882
<b>순이익률 (%)</b>	7.4	6.9	9.1	8.9	9.1
<b>지배주주</b>	1,285	1,252	1,705	1,736	1,862
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.31	6.81	8.96	8.84	8.96
<b>비지배주주</b>	13	19	20	19	20
<b>총포괄이익</b>	1,217	1,082	1,688	1,718	1,845
<b>지배주주</b>	1,204	1,063	1,668	1,699	1,825
<b>비지배주주</b>	13	19	20	19	20
<b>EBITDA</b>	3,133	3,645	4,204	4,346	4,539

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,241	3,537	3,644	3,708	3,789
당기순이익(손실)	1,298	1,271	1,724	1,755	1,882
비현금성항목등	2,338	2,913	2,805	2,591	2,657
유형자산감가상각비	1,048	1,396	1,650	1,777	1,823
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	461	572	343	-9	-11
운전자본감소(증가)	11	-353	-468	-114	-204
매출채권및기타채권의 감소(증가)	59	-289	-160	-110	-197
재고자산감소(증가)	98	-66	-122	-86	-154
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	98	-120	382	56	101
기타	-244	122	-568	25	46
법인세납부	-406	-295	-418	-524	-546
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,142	-1,355	-1,785	-2,368	-1,740
금융자산감소(증가)	-65	89	-189	0	0
유형자산감소(증가)	-3,168	-1,579	-1,794	-2,800	-2,200
무형자산감소(증가)	-15	-10	-10	-10	-10
기타	106	145	209	442	470
<b>재무활동현금흐름</b>	-176	-1,551	-2,735	-823	-1,651
단기금융부채증가(감소)	0	0	-50	0	-100
장기금융부채증가(감소)	164	-1,081	-2,120	-100	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-65	-76	-81	-81	-81
기타	-275	-394	-483	-642	-670
<b>현금의 증가(감소)</b>	-132	519	-993	517	397
<b>기초현금</b>	663	531	1,049	56	572
<b>기말현금</b>	531	1,049	56	572	970
<b>FCF</b>	-211	1,209	1,750	831	1,514

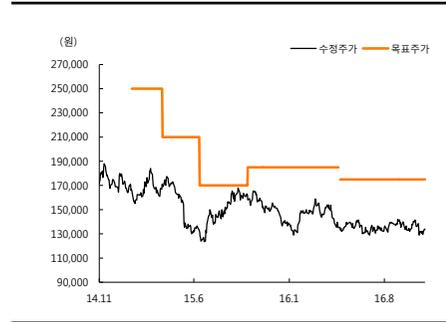
자료 : 한국타이어, SK증권 추정

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.8	4.5	3.5	3.3	5.7
영업이익	17.8	7.8	13.6	0.6	5.7
세전계속사업이익	1.7	0.4	32.4	4.5	6.5
EBITDA	13.1	16.3	15.3	3.4	4.4
EPS(계속사업)	3.8	-3.1	36.2	1.8	7.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.9	12.8	15.4	13.7	13.0
ROA	5.4	5.0	6.7	6.7	6.8
EBITDA마진	17.8	19.8	22.1	22.1	21.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	126.0	137.9	146.5	158.0	171.0
부채비율	170.8	149.6	112.1	99.4	84.0
순차입금/자기자본	107.6	83.6	60.5	48.7	34.6
EBITDA/이자비용(배)	9.7	10.9	8.3	6.8	6.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,255	1,217	1,656	1,687	1,809
BPS	9,017	9,976	11,517	13,089	14,783
CFPS	2,278	2,573	3,260	3,414	3,580
주당 현금배당금	75	80	80	80	80
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.7	12.9	9.3	9.1	8.5
PER(최저)	10.0	9.7	6.6	6.4	6.0
PBR(최고)	1.9	1.6	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	5.6	4.8	3.9	3.8	3.6
EV/EBITDA(최고)	9.2	7.2	5.8	5.5	5.0
EV/EBITDA(최저)	7.6	6.2	4.8	4.5	4.0

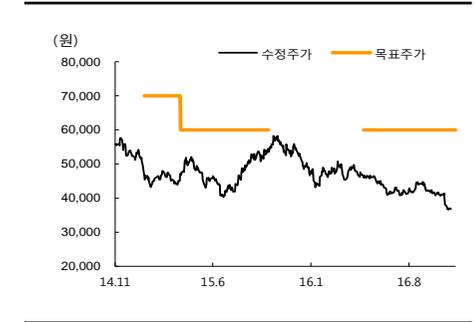
## 현대차(005380/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	175,000
	2016.10.10	매수	175,000
	2016.07.27	매수	175,000
	2016.05.17	매수	175,000
	2016.05.16	-	-
	2015.10.23	매수	185,000
	2015.10.13	매수	170,000
	2015.09.25	매수	170,000
	2015.07.29	매수	170,000
	2015.07.24	매수	170,000
	2015.07.07	매수	170,000
	2015.04.24	매수	210,000
	2015.04.15	매수	210,000



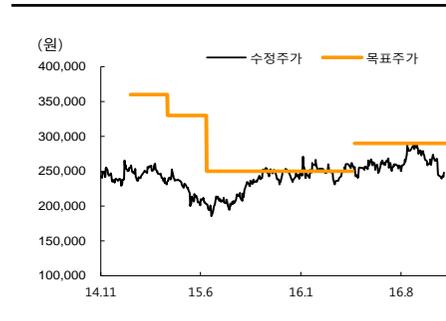
## 기아차(000270/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	60,000원
	2016.10.10	매수	60,000원
	2016.07.28	매수	60,000원
	2016.05.17	매수	60,000원
	2016.05.16	담당자 변경	-
	2015.10.25	담당자 변경	-
	2015.10.13	매수	60,000원
	2015.07.27	매수	60,000원
	2015.07.07	매수	60,000원
	2015.04.27	매수	60,000원
	2015.04.15	매수	60,000원
	2015.01.26	매수	70,000원



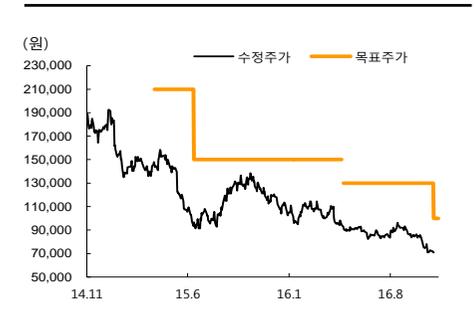
## 현대모비스(012330/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	290,000원
	2016.05.17	매수	290,000원
	2016.05.16	담당자 변경	-
	2015.07.27	매수	250,000원
	2015.07.07	매수	250,000원
	2015.04.29	매수	330,000원
	2015.04.27	매수	330,000원
	2015.04.15	매수	330,000원
	2015.01.26	매수	360,000원



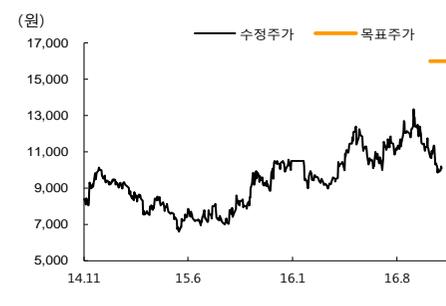
## 현대위아(011210/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	100,000원
	2016.07.28	매수	130,000원
	2016.05.17	매수	130,000원
	2016.05.16	담당자 변경	-
	2015.10.25	매수	150,000원
	2015.07.27	매수	150,000원
	2015.07.07	매수	150,000원
	2015.04.27	매수	210,000원
	2015.04.15	매수	210,000원



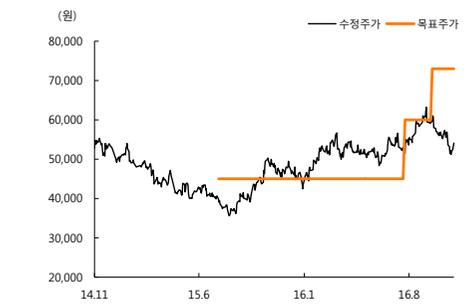
## 한온시스템(018880/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	16,000원
	2016.10.31	매수	16,000원



## 한국타이어(161390/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	73,000원
	2016.10.10	매수	73,000원
	2016.08.15	매수	60,000원
	2015.08.15	담당자 변경	-
	2015.08.03	매수	45,000원
	2015.07.14	담당자 변경	-



## 넥센타이어(002350/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.23	매수	18,000원
	2016.08.15	매수	18,000원
	2016.08.15	담당자변경	
	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	

