



# Overweight(Maintain)

목표주가평균: EUR 44.3

주가(2/13): EUR 40.0

시가총액: EUR 5,522 mil.

## 자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



### Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	19 건
Recommendation* (Avg.)	3.8
Rating % (BUY/Hold/Sell)	60%/20%/20%
Target Price (EUR, Avg.)	44.3

\* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

### Stock Data

주가(EUR, 2/13)	40.0		
CAC(pt, 2/13)	4,828.32pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(EUR)	41.8	28.0	
등락율	-4.4%	42.9%	
수익률	절대	상대	
	1W	-0.29%	-1.35%
	1M	0.26%	2.18%
	1Y	47.28%	26.42%

### Company Data

거래소/산업분류	프랑스/자율소비재	
발행주식수	138,036 천주	
일평균 거래량(3M)	443 천주	
배당수익률('16)	2.25%	
BPS(EUR, '16)	21.3	
주주	PEUGEOT SA	46.34%
	BNP PARIBAS	2.08%

### 투자지표 (Bloomberg Consensus)

(백만유로, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	18,770	18,711	19,108	19,951
영업이익	830	970	1,043	1,131
EBITDA	1,442	1,639	1,734	1,860
세전이익	1,746	1,926	897	993
순이익	370	638	571	634
EPS(현지통화)	3.3	3.6	4.1	4.5
EPS(조정, 현지통화)	3.0	4.7	4.1	4.5
PER(배)	14.9	11.2	10.2	9.2
PBR(배)	2.1	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	4.1	3.4	3.6	3.4
영업이익률(%)	4.4	5.2	5.5	5.7
순이익률(%)	2.0	3.4	3.0	3.2
ROE(%)	18.0	23.9	17.7	17.0

### Price Trend



# 자동차/부품

## Faurecia(EO.FP) 2H16 Review



포레시아의 2H16 실적은 예상을 상회했습니다. 북미 공장 매각과 주요 고객 핵심모델 생산 감소로 매출액은 감소했습니다. 하지만, 핵심 부문의 매출액은 3.5% yoy 증가했고 전 지역, 전 부문 수익성 개선되며 이익 증가를 견인했습니다. 친환경 제어 기술과 콕핏모듈에 강점을 가진 동사는 저성장의 자동차 생산 추이와는 차별화된 이익 증가를 보인다는 점에서 국내 관련 부품사들의 장기 이익 성장을 시사합니다.

### >>> Overview: 차량 내외장, 배기시스템 생산 시계 8위 부품사

Faurecia는 1997년 설립된 프랑스 자동차 부품사로 시트, 배기가스제어, 내장재(대시보드, 센터콘솔, 도어패널), 외장재 생산. 34개국 320개 공장, 30개의 R&D센터 보유. VW, PSA, 르노포레시아, 포드, GM, 다임러, 도요타, 현대기아에 납품. 2015년 매출액 기준 글로벌 8위로 프레임/시트(매출액 49억유로), 내장재(40억 유로), 배기가스제어(34억 유로) 분야 각각 글로벌 1위 업체 - 2016년 지역별 매출: 유럽 51.3%, 미국 27.7%, 아시아 16.5%, 남미 3.1% 기타 1.4% - 부문별 매출비중: 친환경(배기가스제어) 39.0%, 시트 35.3%, 내장재 25.7% - 부문별 영업이익률: 친환경(배기가스제어) 5.4%, 시트 5.2%, 내장재 5.2%

### >>> 2H16 Review: 영업이익 예상 상회, 전부문 마진 개선

유럽과 아시아(중국) 고객 확대, 생산 증가에도 불구하고 환율 효과, 북미 공장 매각, 주요 고객 생산 감소로 매출액 1.1% yoy 감소(단, 핵심 매출액은 +3.5% yoy 증가). 전지역, 전부문 핵심 볼륨 증가에 따른 수익성 개선으로 영업이익은 +7.6% yoy, OPM은 40bp yoy 개선된 4.8억 유로를 기록해 시장 예상치 4.03억유로를 19.2% 상회. 1) 주요 고객 확대로 시트 매출액이 개선되었고, 2) 친환경(배기가스) 부문 성장 지속 등 전부문의 수익성 개선 특징적. 2016년 기준 EPS는 3.6유로로 시장 예상 3.5유로대비 2.6% 상회

### >>> Implication: 2017년 수익성 개선 속도 높아질 전망

- ① 2017년 가이던스: 글로벌 자동차 생산 증가율보다 400bp 높은 6%의 매출액(핵심부문) 성장, 영업이익률은 2016년 대비 20~60bp 개선된 6.4~6.8% 목표
  - ② 장기 성장 동력: 1) 고부가 고객 확대 (프리미엄 고객 성장률 25%, 특히 전기차 수주 1조유로, 상용차 판매 2016~2020년 18% CAGR 성장률 수혜, 2) 중국 OEM 매출 확대(매출비중 2017년 17%, 2018년 20%, 2020년 30% 전망)을 통한 외형 성장. 제품별로는 1) 친환경차(전기차-경량화, 화생에너지, 배터리 열관리 강점), 2) 자율주행차(커넥티드 콕핏모듈)에 초점
- 경쟁업체 대비 높은 주가 상승 여력 보유. 1) 주요 고객 확대와 고성장 부문(열관리, 친환경, 중국 OEM 등)에 노출도 높아 경쟁사 대비 외형 성장이 빠를 뿐 아니라, 2) 구조조정, 수익성 개선 효과 + 볼륨 증가에 따른 영업 레버리지로 수익성 개선이 높음. 2017년 예상 PER 10.2배로 저평가

포레시아 재무 요약 (1)

단위: EUR 백만	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	3,119	3,415	3,831	4,608	5,078	3,966	5,085	3,119	3,831	5,078	5,085	-	-
매출액	702	1,015	1,017	1,168	933	1,098	1,562	702	1,017	933	1,562	-	-
매출총이익	2,226	2,406	2,407	2,298	1,881	2,034	1,903	2,226	2,407	1,881	1,903	-	-
EBITDA	8,764	9,328	7,548	9,489	9,282	9,532	9,179	8,764	16,877	18,770	18,711	19,370	20,288
순이익(수정)	687	749	641	865	880	1,001	925	687	1,390	1,746	1,926	2,363	2,191
EPS(수정)	557	563	538	678	764	814	826	557	1,101	1,442	1,639	1,704	1,840
현금성자산	99	107	65	150	202	240	278	99	173	351	519	539	605
총부채	0.88	0.87	0.53	1.16	1.60	1.75	2.03	0.88	1.40	2.80	3.78	3.91	4.37
영업현금흐름	413	579	458	743	503	663	636	413	1,037	1,246	1,299	-	-
유형자산취득	-275	-233	-242	-239	-382	-231	-413	-275	3,831	5,078	5,085	-945	-985
잉여현금흐름	138	346	217	504	121	432	223	138	1,017	933	1,562	351	460

자료: 포레시아, Bloomberg, 키움증권

포레시아 재무 요약 (2)

단위: EUR 백만	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,265	8,764	9,328	7,548	9,489	9,282	9,532	9,179	16,877	18,770	18,711	19,370	20,288
매출총이익	706	687	749	641	865	880	1,001	925	1,390	1,746	1,926	2,363	2,191
영업이익	256	282	302	293	384	446	490	480	595	830	970	992	1,078
세전이익(조정)	101	97	154	123	255	303	319	383	277	558	702	875	979
계속사업이익	62	85	108	78	168	217	237	296	187	385	533	558	627
순이익, GAAP	35	52	80	87	157	214	245	393	166	372	638	558	627
EPS	35	52	80	87	157	214	245	393	1.4	3.0	4.7	4.0	4.4
회석 EPS	0.3	0.5	0.7	0.7	1.3	1.7	1.8	2.9	1.4	3.0	4.7	4.0	4.4
EBITDA	0.3	0.5	0.7	0.7	1.2	1.7	1.8	2.9	1,101	1,442	1,639	1,704	1,840
EBITDA 마진	510	557	563	538	678	764	814	826	6.5	7.7	8.8	8.8	9.1
매출총이익률	5.5	5.9	6.2	6.5	7.1	7.7	8.4	8.8	8.2	9.3	10.3	-	-
영업이익률	7.6	7.8	8.0	8.5	9.1	9.5	10.5	10.1	3.5	4.4	5.2	5.1	5.3

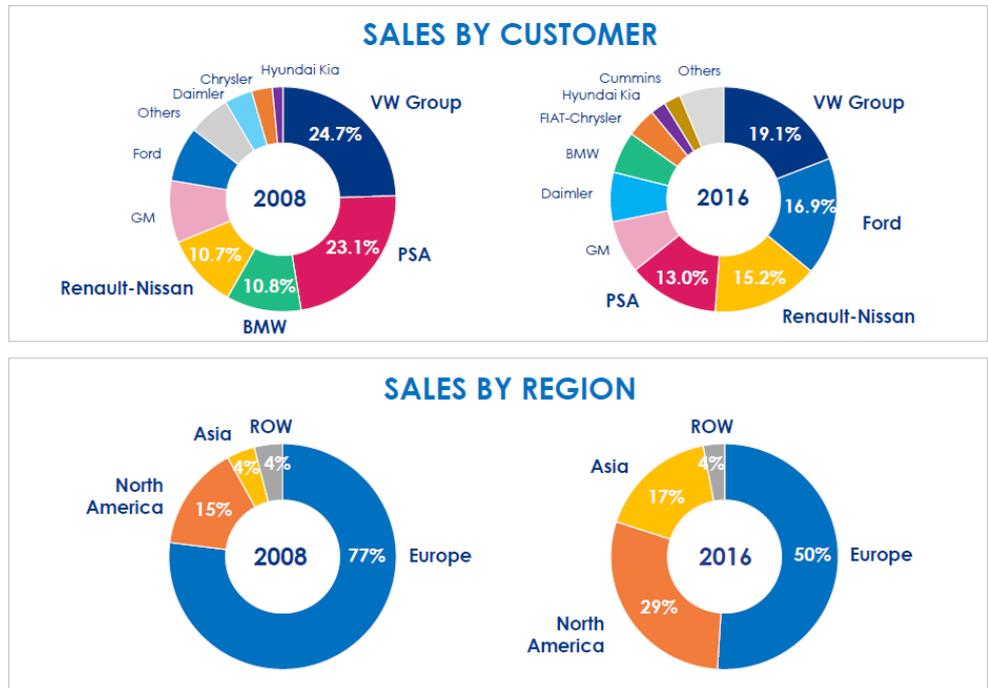
자료: 포레시아, Bloomberg, 키움증권

포레시아 재무 요약 (3)

단위: EUR 백만	1H12	2H12	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	<b>8,765</b>	<b>8,600</b>	<b>9,265</b>	<b>8,764</b>	<b>9,328</b>	<b>7,548</b>	<b>9,489</b>	<b>9,282</b>	<b>9,532</b>	<b>9,179</b>	<b>16,877</b>	<b>18,770</b>	<b>18,711</b>
시트	2,669	2,487	985	2,500	2,631	2,679	3,103	3,085	3,299	3,308	5,309	6,189	6,607
내장	2,065	2,288	2,361	2,199	2,368	2,341	2,593	2,499	2,541	2,270	4,709	5,092	4,811
배기제어(친환경)	3,155	2,925	3,200	3,151	3,329	3,419	3,793	3,698	3,691	3,601	6,747	7,490	7,292
외장	876	900	2,719	914	1,001	1,062	—	—	—	—	2,063	—	—
<b>영업이익</b>	<b>304</b>	<b>212</b>	<b>256</b>	<b>282</b>	<b>302</b>	<b>293</b>	<b>384</b>	<b>446</b>	<b>490</b>	<b>480</b>	<b>595</b>	<b>830</b>	<b>970</b>
시트	—	—	105	—	105	130	139	165	175	168	234	304	344
내장	—	—	59	—	60	69	80	114	127	121	129	194	248
배기제어(친환경)	—	—	76	—	120	136	171	176	201	193	257	347	394
외장	—	—	15	—	17	37	—	—	—	—	54	—	—
<b>영업이익률(%)</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.4</b>	<b>5.2</b>
시트	—	—	10.7	—	4.0	4.8	4.5	5.4	5.3	5.1	4.4	4.9	5.2
내장	—	—	2.5	—	2.5	3.0	3.1	4.6	5.0	5.3	2.7	3.8	5.2
배기제어(친환경)	—	—	2.4	—	3.6	4.0	4.5	4.8	5.4	5.4	3.8	4.6	5.4
외장	—	—	0.6	—	1.7	3.4	—	—	—	—	2.6	—	—
<b>지역별 매출액</b>	<b>8,765</b>	—	<b>9,265</b>	—	<b>9,328</b>	<b>7,548</b>	<b>9,489</b>	<b>4,628</b>	<b>9,532</b>	<b>9,179</b>	<b>16,877</b>	<b>18,770</b>	<b>18,711</b>
유럽	3,995	—	5,035	—	5,276	5,106	4,845	-48	5,144	4,446	10,381	4,798	9,590
아시아	651	—	1,177	—	1,388	1,661	1,514	1,633	1,412	1,682	3,049	3,148	3,095
북미	1,694	—	2,461	—	2,220	2,316	2,726	2,696	2,632	2,554	4,536	5,422	5,185
남미	317	—	451	—	331	359	276	254	236	346	690	530	582
기타	2,108	—	141	—	114	59	127	93	107	151	173	221	258

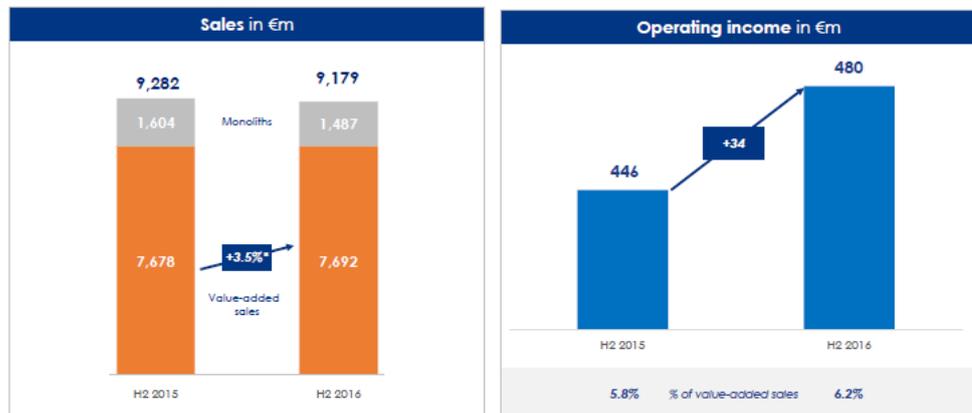
자료: 포레시아, Bloomberg, 키움증권

포레시아 고객별, 지역별 판매 비중: 매출처, 지역 다변화



자료: 포레시아, 키움증권

포레시아 2H16 매출액/영업이익: 환 영향과 사업부 매각으로 매출 감소했으나, 핵심부 문 매출액은 3.5% yoy 증가, R&D 비중 확대에도 OPM 40bp 개선



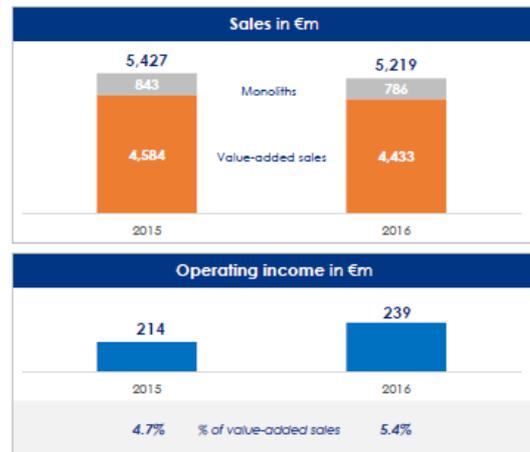
자료: 포레시아, 키움증권

2016 유럽 손익: PSA, 르노, VW, JLR향 매출 증가로 OPM 80bp 효율성 개선



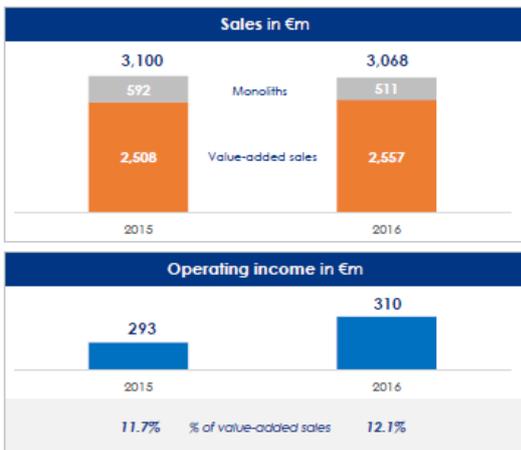
자료: 포레시아, 키움증권

2016 북미 손익: 크라이슬러 200 생산중단('16년말)에도 포드, VW 상용 확대로 OPM 70bp 개선



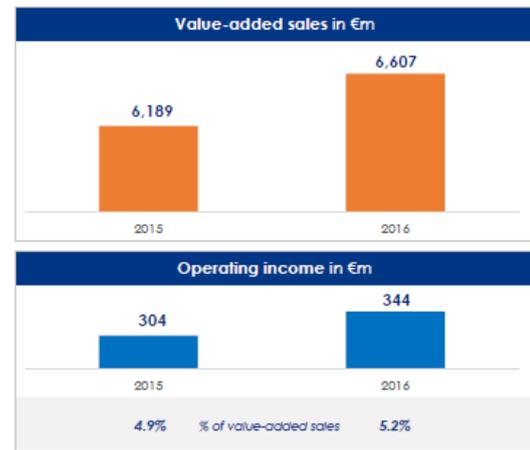
자료: 포레시아, 키움증권

2016 아시아 손익: 중국 OEM 48% 증가가 주도해 9.1% 매출 성장, OPM은 12% 상회



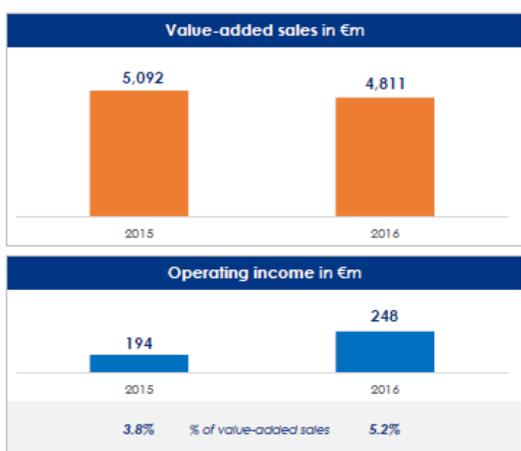
자료: 포레시아, 키움증권

2016 시트 손익: 르노, 다임러, BMW, 포드향 매출 9% 성장, OPM 5% 상회



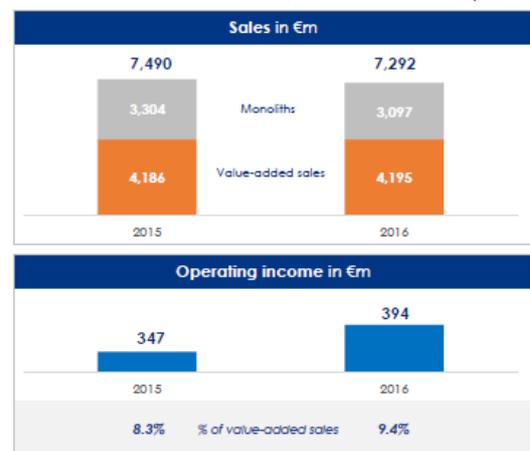
자료: 포레시아, 키움증권

2016 내장재 손익: 르노향 증가에도 다임러, FCA(200) 감소와 미국 공장 매각으로 매출 감소, 수익성 개선



자료: 포레시아, 키움증권

2016 친환경(배기) 손익: 르노, 길리 두 자리수 성장으로 핵심 매출액은 2.6% 증가, 수익성도 1.1%p 개선



자료: 포레시아, 키움증권

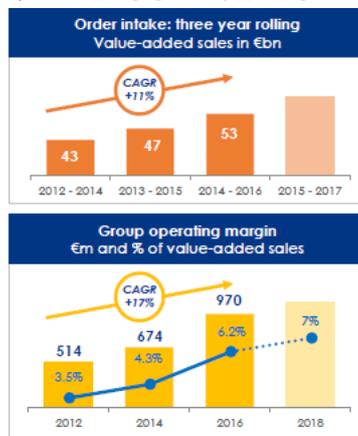
포레시아 가이드스: 핵심부문 매출 6% 성장, 수익성 20-60bp 개선 전망



- Light vehicle (PC + LCV <3.5 tons) production to grow globally by 2%
  - Europe: 1.0% to 1.5%
  - North America: 0%
  - China: 3.0% to 5.0%
- Currencies
  - USD/€ at 1.12
  - CNY/€ at 7.40

자료: 포레시아, 키움증권

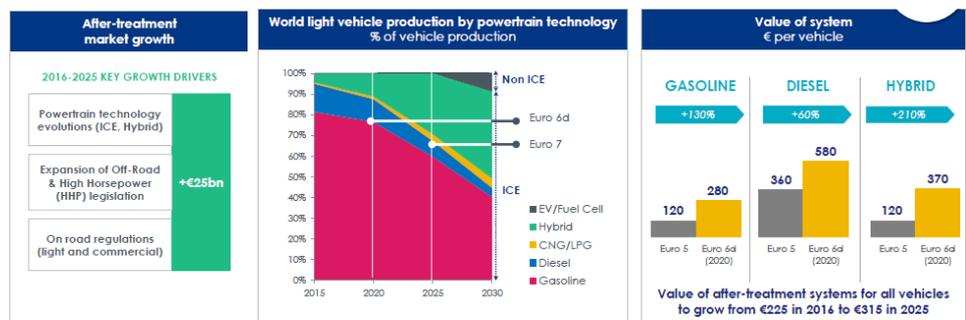
포레시아 가이드스(1): 핵심부품 수주 확대(중국 OEM 매출비중 2018년 20%, 2020년 30%)로 매출 성장 지속될 전망



- Growth objectives secured with order intake up €6bn
- Fast growing customers accelerating
  - New premium customers growing 25% (Tesla, JLR, Volvo...) including €1 bn order intake for electric vehicles
  - Commercial vehicle sales growing 18% CAGR 2016-2020
- On track to achieve 20% sales with Chinese OEMs by 2018 and 30% by 2020
  - 18% to be reached in 2017
  - SUV sales to represent 50% of sales in China by 2020
  - Faurecia sales growth will outpace automotive production in China (estimated at 5% 2016 - 2020)
- Operating margin improvement driven by technology and efficiency initiatives
  - Global Business Services
  - R&D efficiency
  - Digital transformation

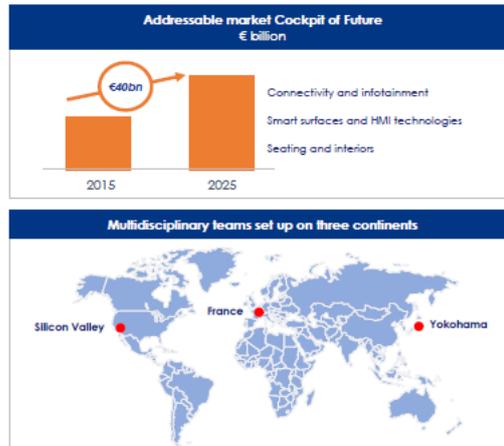
자료: 포레시아, 키움증권

포레시아 가이드스(2): 구동계 전자화 가속화로 경량화-열관리 등 친환경 매출 확대



자료: 포레시아, 키움증권

포레시아 가이드스(3): 커넥티드 콕핏 모듈 통한 내장재 부가가치 확대



- Faurecia is leveraging its unique competitive advantages as a full interior systems integrator
- Three development contracts with OEMs and ongoing discussions with six additional OEMs
- Acquiring new competencies for predictive cabin, smart surfaces, artificial intelligence and infotainment
- Strategic partnership with Parrot Automotive for connectivity and infotainment solutions



자료: 포레시아, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	17,365	18,029	16,877	18,770	18,711
매출원가	16,039	16,636	15,487	17,025	16,785
매출총이익	1,326	1,393	1,390	1,746	1,926
판매관리비	810	854	794	916	956
영업이익	516	538	595	830	970
영업외이익	(284)	(341)	(319)	(272)	(268)
이자손익	(175)	(197)	(187)	(174)	(151)
외환손익	(10)	(25)	(15)	(17)	(4)
기타영업외손익	(99)	(119)	(117)	(81)	(114)
법인세차감전이익	232	197	277	558	702
법인세비용	67	65	95	186	189
계속사업손익	188	147	187	385	533
중단사업손익	(45)	(59)	(20)	(13)	105
당기순이익	144	88	166	372	638
EPS	1.3	0.8	1.4	3.0	4.7
가중평균주식수	111	111	123	125	137
희석 EPS	1.3	0.8	1.4	3.0	4.7
희석가중평균주식수	113	111	124	125	137
DPS	0.0	0.3	0.4	0.7	0.9
EBITDA	1,012	1,070	1,101	1,442	1,639
감가상각비	317.9	336.6	315.2	372.9	390.6
R&D비용	943.0	916.5	214.4	278.4	289.5
유효법인세율(%)	29.1	32.8	34.2	33.3	27.0
매출액증가율(%)	7.3	3.8	(6.4)	11.2	(0.3)
영업이익증가율(%)	(20.7)	4.3	10.6	39.4	16.9
당기순이익증가율(%)	(61.4)	(39.0)	90.0	123.4	71.5
EBITDA증가율(%)	(9.0)	5.8	2.9	30.9	13.7
EPS증가율(%)	(61.4)	(39.2)	70.9	120.7	56.0

현금흐름표

(단위: 백만EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	271	927	1,037	1,246	1,299
당기순이익	144	88	166	372	638
유무형감가상각비	496	532	506	612	669
기타비현금조정	4	(57)	156	109	(170)
비현금자본변동	(372)	364	209	153	163
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(903)	(823)	(870)	(1,003)	(484)
고정자산처분	13	6	12	15	27
유형자산취득	(557)	(518)	(475)	(621)	(638)
투자자산증가	(71)	(12)	(33)	(31)	0
투자자산감소	1	0	0	0	533
기타	(288)	(299)	(374)	(366)	(406)
재무활동현금흐름	630	(31)	148	(328)	(186)
배당금지급	(39)	0	(7)	(13)	(89)
단기차입금변동	0	0	0	0	0
장기차입금증가	0	0	186	0	0
장기차입금감소	0	0	0	(262)	(11)
자본의증가	9	11	5	29	3
자본의감소	0	0	0	0	0
기타	660	(42)	(37)	(82)	(90)
현금성자산의순증	(2)	74	315	(84)	630
기초현금및현금성자산	615	535	413	803	686
기말현금및현금성자산	613	608	728	719	1,315
Free Cash Flow	(287)	409	563	625	662
FCF to Firm	(162)	542	685	741	772
FCF to Equity	332	490	761	379	678
주당FCF	(2.6)	3.7	4.6	5.0	4.8
EBITDA	1,012	1,070	1,101	1,442	1,639

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	3,935	3,987	4,284	4,925	5,177
현금및현금성자산	613	608	728	719	1,315
단기투자자산	15	93	289	214	247
매출채권및기타	1,703	1,681	1,677	1,697	1,652
재고자산	1,096	1,123	1,077	1,105	1,264
기타유동자산	508	481	513	1,191	699
비유동자산	4,135	4,344	4,817	4,841	5,367
장기투자자산	54	49	63	69	67
고정자산총계	5,404	5,494	5,747	5,523	5,919
감가상각누계	3,431	3,466	3,518	3,276	3,450
순고정자산	1,972	2,028	2,230	2,247	2,468
기타비유동자산	2,109	2,267	2,524	2,524	2,832
자산총계	8,070	8,331	9,100	9,766	10,544
유동부채	4,730	5,076	5,808	5,833	5,378
매입채무및기타	2,754	3,053	3,312	3,450	3,733
단기차입금	758	921	1,378	916	311
기타유동부채	1,218	1,102	1,119	1,467	1,334
비유동부채	1,986	1,613	1,410	1,323	2,010
장기차입금	1,664	1,305	1,029	964	1,592
기타비유동부채	322	307	381	359	417
부채총계	6,716	6,689	7,218	7,156	7,387
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	133	141	160	212	215
자본금/자본잉여금	1,055	1,269	1,298	1,582	1,599
이익잉여금	167	233	425	815	1,343
자본총계	1,355	1,642	1,883	2,610	3,157
순차입금	1,794	1,524	1,390	948	341
총차입금	2,422	2,226	2,407	1,881	1,903

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	1.3	0.8	1.4	3.0	4.7
BPS	11.0	13.3	13.9	17.5	21.3
DPS	0.0	0.3	0.4	0.7	0.9
주기배수(배)					
PER	8.9	33.8	30.9	14.9	11.2
PBR	1.1	2.1	2.2	2.1	1.7
EV/EBITDA	3.2	4.5	4.9	4.3	3.4
PCFR	4.8	3.3	3.7	3.7	3.9
성장성(%)					
매출액증가율(%)	7.3	3.8	(6.4)	11.2	(0.3)
영업이익증가율(%)	(20.7)	4.3	10.6	39.4	16.9
EPS증가율(%)	(60.8)	(37.9)	22.0	149.0	31.7
수익성(%)					
영업이익률	3.0	3.0	3.5	4.4	5.2
당기순이익률	0.8	0.5	1.0	2.0	3.4
총자산이익률(ROA)	1.9	1.1	1.9	3.9	6.3
자기자본이익률(ROE)	12.1	6.4	10.3	18.0	23.9
투자자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	8.6	12.8	17.4
배당성향	0.0	37.2	35.2	28.7	27.6
안정성(%)					
부채비율	30.0	26.7	26.4	19.3	18.0
순차입금비율	132.5	92.8	73.8	36.3	10.8
이자보상배율(배)	2.9	2.7	3.2	4.8	6.4
활동성(배)					
재고자산회전율	16.2	15.0	14.1	15.6	14.2
매출채권회전율	10.5	10.7	10.1	11.1	11.2
매입채무회전율	5.9	5.7	4.9	5.0	4.7

- 당사는 2월 13일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	비율(%)
매수	95.15%
중립	3.85%
매도	0.00%