



타이어

2017년 한권으로 끝내는 타이어 투자 가이드

2017. 03. 22

키움증권 

자동차/부품/타이어
Analyst 장문수
02) 3787-5299
moonsu.chang@kiwoom.com



Contents

타이어 Overweight (Maintain)

Part I. Summary

Part II. Tire Market Overview

Part III. Tire Market Outlook

Part IV: Tire Sector Investment Point

Part V: 기업분석

Top Picks: 한국타이어(161390)

Part I Summary





Summary

>>> 2017년, 가격 인하 경쟁 종료로 국내 타이어 업체들의 Valuation Discount 해소

- Top-tier의 가격 전략에 따른 Tier별 Valuation 할증/할인 패턴
- 가격 경쟁 종료: 평가 인상, 믹스 개선으로 ASP 상승 기대

>>> Top-tier Tire 업체 Guidance의 해석

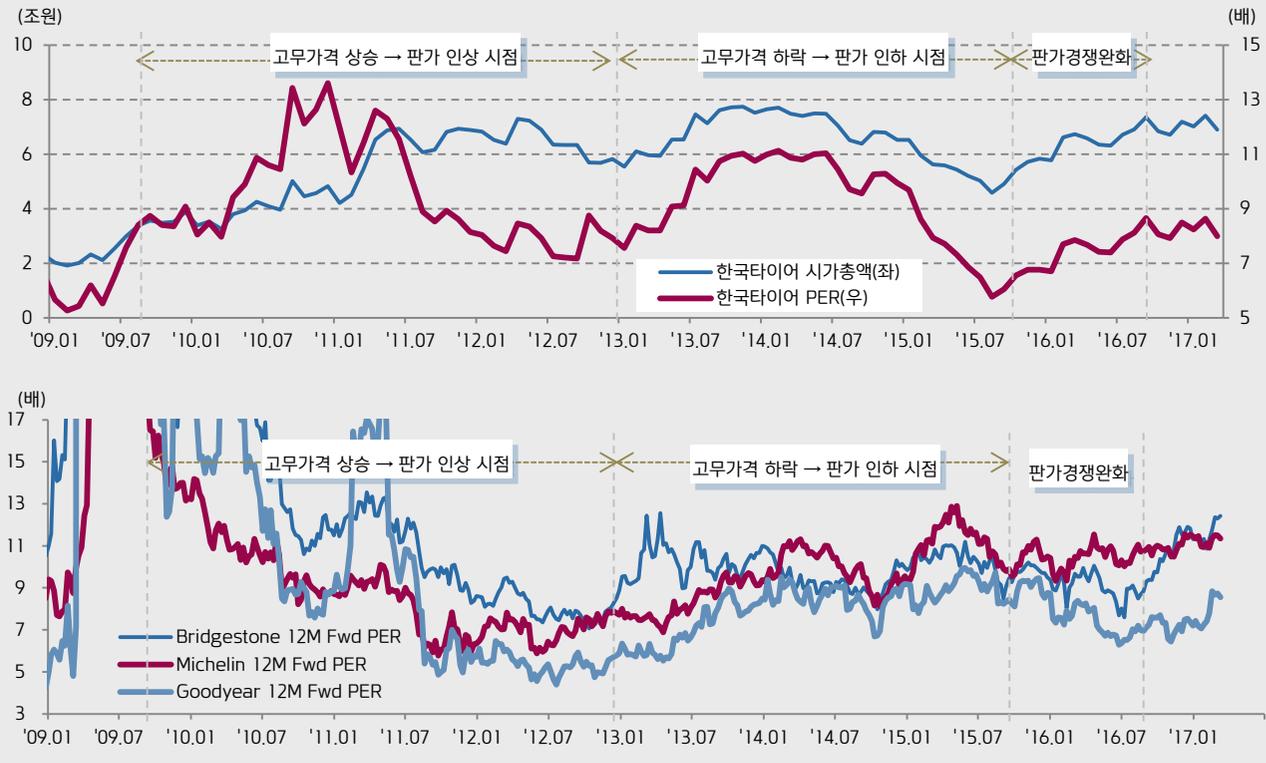
- 2016년 말 ~ 2017년 초 원재료 급등을 Guidance 상에 가정
- 그럼에도 불구하고 1) 평가 인상과 2) 믹스 개선을 통해 충분히 영업이익 증가 가능성을 시사
- 가격 경쟁력을 갖춘 국내 타이어 3사는 평가 인상 국면에서 탄력적인 가격 인상 가능
- 주요 Top-tier 업체의 원재료 가격 - 수익성 민감도 분석 결과 국내 3사 vs. Top-tier 무차별 → 국내 3사에 우호적

>>> Top-pick: 한국타이어(161390, BUY, TP 80,000원 상향)

- 평가 인상 국면에서 국내 타이어 업체들의 Valuation 할증 요인: 국내 3사의 평가-원가 Spread는 Top-tier 대비 확대 폭 클 전망
1) 원가 변동에 따른 이익 민감도 유사한 가운데, 2) 가격 경쟁력 바탕으로 평가 인상 탄력적인 대응 가능하기 때문
- 한국타이어 Top-pick 유지: 1) 가격 인상 용이한 미국, 유럽 매출비중이 국내 3사 중 가장 높고, 2) 장기적인 성장 스토리(믹스 개선)에 가장 적합한 Positioning, 3) 높아진 Valuation 매력

Summary: 평가 인상 시 한국타이어 Valuation 할증

한국타이어 vs. Top-tier 12개월 선행 PER 추이와 평가 전략



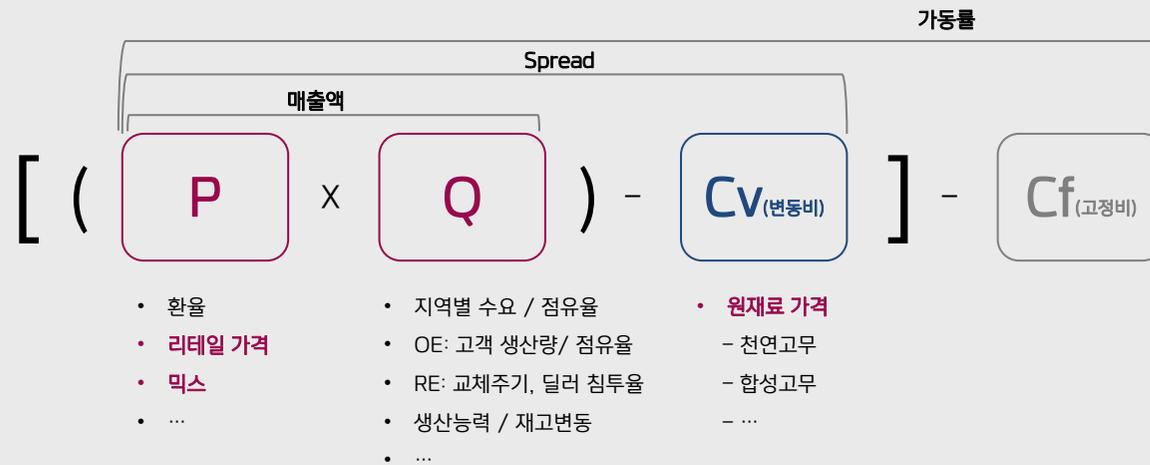
자료: Datastream, 키움증권

Summary: 이익 구조

◎ 타이어 업체의 이익 요인

- 매출액 변동 요인: 가격(환율, 믹스, 리테일 가격, 인센티브…)과 생산량(수요, 생산능력, 재고…)의 함수
- 수익성 변동 요인: Spread(가격 - 원가), 가동률(고정비 부담)의 함수

타이어 업체의 이익 구조



자료: 키움증권

Summary: Price (1) 인상 본격화

◎ 2017년 판가 인상 시즌의 도래

- 원가 상승 영향으로
 - 1) 대부분 브랜드
 - 2) 전 제품
 - 3) 유럽, 미국 중심의 가격 인상 단행
- Dealer Restocking (구조적 판가 상승 해석)

Michelin의 가격 인상 전략

원재료비 변동에 따라 향후 가격 재조정 예정		
유럽	Up to 8%	1Q17
북미	Up to 8%	2017.2.~2017.4.
남미	Up to 3%	2017.1.~
중국	Up to 8%	2017.2.~
ASEAN	Up to 8%	2017.3.~2017.4.

자료: Michelin, 키움증권

북미기준 주요 타이어 업체 가격 인상 현황

날짜	업체	지역	제품	인상시점	인상률
2017-03-06	Camso	-	-	2017.4~	평균 8%
2017-03-01	Continental/General	북미	PCR/LTR	2017.5~	~7%
2017-03-01	Trelleborg	북미	농업용/입업용	2017.4~	8%
2017-02-24	Titan/Goodyear Farm	북미	농업용	2017.4~	-
2017-02-15	Giti	북미	-	2017.4~	-
2017-02-13	Alliance	-	상용/오프로드	2017.4~	-
2017-02-10	Continental	북미	상용	-	-
2017-02-10	Hankook	북미	-	2017.4~	-
2017-02-09	Pirelli	북미/유럽	전제품	2017.4~	-
2017-02-07	Kumho	북미	전제품	2017.4~	~8%
2017-02-02	Toyo	북미	전제품	-	-
2017-02-02	Bridgestone	북미	상용	-	-
2017-02-02	Falken	-	전제품	-	-
2017-02-01	Yokohama	-	전제품	2017.4~	-
2017-01-31	Michelin	북미	전제품	-	~8%
2017-01-26	Bridgestone	북미	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2017-01-23	Nexen	북미	전제품	-	평균 5%
2017-01-20	Carlsar	-	특수용	2017.3~	-
2017-01-17	Goodyear	-	전제품	2017.2~	~8%
2017-01-16	Cooper	-	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2017-01-06	Goodyear	-	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2016-12-21	Trelleborg	유럽	농업용/입업용	2017.2~	~5%
2016-12-21	Mitas	유럽	농업용	2017.2~	~5%
2016-12-01	Bridgestone	유럽	PCR/TBR	2017.1~	3%/1%

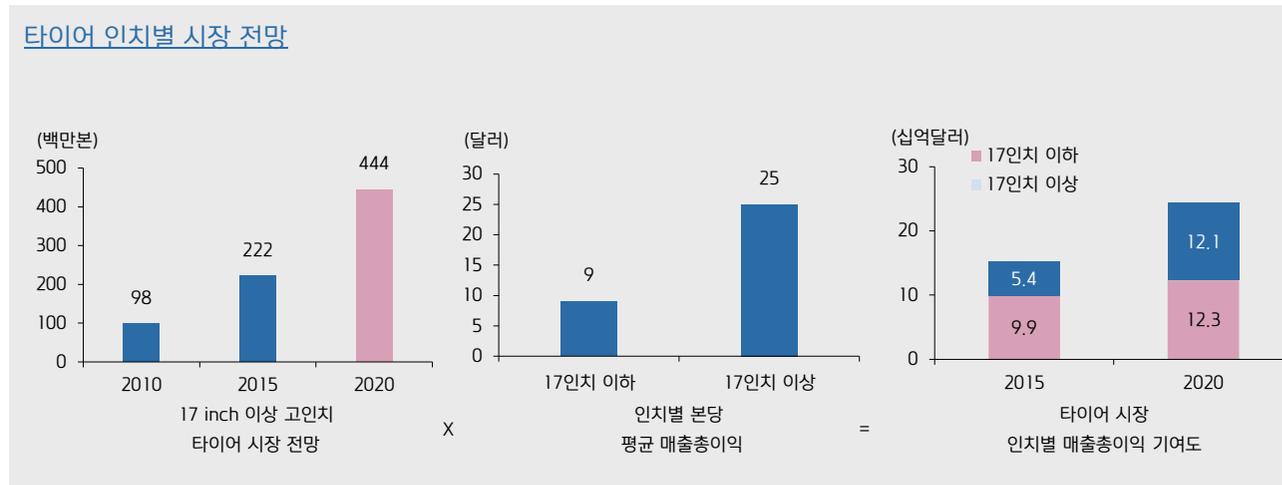
자료: MTD, 키움증권 리서치센터

Summary: Price (2) 믹스 개선 지속

◎ 17인치 이상 타이어 성장에 따른 믹스 개선 및 이익 기여도

- 믹스 개선 (Goodyear 북미 판매 기준)
 - 1) 높은 가격: 16인치 이하 (13"~16") 대비 17인치 이상(17"~20") 평균 소매가격은 2.8배 차이
 - 2) 높은 성장률: 16인치 이하 (13"~16") 평균 성장률 -6% 대비 17인치 이상(17"~20") 평균 성장률 21%
 - 3) IHS 기준 2015년 대비 2020년 17인치 이상 타이어 시장은 2.0배 성장 전망
- 높은 이익 기여도
 - 1) 높은 매출총이익: 17인치 이하 9달러/본 vs 17인치 이상 25달러/본 (2.8배 차이)
 - 2) 매출 총이익 기여도: 매출총이익 기여도는 2015년 35.3%에서 2020년 49.6%까지 높아질 전망

타이어 인치별 시장 전망



자료: Goodyear, IHS, 키움증권

Summary: Cost (1) 천연고무 전망

◎ 2017년 천연고무가격 전망

- 전망: 2016년 말 급등 재현은 쉽지 않을 전망. 천연고무는 완만한 상승 전망
태국 Krungsri(2017.2)는 2017년 평균 2,000달러/톤 전후를 기록한 이후 완만한 하락 전망
IRSG(국제천연고무연구회)는 2017년 천연고무 가격의 완만한 상승을 전망
- 1) 전방수요 회복 지연: 전방 수요 70% 차지하는 타이어 수요의 뚜렷한 개선 지연
- 2) 공급 과잉 지속: 높은 재고 상황 고려 시 가격 반등 시점에서 공급 확대 우려 상존
 - 말레이시아 등 일부 국가 홍수 등 기후 요인으로 공급 물량 축소시 주가는 일시적 반등
 - 천연고무 가격 변동성 확대 중 가격 상승 시 태국 정부 천연고무 재고 방출과 같은 공급 재확대 이슈 발생으로 급락

2017년 천연고무 시장 전망

전방 수요의 70%를 차지하는 타이어 수요가 뚜렷하게 개선되지 않는 상황에서, 공급 과잉이 지속되어 온 천연고무의 장기적 가격 급등 추세는 지속되기 어려울 것으로 판단. 과점국 일부의 공급 축소에도 1) 태국 정부의 재고 방출 이슈와 2) 가격 인상시 공급 확대 여지 때문

	강세 요인	약세 요인
외부 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 경제 전망 • 중국 초과공급 구조 조정 • Commodity 가격 변동 	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 정책 불확실성 • 중국 경제 침체 우려 • EU 정치 불확실성 • 잠재적 경기 악화 우려
내부 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 천연고무 공급 상황 • 합성고무 가격 변동 • 중국 자동차 수요 강세 • Downstream 고무제품 가격 조정 • 유동성 및 투기 세력 	<ul style="list-style-type: none"> • 천연고무 가격 변동성 확대 • 태국 정부의 천연고무 재고 방출 • 천연고무 가격 상승 시 공급 확대 가능성

자료: 산업자료, 키움증권

Summary: Cost (1) 원가 상승에 따른 이익 민감도

◎ 업체별 영업이익률 시나리오 분석: 원재료비 증가에 따른 마진 하락 민감도 분석

- 미쉐린 2017년 가이드نس 가정을 일괄 적용 1) 주요 가정: 2017년 평균 천연고무 2,200볼/톤, 부타디엔 1,200볼/톤(미국, 유럽), 브렌트유 55볼/배럴 / 2) 투입원가(P&L Cost): 2016년 대비 연간 30%(1H17 25% vs. 2H17 35%) 상승
- 원재료비 30% 인상시 예상되는 2017년 OPM은 한국 7.0%(-9.6%p), 넥센 2.2%(-10.2%p), 금호 -7.6%(-11.7%p), 미쉐린 6.7%(-6.3p), 굿이어 4.4%(-8.7%p), 피렐리 9.1%(-9.9%p) (생산능력 및 볼륨증가, 믹스 개선, 가격 인상, 환율 영향 중립적 가정)으로 민감도는 미쉐린(10%당 2.1%p)을 제외하고 대체로 유사 (2.9%p~3.4%p 사이)

국내 3사 및 주요 업체의 비용 구조와 업체별 원재료비 - 수익성 민감도

		한국	넥센	금호	미쉐린	굿이어	피렐리
원재료 매입액 (매출액대비)	천연고무	8%	6%	9%	5%	6%	6%
	합성고무	8%	9%	10%	5%	8%	8%
	고무계	16%	16%	18%	10%	14%	14%
	총계	32%	34%	39%	21%	29%	33%
OPM 민감도	고무가 10% 변동 시	1.6%	1.6%	1.8%	1.0%	1.4%	1.4%
	원재료비 10% 변동 시	3.2%	3.4%	3.9%	2.1%	2.9%	3.3%
영업이익률(% , 2016)		16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
원재료비 변동에 따른 OPM 시뮬레이션 주1)	50%	0.6%	-4.7%	-15.4%	2.6%	-1.4%	2.5%
	40%	3.8%	-1.2%	-11.5%	4.6%	1.5%	5.8%
	30%	7.0%	2.2%	-7.6%	6.7%	4.4%	9.1%
	20%	10.2%	5.6%	-3.7%	8.8%	7.3%	12.4%
	10%	13.4%	9.0%	0.2%	10.8%	10.2%	15.7%
	0%	16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
	-10%	19.9%	15.9%	8.0%	14.9%	16.0%	22.3%
	-20%	23.1%	19.3%	11.9%	17.0%	18.9%	25.6%
	-30%	26.3%	22.7%	15.8%	19.0%	21.8%	28.9%
	-40%	29.5%	26.2%	19.7%	21.1%	24.7%	32.2%
	-50%	32.7%	29.6%	23.6%	23.2%	27.6%	35.5%
5% 볼륨 증가, 30% 원재료비 상승 가정 시 필요 평가 인상을 주2)		9.3%	10.2%	12.1%	5.8%	8.5%	9.4%

주1: CAPA 증가, 가격 경쟁, 믹스 개선, 환율 변동 모두 중립적을 가정 / 주2: 원가 상승을 오로지 평가 인상만으로 방어함을 전제로 계산
 자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Summary: Valuation Driver, 가격 전략

◎ Valuation Driver: Price strategy

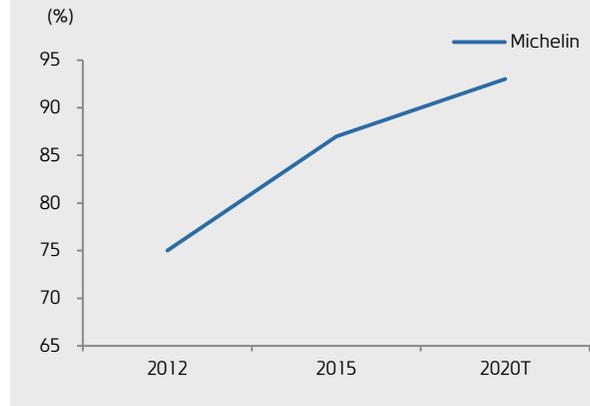
- 가격 전략에 따라 Tier별 Valuation 흐름 상이: 평가 상승 시 국내 3사 할증 ↔ 평가 인하시 Top-tier 할증
- 가동률 높고 가격 경쟁력 높은 한국 타이어 업체는
 - 1) 평가 인하 시점: 물량 확대 제한적인 반면 가격 하락 속도는 Top-tier 대비 높음 (매출 감소 요인)
 - 2) 평가 인상 시점: 가격 경쟁력 높아 인상 탄력이 Top-tier 대비 높음 (매출 증가 요인)
- 2013년 중반 이후 Top-tier 업체들의 1) 가동률 회복을 위한 2) 가격 인하 경쟁(물량 확대 전략)으로
 - 1) 한국, 넥센의 Valuation은 가격 경쟁 완화 시점인 2015년 하반기 전까지 하락한 반면
 - 2) Top-tier 업체들의 Valuation은 상승

미쉐린 가격/믹스 전략



자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 가동률 현황



자료: Michelin, 키움증권

Summary: 2017년 Guidance의 시사점

◎ 2017년 주요 타이어 업체 가이드نس 및 가정

- 2017년 원재료 상승 영향을 대부분 판가/믹스 개선으로 전가 가능해 증익 가능성 언급
- 업체간 가정은 상이하나, 2016년말~2017년초 원재료가격 급등이 있었음을 감안시 전반적으로 현재 가격대비 보수적 가정
- 감익을 전망한 일부 업체의 경우

- 1) 판가 인상에 대한 효과를 반영하지 않았거나,
- 2) 하반기 들어 전년동기 수준의 영업이익 달성 가능함을 전망하고 있어

상반기 마진 하락에 대한 우려는 당초 View와 동일하게 실적 부담요인으로 작용하나

하반기 들어 1) 2Q17 이후 판가 인상 본격 반영, 2) 최근 안정화된 원재료비 투입으로 이익 가시성은 기대보다 높아질 전망

글로벌 주요 타이어 업체 2017년 가이드نس 및 주요 가정

	Bridgestone (단위: 십억엔)			Michelin (단위: 백만유로)			Goodyear (단위: 백만달러)			Continental (단위: 백만유로)			Sumitomo Rub. (단위: 십억엔)			Yokohama Rub. (단위: 십억엔)			Toyo Tire (단위: 십억엔)			
	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	
가이드نس																						
매출액	3,337	3,630	8.8%	20,907	-	-	15,158	-	-	40,550	41,000	1.1%	757	850	12.3%	596	660	10.7%	382	395	3.5%	
영업이익	450	452	0.6%	2,692	2,692	0.0%	1,985	2,000	0.8%	4,096	4,300	5.0%	73	50	-31.8%	42	48	12.2%	49	47	-4.7%	
순이익	266	280	5.5%	-	-	-	1,264	-	-	2,083	-	-	41	33	-20.3%	19	30	59.7%	(12)	25	훅전	
영업이익률	13.5%	12.5%	-1.0%	12.9%	-	-	13.1%	-	-	10.1%	10.5%	0.4%	9.7%	5.9%	-3.8%	7.1%	7.2%	0.1%	12.9%	11.9%	-1.0%	
순이익률	8.0%	7.7%	-0.2%	-	-	-	8.3%	-	-	5.1%	-	-	5.5%	3.9%	-1.6%	3.2%	4.5%	1.4%	-3.2%	6.3%	9.5%	
주요가정	- 가격/믹스/불륨 증가가 원재료 상승(-2,280억엔) 영향 충분히 상쇄 - 환율가정 110¥/\$(+1¥/\$), 114¥/€(-6¥/€)			- 원재료 상승(€9억, +27%, 현 스팟가정을 판가/믹스 개선으로 충분히 상쇄 - 영업이익 전년동기비 유지, 개선 단, 상반기 원재료 상승(€1~2억) 영향이 더 커 감익 - 원가 절감 소폭 효과 - 불륨증가(OE/RE) PC 2%/3%, LT 0%/2%, 특수 2%/3%			- 원재료 상승(+\$1.1B, +27%, 현 스팟가정을 판가/믹스 개선으로 충분히 상쇄 - 원가 절감 +1.4억달러 - 영업이익 전년동기비 상반기 -10%, 하반기 +10%로 연간 전년동기 Fiat - 불륨 증가 1% (17" 이상이 저인지 감소 상쇄)			- 원재료 상승(€5억)을 믹스 개선으로 절반 정도 상쇄 - 원재료 가격은 천연고무 2,250달러/톤(+63% yoy), 합성고무 2,450달러/톤(+117% yoy) 가정 - 영업이익은 타이어부문 9%(€2.5억) 감익 - 불륨증가 지역별로 1~4% 증가, 매출액 1% 증가			- 영업이익의 상반기 50% 수준 감익 이후 하반기 전년동기 유사 전망 - 원재료 가격은 천연고무 기준 2,100달러/톤 가정 - 하반기 판가 인상으로 원재료 상승 영향 최소화 전망 - 불륨증가 상반기 6%, 하반기 10%, 연간 8% 증가 전망			- 2014년 투입원가 수준(천연고무가격 2,000불 초반)의 원가 상승 가정						

자료: 각 사, 키움증권

Part II Tire Market Overview

- ◎ 1. 용도별/지역별 수요
- ◎ 2. 업체별 점유율
- ◎ 3. 원재료 구성
- ◎ 4. 유통채널
- ◎ 5. OE 타이어
- ◎ 6. RE 타이어

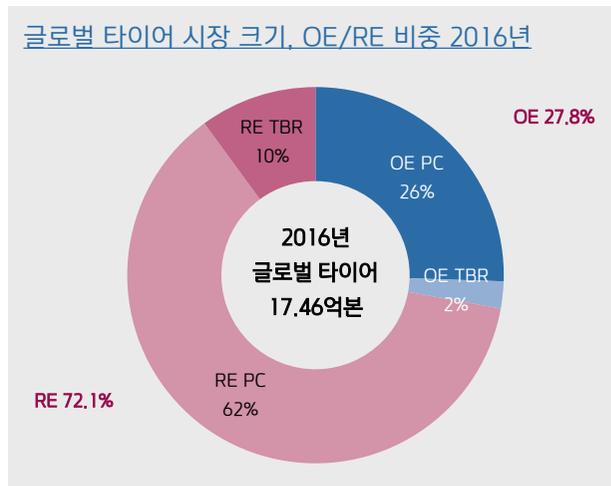


Tire Market Overview (1): 용도별, 지역별 수요

◎ 2016년 기준 타이어 시장 (용도별, 지역별 수요)

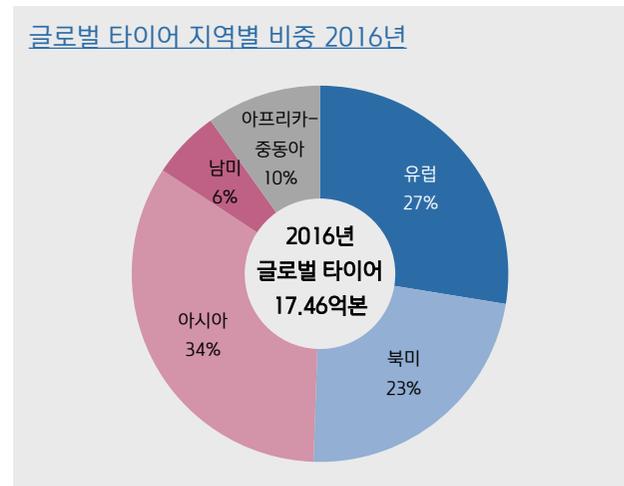
- 개요
 - 1) 타이어 수요는 17.46억본 규모
 - 2) PCR(승용차용):TBR(트럭버스용) = 87.6%:12.4%
 - 3) OE(신차용):RE(교체용)= 27.8%:72.1%
 - 4) 주요지역별 수요: 유럽 27%, 북미 23%, 아시아 34%, 남미 6%, 아프리카-중동아 10%
- 수요 Driver: OE - 신차 판매 / RE - UIO(Unit In Operation, 차량운행대수), 경제여건에 비례
- 지역별 OE/RE 비중 상이: 신차 수요 확대 지역의 OE 비중이 더 큼 (OE 비중 시장 72% vs. 북미 80% vs. 중국 40%)

글로벌 타이어 시장 크기, OE/RE 비중 2016년



자료: Michelin, 키움증권

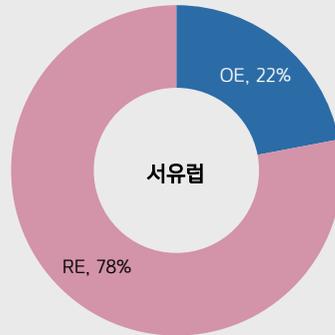
글로벌 타이어 지역별 비중 2016년



자료: Michelin, 키움증권

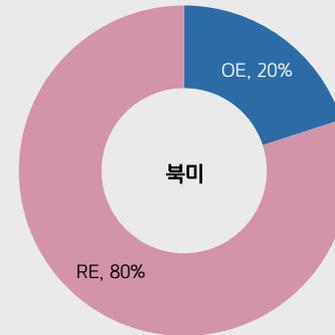
Tire Market Overview (1): 용도별, 지역별 수요

서유럽 OE/RE 비중



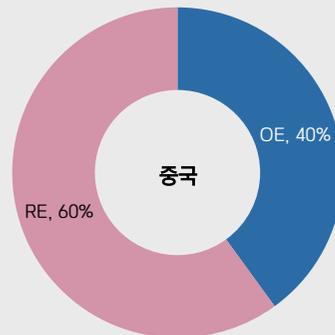
자료: IRSG, 키움증권

북미 OE/RE 비중



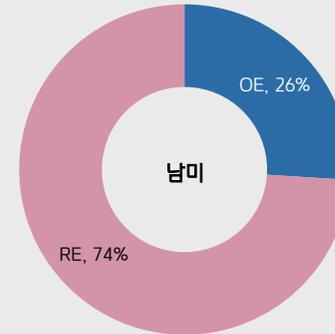
자료: IRSG, 키움증권

중국 OE/RE 비중



자료: IRSG, 키움증권

남미 OE/RE 비중



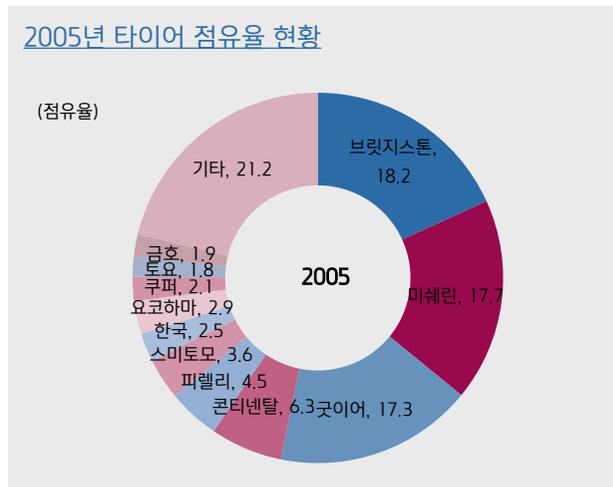
자료: IRSG, 키움증권

Tire Market Overview (2): 업체별 점유율

◎ 2015년 기준 타이어 업체 시장 점유율 (공급업체, Volume 기준)

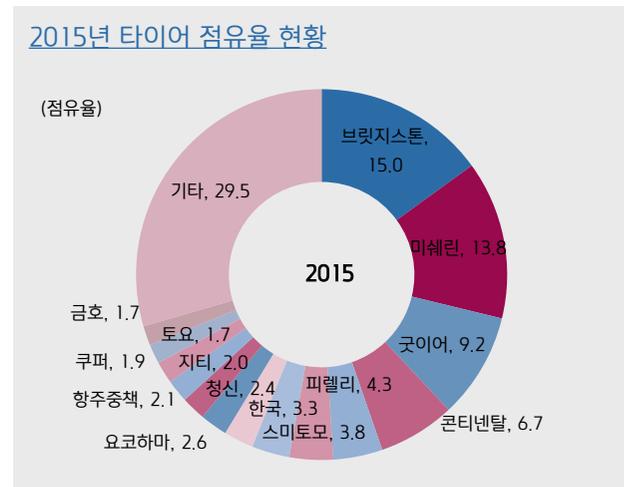
- Tier 1 업체: 상위 4개사 점유율 44.7%로 과점 형성. 영향력은 2005년 59.5% 대비 축소 중.
 브릿지스톤(15.0%), 미쉐린(13.8%), 굿이어(9.2%), 콘티넨탈(6.7%)
- Tier 2 업체: 점유율 기준 1.7%~4.3% 까지 2% 전후 업체들이 10여개 위치. 중국업체 진입 늘어나며 영향력 확대 중
 피렐리(4.3%), 스미토모(3.8%), 한국(3.3%), 요코하마(2.6%), 청신(2.4%), 항주중책(2.1%), 지티(2.0%), 쿠퍼(1.9%) 등

2005년 타이어 점유율 현황



자료: Tire Business, 키움증권

2015년 타이어 점유율 현황



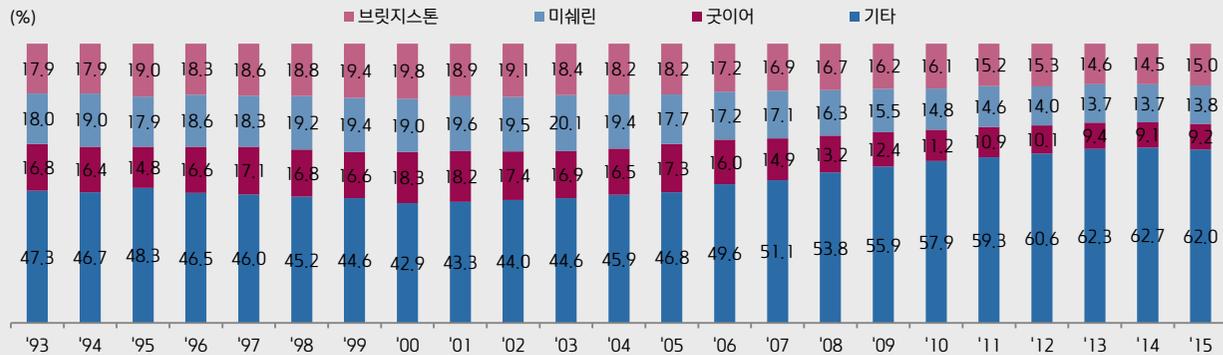
자료: Tire Business, 키움증권

Tire Market Overview (2): 업체별 점유율

◎ 글로벌 타이어 업체 시장 점유율 추이 (Volume 기준)

- Tier 1 점유율 추이: 2000년 이후 - 글로벌 Tier 1 업체의 점유율은 지속 축소되었으나, 2014년 이후 - 판가 인하 / 볼륨 확대 정책으로 점유율 일부 회복
- Tier 1 업체: 상위 4개사 점유율 44.7%로 과점 형성. 영향력은 2005년 59.5% 대비 축소 중.
브릿지스톤(15.0%), 미쉐린(13.8%), 굿이어(9.2%), 콘티넨탈(6.7%)
- Tier 2 업체: 점유율 기준 1.7%~4.3% 까지 2% 전후 업체들이 10여개 위치. 중국업체 진입 늘어나며 영향력 확대 중
피렐리(4.3%), 스미토모(3.8%), 한국(3.3%), 요코하마(2.6%), 청신(2.4%), 항주중책(2.1%), 지티(2.0%), 쿠퍼(1.9%) 등

주요 지역별 시장 장기 성장률 전망



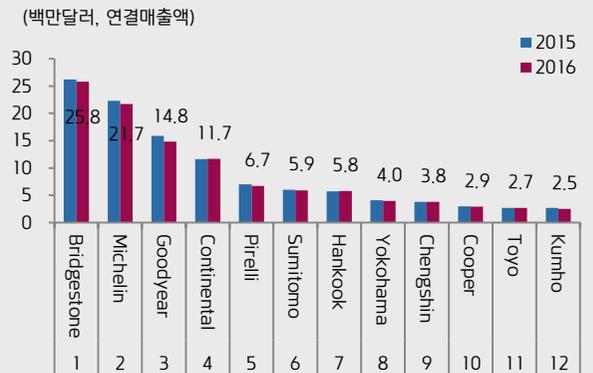
자료: LMC World Tire Forecast (2016. 9), 키움증권

Tire Market Overview (2): 업체별 점유율

◎ 2016년 기준 타이어 업체 순위 (매출액 기준)

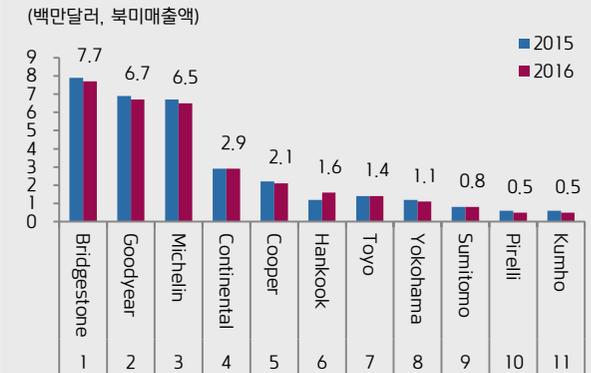
- Tier 1 업체: 상위 4개사 매출액 글로벌 기준 1천만달러 이상
 브릿지스톤(\$25.8mil), 미쉐린(\$21.7mil), 굿이어(\$14.8mil), 콘티넨탈(\$11.7mil)
- Tier 2 업체: 매출액 기준 \$2.5mil~\$6.7mil까지 업체들 포진. '16년 달러기준 매출액 증가 업체는 콘티넨탈, 한국 뿐
 피렐리(\$6.7mil), 스미토모(\$5.9mil), 한국(\$5.8mil), 요코하마(\$4.0mil), 청신(\$3.8mil), 쿠퍼(\$2.9mil), 토요(\$2.7mil), 금호(\$2.5mil) 등. 볼륨 기준 상위 진입한 중국업체의 경우 ASP 낮아 매출액 기준 순위권 밖

타이어 글로벌 매출액 기준 순위 (2015~2016)



자료: 각 사, 키움증권

타이어 북미 매출액 기준 순위 (2015~2016)



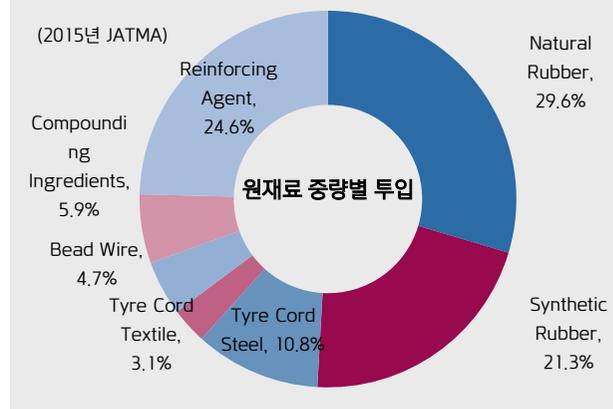
자료: 각 사, 키움증권

Tire Market Overview (3): 원재료 구성

◎ 타이어 원재료(Raw material) 구성 (2016년)

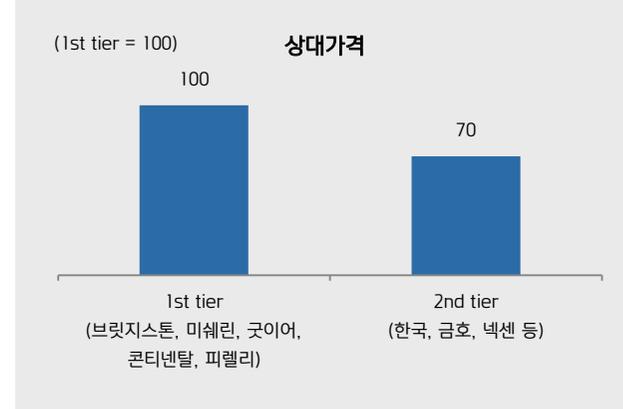
- 원재료 구성 및 변동 요인
 - 1) 원재료비(Raw material cost): 매출액대비 30%, 매출원가의 40% 차지 (2016년 기준)
 - 2) 유가 민감: 유가에 민감하게 영향을 받는 원재료는 총 원재료비의 65% 수준 (Goodyear 2016년 기준)
 - 3) 재고정책: 재고 상황에 따라 실거래가(Spot Price)와 손익 반영 투입가(Input Cost / P&L Cost)는 1~2개 분기 시차 반영
- 타이어 원재료비 중량별 비중(JATMA 2015): 천연고무 29.6%, 합성고무 21.3%, Steel Cord 10.8%, Textile Cord 3.1%, Bead Wire 4.7%, Compounding Ingredients 5.9%, Reinforcing Agent 24.6% 등
- Tier 별 가격 차이: 미쉐린 상대가격 100을 기준으로 한국 73, 금호 68, 넥센 64 추정

타이어 원재료 중량별 투입: 고무 비중이 50.9%



자료: JATMA, 키움증권

Tier 별 가격 index: 국내 타이어 가격 경쟁력

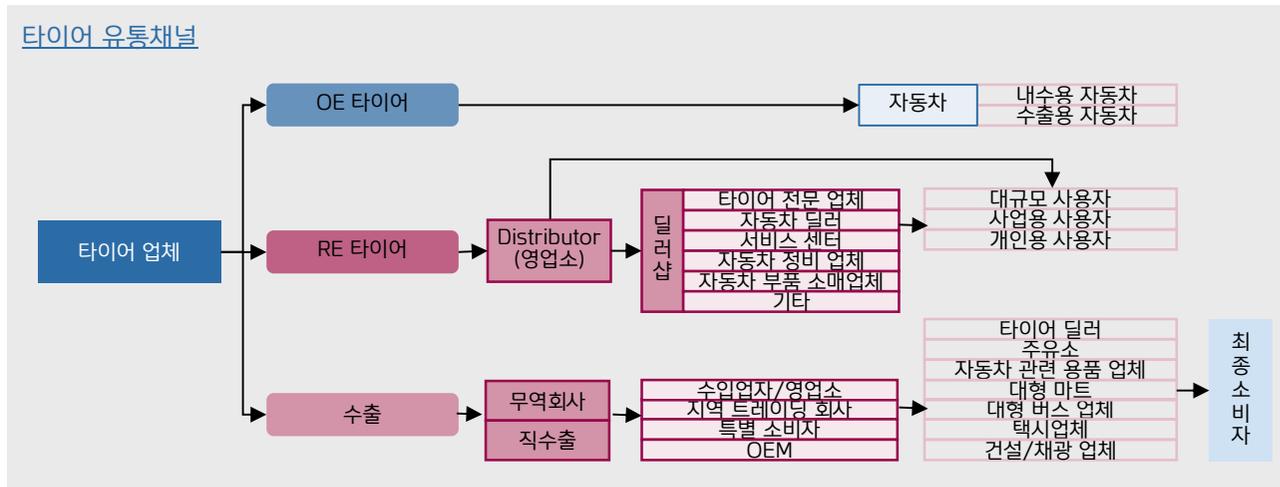


자료: 산업자료, 키움증권

Tire Market Overview (4): 유통채널

◎ 타이어 유통채널 분류

- 1) OE 타이어: 완성차(OE)업체와 공급계약 통해 납품. 통상 생산(매출) 2년 전 수주
- 2) RE 타이어: 일반적으로 지역별 판매법인/영업소를 운영하며 대형 딜러샵에 납품하는 형태로 도매 판매
 - 국내의 경우 자체 유통망을 활용한 A/S 비즈니스도 영위
- 특징: 1st tier 업체 제품가격의 단위 변동 시, 낮은 tier 가격 변동률 높음, 가격 상승 국면 2nd tier의 가격 탄력성 높음
 - 1) 원재료비와 연동된 가격 협약: 통상 OE, 대형 딜러, OTR 고객의 경우 원재료비 연동한 판가 협약으로 거래
 - 2) 판매가격 인상만 있는 B2B 사업: 원가 하락에 따른 프로모션 경쟁 혹은 저가 브랜드 런칭에 따른 믹스 조절이 있을지언정 판매가격 인하 없이 인상만 있는 B2B 사업(OE-완성차, RE-딜러망)



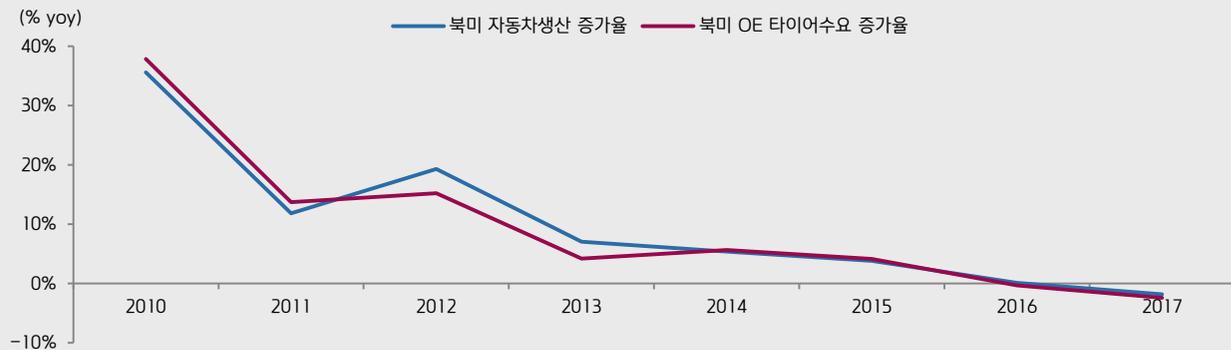
자료: 산업자료, 키움증권

Tire Market Overview (5): OE 타이어

◎ OE(Original Equipment, 신차용) 타이어

- 신차용(Original Equipment, OE) 타이어는 글로벌 자동차 생산량(수요)에 비례
- 완성차 업체는 차량 모델별 타이어 발주하며, 모델당 스펙에 따라 2개 이상 업체에 발주하는 경향
- 최근 트렌드는 1) 인치 확대, 2) 트림별 요구 스펙 다양화, 3) 경량화 및 연비 절감 요인 확대되고 있으며, 고인치화, 소품종 대량생산 형태에서 다품종 소량생산으로 변화함에 따라 요구되는 품질 수준이 높아지고 있는 상황
- 즉, 수주 경쟁력을 보기 위해서는 1) 고급 브랜드 向 수주 flow, 2) 고객 만족도 지수 변화, 3) UHPT 매출비중 확대에 주목

북미 기준 자동차 생산 증가율 vs. OE 타이어 수요 증가율



자료: Michelin, Continental, Ward's, 키움증권

Tire Market Overview (5): OE 타이어

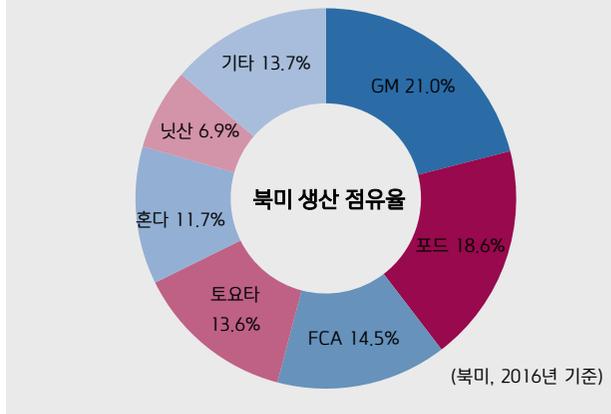
◎ OE 타이어 현황 (2016년 복미 기준)

1) OE 업체 생산 점유율: GM 21.0%, 포드 18.6%, FCA 14.5%, 토요타 13.6%, 혼다 11.7%, 닛산 6.9%, 기타 13.7%

2) 브랜드별 복미 OE 점유율

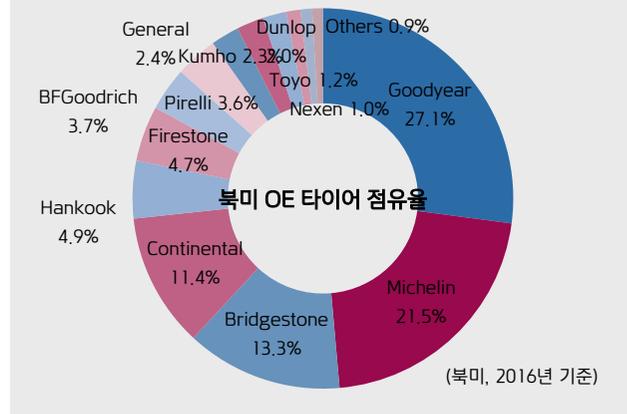
Goodyear 27.1%, Michelin 21.5%, Bridgestone 13.3%, Continental 11.4%, Hankook 4.9%, Firestone 4.7%, BFGoodrich 3.7%, Pirelli 3.6%, General 2.4%, Kumho 2.3%, Dunlop 2.0%, Toyo 1.2%, Nexen 1.0%, Others 0.9%

복미 OE 생산 점유율 (2016)



자료: MTD, 키움증권

복미 OE 타이어 점유율 (2016)



자료: MTD, 키움증권

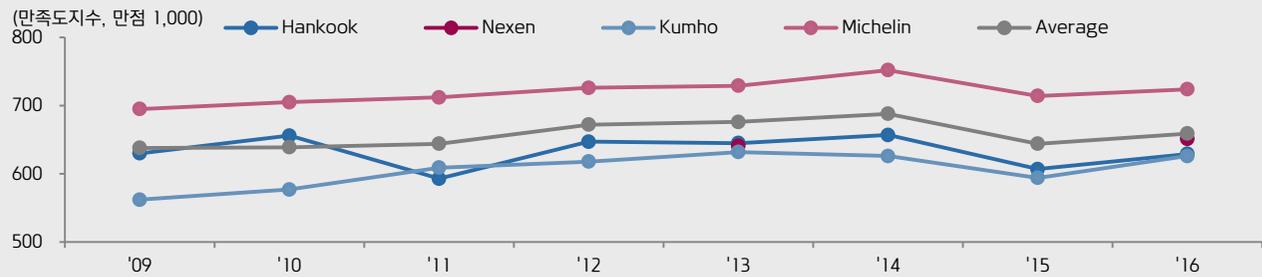
Tire Market Overview (5): OE 타이어

◎ J.D.Power 미국 OE 소비자만족도 지수 (U.S. Original Equipment Tire Customer Satisfaction Study)

- 미국평균대비 격차는 '11년 → '16년 축소: 한국 (51) → (30), 금호 (35) → (33), 넥센 NA → (8)

J.D.Power 미국 OE 소비자만족도지수(U.S. Original Equipment Tire Customer Satisfaction Study)

(1,000점 만점)	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
Hankook	813	798	810	820	630	656	593	647	645	657	607	629
Nexen	-	-	-	-	-	-	-	-	641	-	-	651
Kumho	818	-	755	801	562	577	609	618	632	626	594	626
Michelin	873	853	871	894	695	705	712	726	729	752	714	724
Pirelli	-	-	858	859	662	668	630	-	712	-	631	689
Continental	835	729	788	829	637	617	639	646	653	670	630	636
Goodyear	839	831	823	827	623	634	646	691	689	707	669	684
Dunlop	812	-	799	789	557	622	617	651	662	686	611	620
Firestone	809	-	834	825	620	669	614	656	688	688	621	650
Bridgestone	838	819	805	833	619	614	610	639	651	663	639	637
Yokohama	-	-	793	-	625	634	646	623	618	649	626	634
Toyo	-	-	-	-	-	596	553	606	608	615	622	627
Average	842	801	825	844	638	639	644	672	676	688	644	659

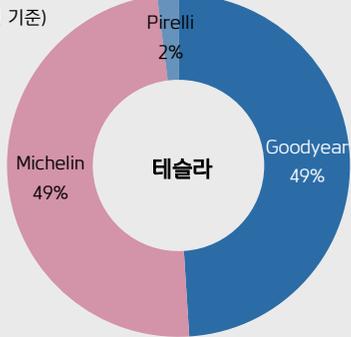


주: Tire Ride, Tire Traction/Handling, Tire Wear, Tire Appearance 등 4가지로 평가
 자료: J.D.Power, 키움증권

Tire Market Overview (5): OE 타이어

2016년 북미기준 테슬라 OE 타이어 점유율

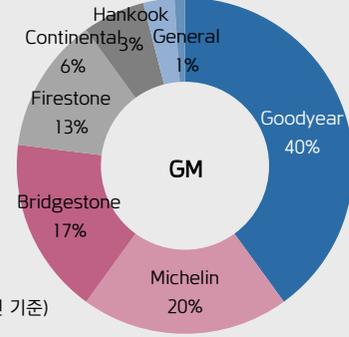
(북미, 2016년 기준)



자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 GM OE 타이어 점유율

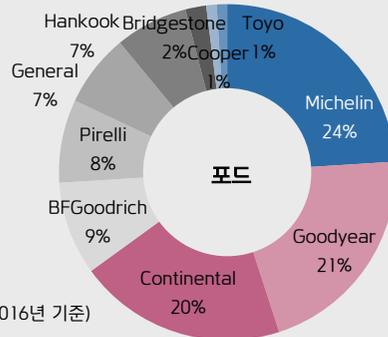
(북미, 2016년 기준)



자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 포드 OE 타이어 점유율

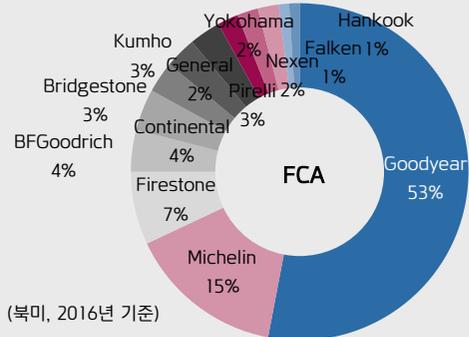
(북미, 2016년 기준)



자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 FCA OE 타이어 점유율

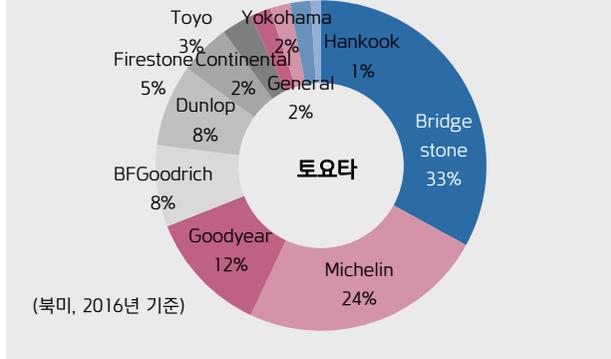
(북미, 2016년 기준)



자료: MTD, 키움증권

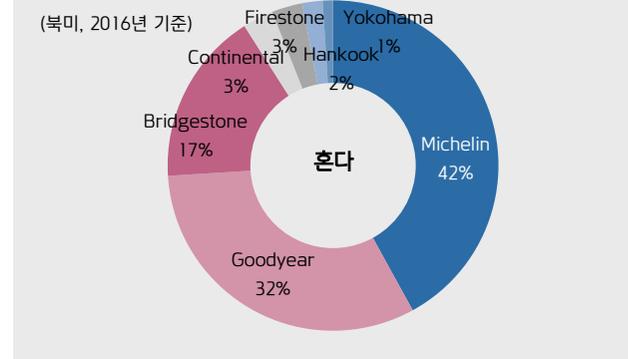
Tire Market Overview (5): OE 타이어

2016년 북미기준 토요타 OE 타이어 점유율



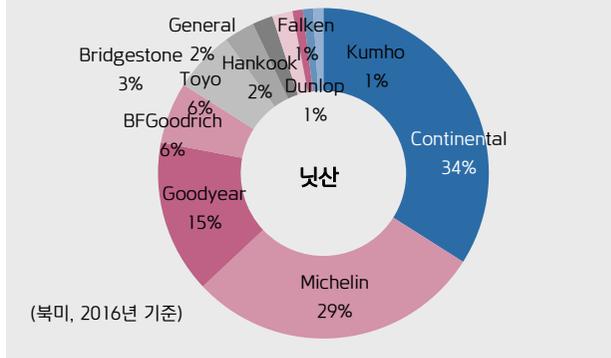
자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 혼다 OE 타이어 점유율



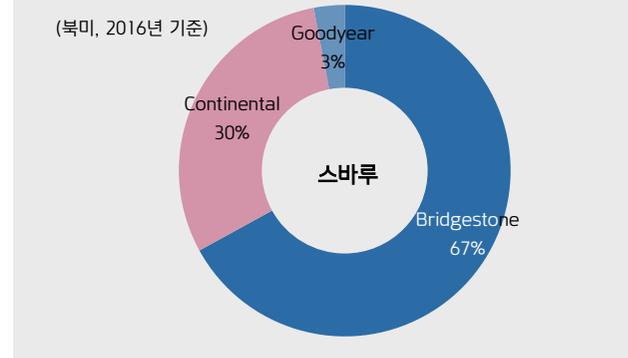
자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 닛산 OE 타이어 점유율



자료: MTD, 키움증권

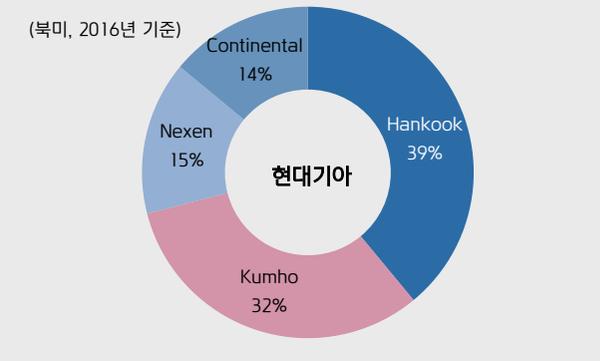
2016년 북미기준 스바루 OE 타이어 점유율



자료: MTD, 키움증권

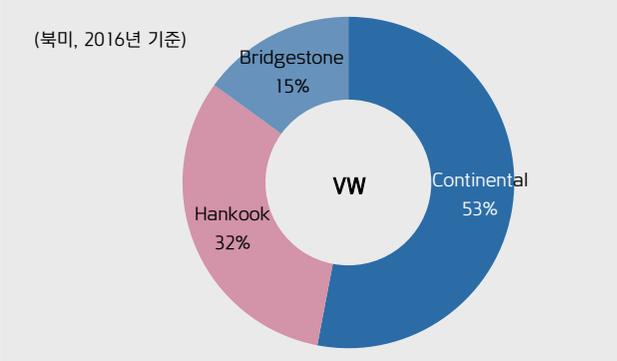
Tire Market Overview (5): OE 타이어

2016년 북미기준 현대기아 OE 타이어 점유율



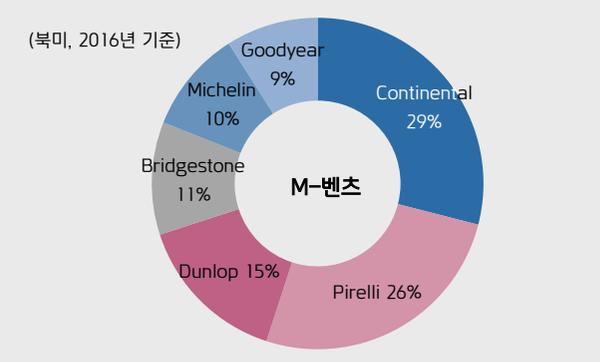
자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 VW OE 타이어 점유율



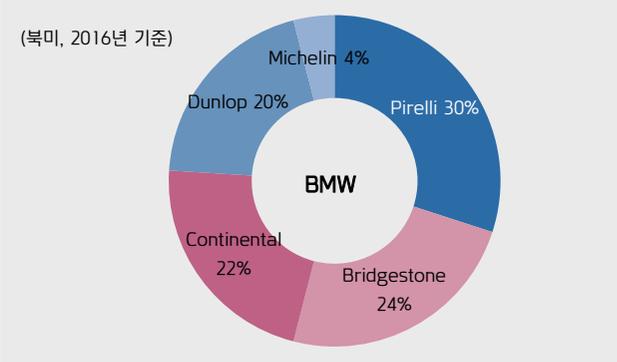
자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 벤츠 OE 타이어 점유율



자료: MTD, 키움증권

2016년 북미기준 BMW OE 타이어 점유율



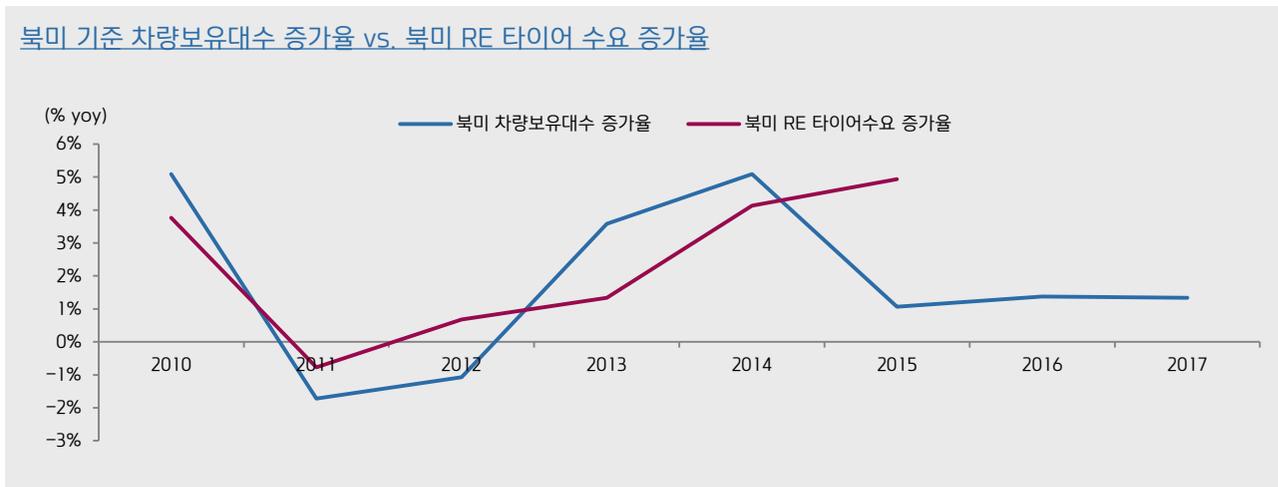
자료: MTD, 키움증권

Tire Market Overview (6): RE 타이어

◎ RE(Replacement Tire, 교체용) 타이어

- RE 타이어 수요 변동 요인은 1) UIO(Unit in operation, 차량운행대수), 2) 교체주기(통상 2.5년), 3) 경기 여건 등
- 믹스 변화는 OE 믹스 변화를 교체주기만큼 후행하는 경향
- 경기 여건이나 소비 패턴, 정부의 안전 규제 등에 따라
 - 1) 타이어 교체 주기가 짧아지거나 늘어지기도 하며,
 - 2) 재사용 타이어 등으로 OE 수요 → RE 수요 연결 선순환이 쉽지 않은 경우도 발생
- 이에 합리적인 추정을 위해 Update 가능한 1) UIO 추이, 2) 채널망 확충 등에 주목할 필요

북미 기준 차량보유대수 증가율 vs. 북미 RE 타이어 수요 증가율

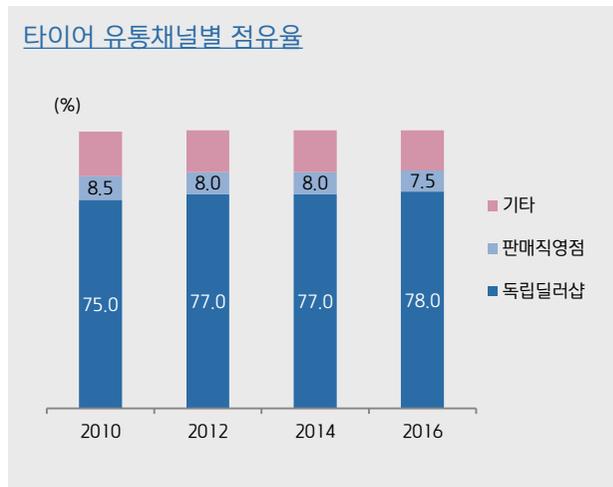


자료: Michelin, Continental, Ward's, 키움증권

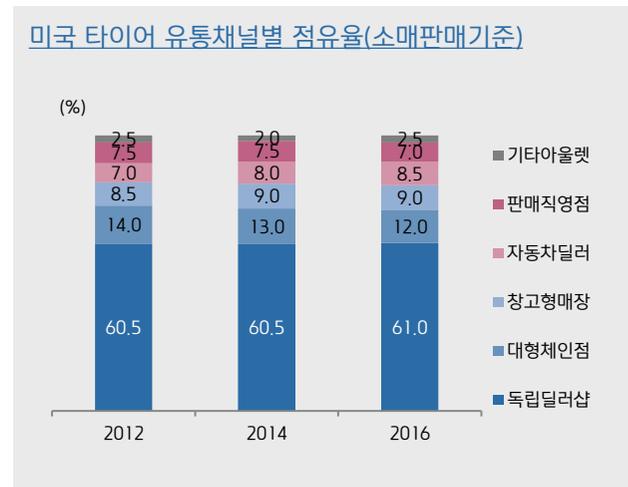
Tire Market Overview (6): RE 타이어

◎ 소매 유통 채널별 현황 (2016년 복미 기준)

- 1) 유통채널: 독립딜러샵 78.0%, 판매직영점 7.5%, 기타 14.5%. 독립 딜러샵 점유율 확대
- 2) 소매판매기준 유통채널(미국): 독립딜러샵 61.0%, 대형체인점 12.0%, 창고형매장 9.0%, 자동차딜러 8.5%, 직영점 7.0%
- RE 점유율은 딜러수 확보량(유통채널 확보)에 따라 좌우되는 경향



자료: MTD, 키움증권



자료: MTD, 키움증권

Tire Market Overview (6): RE 타이어

◎ 북미 상위 100위권 독립딜러상이 취급하는 브랜드 기준 타이어 업체별 침투율에 따른 순위

- 한국 타이어 업체들의 2011년 대비 딜러샵 확보 수 증가량 가장 두드러짐

북미 상위 100위 독립딜러상 취급 브랜드 기준 점유율

순위	브랜드	딜러수/아울렛수('16)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	'11년 대비
1	Michelin	89/5,059	85	82	82	84	81	89	4
2	BFGoodrich	78/4,870	72	71	71	71	72	81	9
3	Goodyear	73/4,716	77	76	71	71	68	73	-4
4	Continental	66/3,895	56	54	57	62	63	66	10
5	Bridgestone	65/4,386	66	61	61	67	60	65	-1
6	Yokohama	60/4,266	52	51	55	54	52	59	7
6	Firestone	60/2,794	55	54	57	59	53	61	6
8	General	56/3,582	46	46	47	51	50	57	11
9	Cooper	55/3,822	44	46	54	51	46	55	11
10	Uniroyal	52/2,623	52	47	46	41	43	52	0
11	Hankook	48/3,937	36	38	40	45	43	48	12
12	Dunlop	43/4,013	52	49	47	41	42	43	-9
13	Kelly	41/2,306	44	45	41	41	41	41	-3
14	Pirelli	40/4,235	40	36	37	34	33	40	0
15	Toyo	33/2,395	34	31	32	32	29	33	-1
16	Kumho	31/2,677	29	25	24	30	27	31	2
17	Nexen	25/1,625	-	-	-	23	20	25	-
18	Falken	24/2,374	29	23	26	30	26	23	-6

자료: MTD, 키움증권

Tire Market Overview (6): RE 타이어

◎ 2016년 북미기준 경상용/승용 RE 점유율

- 유통채널을 많이 보유한 업체의 RE 점유율 강세

2016년 북미기준 경상용/승용 RE 점유율

순위	브랜드	'16 북미 경상용 RE 점유율	순위	브랜드	'16 북미 승용 RE 점유율
1	Goodyear	12.0%	1	Goodyear	13.0%
2	BFGoodrich	8.5%	2	Michelin	9.5%
3	Bridgestone	7.5%	3	Bridgestone	8.0%
4	Michelin	7.5%	4	Firestone	7.5%
5	Firestone	7.0%	5	Cooper	5.5%
6	Cooper	6.5%	6	BFGoodrich	5.0%
7	General	5.0%	7	Hankook	4.5%
8	Hankook	4.0%	8	Continental	4.0%
9	Multi-Mile	4.0%	9	Yokohama	4.0%
10	Toyo	4.0%	10	Falken	3.0%
11	Yokohama	4.0%	11	General	3.0%
12	Kumho	2.5%	12	Toyo	3.0%
13	Pirelli	2.5%	13	Kumho	2.5%
14	Dunlop	2.0%	14	Multi-Mile	2.5%
15	Hercules	2.0%	15	Nexen	2.5%
16	Mastercraft	2.0%	16	Pirelli	2.5%
17	Uniroyal	2.0%	17	Primewell	2.0%
18	Continental	1.5%	18	Sumitomo	2.0%
19	Cordovan	1.5%	19	Uniroyal	2.0%
20	Falken	1.5%	20	Dunlop	1.5%
21	Kelly	1.5%	21	GT Radial	1.5%
22	Maxxis	1.5%	22	Hercules	1.5%
23	Nexen	1.5%	23	Mastercraft	1.5%
24	Big O	1.0%	24	Nitto	1.5%

자료: MTD, 키움증권

Part III Tire Market Outlook

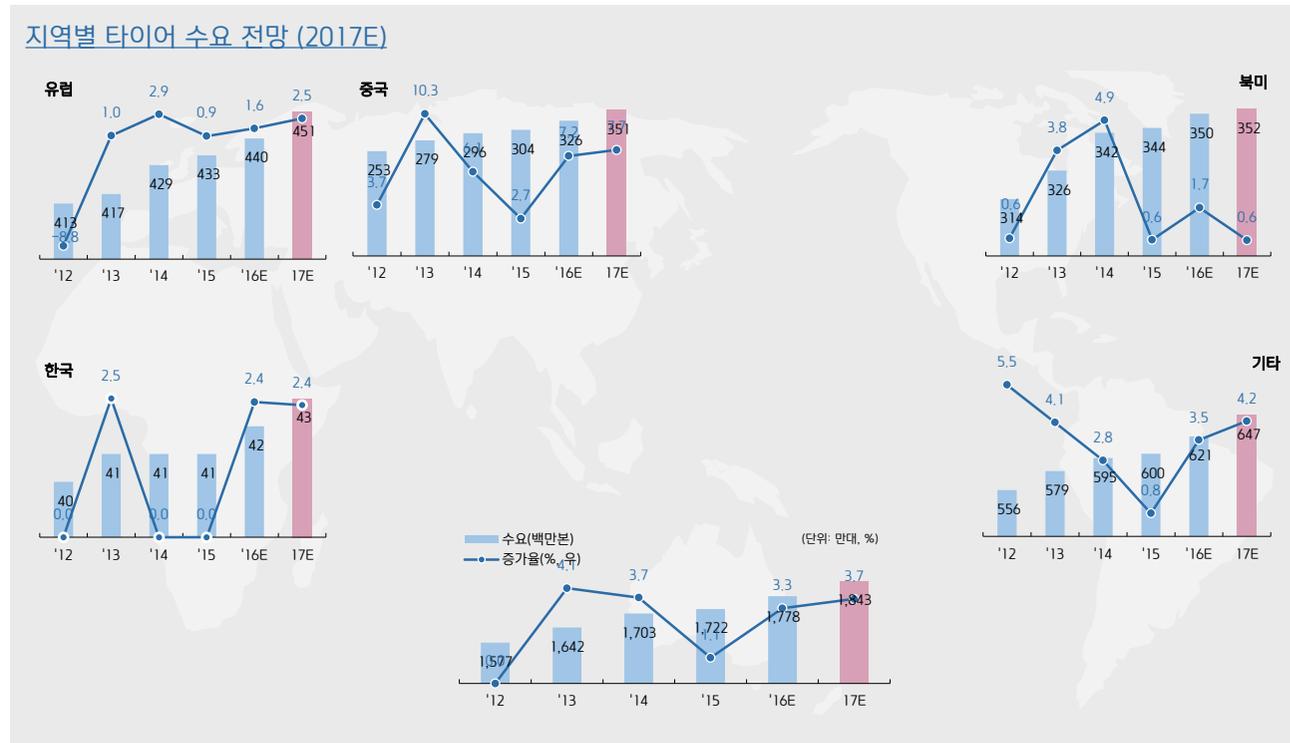
- ◎ 1. 수요 전망
 - 지역별
 - 용도별
 - 인치별
- ◎ 2. 천연고무 전망



수요 전망 (1): 지역별 전망

◎ 글로벌 타이어 수요 전망

- 중국 타이어 수요는 꾸준히 확대, 유럽 타이어 수요는 건조한 성장을 보이는 반면, 북미 시장의 수요는 둔화 국면



자료: 키움증권

수요 전망 (1): 지역별 전망

◎ 주요 지역별 타이어 수요 전망

- 3%대 안정적 성장: 타이어 수요는 완성차와 달리 전반적으로 3%대의 안정적인 성장
- 성장 드라이버: 1) 중국의 RE 수요 증가에 따른 시장 성장, 2) 유럽의 OE 회복 이후 RE 교체 수요 증가
3) 이머징(남미, 러시아, 인도) 지역의 UIO, 신차판매 증가

주요 지역별 시장 장기 성장률 전망

(단위: 백만본)	'11	'12	'13	'14	'15	'16E	17E	'18E	'19E	'20E	'21E	16~21 CAGR
글로벌	1,577	1,575	1,642	1,703	1,722	1,778	1,843	1,927	2,001	2,068	2,133	3.7%
한국	40	40	41	41	41	42	43	44	44	45	45	1.6%
중국	244	255	279	296	304	326	351	386	413	438	468	7.5%
북미	312	314	326	342	344	350	352	356	360	364	367	1.0%
유럽	453	413	417	429	433	440	451	466	480	491	498	2.5%
기타	527	553	579	595	600	621	647	676	704	731	755	4.0%
증가율(% yoy)												
글로벌		-0.1	4.1	3.7	1.1	3.3	3.7	4.6	3.8	3.3	3.1	
한국		0.0	2.5	0.0	0.0	2.4	2.4	2.3	0.0	2.3	0.0	
중국		4.5	10.3	6.1	2.7	7.2	7.7	10.0	7.0	6.1	6.8	
북미		0.6	3.8	4.9	0.6	1.7	0.6	1.1	1.1	1.1	0.8	
유럽		-8.8	1.0	2.9	0.9	1.6	2.5	3.3	3.0	2.3	1.4	
기타		4.9	4.1	2.8	0.8	3.5	4.2	4.5	4.1	3.8	3.3	

주: 기타 = 중동+아프리카+아시아(중국제외)+대양주+중남미
 자료: LMC World Tire Forecast (2016. 9), 키움증권

수요 전망 (1): 지역별 전망

- ◎ 주요 지역별 2020년 장기 성장 전망: 글로벌 시장 성장은 중국, 남미 등 이머징이 견인 전망
 - 중국: 2020년 4.42억본, 5년간 평균 7.6% 성장 전망. 전반적 시장 성장세 지속되는 가운데 RE 수요 증가가 탄력적일 전망
 - 북미: 2020년 3.64억본, 5년간 평균 1.0% 성장 전망. 수요 성장에 대해 보수적 전망
 - 서유럽: 2020년 3.39억본, 5년간 평균 1.4% 성장 전망. 전반적으로 완만한 시장 성장 전망
 - 남미: 2020년 1.73억본, 5년간 평균 4.7% 성장 전망. 견조한 시장 성장 속 신차 판매 증가로 OE 성장세가 탄력적일 전망

주요 지역별 시장 장기 성장률 전망과 특징

(단위: 백만본, %)	2010	2015	2020E CAGR '15~'20E	특징
중국	234	307	442	7.6% • 전반적인 시장 성장세
OE	42%	40%	36%	6% • OE 수요가 전체 시장의 40% 차지
RE	58%	60%	64%	9% • RE 수요의 높은 성장세
북미	310	348	364	1.0% • 보수적 시장 성장 전망
OE	15%	20%	20%	1% • RE 수요가 전체 시장의 80% 차지
RE	85%	80%	80%	1% • OE 와 RE 성장률이 유사
서유럽	319	317	339	1.4% • 전반적으로 완만한 시장 성장세
OE	22%	22%	22%	2% • RE 수요가 전체 시장의 78% 차지
RE	78%	78%	78%	1%
남미	121	137	173	4.7% • 전반적으로 견조한 시장 성장세
OE	29%	26%	28%	6% • RE 수요가 전체 시장의 74% 차지
RE	71%	74%	72%	4% • 신차 판매 증가로 OE 성장세가 RE 압도

자료: 산업자료, 키움증권

수요 전망 (2): 부문별 전망

◎ 승용 및 경상용 타이어 시장 전망

- 2017년 글로벌 수요는 2.2% 증가 (OE 1.5% < RE 2.4%)
- OE 특징: 남미 부진 회복되는 가운데, 북미 수요 감소 전환. 전반적인 수요 성장 둔화
- RE 특징: 중국 중심의 아시아 수요 회복이 두드러지는 가운데, 인도, 중동이 포함된 기타시장 견조한 증가세 지속

승용 및 경상용 타이어 시장 추이 및 전망 / 증가율 (단위: 백만본, % yoy)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17E
OE																	
유럽	77.9	90.5	97.3	91.1	91.7	94.5	98.8	102.2	103.6	16.2	7.5	-6.4	0.7	3.1	4.6	3.4	1.4
북미	42.2	58.5	65.1	75.7	79.4	83.2	86.5	87.4	85.4	38.6	11.3	16.3	4.9	4.8	4.0	1.0	-2.2
남미	18.2	20.7	21.4	21.5	22.6	19.0	15.2	13.4	13.4	13.7	3.4	0.5	5.1	-15.9	-20.0	-11.8	0.0
아시아	139.2	163.7	161.0	178.8	188.2	195.1	197.6	211.5	217.5	17.6	-1.6	11.1	5.3	3.7	1.3	7.0	2.8
기타	8.5	26.6	28.8	27.9	26.3	26.7	28.6	31.1	32.4	212.9	8.3	-3.1	-5.7	1.5	7.1	8.7	4.2
총계	285.9	360.0	373.6	395.0	408.2	418.5	426.8	445.6	452.3	25.9	3.8	5.7	3.3	2.5	2.0	4.4	1.5
RE																	
유럽	285.8	321.0	344.3	322.2	322.7	337.4	342.2	349.0	354.3	12.3	7.3	-6.4	0.2	4.6	1.4	2.0	1.5
북미	255.5	266.3	259.3	256.3	265.6	278.3	280.5	284.7	288.6	4.2	-2.6	-1.2	3.6	4.8	0.8	1.5	1.4
남미	47.0	58.1	62.1	64.0	69.9	74.6	75.0	75.2	77.4	23.6	6.9	3.1	9.2	6.7	0.5	0.3	2.9
아시아	181.4	194.4	218.7	223.3	238.4	255.5	259.2	269.8	280.8	7.2	12.5	2.1	6.8	7.2	1.4	4.1	4.1
기타	72.8	88.1	90.7	86.8	91.1	98.8	102.7	105.7	109.9	21.0	3.0	-4.3	5.0	8.5	3.9	2.9	4.0
총계	842.5	927.9	975.1	952.6	987.8	1,044.6	1,059.5	1,084.4	1,110.9	10.1	5.1	-2.3	3.7	5.8	1.4	2.4	2.4
Total																	
유럽	363.7	411.5	441.6	413.3	414.4	431.9	441.0	451.2	457.9	13.1	7.3	-6.4	0.3	4.2	2.1	2.3	1.5
북미	297.7	324.8	324.4	332.0	345.0	361.5	367.0	372.1	374.0	9.1	-0.1	2.3	3.9	4.8	1.5	1.4	0.5
남미	65.2	78.8	83.5	85.5	92.5	93.6	90.2	88.6	90.8	20.9	6.0	2.4	8.2	1.2	-3.6	-1.8	2.4
아시아	320.6	358.1	379.7	402.1	426.6	450.6	456.8	481.3	498.3	11.7	6.0	5.9	6.1	5.6	1.4	5.4	3.5
기타	81.3	114.7	119.5	114.7	117.4	125.5	131.3	136.8	142.3	41.1	4.2	-4.0	2.4	6.9	4.6	4.2	4.0
총계	1,128.4	1,287.9	1,348.7	1,347.6	1,396.0	1,463.1	1,486.3	1,530.0	1,563.3	14.1	4.7	-0.1	3.6	4.8	1.6	2.9	2.2

주: 유럽: 러시아, 터키 포함 / 북미: 미국, 캐나다, 멕시코 / 기타: 아프리카, 인도, 중동
 자료: Michelin, Continental, 키움증권

수요 전망 (2): 부문별 전망

◎ 상용 타이어 시장 전망

- 2017년 글로벌 수요는 2.3% 증가 (OE 1.2% < RE 2.6%)
- OE 특징: 북미, 남미 부진 회복되는 가운데, 유럽 수요 감소 전환. 미주 감소폭 축소 (회복)으로 성장은 전년대비 소폭 개선
- RE 특징: 중국 중심의 아시아 수요와 인도, 중동이 포함된 기타시장 회복으로 수요 증가 견인

상용 타이어 시장 추이 및 전망 / 증가율 (단위: 백만본, % yoy)

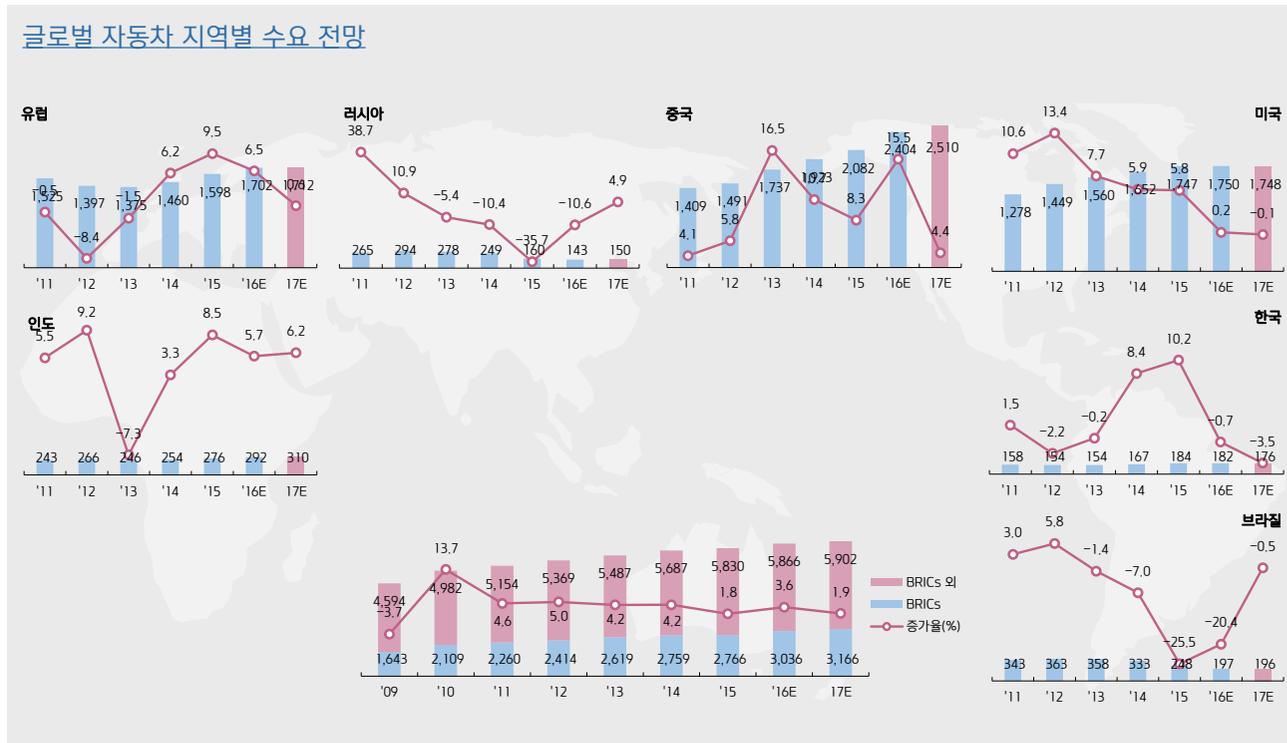
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17E
OE																	
유럽	2.6	4.1	5.8	5.7	6.4	5.8	6.3	6.3	6.2	57.7	41.5	-1.7	12.3	-9.4	8.6	0.0	-1.9
북미	2.7	3.4	5.3	5.4	5.1	6.1	6.5	5.3	5.0	25.9	55.9	1.9	-5.6	19.6	6.6	-18.5	-5.0
남미	1.7	2.4	2.9	2.0	2.8	2.1	1.1	0.9	0.9	41.2	20.8	-31.0	40.0	-25.0	-47.6	-18.2	1.3
아시아	6.9	12.8	12.2	11.2	15.4	15.5	21.4	22.6	23.5	85.5	-4.7	-8.2	37.5	0.6	38.1	5.6	4.0
기타	0.3	0.7	2.0	2.9	4.0	4.4	5.1	5.3	5.3	133.3	185.7	45.0	37.9	10.0	15.9	3.9	0.7
총계	14.2	23.4	28.2	27.2	33.7	33.9	40.4	40.5	41.0	64.8	20.5	-3.5	23.9	0.6	19.2	0.2	1.2
RE																	
유럽	13.3	16.5	17.0	15.4	20.0	22.0	22.6	23.8	24.2	24.1	3.0	-9.4	29.9	10.0	2.7	5.3	1.7
북미	15.4	18.4	20.5	20.5	21.1	23.0	24.0	24.0	24.2	19.5	11.4	0.0	2.9	9.0	4.3	0.0	0.9
남미	6.4	9.0	9.7	10.0	14.7	14.2	13.0	12.9	13.1	40.6	7.8	3.1	47.0	-3.4	-8.5	-0.8	1.5
아시아	33.0	41.7	47.0	44.2	63.2	64.4	87.1	84.6	87.6	26.4	12.7	-6.0	43.0	1.9	35.2	-2.9	3.6
기타	8.5	11.0	11.4	12.2	27.5	30.2	31.0	30.2	30.9	29.4	3.6	7.0	125.4	9.8	2.6	-2.6	2.4
총계	76.6	96.6	105.6	102.3	146.5	153.9	177.8	175.5	180.0	26.1	9.3	-3.1	43.2	5.1	15.5	-1.3	2.6
Total																	
유럽	15.9	20.6	22.8	21.1	26.4	27.8	28.9	30.1	30.4	29.6	10.7	-7.5	25.1	5.3	4.0	4.2	0.9
북미	18.1	21.8	25.8	25.9	26.2	29.1	30.5	29.3	29.2	20.4	18.3	0.4	1.2	11.1	4.8	-3.9	-0.2
남미	8.1	11.4	12.6	12.0	17.5	16.3	14.1	13.8	14.0	40.7	10.5	-4.8	45.8	-6.9	-13.5	-2.1	1.5
아시아	39.9	54.5	59.2	55.4	78.6	79.9	108.5	107.2	111.1	36.6	8.6	-6.4	41.9	1.7	35.8	-1.2	3.7
기타	8.8	11.7	13.4	15.1	31.5	34.6	36.1	35.5	36.3	33.0	14.5	12.7	108.6	9.8	4.3	-1.7	2.1
총계	90.8	120.0	133.8	129.5	180.2	187.8	218.2	216.0	221.0	32.2	11.5	-3.2	39.2	4.2	16.2	-1.0	2.3

주: 유럽: 러시아, 터키 포함 / 북미: 미국, 캐나다, 멕시코 / 기타: 아프리카, 인도, 중동
 자료: Michelin, Continental, 키움증권

수요 전망 (2): 부문별 전망

◎ 글로벌 자동차 수요 전망

- 지역별 자동차 생산량에 영향



자료: GBIC, 키움증권

수요 전망 (2): 부문별 전망

◎ 글로벌 자동차 UIO 및 등록대수 현황

- 지역별 자동차 생산량에 영향

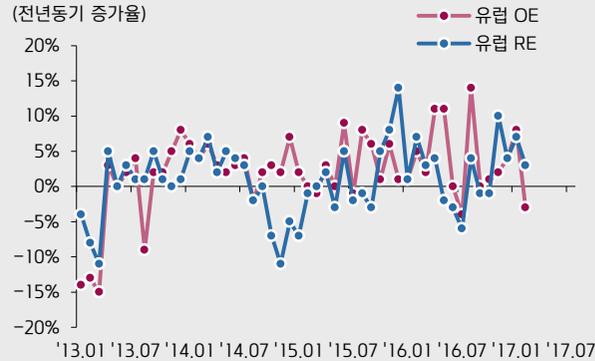
지역별 자동차 보유대수 및 등록대수 현황

(단위: 천대, %)	승용차	상용차	총계	지역별						승용차	상용차	총계	지역별					
				북미	유럽	아태	남미	중동	아프리카				북미	유럽	아태	남미	중동	아프리카
2005	629,570	235,433	865,003	279,113	311,834	188,484	44,369	27,335	16,001	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2006	630,186	256,822	887,007	287,080	316,744	194,764	47,005	29,875	18,071	0%	9%	3%	3%	2%	3%	6%	9%	13%
2007	647,589	268,194	915,783	295,668	318,811	203,012	49,606	31,159	18,143	3%	4%	3%	3%	1%	4%	6%	4%	0%
2008	696,302	264,879	961,181	297,723	330,191	213,713	52,418	32,277	19,034	8%	-1%	5%	1%	4%	5%	6%	4%	5%
2009	684,025	295,214	979,238	289,558	333,605	244,207	55,475	34,036	22,357	-2%	11%	2%	-3%	1%	14%	6%	5%	17%
2010	722,135	310,534	1,032,669	300,467	338,467	266,127	63,524	38,069	26,013	6%	5%	5%	4%	1%	9%	15%	12%	16%
2011	749,945	320,040	1,069,986	298,151	346,497	289,477	67,873	40,241	27,746	4%	3%	4%	-1%	2%	9%	7%	6%	7%
2012	765,174	347,167	1,112,341	300,166	354,685	313,135	72,610	42,416	29,328	2%	8%	4%	1%	2%	8%	7%	5%	6%
2013	796,881	357,120	1,154,000	304,185	359,304	339,709	77,031	44,791	30,528	4%	3%	4%	1%	1%	8%	6%	6%	4%
2014	885,254	325,882	1,211,136	316,767	366,380	367,090	81,570	47,181	32,188	11%	-9%	5%	4%	2%	8%	6%	5%	5%
2015	923,426	338,752	1,262,178	332,403	370,153	390,846	84,741	50,189	33,846	4%	4%	4%	5%	1%	6%	4%	6%	5%
2005	44,378	21,320	65,698	20,239	20,343	18,067	3,202	2,794	1,054	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2006	47,250	20,662	67,912	19,894	21,231	19,198	3,587	2,705	1,297	6%	-3%	3%	-2%	4%	6%	12%	-3%	23%
2007	50,090	21,529	71,619	19,296	22,406	20,971	4,422	3,234	1,290	6%	4%	5%	-3%	6%	9%	23%	20%	-1%
2008	49,068	19,132	68,200	16,235	21,507	21,180	4,891	3,525	847	-2%	-11%	-5%	-16%	-4%	1%	11%	9%	-34%
2009	48,795	16,229	65,024	12,858	18,361	25,234	4,701	3,072	792	-1%	-15%	-5%	-21%	-15%	19%	-4%	-13%	-6%
2010	54,365	19,632	73,997	14,202	18,101	31,602	5,341	3,801	950	11%	21%	14%	10%	-1%	25%	14%	24%	20%
2011	56,431	20,676	77,107	15,600	18,940	31,722	5,788	4,033	1,025	4%	5%	4%	10%	5%	0%	8%	6%	8%
2012	59,959	21,249	81,208	17,532	17,963	34,898	5,927	3,631	1,256	6%	3%	5%	12%	-5%	10%	2%	-10%	23%
2013	62,627	21,991	84,619	18,766	17,520	37,345	6,055	3,673	1,259	4%	3%	4%	7%	-2%	7%	2%	1%	0%
2014	64,606	22,723	87,329	19,902	17,812	38,730	5,349	4,279	1,257	3%	3%	3%	6%	2%	4%	-12%	16%	0%
2015	65,746	23,775	89,521	21,164	18,339	39,940	4,254	4,465	1,359	2%	5%	3%	6%	3%	3%	-20%	4%	8%

자료: 각 국 자동차 공업협회, 키움증권

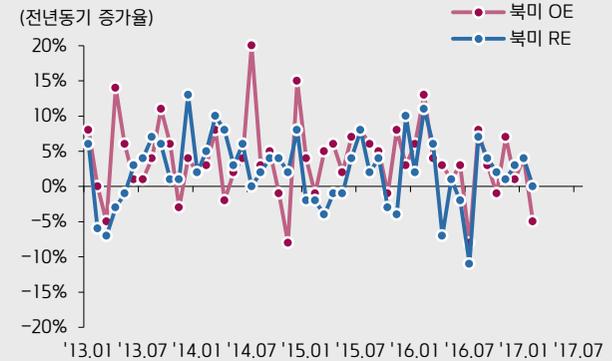
참고: Michelin Market Data

유럽 수요 증가율



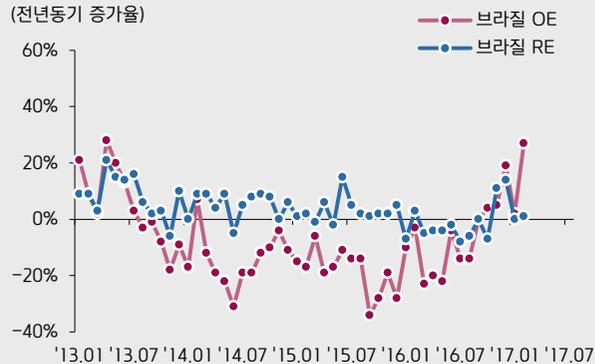
자료: Michelin, 키움증권

북미 수요 증가율



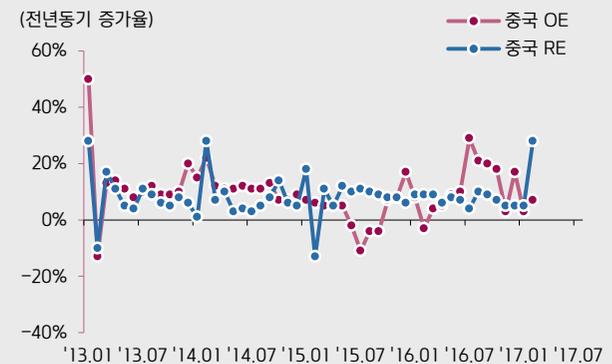
자료: Michelin, 키움증권

브라질 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

중국 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

수요 전망 (3): 믹스 전망

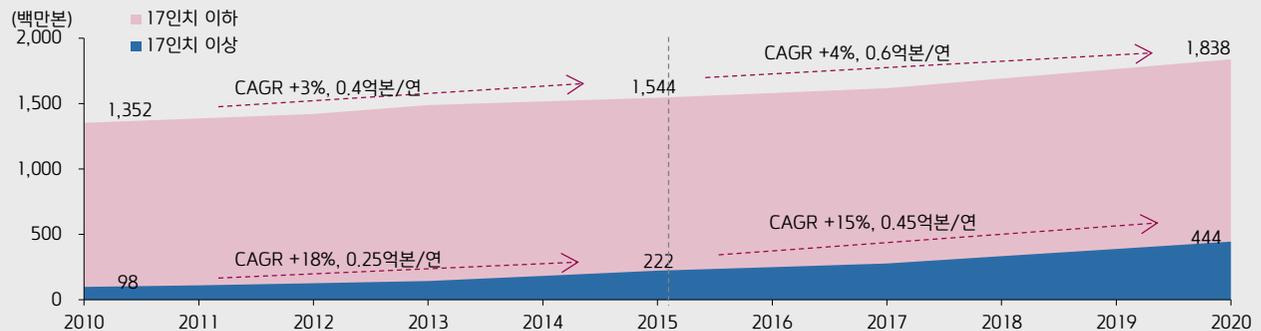
◎ 타이어 인치별 시장 전망

- 2020년 글로벌 타이어 수요는 18.38억본으로 2015~2020년 연평균 4%, 6,000억본 증가
- 2020년 글로벌 17인치 이상 고인치 타이어 수요는 4.44억본으로 2015~2020년 연평균 15%, 4,500억본 증가
- 17인치 이상 고인치 타이어 수요는
 - 1) 2010 ~ 2015년 (5년간) 0.98억본에서 2.22억본으로 2배 이상 성장 (연평균 18%, 2,500억본 증가)
 - 2) 2015 ~ 2020년 (5년간) 2.22억본에서 4.44억본으로 2배 성장 (연평균 15%, 4,500억본 증가)

이는 글로벌 타이어 수요 연평균 증가량 6,000억본의 75%를 기여하는 규모이며, 시장 평균 성장률 4%의 4배 빠른 속도

타이어 인치별 시장 전망

글로벌 타이어 수요 연평균 4%, 6,000만본 증가 vs. 17인치+ 고인치 타이어 연평균 15%, 4,500만본 증가
고인치 타이어 시장이 전체 시장 수요 증가의 75% 기여



자료: IHS, 키움증권

수요 전망 (3): 믹스 전망

◎ 타이어 인치별 시장 전망

- 타이어의 인치별 현황을 살펴보면
 - 1) 17인치 이상 고인치 타이어는 1인치 상승 시 20% ~ 90% 가격 상승 (Goodyear, 북미 기준 16인치 타이어 대비)
 - 2) 17인치 이상 고인치 타이어는 감소 중인 저인치 타이어에 비해 연평균 12% ~ 88% 시장 성장
- 타이어 특성 상, 고인치 타이어는
 - 1) 고급 브랜드 → 대중 브랜드,
 - 2) SUV, 상위 승용 차급 → 하위 차급,
 - 3) 신차용 타이어 → 교체용 타이어로 확산되는 경향을 보이고 있음

북미 Goodyear 기준 타이어 인치별 소매가격 및 인치별 산업 성장률

현재 가장 대중화 되어 있는 16인치 타이어 기준으로 1인치 상승 시 20~90% 가격 상승
노후화 되어 수요가 감소하는 저인치 타이어는 수요 감소 중인 반면, 고인치 수요는 폭발적으로 증가 중



주: 리테일 가격은 북미 기준 Goodyear 평균 가격
자료: Goodyear, IHS, 키움증권

수요 전망 (3): 믹스 전망

◎ 타이어 인치별 시장 전망

- 타이어 특성 상, 고인치 타이어는

1) 고급 브랜드 → 대중 브랜드,

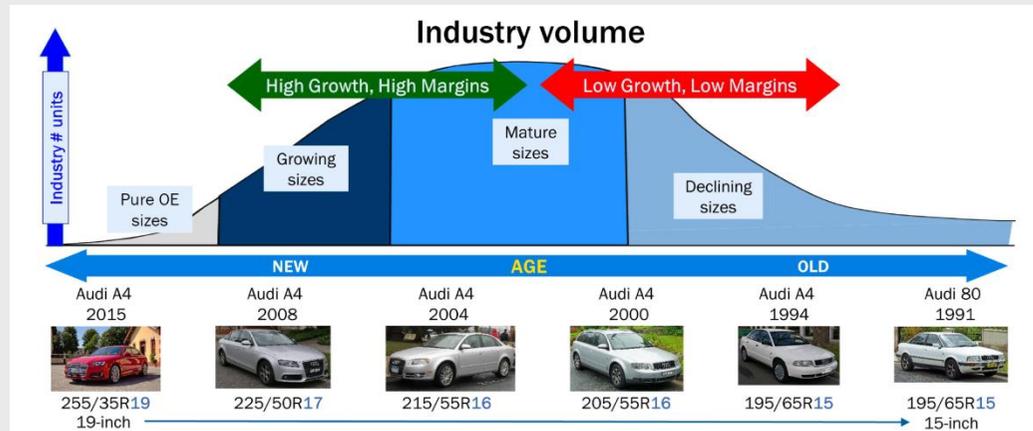
2) SUV, 상위 승용 차급 → 하위 차급,

3) 신차용 타이어 → 교체용 타이어로 확산되는 경향을 보이고 있음

- Audi의 사례를 살펴보면 동일 차급(A4, C세그먼트 세단)의 경우

1991년 15인치 → 2000년 16인치 → 2008년 17인치 → 2015년 19인치 적용으로 고인치 적용 주기가 단축되고 있음

AUDI 동일 모델의 사례에서 살펴본 타이어 스펙(인치) 적용 사례



자료: Audi, Goodyear 재인용. 키움증권

수요 전망 (3): 믹스 전망

◎ 타이어 인치별 시장 전망

- 타이어 특성 상, 고인치 타이어는

1) 고급 브랜드 → 대중 브랜드,

2) SUV, 상위 승용 차급 → 하위 차급,

3) 신차용 타이어 → 교체용 타이어로 확산되는 경향을 보이고 있음

- 고인치 채택의 사례는 더 이상 고급차, 선진국에만 해당되는 이슈가 아님(브라질 현대 B-SUV, 중국 Ford Kuga에도 각각 17인치, 18인치 채택) → 글로벌 SUV 확대 추세 지속으로 인치 Up 사례가 많아지고 있음

- 다품종 소량생산에도 품질 만족도 높은 업체의 OE 침투 속도 빨라질 전망:

북미 생산 쉐보레 임팔라의 경우 7개의 서로 다른 트림에 요구되는 타이어 스펙이 모두 달라

고인치 채택은 더 이상 소수에 국한된 이슈가 아님



자료:각 사, Goodyear 재인용, 키움증권

소품종 대량생산 → 다품종 소량생산에도 품질관리 필요



자료: GM, Goodyear 재인용, 키움증권

수요 전망 (3): 믹스 전망

◎ 타이어 인치별 시장 전망

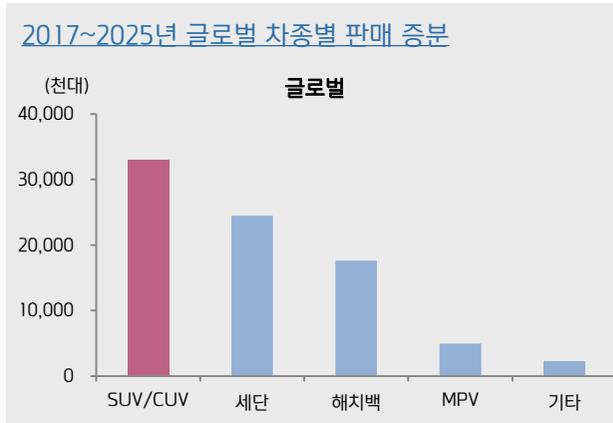
- 타이어 특성 상, 고인치 타이어는
 - 고급 브랜드 → 대중 브랜드,
 - SUV, 상위 승용 차급 → 하위 차급,**
 - 신차용 타이어 → 교체용 타이어로 확산되는 경향을 보이고 있음
- 글로벌 신차 수요는 SUV/CUV 등 고인치 채용 차종의 증가분이 가장 두드러진 것으로 전망

글로벌 자동차 수요 및 차종별 판매 증분

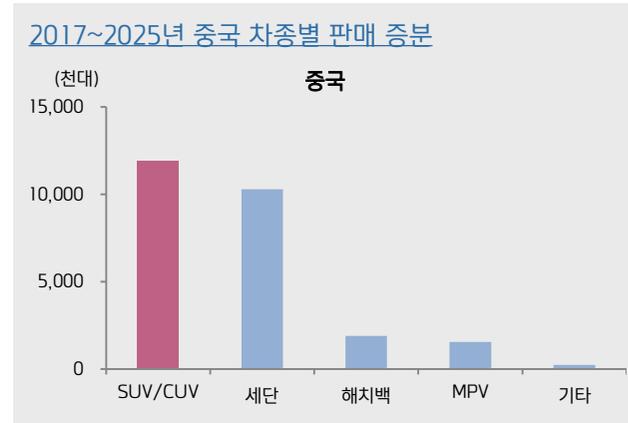
	글로벌 자동차 수요 (백만대)			증가율		2017-2025E 차종별 판매 증분(천대)				
	2016	2017E	2020E	2017E	2020E	SUV/CUV	세단	해치백	MPV	기타
미국	17.6	17.4	17.2	-1.0%	-0.9%	7,304	4,739	902	542	62
서유럽	14.0	14.1	13.9	0.9%	-1.6%	4,790	856	5,466	629	1,431
인도	3.0	3.3	4.4	9.6%	33.3%	1,366	985	1,943	306	0
브라질	2.0	2.0	2.2	1.1%	9.7%	496	597	1,034	29	2
중국	23.1	23.5	25.4	2.1%	8.0%	11,893	10,294	1,900	1,545	244
글로벌	82.0	83.3	88.3	1.6%	6.0%	32,949	24,493	17,619	4,955	2,266

자료: IHS(2017.01), 키움증권

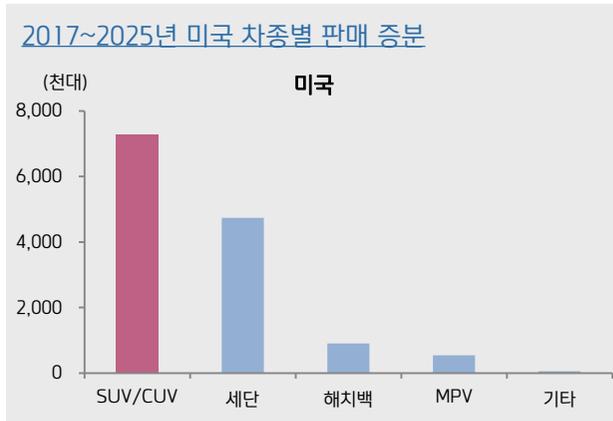
수요 전망 (3): 믹스 전망



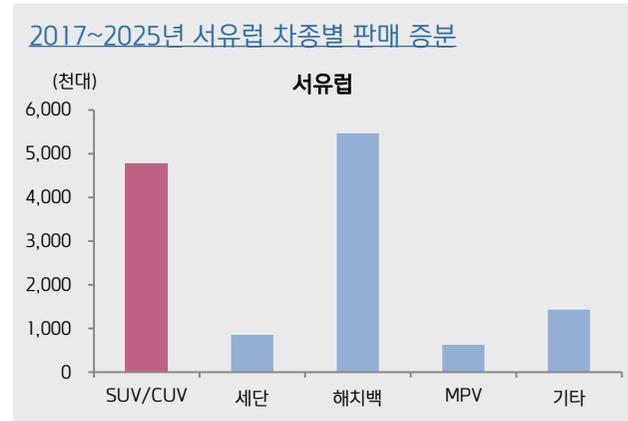
자료: IHS(2017.01), 키움증권



자료: IHS(2017.01), 키움증권



자료: IHS(2017.01), 키움증권



자료: IHS(2017.01), 키움증권

수요 전망 (3): 믹스 전망

◎ 타이어 인치별 시장 전망

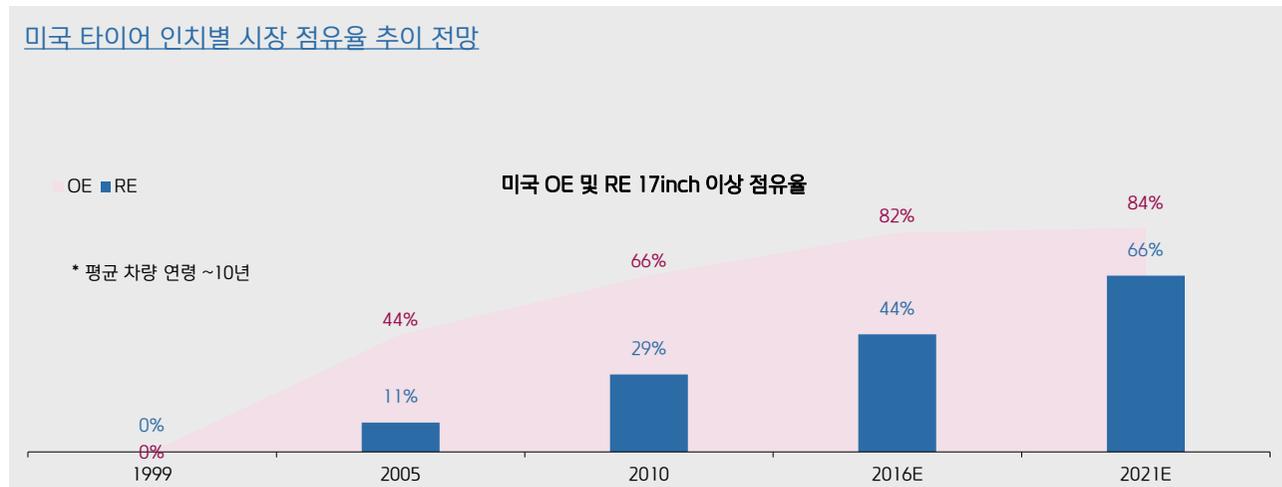
- 타이어 특성 상, 고인치 타이어는

- 1) 고급 브랜드 → 대중 브랜드,
- 2) SUV, 상위 승용 차급 → 하위 차급,

3) 신차용 타이어 → 교체용 타이어로 확산되는 경향을 보이고 있음

- 미국의 사례를 살펴보면 평균차량 연령 10년 이내를 가정 시 17인치 이상 타이어 점유율은 OE의 경우 2016년 현재 82%에서 2021년 84%를 전망해 이미 성숙 단계인 반면 RE의 경우 2016년 현재 44%에서 교체 주기(2.5년)가 두 번째 도래하는 2021년의 경우 66%까지 확대되어 상승 지속 전망

미국 타이어 인치별 시장 점유율 추이 전망

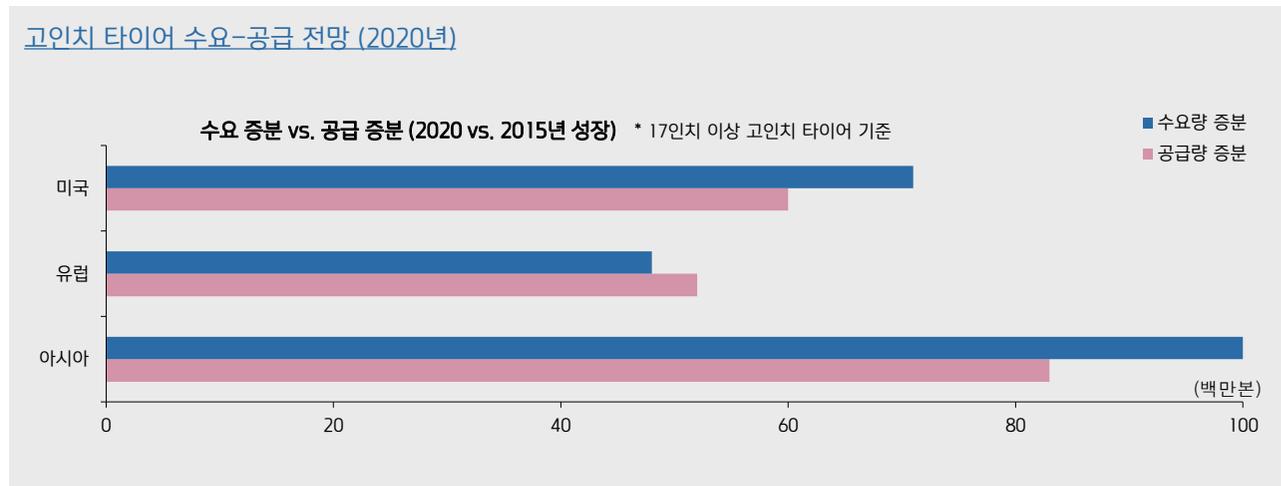


자료: 산업자료, 키움증권

공급 전망: 고인치 대응 위한 CAPA 전환

- ◎ 고인치 타이어, 경쟁보다 성장에 무게: 공급 과잉 우려 없음
 - 글로벌 고인치 타이어 생산능력은 수요대비 부족한 상황 지속
 - 지속적인 고인치 타이어 수요 확대는 현재 과잉 공급된 생산능력 우려 완화할 것
 - 고인치 타이어 생산능력은 2015년대비 2020년 1.15억본 증가 전망하며 지역별로 잘 배분되어 지역별 공급 과잉 우려는 제한적일 전망

고인치 타이어 수요-공급 전망 (2020년)

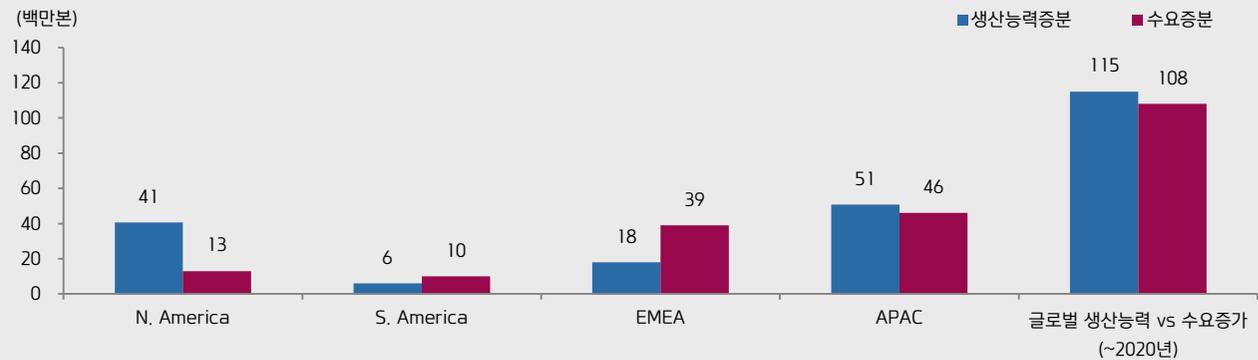


자료: 산업자료, 키움증권

공급 전망: 고인치 대응 위한 CAPA 전환

- ◎ 고인치 타이어, 경쟁보다 성장에 무게: 공급 과잉 우려 없음
 - 글로벌 고인치 타이어 생산능력은 수요대비 부족한 상황 지속
 - 지속적인 고인치 타이어 수요 확대는 현재 과잉 공급된 생산능력 우려 완화할 것
 - 고인치 타이어 생산능력은 2015년대비 2020년 1.15억본 증가 전망하며 지역별로 잘 배분되어 지역별 공급 과잉 우려는 제한적일 전망

고인치 타이어 글로벌 생산능력 및 수요 증분 전망 (2015년~2020년)



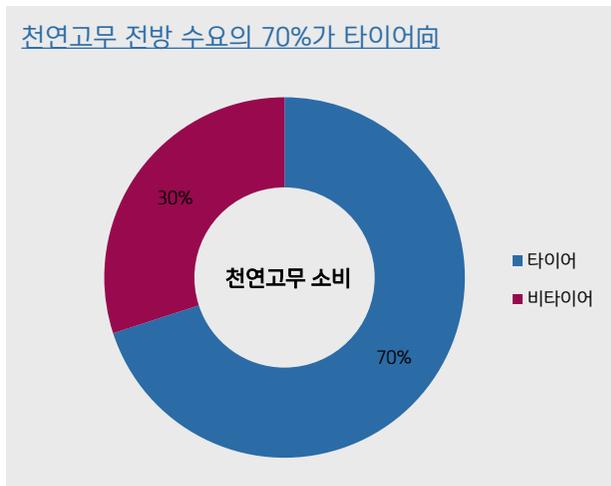
자료: 산업자료, 키움증권

천연고무 전망

◎ 천연고무 특징 및 가격 변동 요인

- 주요 특징에 따른 가격 변동 요인 1) 전방 수요 개선 기대감, 2) 일부 국가의 공급 정책, 3) 투기 세력에 따른 가격 등락 영향
 - 1) 타이어 수요에 민감: 타이어의 핵심 원재료, 천연고무 수요의 70%가 타이어 向으로 이용
 - 2) 과점 공급: 주요 6개국이 공급 88% 차지(태국, 인도네시아, 중국, 베트남, 말레이시아, 인도), 재고 및 생산 변동 정책 영향
 - 3) 유가에 민감: 원유 가격에 동행해 움직이는 경향
 - 4) 신규 경작 - 생산 시차: 고무나무 경작 이후 생산까지 7년 시차 소요

천연고무 전방 수요의 70%가 타이어向



자료: 산업자료, 키움증권

고무가격 추이



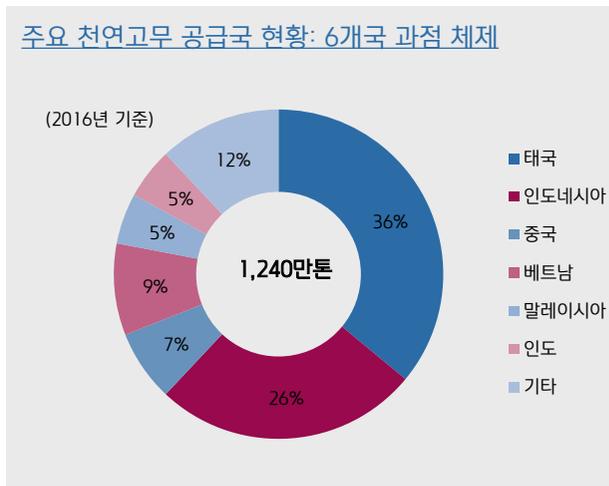
자료: Datastream, 키움증권

천연고무 전망

◎ 2016년 천연고무 수요-공급 현황

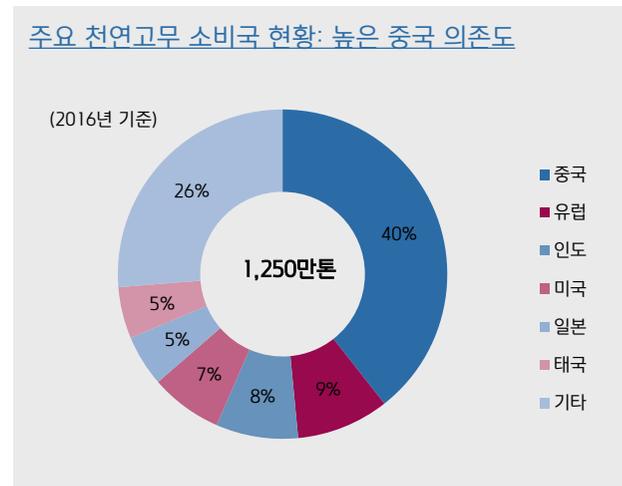
- 2016년 수급은 일시적으로 수요가 공급을 10만톤 초과. Commodity 가격 상승과 함께 고무가격 상승 견인
- 공급: 과점구조, 주요 6개국이 공급 88%를 차지 (태국 36%, 인니 26%, 중국 7%, 베트남 9%, 말레이시아 5%, 인도 5%)
- 수요: 높은 중국 의존도(전체 수요의 42% 차지)

주요 천연고무 공급국 현황: 6개국 과점 체제



자료: IRSG, 키움증권

주요 천연고무 소비국 현황: 높은 중국 의존도



자료: IRSG, 키움증권

천연고무 전망

◎ 고무가격 동향

- 2009년~2011년: 고무가 대세 상승기
 - 1) 전방 수요 급증 기대: 중국 Motorization(2000년대 중반~) 이후 RE 교체수요 기대감으로 원재료 공급부족 기대
 - 2) 천연고무(RSS3) 가격은 주간기준 2008년 말 1,100달러/톤을 저점으로 2011년 초 5,900달러/톤까지 급증
- 2012년~2016년: 고무가 대세 하락기
 - 1) 수요 회복 지연: 자동차 수요 저성장 지속 및 RE 교체수요 지연으로 전방 타이어 수요 성장 지연
 - 2) 공급 과잉 지속으로 고무가격은 2016년 초 1,100달러/톤까지 하락
- 최근 1) 원자재(원유)가 상승, 2) 유동성 확대, 3) 주요국 생산 감축에 따른 공급과잉 일시 해소로 가격 반등

천연고무 가격 추이



자료: Datastream, 키움증권

합성고무 가격 추이



자료: Datastream, 키움증권

천연고무 전망

◎ 2017년 천연고무가격 전망

- 전망: 2016년 말 급등 재현은 쉽지 않을 전망. 천연고무는 완만한 상승 전망
태국 Krungsri(2017.2)는 2017년 평균 2,000달러/톤 전후를 기록한 이후 완만한 하락 전망
IRSG(국제천연고무연구회)는 2017년 천연고무 가격의 완만한 상승을 전망
- 1) 전방수요 회복 지연: 전방 수요 70% 차지하는 타이어 수요의 뚜렷한 개선 지연
- 2) 공급 과잉 지속: 높은 재고 상황 고려 시 가격 반등 시점에서 공급 확대 우려 상존
 - 말레이시아 등 일부 국가 홍수 등 기후 요인으로 공급 물량 축소시 주가는 일시적 반등
 - 천연고무 가격 변동성 확대 중 가격 상승 시 태국 정부 천연고무 재고 방출과 같은 공급 재확대 이슈 발생으로 급락

2017년 천연고무 시장 전망

전방 수요의 70%를 차지하는 타이어 수요가 뚜렷하게 개선되지 않는 상황에서, 공급 과잉이 지속되어 온 천연고무의 장기적 가격 급등 추세는 지속되기 어려울 것으로 판단. 과점국 일부의 공급 축소에도 1) 태국 정부의 재고 방출 이슈와 2) 가격 인상시 공급 확대 여지 때문

	강세 요인	약세 요인
외부 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 경제 전망 • 중국 초과공급 구조 조정 • Commodity 가격 변동 	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 정책 불확실성 • 중국 경제 침체 우려 • EU 정치 불확실성 • 잠재적 경기 악화 우려
내부 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 천연고무 공급 상황 • 합성고무 가격 변동 • 중국 자동차 수요 강세 • Downstream 고무제품 가격 조정 • 유동성 및 투기 세력 	<ul style="list-style-type: none"> • 천연고무 가격 변동성 확대 • 태국 정부의 천연고무 재고 방출 • 천연고무 가격 상승 시 공급 확대 가능성

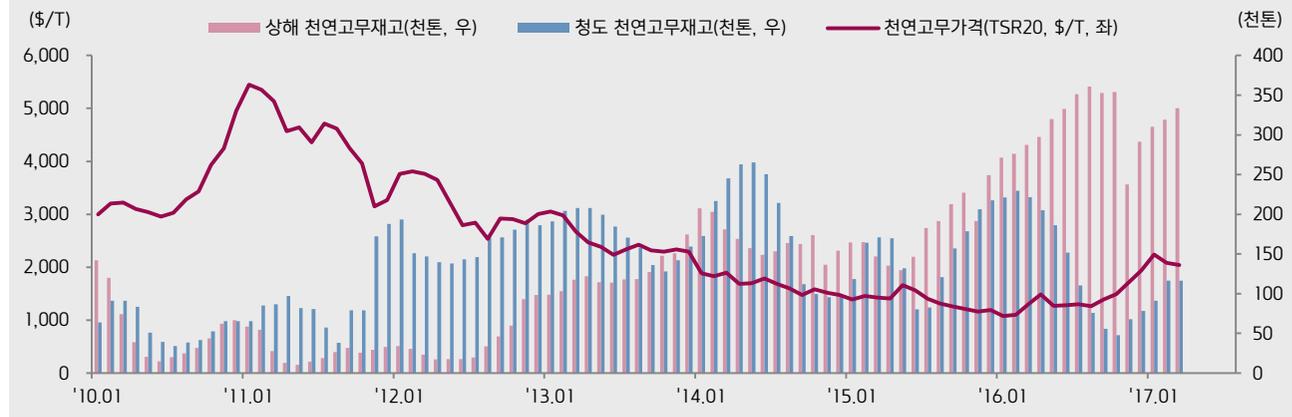
자료: 산업자료, 키움증권

천연고무 전망

◎ 천연고무 재고: 재차 확대 추세

- 4Q16 천연고무가격 반등 이후 청도 및 상해 천연고무 재고 축적 추세 뚜렷
- 공급 과잉과 더불어 중국 재고 확대는 고무가격 추세 상승을 가로막는 요인

상해/청도 천연고무 재고 및 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

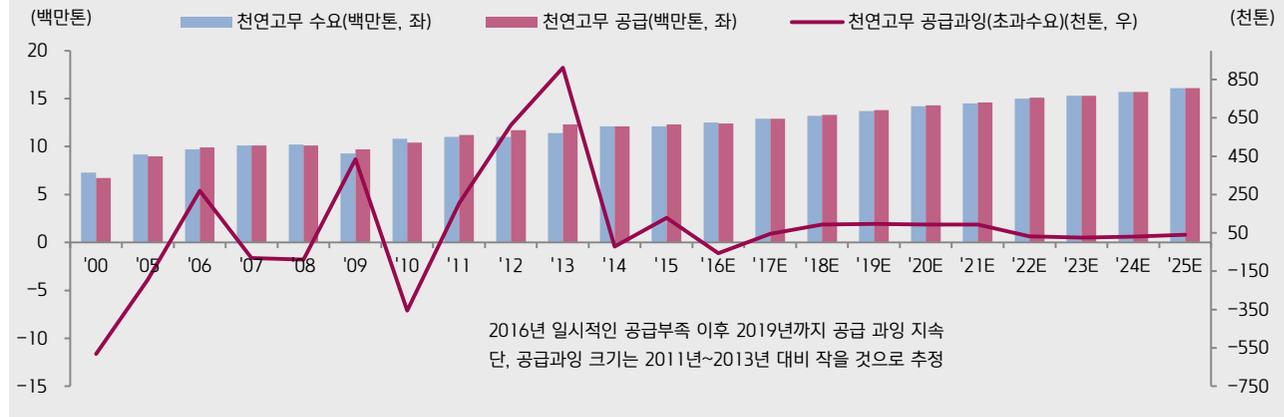
천연고무 전망

◎ 천연고무 수급 현황

- 천연고무 공급 과잉 장기 지속 전망

- 1) 전방 수요 뚜렷한 회복 없이 구조적 수급 불안정 해소 어려운 상황
- 2) 2016년 일시적 공급부족 이후 2019년까지 공급 과잉 지속 → 구조적 상승으로 추정하기 어려운 근거
- 3) 단, 공급과잉 크기는 2011년~2013년 대비 적을 것으로 추정 → 완만한 고무가격 상승 추정의 근거

천연고무 수요-공급 및 초과공급 추이



자료: IRSG, 키움증권

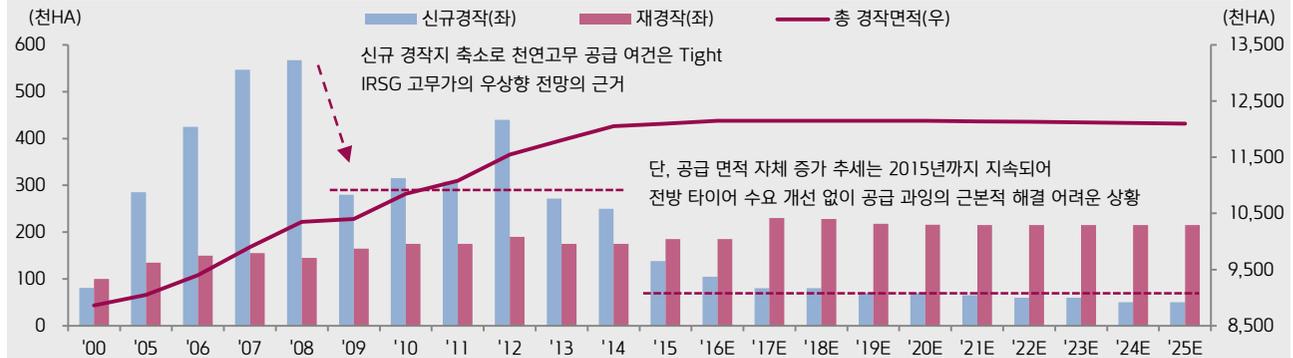
천연고무 전망

◎ 천연고무 경작면적 추이

- 천연고무 총경작면적은 공급 과잉을 지속시킬 전망
 - 천연고무협회(ANRPC)는 천연고무 가격 추세 상승의 근거로 공급면적 증가율 축소를 제시
 - 단, 공급면적 증가 추세는 2015년까지 지속되어 온 상황
 - 즉, 신규 경작면적과 재경작 지속으로 늘어난 총 경작면적 유지가 2025년까지 장기 유지됨에 따라 전방 수요 개선 없이 고무가격 추세 상승(수급 불안정 해소)의 근본적 요인으로 작용하기는 어려울 것으로 판단

천연고무 경작면적 추이

ANRPC(천연고무협회)는 천연고무가격 추세 상승을 공급 면적 증가율의 축소에 근거해 전망하고 있으나, 신규 경작면적과 재경작 지속으로 늘어난 경작면적이 유지됨에 따라 전방 수요 개선 없이 근본적 해결은 쉽지 않은 상황



자료: IRSG, 키움증권

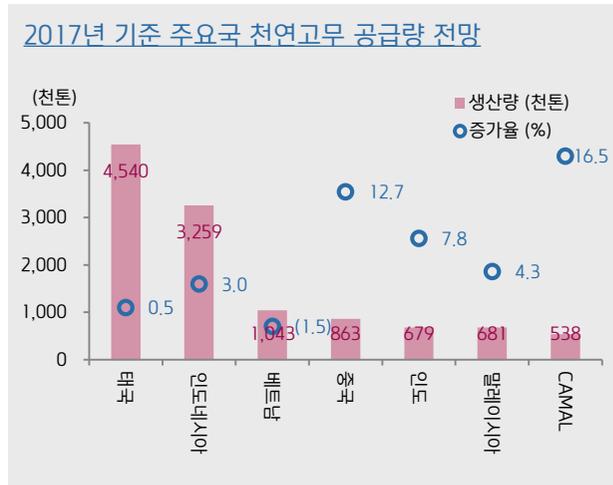
천연고무 전망

◎ 2017년 천연고무 수급 전망 (1)

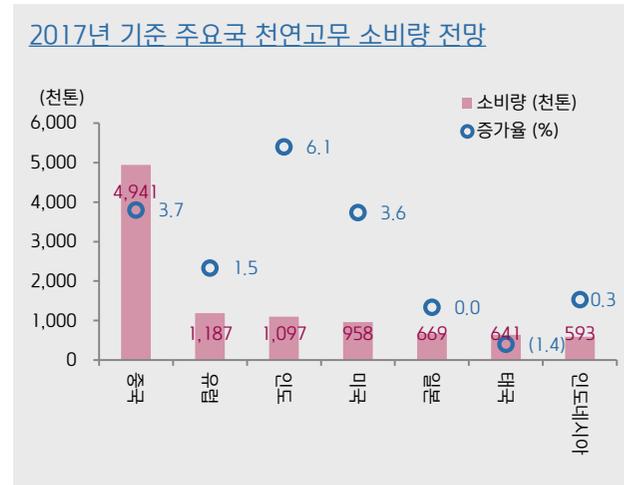
• 2017년 글로벌 천연고무 수급은 4.5만톤 공급 과잉 전망

1) 공급: 주요국 공급 축소 정책에도 불구하고 중국, 인도 생산 증가율이 각각 12.7%, 7.8% 증가 전망

2) 수요: 낮은 타이어 수요 증가율(2017년 3.7% 전망) 영향으로 대부분 지역 수요 증가율은 낮은 한자리 수준인 가운데 수요 상황 좋은 중국(3.7%), 인도(6.1%) 증가율은 평균대비 높을 전망



자료: IRSG, 키움증권



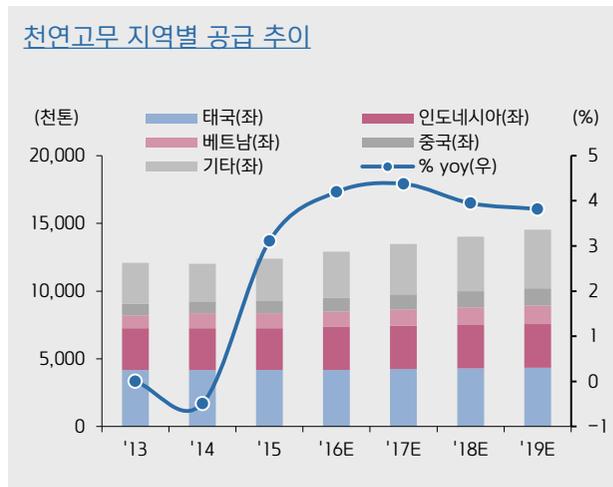
자료: IRSG, 키움증권

천연고무 전망

◎ 2017년 천연고무 수급 전망 (2)

- 1) 공급 증가율: 타이어 수요 증가율을 지속 상회할 전망
- 2) 기말 재고: 2013년 저점 이후 지속 상승할 것으로 전망

천연고무 지역별 공급 추이



자료: IRSG, 키움증권

천연고무 수급 추이

(백만톤)	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
생산	11.23	11.60	12.04	12.07	12.28	13.00	14.18	15.35
% yoy	8.08	3.29	3.79	0.25	1.74	5.86	9.08	8.25
소비	10.98	11.01	11.36	12.16	12.10	12.00	12.30	12.85
% yoy	2.04	0.27	3.18	7.04	-0.49	-0.83	2.50	4.47
공급초과/부족	0.25	0.59	0.68	-0.09	0.18	1.00	1.88	2.50
기말재고	1.74	2.26	2.99	3.20	3.40	3.50	3.70	4.00
% yoy	16.00	29.89	32.30	7.02	6.25	2.94	5.71	8.11

자료: IRSG, 키움증권

Part IV Tire Sector Investment Point

- ◎ 이익 구조
- ◎ Valuation Driver
- ◎ 글로벌 업체의 가이드선스와 시사점

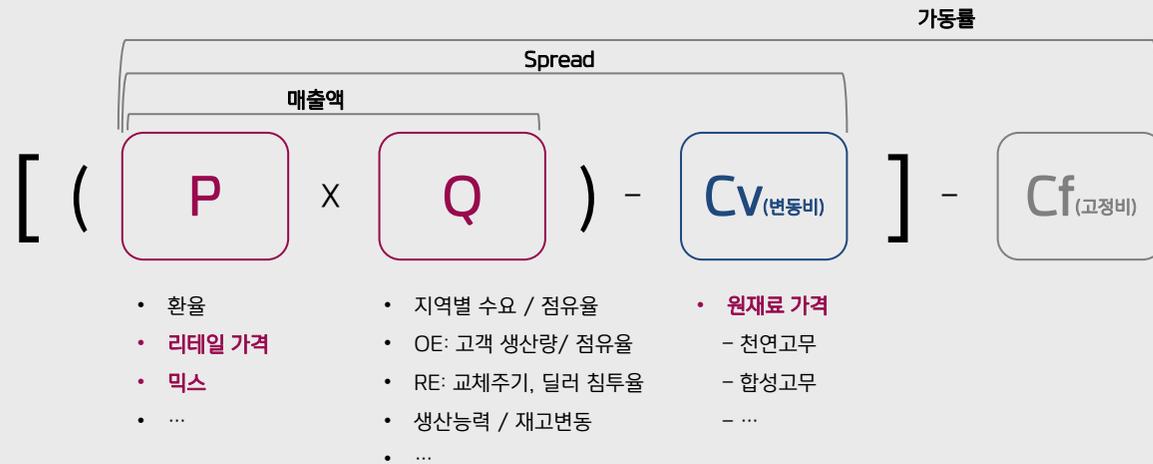


이익 구조

◎ 타이어 업체의 이익 요인

- 매출액 변동 요인: 가격(환율, 믹스, 리테일 가격, 인센티브…)과 생산량(수요, 생산능력, 재고…)의 함수
- 수익성 변동 요인: Spread(가격 - 원가), 가동률(고정비 부담)의 함수

타이어 업체의 이익 구조



자료: 키움증권

이익 구조 (1): Price

◎ 가격 경쟁의 역사 (2009년~현재)

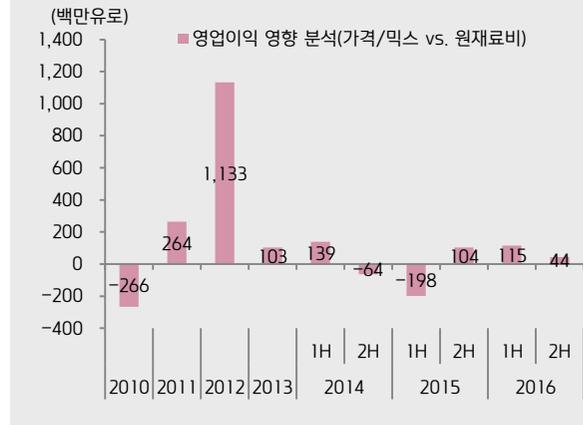
- **2009년~2011년: 가격 상승기**, 고무가격 폭등에 기댄 가격 상승 용인
 - 1) 2nd Tier 업체의 가격 경쟁력 바탕으로 탄력적 가격 인상 → 시장대비 높은 Spread 확대 영향
- **2012년~2015년: 가격 하락기**, Top-tier가격 인하 경쟁 촉발
 - 1) 점유율 회복: 2000년 이후 하락 중인 Top-tier의 점유율 회복 목적 (낮아진 가동률 회복에 근거한 수익성 증가 전략)
 - 2) 2nd Brand 확대 및 판촉 강화 통한 가격 인하 전략
 - 3) 고무가격 하락에 힘입은 수익성 개선은 가격 인하 → 볼륨 증가 → 영업 레버리지(가동률 상승) → 스프레드 확대 선순환
- **2016년: 가격 인하 경쟁 완화기**, Top-tier 업체의 가동률 회복으로 추가 물량 증대 노력 축소 및 믹스 개선에 초점
- **2017년: 가격 상승 전환기**, 원재료 가격 반등에 따른

Michelin 매출액 변동 요인 분석



자료: Michelin, 키움증권

Michelin 영업이익 변동 요인 분석



자료: Michelin, 키움증권

이익 구조 (1): Price

◎ 2017년 판가 인상 시즌의 도래

- 원가 상승 영향으로
 - 1) 대부분 브랜드
 - 2) 전 제품
 - 3) 유럽, 미국 중심의 가격 인상 단행
- Dealer Restocking (구조적 판가 상승 해석)

Michelin의 가격 인상 전략

원재료비 변동에 따라 향후 가격 재조정 예정		
유럽	Up to 8%	1Q17
북미	Up to 8%	2017.2.~2017.4.
남미	Up to 3%	2017.1.~
중국	Up to 8%	2017.2.~
ASEAN	Up to 8%	2017.3.~2017.4.

자료: Michelin, 키움증권

북미기준 주요 타이어 업체 가격 인상 현황

날짜	업체	지역	제품	인상시점	인상률
2017-03-06	Camso	-	-	2017.4~	평균 8%
2017-03-01	Continental/General	북미	PCR/LTR	2017.5~	~7%
2017-03-01	Trelleborg	북미	농업용/입업용	2017.4~	8%
2017-02-24	Titan/Goodyear Farm	북미	농업용	2017.4~	-
2017-02-15	Giti	북미	-	2017.4~	-
2017-02-13	Alliance	-	상용/오프로드	2017.4~	-
2017-02-10	Continental	북미	상용	-	-
2017-02-10	Hankook	북미	-	2017.4~	-
2017-02-09	Pirelli	북미/유럽	전제품	2017.4~	-
2017-02-07	Kumho	북미	전제품	2017.4~	~8%
2017-02-02	Toyo	북미	전제품	-	-
2017-02-02	Bridgestone	북미	상용	-	-
2017-02-02	Falken	-	전제품	-	-
2017-02-01	Yokohama	-	전제품	2017.4~	-
2017-01-31	Michelin	북미	전제품	-	~8%
2017-01-26	Bridgestone	북미	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2017-01-23	Nexen	북미	전제품	-	평균 5%
2017-01-20	Carlsar	-	특수용	2017.3~	-
2017-01-17	Goodyear	-	전제품	2017.2~	~8%
2017-01-16	Cooper	-	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2017-01-06	Goodyear	-	-	-	원가 상승에 따른 가격 인상 가능성 시사
2016-12-21	Trelleborg	유럽	농업용/입업용	2017.2~	~5%
2016-12-21	Mitas	유럽	농업용	2017.2~	~5%
2016-12-01	Bridgestone	유럽	PCR/TBR	2017.1~	3%/1%

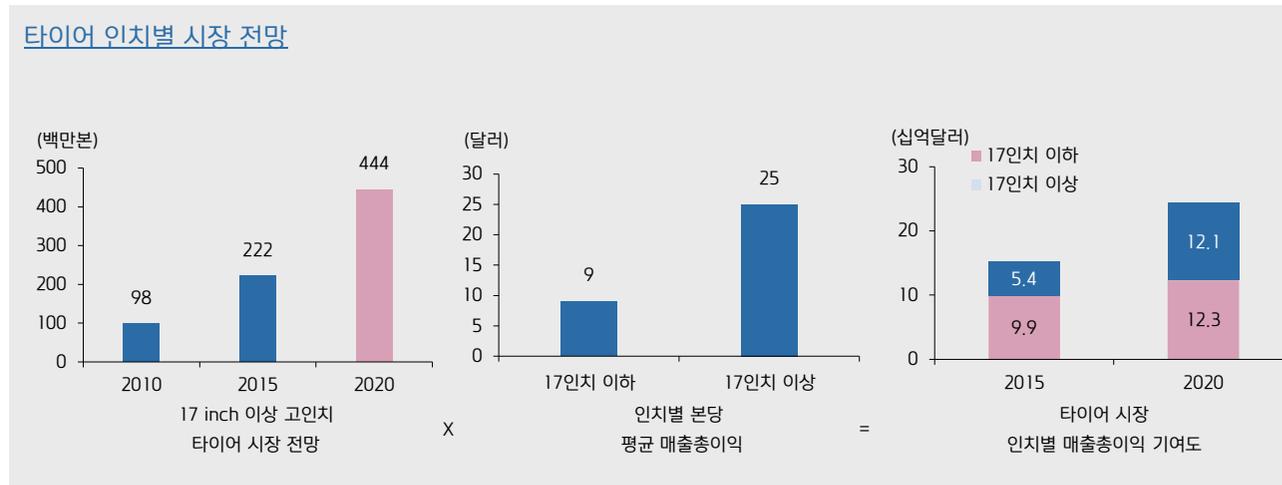
자료: MTD, 키움증권 리서치센터

이익 구조 (1): Price

◎ 17인치 이상 타이어 성장에 따른 믹스 개선 및 이익 기여도

- 믹스 개선 (Goodyear 북미 판매 기준)
 - 1) 높은 가격: 16인치 이하 (13"~16") 대비 17인치 이상(17"~20") 평균 소매가격은 2.8배 차이
 - 2) 높은 성장률: 16인치 이하 (13"~16") 평균 성장률 -6% 대비 17인치 이상(17"~20") 평균 성장률 21%
 - 3) IHS 기준 2015년 대비 2020년 17인치 이상 타이어 시장은 2.0배 성장 전망
- 높은 이익 기여도
 - 1) 높은 매출총이익: 17인치 이하 9달러/본 vs 17인치 이상 25달러/본 (2.8배 차이)
 - 2) 매출 총이익 기여도: 매출총이익 기여도는 2015년 35.3%에서 2020년 49.6%까지 높아질 전망

타이어 인치별 시장 전망



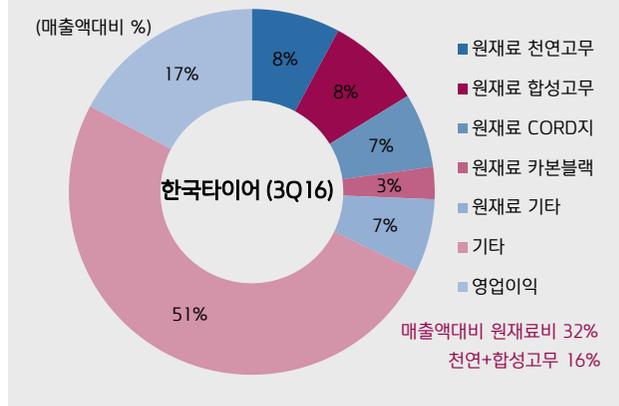
자료: Goodyear, IHS, 키움증권

이익 구조 (2): Cost

◎ 주요 업체별 비용 구조: 업체 간 원재료비율 가격 변별력과 달리 무차별

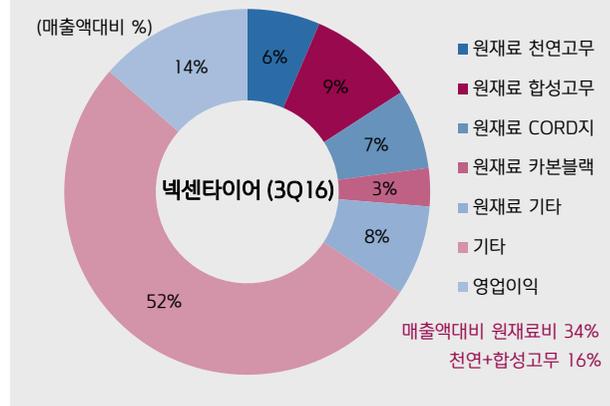
- 업체별 매출액 대비 원재료비 비율: 한국 32%, 넥센 34%, 금호 39%, 미쉐린 21%, 굿이어 29%, 피렐리 33%
 - 업체별 매출액 대비 고무매입(천연, 합성) 비율: 한국 16%, 넥센 16%, 금호 18%, 미쉐린 10%, 굿이어 14%, 피렐리 14%
 - Top tier 업체는 국내 3사 대비 높은 가격 수준에 비해 단일 제품의 원재료 투입가격은 (미쉐린 제외) 30%로 유사
- 즉, 판매가격 인상 시 예상되는 제품당 수익성 개선폭은 판가 상승이 탄력적인 국내 3사에 유리

한국타이어 비용구조: 원재료비는 매출액의 32%



자료: 한국타이어, 키움증권

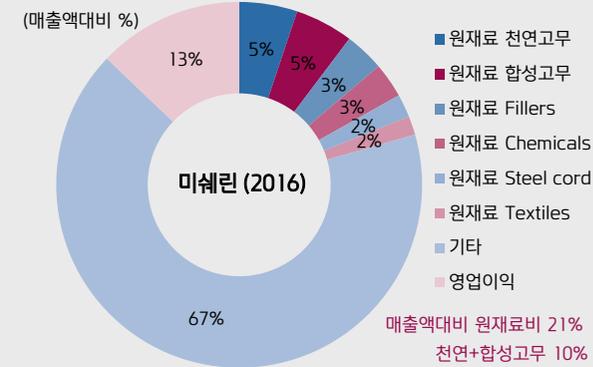
넥센타이어 비용구조: 원재료비는 매출액의 34%



자료: 넥센타이어, 키움증권

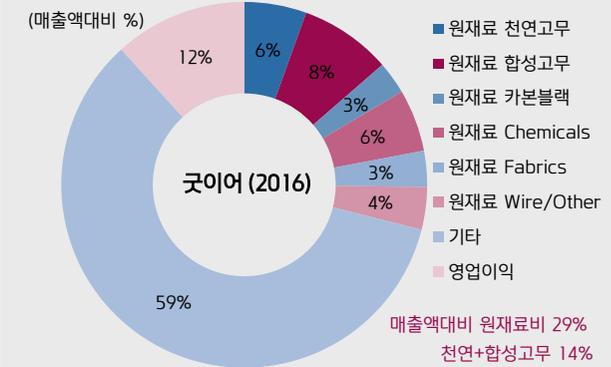
이익 구조 (2): Cost

미쉐린 비용구조: 원재료비는 매출액의 21%



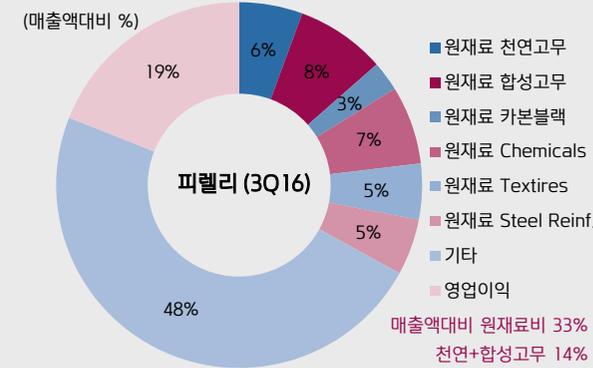
자료: 미쉐린, 키움증권

굿이어 비용구조: 원재료비는 매출액의 29%



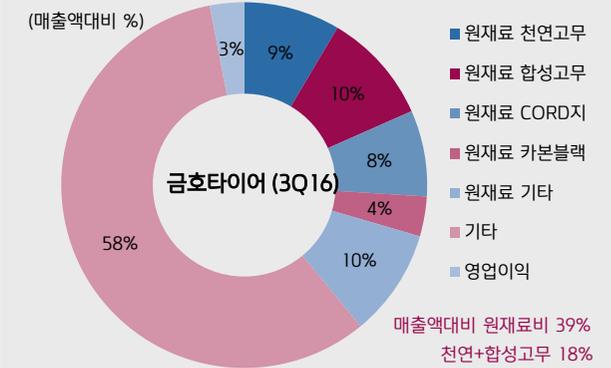
자료: 굿이어, 키움증권

피렐리 비용구조: 원재료비는 매출액의 33%



자료: 피렐리, 키움증권

금호타이어 비용구조: 원재료비는 매출액의 39%



자료: 금호타이어, 키움증권

이익 구조 (2): Cost

◎ 업체별 영업이익률 시나리오 분석 (1): 원재료비 증가에 따른 마진 하락 민감도 분석

- 미쉐린 2017년 가이드نس 가정을 일괄 적용 1) 주요 가정: 2017년 평균 천연고무 2,200불/톤, 부타디엔 1,200불/톤(미국, 유럽), 브렌트유 55불/배럴 / 2) 투입원가(P&L Cost): 2016년 대비 연간 30%(1H17 25% vs. 2H17 35%) 상승
- 원재료비 30% 인상시 예상되는 2017년 OPM은 한국 7.0%(-9.6%p), 넥센 2.2%(-10.2%p), 금호 -7.6%(-11.7%p), 미쉐린 6.7%(-6.3p), 굿이어 4.4%(-8.7%p), 피렐리 9.1%(-9.9%p) (생산능력 및 볼륨증가, 믹스 개선, 가격 인상, 환율 영향 중립적 가정)으로 민감도는 미쉐린(10%당 2.1%p)을 제외하고 대체로 유사 (2.9%p~3.4%p 사이)

국내 3사 및 주요 업체의 비용 구조와 업체별 원재료비 - 수익성 민감도

		한국	넥센	금호	미쉐린	굿이어	피렐리
원재료 매입액 (매출액대비)	천연고무	8%	6%	9%	5%	6%	6%
	합성고무	8%	9%	10%	5%	8%	8%
	고무계	16%	16%	18%	10%	14%	14%
	총계	32%	34%	39%	21%	29%	33%
OPM 민감도	고무가 10% 변동 시	1.6%	1.6%	1.8%	1.0%	1.4%	1.4%
	원재료비 10% 변동 시	3.2%	3.4%	3.9%	2.1%	2.9%	3.3%
영업이익률(% , 2016)		16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
원재료비 변동에 따른 OPM 시뮬레이션 주1)	50%	0.6%	-4.7%	-15.4%	2.6%	-1.4%	2.5%
	40%	3.8%	-1.2%	-11.5%	4.6%	1.5%	5.8%
	30%	7.0%	2.2%	-7.6%	6.7%	4.4%	9.1%
	20%	10.2%	5.6%	-3.7%	8.8%	7.3%	12.4%
	10%	13.4%	9.0%	0.2%	10.8%	10.2%	15.7%
	0%	16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
	-10%	19.9%	15.9%	8.0%	14.9%	16.0%	22.3%
	-20%	23.1%	19.3%	11.9%	17.0%	18.9%	25.6%
	-30%	26.3%	22.7%	15.8%	19.0%	21.8%	28.9%
	-40%	29.5%	26.2%	19.7%	21.1%	24.7%	32.2%
	-50%	32.7%	29.6%	23.6%	23.2%	27.6%	35.5%
5% 볼륨 증가, 30% 원재료비 상승 가정 시 필요 평가 인상을 주2)		9.3%	10.2%	12.1%	5.8%	8.5%	9.4%

주1: CAPA 증가, 가격 경쟁, 믹스 개선, 환율 변동 모두 중립적을 가정 / 주2: 원가 상승을 오로지 평가 인상만으로 방어함을 전제로 계산
 자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

이익 구조 (2): Cost

◎ 업체별 영업이익률 시나리오 분석 (2): 고무가격 상승에 따른 마진 하락 민감도 분석

- 미쉐린 2017년 가이드스 가정을 일괄 적용 1) 주요 가정: 2017년 평균 천연고무 2,200불/톤, 부타디엔 1,200불/톤(미국, 유럽), 브렌트유 55불/배럴 / 2) 고무가격 Spot 기준 연평균 50% 상승
- 고무가격 50% 인상이 예상되는 2017년 OPM은 한국 8.5%(-8.0%p), 넥센 4.5%(-8.0%p), 금호 -5.1%(-9.0%p), 미쉐린 7.7%(-5.0p), 굿이어 6.3%(-7.0%p), 피렐리 12.2%(7.0%p) (생산능력 및 볼륨증가, 믹스 개선, 가격 인상, 환율 영향 중립적 가정)으로 민감도는 미쉐린 (10%당 1.0%p)을 제외하고 대체로 유사 (1.4%p~1.6%p 사이)

국내 3사 및 주요 업체의 비용 구조와 업체별 고무가격 - 수익성 민감도

		한국	넥센	금호	미쉐린	굿이어	피렐리
원재료 매입액 (매출액대비)	천연고무	8%	6%	9%	5%	6%	6%
	합성고무	8%	9%	10%	5%	8%	8%
	고무계	16%	16%	18%	10%	14%	14%
	총계	32%	34%	39%	21%	29%	33%
OPM 민감도	고무가 10% 변동 시	1.6%	1.6%	1.8%	1.0%	1.4%	1.4%
	원재료비 10% 변동 시	3.2%	3.4%	3.9%	2.1%	2.9%	3.3%
영업이익률(% , 2016)		16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
고무가격 변동에 따른 OPM 시뮬레이션 주1)							
	50%	8.5%	4.5%	-5.1%	7.7%	6.3%	12.2%
	40%	10.2%	6.1%	-3.3%	8.8%	7.7%	13.6%
	30%	11.8%	7.7%	-1.4%	9.8%	9.0%	14.9%
	20%	13.4%	9.3%	0.4%	10.8%	10.4%	16.3%
	10%	15.0%	10.9%	2.2%	11.8%	11.7%	17.6%
	0%	16.7%	12.5%	4.1%	12.9%	13.1%	19.0%
	-10%	18.3%	14.1%	5.9%	13.9%	14.5%	20.4%
	-20%	19.9%	15.6%	7.7%	14.9%	15.8%	21.7%
	-30%	21.5%	17.2%	9.6%	16.0%	17.2%	23.1%
	-40%	23.1%	18.8%	11.4%	17.0%	18.5%	24.4%
	-50%	24.8%	20.4%	13.3%	18.0%	19.9%	25.8%
5% 볼륨 증가, 50% 고무가 인상 가정 시 필요 평가 인상을 주2)		7.7%	7.7%	9.4%	4.8%	6.5%	6.2%

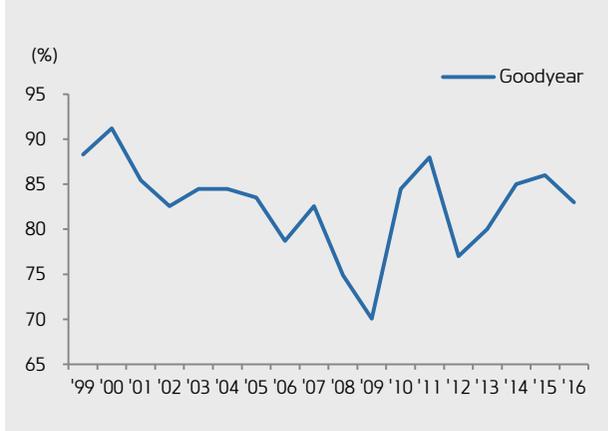
주1: CAPA 증가, 가격 경쟁, 믹스 개선, 환율 변동 모두 중립적을 가정 / 주2: 원가 상승을 오로지 평가 인상만으로 방어함을 전제로 계산
 자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

이익 구조 (2): Cost

◎ Top-tier 가동률 추이 (고정비 부담 완화를 통한 영업 레버리지 전략)

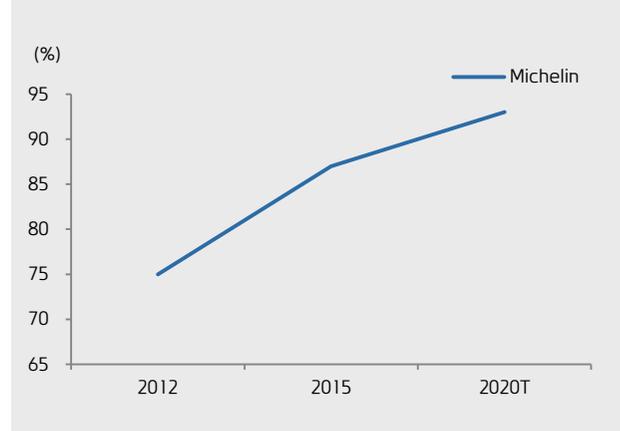
- 1st Tier: 2012년 단기 저점으로 판가 인하, 물량 확대 통한 가동률 상승 전환해 2015년 기점으로 전고점 수준 회복
 - 1) 판가 인하 경쟁 → 점유율 확대 (볼륨 증가로 가격 인하 영향 상쇄, 매출액 증가)
 - 2) 가동률 상승에 따른 영업 레버리지 발생 (원재료 하락 이상의 영업이익률 증가 효과)
- 2nd Tier: 국내 타이어 업체의 경우 탄력적인 공급 대응 쉽지 않고 해당기간 판가 인하만 지속
 - 1) 한국, 넥센 등 국내 타이어 업체는 가동률 상황 90% 중후반 (가격 인하 통한 볼륨 확대 전략 제한)
 - 2) 가격 경쟁력 = 민감한 가격 변동성 (탄력적인 판가 인하로 원재료 하락보다 못한 영업이익률 증가 효과)

Goodyear 타이어의 가동률 현황



자료: Goodyear, 키움증권

Michelin 타이어의 가동률 현황



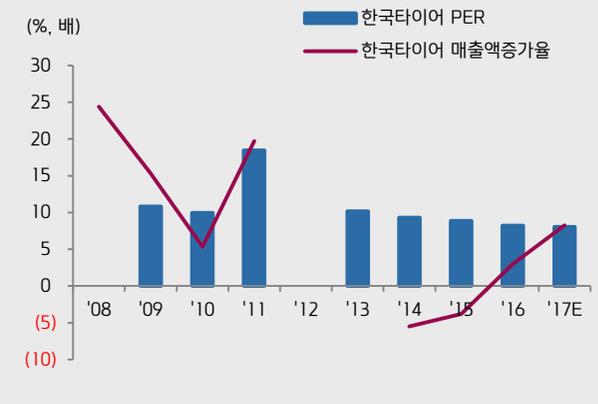
자료: Michelin, 키움증권

Valuation Driver (1)

◎ Valuation Driver (1): Top-line Growth

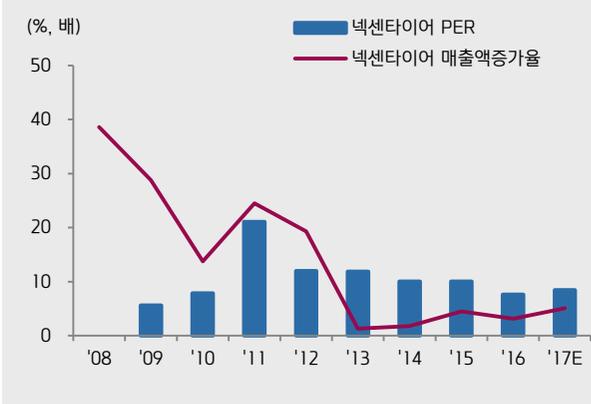
- 매출 성장에 따른 Valuation 변동: 1) 안정적 비즈니스 모델, 2) 원가 변동을 수요 전가 가능한 구조
- 매출액 변동 요인: 1) 수요 개선, 2) CAPA 확대, 3) 가격 인상, 4) 믹스 개선 등
- 통상적으로 안정적인 수요 흐름을 감안할 때 수요 전가가 가능한 포지셔닝의 업체의 경우 1) 가격 변동과 2) CAPA 변동에 따라 민감하게 반응

한국타이어 매출액 증가율과 PER 추이



자료: 한국타이어, 키움증권

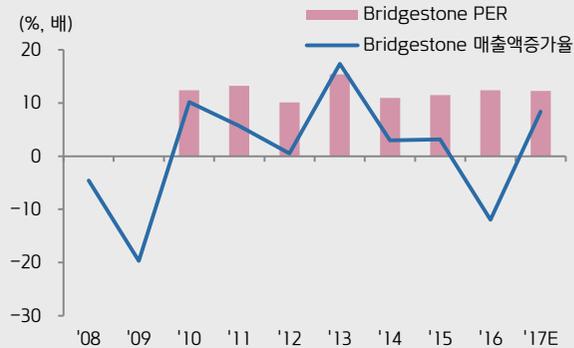
넥센타이어 매출액 증가율과 PER 추이



자료: 넥센타이어, 키움증권

Valuation Driver (1)

Bridgestone 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Bridgestone, 키움증권

Michelin 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Michelin, 키움증권

Goodyear 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Goodyear, 키움증권

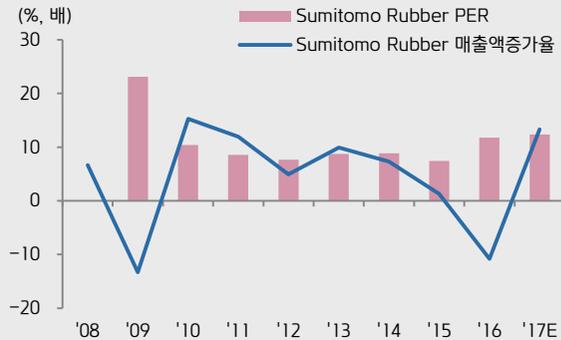
Continental 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Continental, 키움증권

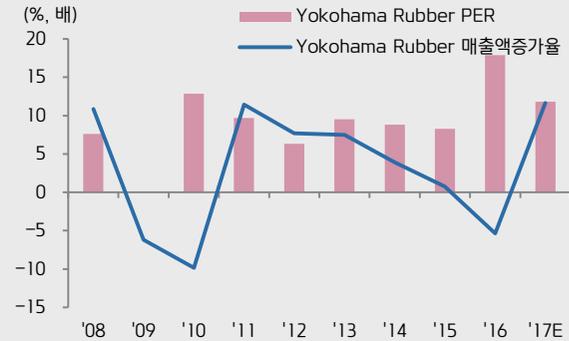
Valuation Driver (1)

Sumitomo Rubber 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Sumitomo Rubber, 키움증권

Yokohama Rubber 매출액 증가율과 PER 추이



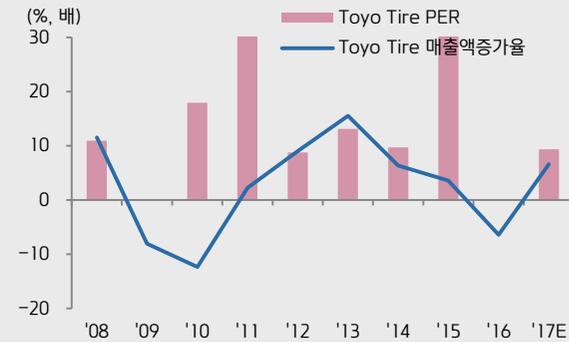
자료: Yokohama Rubber, 키움증권

Cheng Shin Tire 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Chengshin Tire, 키움증권

Toyo Tire 매출액 증가율과 PER 추이



자료: Toyo Tire, 키움증권

Valuation Driver (1)

◎ Valuation Driver (1): Top-line Growth

글로벌 상위 12개사의 손익 변동 및 PER 추이(1)

	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17E	18E
Bridgestone											
PER	—	—	12.4	13.3	10.1	15.4	10.9	11.5	12.4	12.3	11.2
매출액증가율	(4.6)	(19.7)	10.2	5.7	0.5	17.4	3.0	3.2	(12.0)	8.4	3.3
영업이익증가율	(47.4)	(42.4)	119.8	14.9	49.5	53.2	9.1	8.2	(13.1)	1.8	9.6
순이익증가율	(92.1)	(90.0)	9,383.5	4.1	66.7	17.7	48.8	(5.4)	(6.6)	8.0	8.3
Michelin											
PER	15.3	—	7.6	5.6	8.8	12.7	13.6	13.9	11.5	11.8	10.6
매출액증가율	(2.7)	(9.8)	20.8	15.8	3.6	(5.7)	(3.4)	8.4	(1.4)	7.9	4.7
영업이익증가율	(44.1)	10.8	74.4	7.3	33.9	(10.7)	(5.6)	28.5	(2.7)	3.1	8.2
순이익증가율	(53.5)	(70.6)	923.6	34.7	1.9	(24.4)	(8.5)	13.3	43.5	(1.3)	12.3
Goodyear											
PER	33.9	—	7.8	7.4	9.2	12.9	9.9	7.8	—	9.2	7.4
매출액증가율	(0.8)	(16.4)	15.5	20.9	(7.8)	(6.9)	(7.2)	(9.3)	(7.8)	7.4	4.9
영업이익증가율	(22.1)	적전	흑전	71.4	(5.1)	20.3	12.7	5.1	13.5	2.0	12.3
순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	(38.2)	196.7	289.8	(87.5)	311.7	(26.5)	25.6
Continental											
PER	—	—	20.5	7.7	9.2	16.6	14.8	16.5	13.1	12.3	11.2
매출액증가율	45.8	(17.1)	29.6	17.1	7.3	1.8	3.5	13.7	3.4	6.5	5.2
영업이익증가율	적전	적지	흑전	27.2	25.0	3.9	10.4	16.3	(4.2)	15.6	9.3
순이익증가율	적전	적지	흑전	115.7	53.4	0.9	23.5	14.8	2.8	14.4	9.3
Sumitomo Rubber											
PER	—	23.1	10.4	8.5	7.7	8.7	8.9	7.4	11.8	12.4	10.5
매출액증가율	6.6	(13.3)	15.3	12.0	4.9	9.9	7.3	1.3	(10.8)	13.3	4.2
영업이익증가율	(43.1)	12.0	65.5	13.4	29.3	10.5	11.9	(10.6)	(4.9)	(16.4)	16.9
순이익증가율	(94.8)	791.5	135.6	32.5	24.9	26.4	18.8	4.9	(25.9)	(0.4)	17.1
Yokohama Rubber											
PER	7.6	—	12.8	9.7	6.3	9.5	8.8	8.3	17.9	11.8	10.5
매출액증가율	10.9	(6.2)	(9.8)	11.4	7.7	7.5	3.9	0.7	(5.3)	11.6	4.1
영업이익증가율	57.2	적전	흑전	37.5	68.5	14.0	4.3	(7.7)	(22.4)	12.0	13.1
순이익증가율	28.7	적전	흑전	21.2	134.2	7.3	15.7	(10.4)	(48.3)	64.7	11.1

주: 한국타이어는 2012년 분할 전 기준 한국타이어월드와이드(구, 한국타이어) 재무 현황을 기초로 작성
 자료: Bloomberg, 키움증권

Valuation Driver (1)

◎ Valuation Driver (1): Top-line Growth

글로벌 상위 12개사의 손익 변동 및 PER 추이(2)

	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17E	18E
Cheng Shin Tire											
PER	11.9	9.0	13.0	19.0	15.4	13.6	15.1	13.5	14.7	14.0	-
매출액증가율	18.7	11.0	18.3	20.0	8.6	2.2	(3.1)	(9.5)	1.6	6.3	-
영업이익증가율	(21.6)	190.8	(31.2)	(2.6)	64.6	16.2	(4.6)	(12.1)	4.9	0.6	-
순이익증가율	(36.3)	278.6	(23.2)	(17.2)	86.6	16.4	(13.7)	(20.2)	12.4	3.8	-
Cooper Tire											
PER		10.4	11.7	3.5	7.3	12.6	13.3	10.3	8.3	11.4	9.9
매출액증가율	(1.7)	(3.6)	20.9	16.3	7.5	(18.1)	(0.4)	(13.2)	(1.6)	8.5	4.2
영업이익증가율	적전	흑전	(2.9)	(22.0)	150.2	(34.8)	16.1	18.0	11.9	(20.9)	10.3
순이익증가율	적전	흑전	171.3	80.5	(13.1)	(49.6)	92.4	(0.4)	16.7	(16.8)	5.8
Toyo Tire											
PER	10.9		18.0	99.5	8.8	13.1	9.7	182.3		9.3	7.7
매출액증가율	11.5	(8.1)	(12.4)	2.2	9.0	15.5	6.4	3.6	(6.4)	6.6	4.4
영업이익증가율	40.5	적전	흑전	40.6	5.8	188.8	27.6	33.4	(22.2)	0.4	12.7
순이익증가율	2.0	적전	흑전	(82.4)	1,186.8	73.0	169.4	(94.6)	적전	흑전	21.7
한국타이어											
PER	-	10.8	10.0	18.5	-	10.2	9.3	8.9	8.2	8.1	7.4
매출액증가율	24.4	15.3	5.3	19.7	-	-	(5.5)	(3.8)	3.0	8.3	6.2
영업이익증가율	(24.3)	197.1	0.0	(6.8)	-	-	0.1	(14.2)	24.7	(1.7)	7.2
순이익증가율	적전	흑전	35.3	(23.2)	-	-	(5.1)	(6.4)	33.2	(2.3)	8.0
금호타이어											
PER	-	-	-	-	12.6	16.5	11.2	-	-	26.5	16.6
매출액증가율	17.5	2.7	19.2	10.9	4.0	(9.1)	(7.0)	(11.6)	(3.1)	9.8	9.1
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	93.2	(7.8)	3.6	적전	적지	흑전	21.2
순이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전	(22.8)	35.7	적전	적지	흑전	59.2
넥센타이어											
PER	-	5.6	7.8	21.1	12.0	11.9	10.0	10.0	7.6	8.4	7.6
매출액증가율	38.6	28.8	13.7	24.5	19.3	1.3	1.8	4.5	3.1	5.0	7.8
영업이익증가율	적전	흑전	(15.8)	(19.3)	60.5	(1.8)	17.8	7.8	10.3	(5.0)	8.7
순이익증가율	적전	흑전	(5.4)	(18.1)	51.8	(8.0)	4.8	(2.5)	38.8	(7.4)	10.6

자료: Bloomberg, 키움증권

Valuation Driver (2)

◎ Valuation Driver (2): Price strategy

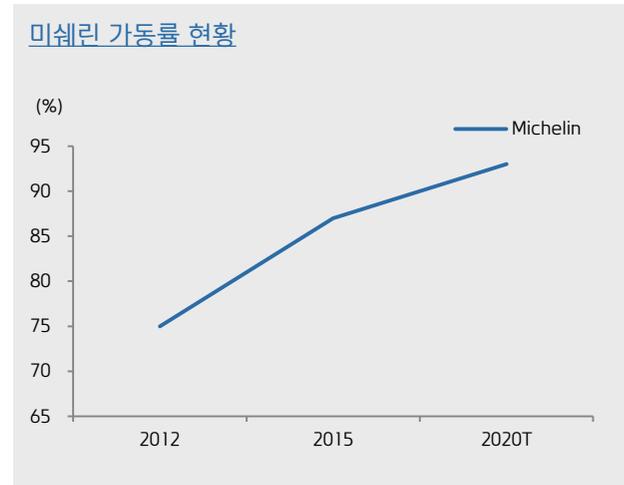
- 가격 전략에 따라 Tier별 Valuation 흐름 상이: 평가 상승 시 국내 3사 할증 ↔ 평가 인하시 Top-tier 할증
- 가동률 높고 가격 경쟁력 높은 한국 타이어 업체는
 - 1) 평가 인하 시점: 물량 확대 제한적인 반면 가격 하락 속도는 Top-tier 대비 높음 (매출 감소 요인)
 - 2) 평가 인상 시점: 가격 경쟁력 높아 인상 탄력이 Top-tier 대비 높음 (매출 증가 요인)
- 2013년 중반 이후 Top-tier 업체들의 1) 가동률 회복을 위한 2) 가격 인하 경쟁(물량 확대 전략)으로
 - 1) 한국, 넥센의 Valuation은 가격 경쟁 완화 시점인 2015년 하반기 전까지 하락한 반면
 - 2) Top-tier 업체들의 Valuation은 상승

미쉐린 가격/믹스 전략



자료:Michelin, 키움증권

미쉐린 가동률 현황



자료:Michelin, 키움증권

Valuation Driver (2)

◎ Valuation Driver (2): Price strategy

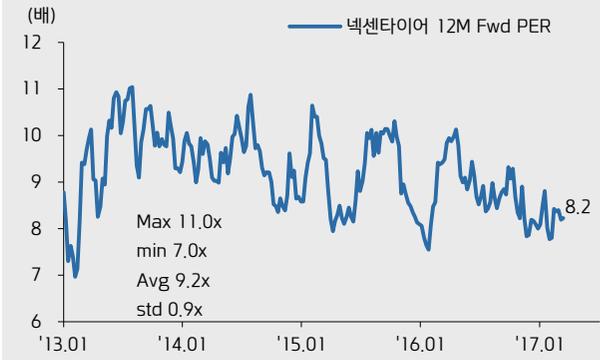
- 가격 전략에 따라 Tier별 Valuation 흐름 상이: 평가 상승 시 국내 3사 할증 ↔ 평가 인하시 Top-tier 할증
- 가동률 높고 가격 경쟁력 높은 한국 타이어 업체는
 - 1) 평가 인하 시점: 물량 확대 제한적인 반면 가격 하락 속도는 Top-tier 대비 높음 (매출 감소 요인)
 - 2) 평가 인상 시점: 가격 경쟁력 높아 인상 탄력이 Top-tier 대비 높음 (매출 증가 요인)
- 2013년 중반 이후 Top-tier 업체들의 1) 가동률 회복을 위한 2) 가격 인하 경쟁(물량 확대 전략)으로
 - 1) 한국, 넥센의 Valuation은 가격 경쟁 완화 시점인 2015년 하반기 전까지 하락한 반면
 - 2) Top-tier 업체들의 Valuation은 상승

한국타이어 12개월 선행 PER 추이(가격경쟁이후)



자료: Datastream, 키움증권

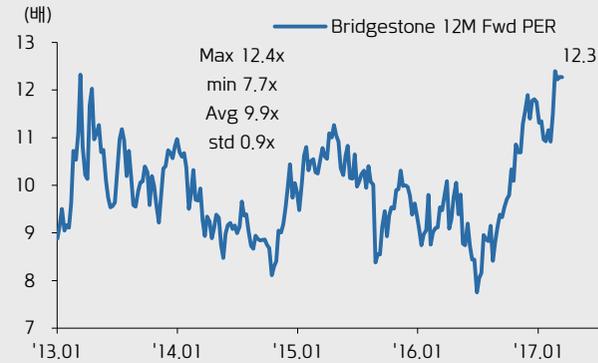
넥센타이어 12개월 선행 PER 추이(가격경쟁이후)



자료: Datastream, 키움증권

Valuation Driver (2)

Bridgestone 12개월 선행 PER 추이 (가격경쟁이후)



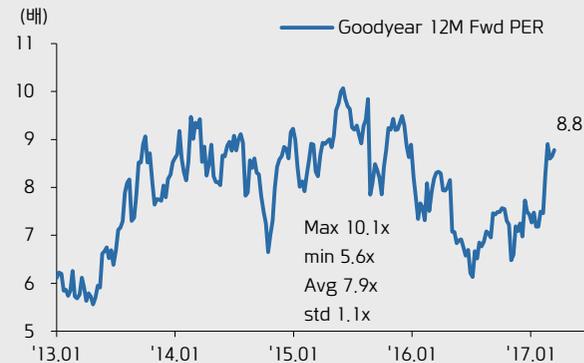
자료: Datastream, 키움증권

Michelin 12개월 선행 PER 추이 (가격경쟁이후)



자료: Datastream, 키움증권

Goodyear 12개월 선행 PER 추이 (가격경쟁이후)



자료: Datastream, 키움증권

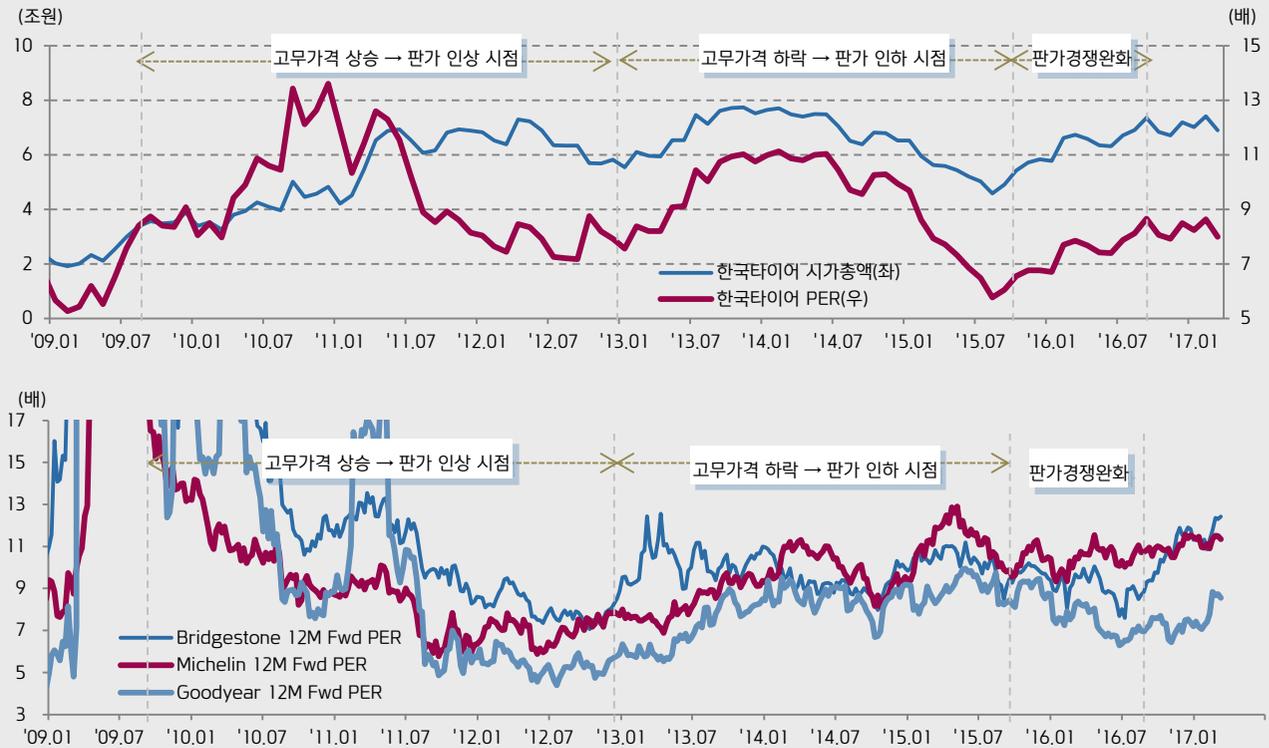
12개월 선행 PER 현황 (가격경쟁이후)

	브릿지스톤	미쉐린	굿이어	한국	넥센	금호
PER	12.3	11.5	8.8	8.1	8.2	21.3
상단	12.4	12.7	10.1	9.8	11.0	71.2
하단	7.7	6.9	5.6	6.8	7.0	6.4
평균	9.9	10.0	7.9	8.4	9.2	12.3
표준편차	0.9	1.3	1.1	0.7	0.9	9.1
상단기준	37.6%	27.6%	24.5%	11.5%	28.9%	640.3%
평균+1st	20.3%	13.5%	11.5%	3.6%	17.2%	122.3%
평균	9.9%	0.7%	-1.8%	-3.8%	7.2%	27.5%

자료: Datastream, 키움증권

Valuation Driver (2)

한국타이어 vs. Top-tier 12개월 선행 PER 추이와 평가 전략



자료: Datastream, 키움증권

Global Peer Valuation

◎ Global Peer Valuation

- 가격 인상 국면임을 감안할 때 경쟁업체 대비 국내 타이어 업체의 Valuation Upside 매우 높을 전망

종목명	종가 통화	PER			PBR			ROE			EV/EBITDA		
		'16	'17E	'18E	'16	'17E	'18E	'16	'17E	'18E	'16	'17E	'18E
HANKOOK TIRE CO LTD	55,800 KRW	8.0	8.1	7.5	1.2	1.0	0.9	15.6	13.6	13.0	5.2	5.3	4.9
NEXEN TIRE CORP	13,600 KRW	8.1	8.4	7.6	1.2	1.0	0.9	15.2	12.7	12.4	4.6	4.8	4.5
KUMHO TIRE CO INC	8,120 KRW	-	26.5	16.7	1.2	1.2	1.1	-4.2	4.4	6.9	11.1	8.4	7.4
GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	36.64 USD	9.3	9.2	7.4	2.1	1.7	1.4	24.8	20.5	22.4	5.4	5.4	4.9
COOPER TIRE & RUBBER	43.00 USD	10.0	11.4	9.9	2.1	1.8	1.5	22.3	17.7	16.9	4.3	4.6	4.3
BRIDGESTONE CORP	4,613 USD	13.7	12.3	11.2	1.6	1.5	1.3	11.7	12.1	12.4	5.4	5.3	5.0
SUMITOMO RUBBER INDUSTRIES	1,923 JPY	9.3	12.4	10.5	1.1	1.1	1.0	12.4	9.3	9.9	5.6	5.8	5.2
YOKOHAMA RUBBER CO LTD	2,323 JPY	17.0	11.8	10.5	1.1	1.0	1.0	6.7	8.7	9.5	9.1	7.9	7.2
TOYO TIRE & RUBBER CO LTD	1,987 JPY	20.7	9.3	7.7	1.4	1.5	1.3	7.3	17.9	19.1	4.9	4.5	4.1
MICHELIN	108.5 EUR	12.9	11.8	10.6	1.9	1.7	1.5	15.4	15.3	15.3	5.0	4.8	4.4
CONTINENTAL AG	197.0 EUR	13.4	12.3	11.2	2.8	2.4	2.1	20.2	20.1	18.8	7.1	6.3	5.9
CHENG SHIN RUBBER IND CO LTD	65.8 TWD	14.6	13.9	13.1	2.3	2.1	2.1	15.8	15.7	16.5	8.0	7.8	7.3
AVERAGE		12.5	12.3	10.3	1.7	1.5	1.3	13.6	14.0	14.4	6.3	5.9	5.4

주: 2017년 3월 17일 종가 기준 / 자료: Bloomberg, 키움증권

2017년 Guidance

◎ 2017년 주요 타이어 업체 가이드نس 및 가정

- 2017년 원재료 상승 영향을 대부분 판가/믹스 개선으로 전가 가능해 증익 가능성 언급
- 업체간 가정은 상이하나, 2016년말~2017년초 원재료가격 급등이 있었음을 감안시 전반적으로 현재 가격대비 보수적 가정
- 감익을 전망한 일부 업체의 경우

- 1) 판가 인상에 대한 효과를 반영하지 않았거나,
- 2) 하반기 들어 전년동기 수준의 영업이익 달성 가능함을 전망하고 있어

상반기 마진 하락에 대한 우려는 당초 View와 동일하게 실적 부담요인으로 작용하나

하반기 들어 1) 2Q17 이후 판가 인상 본격 반영, 2) 최근 안정화된 원재료비 투입으로 이익 가시성은 기대보다 높아질 전망

글로벌 주요 타이어 업체 2017년 가이드نس 및 주요 가정

	Bridgestone (단위: 십억엔)			Michelin (단위: 백만유로)			Goodyear (단위: 백만달러)			Continental (단위: 백만유로)			Sumitomo Rub. (단위: 십억엔)			Yokohama Rub. (단위: 십억엔)			Toyo Tire (단위: 십억엔)			
	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	2016A	2017G	% yoy	
가이드نس																						
매출액	3,337	3,630	8.8%	20,907	-	-	15,158	-	-	40,550	41,000	1.1%	757	850	12.3%	596	660	10.7%	382	395	3.5%	
영업이익	450	452	0.6%	2,692	2,692	0.0%	1,985	2,000	0.8%	4,096	4,300	5.0%	73	50	-31.8%	42	48	12.2%	49	47	-4.7%	
순이익	266	280	5.5%	-	-	-	1,264	-	-	2,083	-	-	41	33	-20.3%	19	30	59.7%	(12)	25	훅전	
영업이익률	13.5%	12.5%	-1.0%	12.9%	-	-	13.1%	-	-	10.1%	10.5%	0.4%	9.7%	5.9%	-3.8%	7.1%	7.2%	0.1%	12.9%	11.9%	-1.0%	
순이익률	8.0%	7.7%	-0.2%	-	-	-	8.3%	-	-	5.1%	-	-	5.5%	3.9%	-1.6%	3.2%	4.5%	1.4%	-3.2%	6.3%	9.5%	
주요가정	- 가격/믹스/불률 증가가 원재료 상승(-2,280억엔) 영향 충분히 상쇄 - 환율가정 110¥/\$(+1¥/\$), 114¥/€(-6¥/€)			- 원재료 상승(€9억, +27%, 현 스팟가정을 판가/믹스 개선으로 충분히 상쇄 - 영업이익 전년동기비 유지, 개선 단, 상반기 원재료 상승(€1~2억) 영향이 더 커 감익 - 원가 절감 소폭 효과 - 불률증가(OE/RE) PC 2%/3%, LT 0%/2%, 특수 2%/3%			- 원재료 상승(+\$1.1B, +27%, 현 스팟가정을 판가/믹스 개선으로 충분히 상쇄 - 원가 절감 +1.4억달러 - 영업이익 전년동기비 상반기 -10%, 하반기 +10%로 연간 전년동기 Fiat - 불률 증가 1% (17" 이상)이 저인지 감소 상쇄			- 원재료 상승(€5억)을 믹스 개선으로 절반 정도 상쇄 - 원재료 가격은 천연고무 2,250달러/톤(+63% yoy), 합성고무 2,450달러/톤(+117% yoy) 가정 - 영업이익은 타이어부문 9%(€2.5억) 감익 - 불률증가 지역별로 1~4% 증가, 매출액 1% 증가			- 영업이익 상반기 50% 수준 감익 이후 하반기 전년동기 유사 전망 - 원재료 가격은 천연고무 기준 2,100달러/톤 가정 - 하반기 판가 인상으로 원재료 상승 영향 최소화 전망 - 불률증가 상반기 6%, 하반기 10%, 연간 8% 증가 전망			- 2014년 투입원가 수준(천연고무가격 2,000불 초반)의 원가 상승 가정						

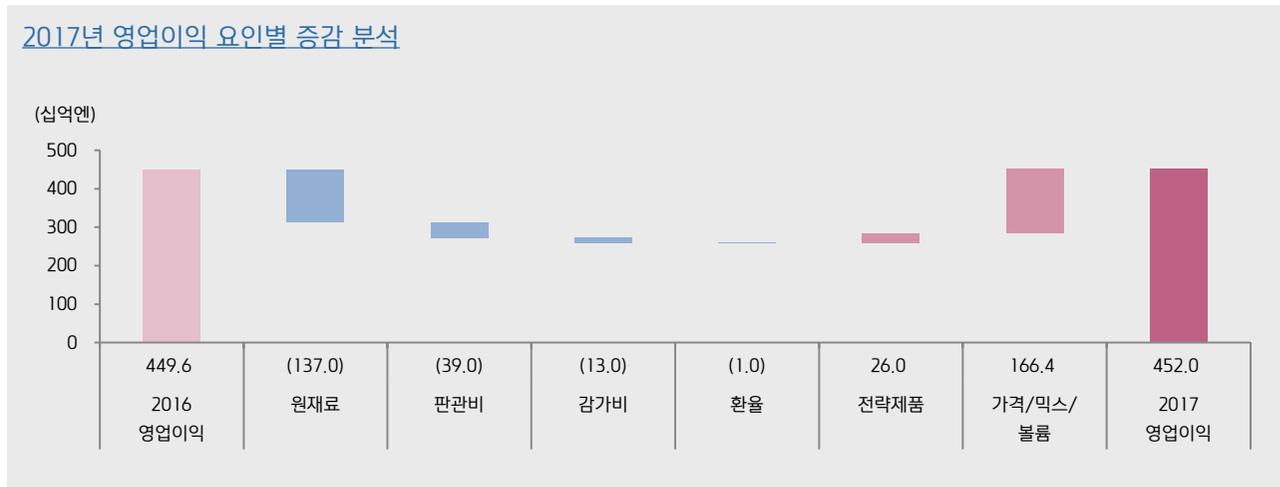
자료: 각 사, 키움증권

2017년 Guidance (1): Bridgestone

◎ Bridgestone: 2017년 증익 전망

- 2017년 가이드선스: 평가 인상 및 볼륨 증가 영향으로 매출액은 8.8% 증가한 3.63조엔, 영업이익은 0.6% 증가한 4,520억엔 목표. 영업이익 영향을 요인별로 살펴보면, 원재료 상승이 1,370억엔 감익 기여하나, 가격/믹스/볼륨이 1,664억엔 증익 기여해 증익에 기여할 것으로 전망
- 2011년 원가 상승 시점 이익 하락 요인에도 불구하고 평가 인상을 통해 증익을 지속 견인. 오히려 평가 하락 시 더욱 민감하게 감익에 영향. Top-tier 3개사가 동일하게 “원가 상승으로 영업이익률은 하락되지만 감익은 상반기로 제한적이며 평가 인상을 통해 하반기 증익 전환할 것”을 시사

2017년 영업이익 요인별 증감 분석



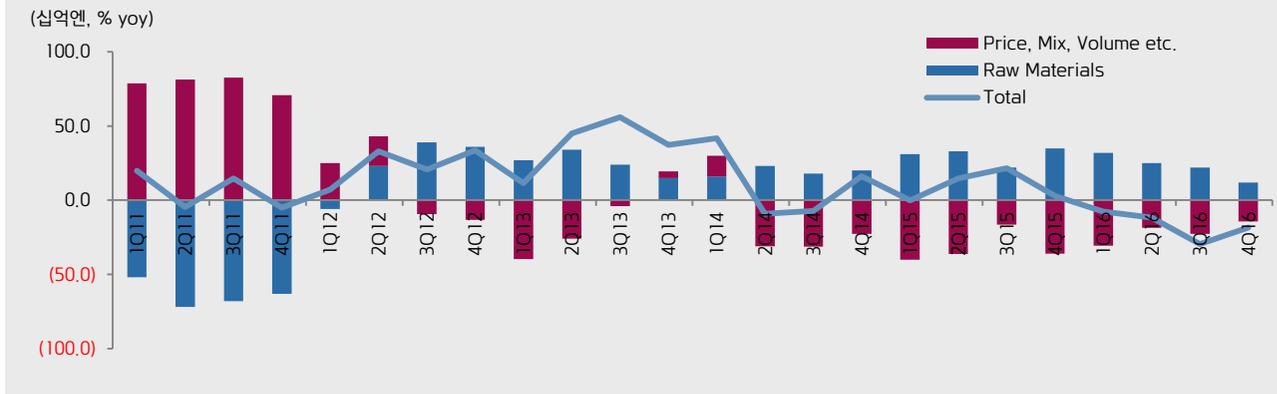
자료: Bridgestone, 키움증권

2017년 Guidance (1): Bridgestone

◎ Bridgestone: 2017년 증익 전망

- 과거 원가 상승 국면에서 판가 인상으로 충분히 전가해 증익 지속해 옴
- 2011년 : 과거 원재료 가격 상승에 따른 판가 인상 국면. 원가 상승을 충분히 전가해 증익 지속
- 2012년~2013년: 원재료 가격 하향 안정화 이후 인상했던 판가 사이의 Spread 확대로 증익 사이클이 2014년까지 지속
- 2014년~2016년: 낮은 원재료 가격과 낮아진 가동률을 근거로 판가 인하, 물량 확대 전략 지속. 판가 경쟁 확대로 호한올 영향과 함께 마찰적 감익

분기별 영업이익의 증감과 판가/원재료 요인별 breakdown



자료: Bridgestone, 키움증권

2017년 Guidance (1): Bridgestone

손익계산서

(단위: 십억JPY)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	3,040	3,568	3,674	3,790	3,337
매출원가	2,017	2,268	2,290	2,294	1,972
매출총이익	1,023	1,300	1,384	1,496	1,365
판매관리비	737	862	906	979	915
영업이익	286	438	478	517	450
영업외이익	(18)	(98)	(0)	(39)	(28)
이자손익	(16)	(15)	(15)	(12)	(10)
외환손익	1	(4)	(6)	(10)	(8)
기타영업외손익	(2)	(79)	21	(17)	(10)
법인세차감전이익	268	340	478	478	422
법인세비용	89	126	168	182	146
계속사업손익	179	214	310	296	275
중단사업손익	(8)	(12)	(9)	(11)	(10)
당기순이익	172	202	301	284	266
EPS	219.3	258.1	383.8	363.0	339.0
가중평균주식수	783	783	783	783	783
회석 EPS	219.1	257.8	383.4	362.5	338.5
회석가중평균주식수	783	784	784	784	784
DPS	32.0	57.0	100.0	130.0	140.0
EBITDA	443	614	668	722	638
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	82.8	89.0	94.1	95.0	95.4
유효법인세율(%)	33.1	37.1	35.1	38.2	34.7
매출액증가율(%)	0.5	17.4	3.0	3.2	(12.0)
영업이익증가율(%)	49.5	53.2	9.1	8.2	(13.1)
당기순이익증가율(%)	66.7	17.7	48.8	(5.4)	(6.6)
EBITDA증가율(%)	26.1	38.8	8.7	8.1	(11.7)
EPS증가율(%)	66.7	17.7	48.7	(5.4)	(6.6)

재무상태표

(단위: 십억JPY)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	1,476	1,717	1,878	1,809	1,820
현금및현금성자산	226	287	390	388	483
단기투자자산	124	152	149	217	168
매출채권및기타	437	517	530	455	439
재고자산	521	557	598	556	554
기타유동자산	169	205	210	192	177
비유동자산	1,563	1,860	2,083	1,987	1,900
장기투자자산	220	313	275	288	254
고정자산총계	3,149	3,611	4,025	4,025	4,033
감가상각누계	2,030	2,276	2,481	2,521	2,578
순고정자산	1,119	1,335	1,544	1,504	1,455
기타비유동자산	224	212	264	196	191
자산총계	3,039	3,577	3,961	3,796	3,720
유동부채	890	1,059	976	835	850
매입채무및기타	169	189	198	182	196
단기차입금	285	282	229	157	176
기타유동부채	436	589	549	496	479
비유동부채	730	655	838	679	524
장기차입금	335	293	364	285	167
기타비유동부채	395	362	474	394	357
부채총계	1,620	1,714	1,814	1,514	1,375
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	44	56	69	70	59
자본금/자본잉여금	250	251	251	252	252
이익잉여금	1,125	1,556	1,826	1,960	2,034
자본총계	1,419	1,863	2,147	2,282	2,345
순차입금	270	136	53	(163)	(308)
총차입금	620	575	593	442	343

2017년 Guidance (1): Bridgestone

현금흐름표

(단위: 십억JPY)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	404	472	429	554	445
당기순이익	172	202	301	284	266
유무형감가상각비	157	176	190	204	188
기타비현금조정	28	81	(67)	98	(9)
비현금자본변동	48	12	6	(33)	(0)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(238)	(265)	(306)	(243)	(178)
고정자산처분	11	10	11	8	5
유형자산취득	(240)	(267)	(288)	(255)	(187)
투자자산증가	(1)	(3)	0	(1)	(3)
투자자산감소	6	5	11	19	16
기타	(14)	(10)	(39)	(13)	(9)
재무활동현금흐름	(26)	(151)	(57)	(274)	(221)
배당금지급	(22)	(34)	(55)	(94)	(109)
단기차입금변동	(36)	(81)	7	(61)	(8)
장기차입금증가	97	63	169	25	19
장기차입금감소	(92)	(129)	(187)	(105)	(98)
자본의증가	0	0	0	0	0
자본의감소	0	0	0	0	0
기타	26	30	8	(39)	(25)
현금성자산의순증	141	55	66	37	45
기초현금및현금성자산	86	231	325	351	438
기말현금및현금성자산	226	287	390	388	483
Free Cash Flow	164	205	140	299	258
FCF to Firm	175	214	150	306	264
FCF to Equity	145	67	141	165	175
주당FCF	0.2	0.3	0.2	0.4	0.3
EBITDA	443	614	668	722	638

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	219.3	258.1	383.8	363.0	339.0
BPS	1,757.0	2,307.7	2,653.0	2,823.6	2,919.1
DPS	32.0	57.0	100.0	130.0	140.0
주가배수(배)					
PER	10.1	15.4	10.9	11.5	12.4
PBR	1.3	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.6	5.4	5.1	4.4	4.8
PCFR	4.3	6.6	7.7	5.9	7.4
성장성(%)					
매출액증가율(%)	0.5	17.4	3.0	3.2	(12.0)
영업이익증가율(%)	49.5	53.2	9.1	8.2	(13.1)
EPS증가율(%)	66.7	17.7	48.7	(5.4)	(6.6)
수익성(%)					
영업이익률	9.4	12.3	13.0	13.6	13.5
당기순이익률	5.6	5.7	8.2	7.5	8.0
총자산이익률(ROA)	6.0	6.1	8.0	7.3	7.1
자기자본이익률(ROE)	13.7	12.7	15.5	13.3	11.8
투하자본이익률(ROIC)	10.0	10.0	12.3	11.1	10.4
배당성향	14.6	22.1	26.1	35.8	41.3
안정성(%)					
부채비율	20.4	16.1	15.0	11.6	9.2
순차입금비율	19.0	7.3	2.5	(7.2)	(13.1)
이자보상배율(배)	17.4	29.6	32.6	42.7	44.2
활동성(배)					
재고자산회전율	3.9	4.2	4.0	4.0	3.6
매출채권회전율	7.0	7.5	7.0	7.7	7.5
매입채무회전율	11.0	12.9	12.0	11.8	10.4

2017년 Guidance (2): Michelin

◎ Michelin: 2017년 증익 전망

- 2017년 가이드선스: 시장 성장률 2% 수준의 볼륨 증가에도 증익 전망(환율 고정시). 특히 원가상승에 따른 감익 영향이 9억유로(NR 2,200볼/톤, BR 1,200볼/톤, 브렌트유 55달러/배럴, 1.06유로/달러환율 기준)로 추정함에도 가격/믹스+원재료 영업이익 순효과는 연간기준 영향 없다고 밝힌점이 특징(상반기는 1~2억 감익 영향). 원가절감과 환율효과로 증익 전망
- 원가 상승 영향 제한적: 연간으로 현 스팟가격(NR 2,200볼/톤, BR 1,200볼/톤 가정)을 고려한 원재료 상승분을 충분히 가격/믹스 개선으로 상쇄할 수 있다고 밝힘. 원재료비 상승에도 전 지역 3~8% 가격 인상과 믹스 개선으로 2020년 중장기 목표(타이어 매출액 20% 증가, 서비스 매출액 2배 등) 유지

2017년 가이드선스

2017년 가이드선스	1H17	2017년		
볼륨		시장 성장률 수준		
영업이익)2016 (환율환경 고정 시)		
Structural FCF) 9억유로		
원재료가		-9억유로 (NR 2,200볼/톤, BR 1,200볼/톤, 브렌트유 55달러/배럴, 1.06유로/달러환율 기준)		
가격믹스 VS 원재료가	-1~ -2억유로	물가(원재료)연동 사업부 영향 없음 (비연동: 부정적)		
환율효과		+1억유로		
원가절감/인플레이션		소폭 긍정적		
2017년 부문별 수요/수익성 전망				
	승용	트럭	특수타이어	
미쉐린/시장성장률 비교	2% / 3%	0% / 2%	2% / 3%	
지역별 전망	북미, 유럽: 저성장 중국: 강세 기타: 회복	중국: 성장 회복 유럽: RE 건조, OE 둔화 북미: RE 건조, OE 평년비 둔화	광산: 강세 농업: 약세	
2016~2020년 목표 OPM	11~15%	9~13%	17~24%	
2020년 장기 전망				
	타이어	서비스	경험	소재
2015~2020년 목표	매출액 20% 증가	매출액 2배	매출액 3배	시장 선도
원가 절감 달성 상황 (단위: 백만유로)				
	판관비	원재료비	생산, 운송비용	비용절감
2016년 달성	-78	-101	-54	-233
2012~2016 목표	-300~-400	-200~-300	-600~-700	-1,200
2012~2016 달성	-522	-227	-448	-1,197
달성 여부	초과 달성	달성	소폭 미달	달성

자료: Michelin, 키움증권

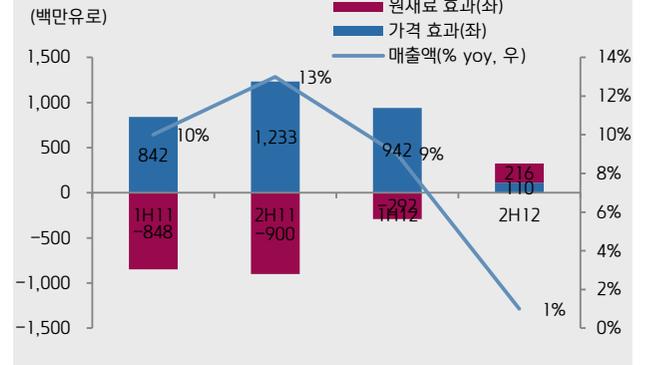
2017년 Guidance (2): Michelin

미쉐린 원재료 구매가와 투입가 추이



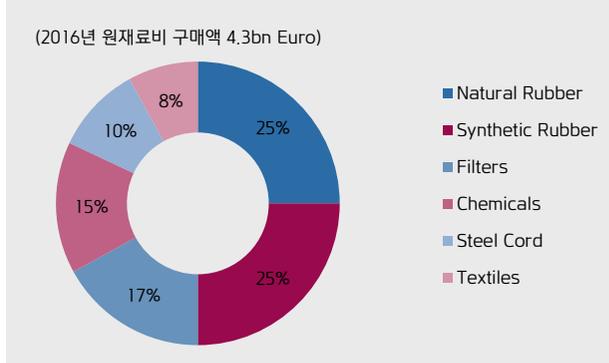
자료: Michelin, 키움증권

원재료비 증가와 가격 인상 효과(2011년~2012년)



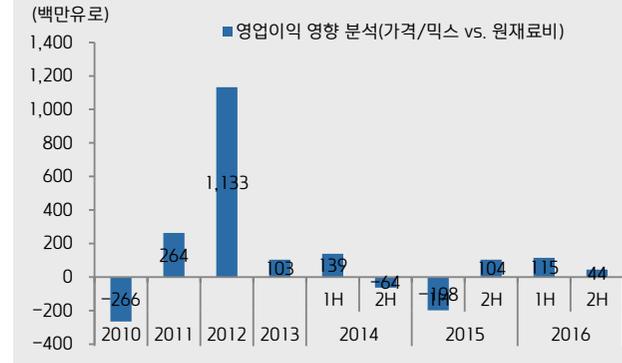
자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 2016년 원재료비 구매액 Breakdown



자료: Michelin, 키움증권

영업이익의 영향 분석(가격/믹스 vs. 원재료비)



자료: Michelin, 키움증권

2017년 Guidance (2): Michelin

미쉐린 영업이익, 영업이익률 추이



자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 승용 영업이익, 영업이익률 추이와 목표 마진



자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 상용 영업이익, 영업이익률 추이와 목표 마진



자료: Michelin, 키움증권

미쉐린 특수 영업이익, 영업이익률 추이와 목표 마진



자료: Michelin, 키움증권

2017년 Guidance (2): Michelin

손익계산서

(단위: 백만EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	21,474	20,247	19,553	21,199	20,907
매출원가	14,764	13,841	13,299	14,238	-
매출총이익	6,710	6,406	6,254	6,961	-
판매관리비	4,186	4,432	4,263	4,754	-
영업이익	2,524	1,974	1,991	2,207	-
영업외이익	(337)	(272)	(340)	(338)	-
이자손익	(193)	(153)	(149)	(212)	-
외환손익	0	0	0	0	-
기타영업외손익	(144)	(119)	(191)	(126)	-
법인세차감전이익	2,187	1,702	1,651	1,869	-
법인세비용	696	575	620	706	-
계속사업손익	1,491	1,127	1,031	1,163	1,667
중단사업손익	(1)	0	0	5	0
당기순이익	1,490	1,127	1,031	1,168	1,667
EPS	8.2	6.1	5.6	6.3	9.2
가중평균주식수	181	184	186	185	181
회석 EPS	8.0	6.0	5.5	6.2	9.2
회석가중평균주식수	189	192	193	192	181
DPS	2.4	2.5	2.5	2.9	-
EBITDA	3,546	3,025	3,107	3,564	-
감가상각비	928.0	966.0	1,012.0	1,198.0	-
R&D비용	622.0	643.0	656.0	689.0	-
유효법인세율(%)	31.8	33.8	37.6	37.8	-
매출액증가율(%)	3.6	(5.7)	(3.4)	8.4	(1.4)
영업이익증가율(%)	29.8	(21.8)	0.9	10.8	-
당기순이익증가율(%)	1.9	(24.4)	(8.5)	13.3	42.7
EBITDA증가율(%)	23.2	(14.7)	2.7	14.7	-
EPS증가율(%)	0.5	(25.7)	(8.7)	13.9	45.7

재무상태표

(단위: 백만EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	10,154	9,330	9,284	9,959	-
현금및현금성자산	1,858	1,563	1,167	1,552	-
단기투자자산	348	529	437	305	-
매출채권및기타	2,802	2,517	2,569	2,743	-
재고자산	4,417	3,979	4,203	4,289	-
기타유동자산	729	742	908	1,070	-
비유동자산	11,406	11,352	13,146	13,934	-
장기투자자산	259	244	220	321	-
고정자산총계	20,964	21,633	23,970	25,494	-
감가상각누계	12,385	12,678	13,889	14,962	-
순고정자산	8,579	8,955	10,081	10,532	-
기타비유동자산	2,568	2,153	2,845	3,081	-
자산총계	21,560	20,682	22,430	23,893	-
유동부채	5,437	4,857	5,108	5,220	-
매입채무및기타	1,991	1,970	2,154	2,260	-
단기차입금	1,242	839	679	510	-
기타유동부채	2,204	2,048	2,275	2,450	-
비유동부채	7,588	6,569	7,804	9,131	-
장기차입금	2,002	1,440	1,548	2,341	-
기타비유동부채	5,586	5,129	6,256	6,790	-
부채총계	13,025	11,426	12,912	14,351	-
우선주	0	0	0	0	-
소수주주지분	2	6	12	53	-
자본금/자본잉여금	3,873	4,013	3,972	3,586	-
이익잉여금	4,660	5,237	5,534	5,903	-
자본총계	8,535	9,256	9,518	9,542	-
순차입금	857	13	472	751	-
총차입금	3,244	2,279	2,227	2,851	-

2017년 Guidance (2): Michelin

현금흐름표

(단위: 백만EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	2,926	3,089	2,522	2,695	-
당기순이익	1,490	1,127	1,031	1,168	-
유무형감가상각비	1,022	1,051	1,116	1,357	-
기타비현금조정	(129)	185	193	146	-
비현금자본변동	543	726	182	24	-
기타	0	0	0	0	-
투자활동현금흐름	(1,789)	(2,107)	(2,087)	(1,942)	-
고정자산처분	149	53	46	43	-
유형자산취득	(1,894)	(1,842)	(1,839)	(1,774)	-
투자자산증가	(5)	(20)	(13)	(118)	-
투자자산감소	3	1	2	2	-
기타	(42)	(299)	(283)	(95)	-
재무활동현금흐름	(872)	(1,277)	(831)	(368)	-
배당금지급	(289)	(189)	(464)	(463)	-
단기차입금변동	(694)	(762)	0	0	-
장기차입금증가	498	84	0	462	-
장기차입금감소	(349)	(174)	(280)	0	-
자본의증가	28	0	0	0	-
자본의감소	0	(109)	(41)	(387)	-
기타	(66)	(127)	(46)	20	-
현금성자산의순증	265	(295)	(396)	385	-
기초현금및현금성자산	1,593	1,858	1,563	1,167	-
기말현금및현금성자산	1,858	1,563	1,167	1,552	-
Free Cash Flow	1,032	1,247	683	921	-
FCF to Firm	1,164	1,348	776	1,053	-
FCF to Equity	636	448	449	1,426	-
주당FCF	5.7	6.8	3.7	5.0	-
EBITDA	3,546	3,025	3,107	3,564	-

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	8.2	6.1	5.6	6.3	9.2
BPS	46.7	49.8	51.2	52.2	-
DPS	2.4	2.5	2.5	2.9	-
주가배수(배)					
PER	8.8	12.7	13.6	13.9	11.5
PBR	1.5	1.6	1.5	1.7	-
EV/EBITDA	3.9	4.8	4.7	4.7	-
PCFR	4.4	4.6	5.5	6.0	-
성장성(%)					
매출액증가율(%)	3.6	(5.7)	(3.4)	8.4	(1.4)
영업이익증가율(%)	29.8	(21.8)	0.9	10.8	-
EPS증가율(%)	0.5	(25.7)	(8.7)	13.9	45.7
수익성(%)					
영업이익률	11.8	9.7	10.2	10.4	-
당기순이익률	6.9	5.6	5.3	5.5	8.0
총자산이익률(ROA)	7.0	5.3	4.8	5.0	-
자기자본이익률(ROE)	17.9	12.7	11.0	12.3	-
투하자본이익률(ROIC)	13.7	10.5	9.7	10.7	-
배당성향	29.4	41.2	45.0	44.4	-
안정성(%)					
부채비율	15.0	11.0	9.9	11.9	-
순차입금비율	10.0	0.1	5.0	7.9	-
이자보상배율(배)	13.1	12.9	13.4	10.4	-
활동성(배)					
재고자산회전율	3.3	3.3	3.3	3.4	-
매출채권회전율	7.3	7.6	7.7	8.0	-
매입채무회전율	7.3	6.8	6.6	6.5	-

2017년 Guidance (3): Goodyear

◎ Goodyear: 원가 상승 충분히 상쇄

- 2017년 가이드언스: 핵심 영업이익(SOI, Segment Operating Income) 기준 2016년과 동일한 20억달러 전망. 볼륨 성장은 1% 수준에 불과. 영업이익 기준 1H17은 원가상승, 볼륨감소 및 고정비율증가, 환율요인으로 10% 감익하나, 2H17 판가인상, 믹스개선, 볼륨회복으로 10% 증익 전망
- 원가 상승 영향 제한적: 연간으로 현 스팟가격을 고려한 원재료 상승분을 충분히 가격/믹스 개선으로 상쇄할 수 있다고 밝힌 점이 특징. 참고로 최근 원재료비 상승에 대한 영업이익 감소 영향은 11억달러로 상향 추정. 원재료비 상승에도 불구하고 믹스 개선을 통해 2020년까지 30달러까지 증가한다는 기존 중장기 전략 유지

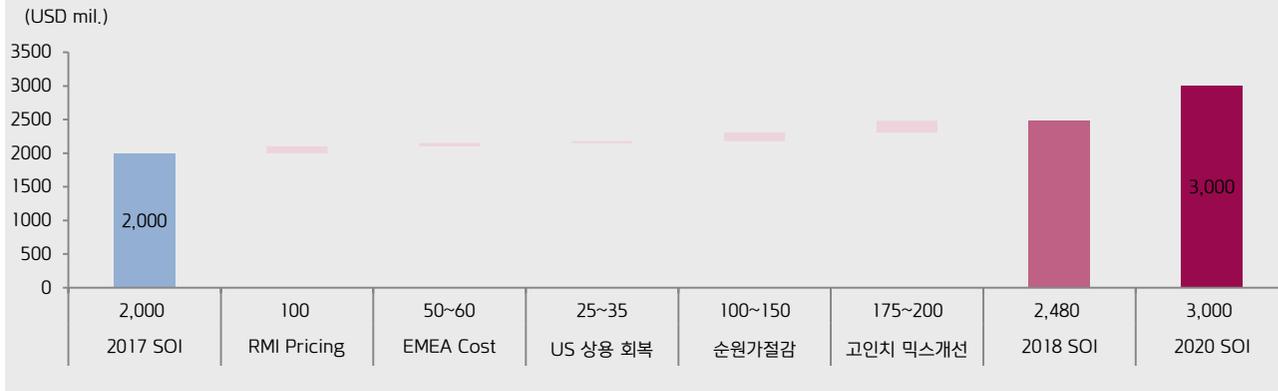
2017년 가이드언스

변동요인	2017년 전망(2016년 대비)	
영업이익		
볼륨	~ 1%	17인치 이상 고인치 성장이 저인치 감소 부진을 상쇄
가격/믹스 vs. 원재료비	~ Flat	현 스팟가격 감안시 원가 상승(~11억달러, +27%) 되나 가격/믹스가 충분히 상쇄
고정비	~ (\$70 mil.)	상반기 영향
원가절감	~ \$140 mil.	경영 효율화 및 판관비 절감 주력
환율	~ (\$50 mil.)	현 환율 근거
기타	~ (\$50 mil.)	미국 공장 초기 가동비, R&D 및 감가상각비 증가
주요 비용 가정		
Interest Expense	\$340 - \$365 million	
Financing Fees	~\$35 million	
Income Tax	Expense: ~30% of global pre-tax operating income; Cash: ~15% of global pre-tax operating income	
Depreciation & Amortization	~\$750 million	
Global Pension Expense	\$75 - \$100 million	
Global Pension Cash Contributions	\$50 - \$75 million	
Working Capital	Use of ~\$200 million	
Capital Expenditures	~\$1.0 billion: Driving >17" growth in volume & mix	
Restructuring Payments	~\$150 million	
Corporate Other	~\$160 million	
2017~2020년 누적 현금흐름		
Growth CapEx	~\$1.8 - \$1.9 billion	
Restructurings	~\$0.7 - \$0.8 billion	
Dividends / Share Repurchase	~\$3.5 - \$4.0 billion	
Debt Repayment	~\$0.8 - \$0.9 billion	
Free Cash Flow	up to ~ \$4.9 billion ~\$7.0 - \$7.4 billion	

자료: Michelin, 키움증권

2017년 Guidance (3): Goodyear

핵심영업이익(SOI, Segment Operating Income) 장기 계획



자료:Goodyear, 키움증권

핵심영업이익(SOI, Segment Operating Income) 2017년 반기별 트렌드

	1H17	2H17
영업이익(SOI) 증가율	(10%)	10%
변동요인	(-) 볼륨 (EMEA) (-) 고정비 (-) 원가 상승 (-) 환율 (+) 원가절감 (-) 미국공장 초기고정비	(+) 볼륨 (+) 고정비 (+) 판가/믹스 개선 (-) 환율 (+) 원가절감 (-) 미국공장 초기고정비

자료:Goodyear, 키움증권

2017년 Guidance (3): Goodyear

손익계산서

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	20,992	19,540	18,138	16,443	15,158
매출원가	17,163	15,422	13,906	12,164	10,972
매출충이익	3,829	4,118	4,232	4,279	4,186
판매관리비	2,893	2,816	2,815	2,728	2,617
영업이익	936	1,302	1,417	1,551	1,569
영업외이익	(496)	(489)	(730)	(943)	(362)
이자손익	(357)	(392)	(428)	(412)	(372)
외환손익	(26)	(118)	(239)	(77)	0
기타영업외손익	(113)	21	(63)	(454)	10
법인세차감전이익	440	813	687	608	1,207
법인세비용	203	138	(1,834)	232	(77)
계속사업손익	237	675	2,521	376	1,284
중단사업손익	(25)	(46)	(69)	(69)	(20)
당기순이익	212	629	2,452	307	1,264
EPS	0.8	2.4	9.1	1.1	4.8
가중평균주식수	245	246	268	269	263
희석 EPS	0.7	2.3	8.8	1.1	4.7
희석가중평균주식수	247	277	279	273	266
DPS	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
EBITDA	1,623	2,024	2,149	2,249	2,296
감가상각비	684.0	719.0	730.0	697.0	0.0
R&D비용	370.0	390.0	399.0	382.0	0.0
유효법인세율(%)	46.1	17.0	(267.0)	38.2	(6.4)
매출액증가율(%)	(7.8)	(6.9)	(7.2)	(9.3)	(7.8)
영업이익증가율(%)	(8.3)	39.1	8.8	9.5	1.2
당기순이익증가율(%)	(38.2)	196.7	289.8	(87.5)	311.7
EBITDA증가율(%)	(6.5)	24.7	6.2	4.7	2.1
EPS증가율(%)	(43.2)	225.3	274.2	(87.5)	321.9

재무상태표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	8,498	8,644	7,724	6,141	5,718
현금및현금성자산	2,281	2,996	2,161	1,476	1,132
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권및기타	2,561	2,429	2,096	2,018	1,769
재고자산	3,250	2,816	2,671	2,464	2,627
기타유동자산	406	403	796	183	190
비유동자산	8,475	8,883	10,385	10,298	10,793
장기투자자산	0	0	0	0	0
고정자산총계	15,947	16,478	16,182	15,414	16,165
감가상각누계	8,991	9,158	9,029	8,637	9,125
순고정자산	6,956	7,320	7,153	6,777	7,040
기타비유동자산	1,519	1,563	3,232	3,521	3,753
자산총계	16,973	17,527	18,109	16,439	16,511
유동부채	5,322	5,025	4,736	4,957	4,817
매입채무및기타	3,223	3,097	2,878	2,769	2,589
단기차입금	198	87	178	636	681
기타유동부채	1,901	1,841	1,680	1,552	1,547
비유동부채	10,492	10,057	8,946	7,340	6,969
장기차입금	4,888	6,162	6,216	5,120	4,798
기타비유동부채	5,604	3,895	2,730	2,220	2,171
부채총계	15,814	15,082	13,682	12,297	11,786
우선주	500	500	0	0	0
소수주주지분	789	839	817	222	218
자본금/자본잉여금	3,060	3,095	3,410	3,360	2,897
이익잉여금	(3,190)	(1,989)	200	560	1,610
자본총계	1,159	2,445	4,427	4,142	4,725
순차입금	2,805	3,253	4,233	4,280	4,347
총차입금	5,086	6,249	6,394	5,756	5,479

2017년 Guidance (3): Goodyear

현금흐름표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	1,038	938	340	1,687	1,504
당기순이익	212	629	2,452	307	1,264
유무형감가상각비	687	722	732	698	727
기타비현금조정	(554)	(1,043)	(3,026)	686	(264)
비현금자본변동	693	630	182	(4)	(223)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,123)	(1,136)	(851)	(1,262)	(973)
고정자산처분	16	25	18	62	35
유형자산취득	(1,127)	(1,168)	(923)	(983)	(996)
투자자산증가	0	0	0	0	0
투자자산감소	0	0	0	0	0
기타	(12)	7	54	(341)	(12)
재무활동현금흐름	(406)	913	(324)	(1,110)	(875)
배당금지급	(29)	(41)	(75)	(68)	(82)
단기차입금변동	(79)	(89)	22	19	189
장기차입금증가	3,531	1,913	1,842	2,819	4,988
장기차입금감소	(3,717)	(681)	(1,555)	(3,315)	(5,433)
자본의증가	3	22	39	53	13
자본의감소	0	0	(234)	(180)	(500)
기타	(115)	(211)	(363)	(438)	(50)
현금성자산의순증	(491)	715	(835)	(685)	(344)
기초현금및현금성자산	2,772	2,281	2,996	2,161	1,476
기말현금및현금성자산	2,281	2,996	2,161	1,476	1,132
Free Cash Flow	(89)	(230)	(583)	704	508
FCF to Firm	103	95	0	959	0
FCF to Equity	(367)	909	(763)	289	287
주당FCF	(0.4)	(0.9)	(2.2)	2.6	1.9
EBITDA	1,623	2,024	2,149	2,249	2,296

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	0.8	2.4	9.1	1.1	4.8
BPS	(0.5)	4.5	13.4	14.7	17.9
DPS	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
추가배수(배)					
PER	7.4	9.2	12.9	10.3	7.8
PBR	0.0	5.3	2.1	2.2	1.7
EV/EBITDA	4.6	5.2	5.9	5.9	5.4
PCFR	3.3	6.3	22.5	5.2	5.4
성장성(%)					
매출액증가율(%)	(7.8)	(6.9)	(7.2)	(9.3)	(7.8)
영업이익증가율(%)	(8.3)	39.1	8.8	9.5	1.2
EPS증가율(%)	(43.2)	225.3	274.2	(87.5)	321.9
수익성(%)					
영업이익률	4.5	6.7	7.8	9.4	10.4
당기순이익률	1.0	3.2	13.5	1.9	8.3
총자산이익률(ROA)	1.2	3.6	13.8	1.8	7.7
자기자본이익률(ROE)	0.0	0.0	103.7	8.2	30.0
투자자본이익률(ROIC)	6.6	13.4	28.7	6.1	15.2
배당성향	0.0	2.1	2.4	21.9	6.5
안정성(%)					
부채비율	30.0	35.7	35.3	35.0	33.2
순차입금비율	242.0	133.0	95.6	103.3	92.0
이자보상배율(배)	2.6	3.3	3.3	3.8	4.2
활동성(배)					
재고자산회전율	4.8	5.1	5.1	4.7	4.3
매출채권회전율	7.8	7.8	8.0	8.0	8.0
매입채무회전율	4.8	4.7	4.6	4.2	4.2

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Bridgestone 연간 재무 요약

단위: JPY 십억(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	3,234.4	2,597.0	2,861.6	3,024.4	3,039.7	3,568.1	3,674.0	3,790.3	3,337.0	3,616.5	3,734.6
매출총이익	1,017.9	830.1	925.3	932.6	1,022.5	1,300.4	1,384.3	1,496.3	1,364.5	1,433.6	1,499.5
영업이익	131.6	75.7	166.5	191.3	286.0	438.1	478.0	517.2	449.5	457.8	501.8
세전이익	53.5	51.2	144.9	179.3	280.9	431.4	463.2	507.3	432.5	449.7	488.8
순이익	10.4	1.0	98.9	103.0	171.6	202.1	300.6	284.3	265.6	286.9	310.8
EPS	13.3	1.3	126.2	131.6	219.3	258.1	383.8	363.0	339.0	375.0	408.6
매출총이익률	31.5	32.0	32.3	30.8	33.6	36.4	37.7	39.5	40.9	39.6	40.2
영업이익률	4.1	2.9	5.8	6.3	9.4	12.3	13.0	13.6	13.5	12.7	13.4
세전이익률	1.7	2.0	5.1	5.9	9.2	12.1	12.6	13.4	13.0	12.4	13.1
순이익률	0.3	0.0	3.5	3.4	5.6	5.7	8.2	7.5	8.0	7.9	8.3
매출액 증가율	(4.6)	(19.7)	10.2	5.7	0.5	17.4	3.0	3.2	(12.0)	8.4	3.3
매출총이익 증가율	(10.0)	(18.5)	11.5	0.8	9.6	27.2	6.5	8.1	(8.8)	5.1	4.6
영업이익 증가율	(47.4)	(42.4)	119.8	14.9	49.5	53.2	9.1	8.2	(13.1)	1.8	9.6
세전이익 증가율	(75.2)	(4.3)	183.2	23.7	56.7	53.6	7.4	9.5	(14.7)	4.0	8.7
순이익 증가율	(92.1)	(90.0)	9,383.5	4.1	66.7	17.7	48.8	(5.4)	(6.6)	8.0	8.3
EPS 증가율	(92.1)	(90.0)	9,388.0	4.3	66.7	17.7	48.7	(5.4)	(6.6)	10.6	9.0
매출액	3,234.4	2,597.0	2,861.6	3,024.4	3,039.7	3,568.1	3,674.0	3,790.3	3,336.9		
미주	1,386.3	1,125.7	1,212.9	1,273.3	1,321.2	1,628.6	1,746.3	1,919.5	1,625.7		
유럽	489.7	363.0	388.0	418.8	348.2	425.0	434.1	419.9	494.3		
일본	786.1	614.8	671.9	694.2	696.2	674.8	694.0	661.9	653.5		
기타	572.3	493.5	588.9	638.0	674.1	839.6	799.5	788.9	563.4		
타이어	2,622.9	2,151.3	2,377.3	2,536.7	2,554.1	3,033.7	3,088.6	3,168.2	2,759.3		
비타이어	611.5	445.7	484.3	487.6	485.6	534.4	585.3	622.0	577.7		
영업이익	131.6	75.7	166.4	191.3	286.0	438.1	478.0	517.2	449.5		
타이어	92.8	75.2	153.1	185.5	260.5	399.5	435.8	472.8	414.7		
비타이어	38.7	0.5	13.4	5.8	25.5	38.6	42.2	44.5	34.8		
조정	0.1	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	0.1	0.0	(0.0)	0.0		
영업이익률	4.1	2.9	5.8	6.3	9.4	12.3	13.0	13.6	13.5		
타이어	3.5	3.5	6.4	7.3	10.2	13.2	14.1	14.9	15.0		
비타이어	6.3	0.1	2.8	1.2	5.3	7.2	7.2	7.2	6.0		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Michelin 연간 재무 요약

단위: EUR 백만(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	16,408	14,807	17,891	20,719	21,474	20,247	19,553	21,199	20,907	22,553	23,613
매출총이익	4,384	4,280	5,504	5,898	6,710	6,406	6,254	6,961	7,097	7,247	7,556
영업이익	920	1,019	1,777	1,907	2,553	2,281	2,154	2,767	2,692	2,775	3,002
세전이익	520	207	1,554	1,996	2,187	1,702	1,651	1,869	2,464	2,430	2,711
순이익	360	106	1,085	1,462	1,490	1,127	1,031	1,168	1,676	1,654	1,857
EPS	2.4	0.7	7.0	8.1	8.2	6.1	5.6	6.3	9.2	9.1	10.2
매출총이익률	26.7	28.9	30.8	28.5	31.2	31.6	32.0	32.8	33.9	32.1	32.0
영업이익률	5.6	6.9	9.9	9.2	11.9	11.3	11.0	13.1	12.9	12.3	12.7
세전이익률	3.2	1.4	8.7	9.6	10.2	8.4	8.4	8.8	11.8	10.8	11.5
순이익률	2.2	0.7	6.1	7.1	6.9	5.6	5.3	5.5	8.0	7.3	7.9
매출액 증가율	(2.7)	(9.8)	20.8	15.8	3.6	(5.7)	(3.4)	8.4	(1.4)	7.9	4.7
매출총이익 증가율	(13.2)	(2.4)	28.6	7.2	13.8	(4.5)	(2.4)	11.3	2.0	2.1	4.3
영업이익 증가율	(44.1)	10.8	74.4	7.3	33.9	(10.7)	(5.6)	28.5	(2.7)	3.1	8.2
세전이익 증가율	(51.4)	(60.2)	650.7	28.4	9.6	(22.2)	(3.0)	13.2	31.8	(1.4)	11.6
순이익 증가율	(53.5)	(70.6)	923.6	34.7	1.9	(24.4)	(8.5)	13.3	43.5	(1.3)	12.3
EPS 증가율	(53.8)	(71.1)	923.3	16.0	0.5	(25.7)	(8.7)	13.9	45.7	(0.7)	11.6
매출액	16,408	14,807	17,891	20,719	21,474	20,247	19,553	21,199	20,907		
유럽	8,158	6,752	7,682	8,832	8,499	8,193	7,990	8,203	8,101		
북미	5,157	4,994	6,148	6,942	7,745	7,032	6,883	8,084	7,792		
기타	3,093	3,061	4,061	4,945	5,230	5,022	4,680	4,912	5,014		
승용	8,668	8,280	9,790	10,780	11,098	10,693	10,498	12,028	12,105		
상용	5,433	4,496	5,680	6,718	6,736	6,425	6,082	6,229	5,966		
특수	2,307	2,031	2,421	3,221	3,640	3,129	2,973	2,942	2,836		
조정	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
영업이익	920	862	1,751	1,945	2,478	2,234	1,991	2,207	2,791		
승용	370	661	1,048	1,018	1,057	1,086	1,101	1,384	1,585		
상용	138	(69)	265	233	464	503	495	645	580		
특수	412	270	438	694	957	645	574	548	527		
조정	—	—	—	—	—	—	(179)	(370)	99		
영업이익률	5.6	6.9	9.9	9.2	11.9	11.3	11.0	13.1	12.9		
승용	4.3	8.0	10.7	9.4	9.5	10.2	10.5	11.5	13.1		
상용	2.5	(1.5)	4.7	3.5	6.9	7.8	8.1	10.4	9.7		
특수	17.9	13.3	18.1	21.5	26.3	20.6	19.3	18.6	18.6		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Goodyear 연간 재무 요약

단위: USD 백만(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	19,488	16,301	18,832	22,767	20,992	19,540	18,138	16,443	15,158	16,280	17,079
매출총이익	3,349	2,668	3,401	4,000	3,853	4,118	4,232	4,279	4,222	4,420	4,680
영업이익	749	291	690	1,183	1,123	1,351	1,523	1,600	1,816	1,852	2,080
세전이익	186	(60)	244	833	737	975	1,012	1,330	1,474	1,408	1,690
순이익	(77)	(375)	(216)	343	212	629	2,452	307	1,264	929	1,167
EPS	(0.3)	(1.6)	(0.9)	1.3	0.8	2.4	9.1	1.1	4.8	3.8	5.0
매출총이익률	17.2	16.4	18.1	17.6	18.4	21.1	23.3	26.0	27.9	27.2	27.4
영업이익률	3.8	1.8	3.7	5.2	5.3	6.9	8.4	9.7	12.0	11.4	12.2
세전이익률	1.0	(0.4)	1.3	3.7	3.5	5.0	5.6	8.1	9.7	8.6	9.9
순이익률	(0.4)	(2.3)	(1.1)	1.5	1.0	3.2	13.5	1.9	8.3	5.7	6.8
매출액 증가율	(0.8)	(16.4)	15.5	20.9	(7.8)	(6.9)	(7.2)	(9.3)	(7.8)	7.4	4.9
매출총이익 증가율	(10.1)	(20.3)	27.5	17.6	(3.7)	6.9	2.8	1.1	(1.3)	4.7	5.9
영업이익 증가율	(22.1)	(61.1)	137.1	71.4	(5.1)	20.3	12.7	5.1	13.5	2.0	12.3
세전이익 증가율	(59.9)	(132.3)	(506.7)	241.4	(11.5)	32.3	3.8	31.4	10.8	(4.5)	20.1
순이익 증가율	(112.8)	387.0	(42.4)	(258.8)	(38.2)	196.7	289.8	(87.5)	311.7	(26.5)	25.6
EPS 증가율	(110.7)	384.4	(42.6)	(248.3)	(43.2)	225.3	274.2	(87.5)	321.9	(21.2)	32.1
매출액	19,488	16,301	18,832	22,767	20,992	19,540	18,138	16,443	15,158		
북미	10,343	8,791	10,363	12,331	11,751	10,747	9,881	9,370	8,172		
EMEA	7,316	5,801	6,407	8,040	6,884	6,567	6,180	5,115	4,880		
아태	1,829	1,709	2,062	2,396	2,357	2,226	2,077	1,958	2,106		
영업이익	749	291	690	1,183	1,123	1,351	1,712	2,022	1,569		
북미	—	—	—	—	—	—	973	1,268	1,151		
EMEA	—	—	—	—	—	—	438	435	461		
아태	—	—	—	—	—	—	301	319	373		
영업이익률	3.8	1.8	3.7	5.2	5.3	6.9	8.4	9.7	12.0		
북미	—	—	—	—	—	—	9.8	13.5	14.1		
EMEA	—	—	—	—	—	—	7.1	8.5	9.4		
아태	—	—	—	—	—	—	14.5	16.3	17.7		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Continental 연간 재무 요약

단위: EUR 백만(주당주치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	24,239	20,096	26,047	30,505	32,736	33,331	34,506	39,232	40,550	43,166	45,425
매출총이익	4,754	4,014	5,779	6,397	7,119	7,802	8,666	10,175	10,767	11,422	12,110
영업이익	(25)	603	2,025	2,576	3,220	3,346	3,693	4,294	4,113	4,756	5,196
세전이익	(1,003)	(89)	1,402	1,929	2,757	2,579	3,443	3,975	4,066	4,541	4,968
순이익	(1,124)	(1,649)	576	1,242	1,905	1,923	2,375	2,727	2,803	3,206	3,506
EPS	(6.6)	(9.4)	2.9	6.2	9.5	9.6	11.9	13.6	14.0	15.9	17.4
매출총이익률	19.6	20.0	22.2	21.0	21.7	23.4	25.1	25.9	26.6	26.5	26.7
영업이익률	(0.1)	3.0	7.8	8.4	9.8	10.0	10.7	10.9	10.1	11.0	11.4
세전이익률	(4.1)	(0.4)	5.4	6.3	8.4	7.7	10.0	10.1	10.0	10.5	10.9
순이익률	(4.6)	(8.2)	2.2	4.1	5.8	5.8	6.9	7.0	6.9	7.4	7.7
매출액 증가율	45.8	(17.1)	29.6	17.1	7.3	1.8	3.5	13.7	3.4	6.5	5.2
매출총이익 증가율	18.1	(15.6)	44.0	10.7	11.3	9.6	11.1	17.4	5.8	6.1	6.0
영업이익 증가율	(101.4)	(2,512.4)	235.8	27.2	25.0	3.9	10.4	16.3	(4.2)	15.6	9.3
세전이익 증가율	(165.9)	(91.1)	(1,671.9)	37.5	42.9	(6.5)	33.5	15.5	2.3	11.7	9.4
순이익 증가율	(210.1)	46.8	(134.9)	115.7	53.4	0.9	23.5	14.8	2.8	14.4	9.3
EPS 증가율	(200.7)	42.7	(130.5)	115.6	53.5	0.9	23.5	14.8	2.7	13.3	9.7
매출액	24,239	20,096	26,047	30,505	32,736	33,331	34,506	39,232	40,550		
독일	7,623	5,824	7,093	8,022	8,065	7,920	8,107	8,381			
기타유럽	8,621	6,912	8,508	10,066	9,942	9,933	10,313	11,041			
북미	4,535	3,546	4,837	5,802	7,036	7,277	7,636	10,237			
아시아	2,497	2,796	4,167	4,998	5,982	6,449	6,888	7,990			
기타	962	1,018	1,443	1,617	1,711	1,751	1,562	1,584			
타이어	6,505	5,687	7,155	8,705	9,648	9,568	9,788	10,388	10,696		
상용	1,404	1,000	1,351	1,770	—	—	—	—	—		
승용	5,100	4,687	5,804	6,935	—	—	—	—	—		
사시/안전	5,134	4,349	5,747	6,474	7,013	7,229	7,480	8,427	8,958		
내장	5,857	4,353	5,507	6,097	6,418	6,590	6,994	8,144	8,309		
파워트레인	4,040	3,339	4,663	5,783	6,074	6,195	6,431	6,994	7,219		
ContiTech	3,007	2,367	2,975	3,447	3,584	3,749	3,832	5,279	5,367		
조정	(303.5)	—	0.0	—	—	—	—	—	—		
영업이익	(296)	(1,040)	1,935	2,597	3,186	3,264	3,345	4,116	4,096		
타이어	656	486	1,043	1,196	1,667	1,753	1,829	2,085	2,289		
상용	30	(50)	50	115	—	—	—	—	—		
승용	626	536	993	1,080	—	—	—	—	—		
사시/안전	303	(103)	569	662	673	599	680	814	581		
내장	(463)	(516)	197	331	414	381	606	805	568		
파워트레인	(1,046)	(943)	(198)	31	48	180	(97)	396	378		
ContiTech	329	169	370	417	454	462	433	171	399		
조정	(76)	(134)	(46)	(40)	(68)	(110)	(107)	(155)	(119)		
영업이익률	(0.1)	3.0	7.8	8.4	9.8	10.0	10.7	10.9	10.1		
타이어	10.1	8.6	14.6	13.7	17.3	18.3	17.7	20.1	21.4		
상용	2.1	(5.0)	3.7	6.5	—	—	—	—	—		
승용	12.3	11.4	17.1	15.6	—	—	—	—	—		
사시/안전	5.9	(2.4)	9.9	10.2	9.6	8.3	9.1	9.7	6.5		
내장	(7.9)	(11.9)	3.6	5.4	6.4	5.8	8.7	9.9	6.8		
파워트레인	(25.9)	(28.2)	(4.2)	0.5	0.8	2.9	(1.5)	5.7	5.2		
ContiTech	10.9	7.2	12.4	12.1	12.7	12.3	11.3	3.2	7.4		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Sumitomo Rubber 연간 재무 요약

단위: JPY 십억(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	605.0	524.5	604.5	676.9	710.2	780.6	837.6	848.7	756.7	857.6	894.0
매출총이익	192.2	190.3	216.9	231.5	260.0	293.9	326.0	325.4	257.0	294.0	310.1
영업이익	25.7	28.7	47.6	53.9	69.7	77.1	86.3	77.1	73.3	61.2	71.6
세전이익	12.9	20.0	38.7	49.9	67.8	74.6	88.0	78.9	71.2	60.4	70.6
순이익	1.0	9.1	21.4	28.4	35.5	44.8	53.2	55.8	41.4	41.2	48.3
EPS	3.9	34.7	81.7	108.2	135.1	170.8	202.8	212.9	157.7	157.3	184.0
매출총이익률	31.8	36.3	35.9	34.2	36.6	37.7	38.9	38.3	34.0	34.3	34.7
영업이익률	4.2	5.5	7.9	8.0	9.8	9.9	10.3	9.1	9.7	7.1	8.0
세전이익률	2.1	3.8	6.4	7.4	9.6	9.6	10.5	9.3	9.4	7.0	7.9
순이익률	0.2	1.7	3.5	4.2	5.0	5.7	6.4	6.6	5.5	4.8	5.4
매출액 증가율	6.6	(13.3)	15.3	12.0	4.9	9.9	7.3	1.3	(10.8)	13.3	4.2
매출총이익 증가율	(3.2)	(1.0)	14.0	6.7	12.3	13.0	10.9	(0.2)	(21.0)	14.4	5.5
영업이익 증가율	(43.1)	12.0	65.5	13.4	29.3	10.5	11.9	(10.6)	(4.9)	(16.4)	16.9
세전이익 증가율	(68.2)	55.7	93.3	28.9	35.9	9.9	18.0	(10.4)	(9.8)	(15.1)	16.9
순이익 증가율	(94.8)	791.5	135.6	32.5	24.9	26.4	18.8	4.9	(25.9)	(0.4)	17.1
EPS 증가율	(94.8)	791.0	135.6	32.5	24.9	26.4	18.8	4.9	(25.9)	(0.2)	16.9
매출액	605.0	524.5	604.5	676.9	710.2	780.6	837.6	848.7	756.7		
일본	328.7	290.6	321.6	340.8	373.7	382.1	396.1	371.3	307.3		
아시아	72.8	65.4	87.5	109.3	117.3	150.8	164.8	173.7	157.3		
북미	85.9	74.5	81.5	82.3	81.3	89.2	91.5	132.2	132.8		
기타	84.3	70.3	78.2	144.5	138.0	158.5	185.1	171.5	104.2		
유럽	33.3	23.7	35.8	—	—	—	—	—	55.1		
타이어	501.1	433.4	513.8	591.0	619.4	681.1	731.2	732.2	648.4		
골프/테니스	74.3	65.2	63.2	58.4	61.3	66.3	70.5	77.6	72.8		
기타	29.6	25.9	27.5	27.5	29.5	33.2	35.9	38.9	35.5		
영업이익	25.7	28.7	47.6	53.9	69.7	77.1	86.3	77.1	73.3		
타이어	15.8	22.5	39.4	48.8	63.1	69.9	78.4	73.1	67.9		
골프/테니스	7.7	4.7	6.1	3.6	4.5	4.0	3.2	2.0	4.3		
기타	1.8	1.4	2.1	1.5	2.1	3.2	4.6	1.9	2.7		
조정	0.3	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(1.6)		
영업이익률	4.2	5.5	7.9	8.0	9.8	9.9	10.3	9.1	9.7		
타이어	3.2	5.2	7.7	8.3	10.2	10.3	10.7	10.0	10.5		
골프/테니스	10.4	7.3	9.7	6.2	7.3	6.0	4.5	2.6	5.9		
기타	6.1	5.5	7.7	5.3	7.2	9.6	12.9	5.0	7.5		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Yokohama Rubber 연간 재무 요약

단위: JPY 십억(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12개월 결산	2008.3	2009.3	2010.3	2011.3	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	551.4	517.3	466.4	519.7	559.7	601.6	625.2	629.9	596.2	665.6	693.2
매출총이익	170.0	148.3	142.7	160.5	182.1	206.1	217.3	224.7	212.4	228.9	237.9
영업이익	33.1	12.8	21.5	29.5	49.7	56.6	59.1	54.5	42.3	47.4	53.6
세전이익	20.5	(0.1)	19.0	23.4	52.4	59.5	55.8	57.3	39.1	47.3	53.7
순이익	21.1	(5.7)	11.5	13.9	32.6	35.0	40.5	36.3	18.8	30.9	34.4
EPS	125.6	(33.7)	68.5	83.1	195.7	216.6	250.7	226.1	117.2	192.8	214.0
매출총이익률	30.8	28.7	30.6	30.9	32.5	34.3	34.8	35.7	35.6	34.4	34.3
영업이익률	6.0	2.5	4.6	5.7	8.9	9.4	9.4	8.7	7.1	7.1	7.7
세전이익률	3.7	(0.0)	4.1	4.5	9.4	9.9	8.9	9.1	6.6	7.1	7.8
순이익률	3.8	(1.1)	2.5	2.7	5.8	5.8	6.5	5.8	3.2	4.6	5.0
매출액 증가율	10.9	(6.2)	(9.8)	11.4	7.7	7.5	3.9	0.7	(5.3)	11.6	4.1
매출총이익 증가율	16.1	(12.7)	(3.8)	12.5	13.4	13.2	5.4	3.4	(5.5)	7.8	3.9
영업이익 증가율	57.2	(61.3)	67.5	37.5	68.5	14.0	4.3	(7.7)	(22.4)	12.0	13.1
세전이익 증가율	(21.4)	(100.7)	(14,180.0)	22.9	124.2	13.6	(6.2)	2.6	(31.7)	20.9	13.6
순이익 증가율	28.7	(126.8)	(303.1)	21.2	134.2	7.3	15.7	(10.4)	(48.3)	64.7	11.1
EPS 증가율	28.7	(126.9)	(303.1)	21.2	135.5	10.7	15.7	(9.8)	(48.2)	64.5	11.0
매출액	551.4	517.3	466.4	519.7	559.7	601.6	625.2	629.9	596.2		
일본	308.5	289.5	258.5	281.3	308.9	309.3	374.4	297.1	—		
미국	117.1	105.0	97.6	106.0	111.0	132.1	145.5	154.6	—		
기타	125.8	122.7	110.3	132.5	139.8	160.2	105.3	178.1	—		
타이어	419.8	399.7	367.5	411.6	444.6	479.5	497.6	500.6	450.6		
기타	131.6	117.5	98.8	108.2	115.1	122.1	127.7	129.2	145.6		
영업이익	33.1	12.8	21.5	29.5	49.7	56.6	59.1	54.5	42.3		
일본	22.9	4.4	16.8	16.6	42.5	52.2	48.7	—	—		
미국	6.7	4.0	2.2	5.5	5.7	4.9	2.9	—	—		
기타	3.5	4.3	2.5	7.4	1.5	(0.4)	7.4	—	—		
타이어	26.0	9.9	20.5	25.0	43.4	46.0	48.6	43.0	36.3		
기타	7.1	2.9	1.0	4.5	6.3	10.6	10.5	11.5	6.0		
영업이익률	6.0	2.5	4.6	5.7	8.9	9.4	9.4	8.7	7.1		
일본	7.4	1.5	6.5	5.9	13.8	16.9	13.0	—	—		
미국	5.7	3.8	2.2	5.2	5.1	3.7	2.0	—	—		
기타	2.8	3.5	2.2	5.6	1.1	(0.3)	7.0	—	—		
타이어	6.2	2.5	5.6	6.1	9.8	9.6	9.8	8.6	8.1		
기타	5.4	2.5	1.0	4.2	5.5	8.7	8.2	8.9	4.1		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Cheng Shin Tire 연간 재무 요약

단위: TWD 백만(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016E	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	76,099	84,501	99,970	119,961	130,242	133,087	129,014	116,726	118,581	126,009	
매출총이익	13,446	25,087	20,940	21,093	30,669	35,328	35,901	35,558	36,908	37,204	
영업이익	5,965	17,345	11,928	11,615	19,122	22,215	21,190	18,620	19,533	19,654	
세전이익	4,806	17,491	12,313	10,863	19,378	23,261	21,271	17,476	18,914	19,549	
순이익	3,547	13,431	10,315	8,536	15,928	18,549	16,016	12,777	14,357	14,898	
EPS	1.0	4.2	3.2	2.7	4.3	5.7	4.9	4.1	4.5	4.7	
매출총이익률	17.7	29.7	20.9	17.6	23.5	26.5	27.8	30.5	31.1	29.5	
영업이익률	7.8	20.5	11.9	9.7	14.7	16.7	16.4	16.0	16.5	15.6	
세전이익률	6.3	20.7	12.3	9.1	14.9	17.5	16.5	15.0	15.9	15.5	
순이익률	4.7	15.9	10.3	7.1	12.2	13.9	12.4	10.9	12.1	11.8	
매출액 증가율	18.7	11.0	18.3	20.0	8.6	2.2	(3.1)	(9.5)	1.6	6.3	
매출총이익 증가율	(6.3)	86.6	(16.5)	0.7	45.4	15.2	1.6	(1.0)	3.8	0.8	
영업이익 증가율	(21.6)	190.8	(31.2)	(2.6)	64.6	16.2	(4.6)	(12.1)	4.9	0.6	
세전이익 증가율	(34.3)	264.0	(29.6)	(11.8)	78.4	20.0	(8.6)	(17.8)	8.2	3.4	
순이익 증가율	(36.3)	278.6	(23.2)	(17.2)	86.6	16.4	(13.7)	(20.2)	12.4	3.8	
EPS 증가율	-	304.7	(22.9)	(17.2)	60.2	35.0	(13.8)	(16.8)	9.2	5.0	
매출액	76,099	84,501	99,970	119,961	130,242	133,087	129,014	116,726			
유럽	13,421	14,238	10,342	10,532	7,015	8,039	8,574	9,468			
북미	-	5,255	14,502	7,699	7,548	8,017	8,200	7,432			
대만	46,477	52,953	62,822	49,980	68,375	72,153	68,470	61,521			
아시아	3,431	4,037	4,313	51,749	47,305	44,878	43,770	38,305			
기타	4,668	-	-	-	-	-	-	-			
조정	8,103	8,018	7,991	-	-	-	-	-			

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Cooper Tire 연간 재무 요약

단위: USD 백만(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	2,881.8	2,779.0	3,361.0	3,907.8	4,200.8	3,439.2	3,424.8	2,972.9	2,924.9	3,174.6	3,307.2
매출총이익	76.2	419.0	420.7	345.0	654.3	516.2	572.8	617.5	652.4	626.4	635.0
영업이익	(108.9)	209.6	203.4	158.6	397.0	258.8	300.5	354.5	396.6	313.8	346.0
세전이익	(257.8)	167.0	174.8	133.5	368.5	231.0	271.0	334.0	379.4	301.4	330.8
순이익	(219.4)	51.8	140.4	253.5	220.4	111.0	213.6	212.8	248.4	206.7	218.7
EPS	(3.7)	0.9	2.3	4.1	3.5	1.8	3.5	3.7	4.6	3.9	4.4
매출총이익률	2.6	15.1	12.5	8.8	15.6	15.0	16.7	20.8	22.3	19.7	19.2
영업이익률	(3.8)	7.5	6.1	4.1	9.4	7.5	8.8	11.9	13.6	9.9	10.5
세전이익률	(8.9)	6.0	5.2	3.4	8.8	6.7	7.9	11.2	13.0	9.5	10.0
순이익률	(7.6)	1.9	4.2	6.5	5.2	3.2	6.2	7.2	8.5	6.5	6.6
매출액 증가율	(1.7)	(3.6)	20.9	16.3	7.5	(18.1)	(0.4)	(13.2)	(1.6)	8.5	4.2
매출총이익 증가율	(75.8)	450.1	0.4	(18.0)	89.6	(21.1)	11.0	7.8	5.7	(4.0)	1.4
영업이익 증가율	(179.0)	(292.4)	(2.9)	(22.0)	150.2	(34.8)	16.1	18.0	11.9	(20.9)	10.3
세전이익 증가율	(322.2)	(164.8)	4.7	(23.7)	176.0	(37.3)	17.3	23.2	13.6	(20.5)	9.8
순이익 증가율	(283.5)	(123.6)	171.3	80.5	(13.1)	(49.6)	92.4	(0.4)	16.7	(16.8)	5.8
EPS 증가율	(292.7)	(123.4)	163.2	78.2	(13.7)	(50.3)	98.9	7.2	22.3	(13.6)	10.7
매출액	2,882	2,779	3,361	3,908	4,201	3,439	3,425	2,973	2,925		
북미	2,056	1,934	2,357	2,676	2,915	2,333	2,423	2,518	2,424		
유럽	304	257	276	—	—	—	—	—	—		
아시아	522	588	728	833	879	745	636	127	166		
기타	—	—	—	399	407	361	366	328	335		
북미	2,142	2,006	2,424	2,838	3,096	2,487	2,585	2,685	2,600		
국제	975	994	1,272	1,557	1,576	1,242	1,141	452	464		
조정	(235)	(221)	(335)	(487)	(471)	(289)	(302)	(164)	(139)		
영업이익	(217)	156	188	163	397	241	300	354	384		
북미	(174)	111	131	77	296	204	275	423	440		
국제	(30)	73	82	103	144	84	75	(19)	6		
조정	(12)	(27)	(24)	(17)	(43)	(48)	(49)	(49)	(62)		
영업이익률	(3.8)	7.5	6.1	4.1	9.4	7.5	8.8	11.9	13.6		
북미	(8.1)	5.5	5.4	2.7	9.6	8.2	9.8	13.5	14.1		
국제	(3.1)	7.3	6.5	6.6	9.1	6.8	7.1	8.5	9.4		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

Toyo Tire 연간 재무 요약

단위: JPY 십억(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12개월 결산	2008.3	2009.3	2010.3	2011.3	2012.3	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	357.2	328.4	287.7	294.1	320.6	370.2	393.8	407.8	381.6	406.7	424.8
매출총이익	97.3	75.2	75.1	79.9	82.5	115.8	132.9	153.5	136.3	140.5	150.2
영업이익	13.2	(3.0)	8.7	12.2	12.9	37.2	47.5	63.4	49.3	49.5	55.8
세전이익	8.3	(8.4)	9.0	9.2	10.6	38.3	46.5	56.8	44.1	41.5	49.7
순이익	6.1	(10.7)	3.0	0.5	6.7	11.6	31.2	1.7	(12.3)	27.0	32.8
EPS	58.7	(97.9)	24.3	4.1	52.8	91.3	246.0	13.2	(96.5)	212.4	258.5
매출총이익률	27.2	22.9	26.1	27.2	25.7	31.3	33.8	37.6	35.7	34.5	35.3
영업이익률	3.7	(0.9)	3.0	4.1	4.0	10.1	12.1	15.5	12.9	12.2	13.1
세전이익률	2.3	(2.6)	3.1	3.1	3.3	10.3	11.8	13.9	11.6	10.2	11.7
순이익률	1.7	(3.3)	1.0	0.2	2.1	3.1	7.9	0.4	(3.2)	6.6	7.7
매출액 증가율	11.5	(8.1)	(12.4)	2.2	9.0	15.5	6.4	3.6	(6.4)	6.6	4.4
매출총이익 증가율	11.9	(22.7)	(0.2)	6.4	3.3	40.4	14.8	15.5	(11.2)	3.1	6.9
영업이익 증가율	40.5	(122.5)	(392.3)	40.6	5.8	188.8	27.6	33.4	(22.2)	0.4	12.7
세전이익 증가율	(30.9)	(201.3)	(206.6)	2.4	14.8	262.9	21.5	22.1	(22.4)	(5.9)	19.7
순이익 증가율	2.0	(274.7)	(127.6)	(82.4)	1,186.8	73.0	169.4	(94.6)	적전	흑전	21.7
EPS 증가율	2.1	(266.8)	(124.8)	(83.1)	1,187.3	73.0	169.4	(94.6)	적전	흑전	21.7
매출액	357.2	328.4	287.7	294.1	320.6	370.2	393.8	407.8	381.6		
북미	115.8	98.6	86.4	95.3	104.8	139.1	160.0	189.2			
일본	167.8	150.5	136.5	135.2	139.0	141.7	141.2	134.3			
기타	73.7	79.3	64.9	63.6	76.8	89.4	92.6	84.3			
타이어	252.4	242.0	214.3	216.6	241.7	289.7	312.2	325.5	303.9		
소재	—	—	—	77.3	78.8	80.5	81.5	82.0	77.5		
기타	—	—	—	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3		
영업이익	13.2	(3.0)	8.7	12.2	12.9	37.2	47.5	63.4	49.3		
북미	5.1	2.0	3.0	4.3	4.1	—	—	—	—		
일본	6.0	(9.7)	4.5	5.7	7.9	—	—	—	—		
기타	1.5	1.8	1.7	1.9	2.0	—	—	—	—		
조정	0.5	3.0	(0.4)	0.3	(1.2)	—	—	—	—		
타이어	12.5	(1.4)	6.9	8.9	10.3	33.8	45.3	58.0	45.4		
소재	—	—	—	3.2	2.1	2.6	2.1	4.0	3.8		
기타	—	—	—	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2		
조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.4	0.8	(0.0)	1.2	(0.0)		
영업이익률	3.7	(0.9)	3.0	4.1	4.0	10.1	12.1	15.5	12.9		
북미	4.4	2.1	3.4	4.5	3.9	—	—	—	—		
일본	3.6	(6.5)	3.3	4.2	5.7	—	—	—	—		
기타	2.0	2.2	2.6	3.0	2.7	—	—	—	—		
타이어	4.9	(0.6)	3.2	4.1	4.3	11.7	14.5	17.8	14.9		
소재	—	—	—	4.1	2.6	3.2	2.5	4.8	4.9		
기타	—	—	—	73.5	151.3	167.1	170.7	79.6	66.4		

자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

한국타이어 연간 재무 요약

단위: KRW 십억(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	4,461.2	5,145.1	5,420.1	6,489.0	-	7,069.2	6,680.8	6,428.2	6,621.8	7,168.4	7,612.0
매출총이익	1,066.2	1,518.4	1,628.0	1,675.1	-	2,358.4	2,400.0	2,344.1	2,576.7	2,639.0	2,785.9
영업이익	208.8	620.2	620.4	578.1	-	1,031.0	1,031.7	884.9	1,103.2	1,084.9	1,162.9
세전이익	80.7	539.7	616.0	485.4	-	989.7	935.6	839.4	1,092.4	1,097.1	1,188.8
순이익	(20.2)	342.2	462.9	355.7	-	737.9	700.4	655.4	872.9	853.1	921.0
EPS	(736.4)	12,668.7	17,135.2	13,168.5	-	5,958.0	5,655.0	5,292.0	7,047.0	6,799.0	7,358.7
매출총이익률	23.9	29.5	30.0	25.8	-	33.4	35.9	36.5	38.9	36.8	36.6
영업이익률	4.7	12.1	11.4	8.9	-	14.6	15.4	13.8	16.7	15.1	15.3
세전이익률	1.8	10.5	11.4	7.5	-	14.0	14.0	13.1	16.5	15.3	15.6
순이익률	(0.5)	6.7	8.5	5.5	-	10.4	10.5	10.2	13.2	11.9	12.1
매출액 증가율	24.4	15.3	5.3	19.7	-	-	(5.5)	(3.8)	3.0	8.3	6.2
매출총이익 증가율	8.6	42.4	7.2	2.9	-	-	1.8	(2.3)	9.9	2.4	5.6
영업이익 증가율	(24.3)	197.1	0.0	(6.8)	-	-	0.1	(14.2)	24.7	(1.7)	7.2
세전이익 증가율	(63.6)	568.5	14.1	(21.2)	-	-	(5.5)	(10.3)	30.1	0.4	8.4
순이익 증가율	(113.0)	(1,798.0)	35.3	(23.2)	-	-	(5.1)	(6.4)	33.2	(2.3)	8.0
EPS 증가율	(113.0)	(1,820.4)	35.3	(23.1)	-	-	(5.1)	(6.4)	33.2	(3.5)	8.2
매출액	-	-	5,420.1	6,489.0	-	7,069.2	6,680.8	6,428.2	6,621.8		
유럽	-	-	949.8	1,327.1	-	1,569.7	1,908.1	1,803.1	1,989.3		
북미	-	-	1,087.6	1,219.9	-	1,394.0	1,556.4	1,871.5	1,887.0		
아시아	-	-	1,198.7	1,440.4	-	1,548.5	1,671.3	1,432.2	1,387.3		
한국	-	-	2,183.8	2,491.7	-	2,487.8	1,344.9	1,194.7	1,172.9		
중동아	-	-	0.1	9.9	-	69.3	200.2	126.6	185.3		

주: 2012년 이전은 분할 전 한국타이어(현, 한국타이어월드와이드) 재무 요약
 자료: Bloomberg, 키움증권

Appendix: 글로벌 상위 10개사 재무 요약 및 컨센서스

넥센타이어 연간 재무 요약

단위: KRW 십억(주당수치 제외)	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
12 개월 결산	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	784.1	1,009.9	1,148.6	1,430.0	1,706.2	1,728.2	1,758.8	1,837.5	1,894.7	1,990.3	2,145.4
매출총이익	193.4	340.9	347.4	344.3	456.8	489.0	561.0	619.0	686.8	682.5	735.7
영업이익	39.5	165.1	139.0	112.3	180.2	177.0	208.6	224.9	248.0	235.6	256.2
세전이익	(9.1)	143.8	130.5	115.0	157.9	162.5	164.4	165.9	216.8	206.8	227.0
순이익	(12.1)	113.3	107.2	87.8	133.3	122.6	128.5	125.2	173.8	160.9	177.9
EPS	(131.0)	1,209.0	1,072.0	878.0	1,333.0	1,227.0	1,273.0	1,234.0	1,713.0	1,622.3	1,790.6
매출총이익률	24.7	33.8	30.2	24.1	26.8	28.3	31.9	33.7	36.2	34.3	34.3
영업이익률	5.0	16.4	12.1	7.9	10.6	10.2	11.9	12.2	13.1	11.8	11.9
세전이익률	(1.2)	14.2	11.4	8.0	9.3	9.4	9.3	9.0	11.4	10.4	10.6
순이익률	(1.5)	11.2	9.3	6.1	7.8	7.1	7.3	6.8	9.2	8.1	8.3
매출액 증가율	38.6	28.8	13.7	24.5	19.3	1.3	1.8	4.5	3.1	5.0	7.8
매출총이익 증가율	15.3	76.3	1.9	(0.9)	32.7	7.0	14.7	10.3	10.9	(0.6)	7.8
영업이익 증가율	(23.0)	317.9	(15.8)	(19.3)	60.5	(1.8)	17.8	7.8	10.3	(5.0)	8.7
세전이익 증가율	(122.5)	(1,686.8)	(9.3)	(11.9)	37.3	2.9	1.2	0.9	30.6	(4.6)	9.8
순이익 증가율	(142.9)	(1,036.3)	(5.4)	(18.1)	51.8	(8.0)	4.8	(2.5)	38.8	(7.4)	10.6
EPS 증가율	(144.0)	(1,022.9)	(11.3)	(18.1)	51.8	(8.0)	3.7	(3.1)	38.8	(5.3)	10.4
매출액	784	1,010	1,146	1,430	1,706	1,728	1,759	1,837	1,895		
북미	241	331	411	398	497	435	433	518	549		
한국	159	199	283	383	424	470	498	501	477		
유럽	204	261	222	236	303	348	333	275	382		
아시아	26	34	41	91	164	197	218	232	235		
중동	68	92	90	111	158	181	196	188	209		
기타	85	93	101	211	160	97	82	124	43		

자료: Bloomberg, 키움증권

Part V 기업분석

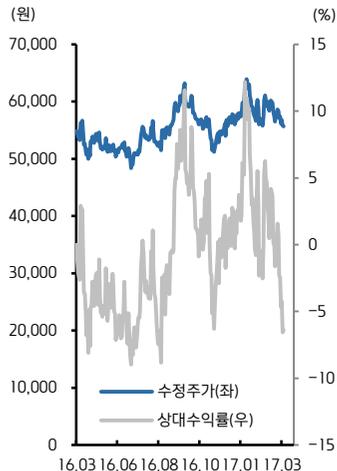
- ◎ 한국타이어 (161390)
- ◎ 넥센타이어 (002350)
- ◎ 금호타이어 (073240)
- ◎ 한스코퍼레이션(143210)



한국타이어(161390): 목표주가 상향

주가(3/21):55,000원/TP: 80,000원(상향)

KOSPI(3/21)	2,178.38pt	
시가총액	68,131억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	63,900원	48,350원
최고/최저가 대비 등락율	-13.93%	13.75%
상대수익률	절대	상대
	1M	-7.3%
	6M	-9.8%
	12M	0.2%
발행주식수	123,875천주	
일평균거래량(3M)	299천주	
외국인 지분율	42.5%	
배당수익률(17.E)	0.9%	
BPS(17.E)	54,540원	



◎ 가격 경쟁 종료로 높아진 Valuation 상향 가능성, 목표주가 상향. 업종 Top-pick 추천

- 한국타이어 목표주가 80,000원으로 상향. 이는 가격 경쟁 종료에 따른 한국타이어의 Valuation 할증 전망 때문. 2017년 예상 EPS에 목표 PER을 기존 가격 하락국면 상단인 10.3배에서 인상 사이클을 감안해 과거 가격 인상시점 PER 평균인 11.2배로 상향함에 기인
- Top-tier 대비 1) 높은 가격 인상 탄력성과 2) 높은 수익성, 3) 유사한 원가-수익성 민감도를 바탕으로 볼 때 최근 가격 인상은 한국타이어의 Valuation 할증 전환을 합리화할 전망. 업종 Top-pick 추천

◎ 주가 전망: 1H17 이익 가시성 확인하며 PER 하단 상승, 2H17 Valuation 할증 기대

- 1H17 높은 투입원가로 이익 추정치는 하향하나 2H16 이익 회복 전망. 최근 원재료 안정화 및 2Q17 이후 반영될 가격 인상 효과로 하반기 이익 가시성은 보다 높아 최근 주가 하락을 매수 타이밍으로 추천
- 1H17 판가 상승에 따른 실적 확인과 원가 안정화 사이에서 Valuation 하단은 지속 상승, 2H17 높아진 이익 가시성을 바탕으로 Valuation 상단을 확대하는 방향으로 주가 상승 전망

투자지표, IFRS연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	66,808	64,282	66,261	72,321	74,791
영업이익(억원)	10,316	8,850	11,038	10,816	11,942
EBITDA(억원)	14,606	13,438	15,445	15,612	17,119
세전이익(억원)	9,356	8,394	10,848	11,064	12,084
순이익(억원)	6,993	6,565	8,530	8,722	9,538
지분법반영순이익(억원)	7,004	6,554	8,497	8,711	9,526
EPS(원)	5,654	5,291	6,859	7,032	7,690
증감율(%YoY)	(5.1)	(6.4)	29.6	2.5	9.4
PER(배)	9.3	8.9	6.9	6.7	6.1
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.3	5.9	5.0	4.9	4.2
영업이익률(%)	15.4	13.8	16.7	15.0	16.0
순이익률(%)	10.5	10.2	12.9	12.1	12.8
ROE(%)	16.6	13.6	15.4	13.7	13.2
순부채비율(%)	27.6	41.6	32.1	25.7	18.4

한국타이어(161390)

1Q17 Preview

	1Q16	4Q16	1Q17E	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff
매출액	1,626.0	1,610.6	1,688.8	3.9	4.9	1,658.5	1.8
영업이익	251.1	239.2	236.4	(5.9)	(1.2)	243.4	(2.9)
세전이익	247.2	263.9	242.9	(1.7)	(8.0)	251.2	(3.3)
지배순이익	195.6	206.5	190.5	(2.6)	(7.8)	196.2	(2.9)
영업이익률	15.4	14.9	14.0	(1.4)	(0.9)	14.7	(0.7)
세전이익률	15.2	16.4	14.4	(0.8)	(2.0)	15.1	(0.8)
지배순이익률	12.0	12.8	11.3	(0.8)	(1.5)	11.8	(0.6)

실적변경내역

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	7,199.9	7,553.7	7,232.1	7,479.1	0.4	(1.0)
영업이익	1,134.0	1,214.2	1,081.6	1,194.2	(4.6)	(1.6)
영업이익률(%)	15.7	16.1	15.0	16.0	(0.8)	(0.1)
EBITDA	1,613.6	1,731.9	1,561.2	1,711.9	(3.2)	(1.2)
EBITDA이익률(%)	22.4	22.9	21.6	22.9	(0.8)	(0.0)
순이익	906.5	962.7	872.2	953.8	(3.8)	(0.9)

목표주가 산출 내역

목표 PER	11.2 배	(a), 가격 인상 시점 PER 평균
적용 EPS	7,032 원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	80,000 원	(a) x (b), 목표주가 상향 (기존 76,000원, +5.3%)
전일 증가	55,000 원	2017년 3월 21일 증가
주가상승여력	45.5 %	2017년 3월 21일 증가대비
투자 의견	BUY	투자 의견 유지

자료: 키움증권

한국타이어(161390)

재무요약

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	1,626.0	1,727.4	1,657.6	1,615.0	1,615.0	1,688.8	1,852.2	1,863.7	1,827.4	6,626.1	7,232.1
영업이익	251.1	310.3	302.6	239.7	239.7	236.4	250.2	301.7	293.3	1,103.8	1,081.6
세전이익	247.2	310.7	270.5	256.3	256.3	242.9	257.3	308.1	298.0	1,084.8	1,106.4
순이익	196.7	265.2	207.6	183.6	183.6	190.5	201.8	241.6	238.3	853.0	872.2
영업이익률	15.4	18.0	18.3	14.8	14.8	14.0	13.5	16.2	16.1	16.7	15.0
세전이익률	15.2	18.0	16.3	15.9	15.9	14.4	13.9	16.5	16.3	16.4	15.3
순이익률	12.1	15.4	12.5	11.4	11.4	11.3	10.9	13.0	13.0	12.9	12.1
% yoy											
매출액	9.4	6.6	(3.9)	1.2	1.2	3.9	7.2	12.4	13.2	3.1	9.1
영업이익	23.6	54.4	25.2	0.2	0.2	(5.9)	(19.4)	(0.3)	22.4	24.7	(2.0)
세전이익	25.9	60.9	23.6	11.0	11.0	(1.7)	(17.2)	13.9	16.3	29.2	2.0
순이익	22.0	72.3	36.6	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(23.9)	16.4	29.8	29.9	2.2
% qoq											
매출액	1.8	6.2	(4.0)	(2.6)	(2.6)	4.6	9.7	0.6	(1.9)		
영업이익	5.0	23.5	(2.5)	(20.8)	(20.8)	(1.4)	5.8	20.6	(2.8)		
세전이익	7.1	25.7	(12.9)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	5.9	19.7	(3.3)		
순이익	3.8	34.9	(21.7)	(11.5)	(11.5)	3.7	5.9	19.7	(1.4)		

PER 밴드



자료: 키움증권

한국타이어(161390)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	66,808	64,282	66,261	72,321	74,791
매출원가	42,808	40,840	40,481	45,511	46,369
매출총이익	24,000	23,441	25,780	26,809	28,422
판매비및일반관리비	13,684	14,591	14,742	15,994	16,481
영업이익	10,316	8,850	11,038	10,816	11,942
영업이익률(%)	15.4%	13.8%	16.7%	15.0%	16.0%
영업외손익	-960	-456	-189	248	142
이자수익	213	190	73	28	30
배당금수익	1	0	2	2	2
외환이익	2,158	2,693	2,409	2,146	2,585
이자비용	499	438	486	406	379
외환손실	2,905	3,259	3,054	2,858	3,469
관계기업지분손익	0	137	362	447	478
투자및기타자산처분손익	-60	-25	2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	55	84	74	28	10
기타	77	161	429	862	885
법인세차감전이익	9,356	8,394	10,848	11,064	12,084
법인세비용	2,363	1,829	2,318	2,342	2,546
유효법인세율(%)	25.3%	21.8%	21.4%	21.2%	21.1%
당기순이익	6,993	6,565	8,530	8,722	9,538
지배주주지분순이익(억원)	7,004	6,554	8,497	8,711	9,526
EBITDA	14,606	13,438	15,445	15,612	17,119
현금순이익(Cash Earnings)	11,283	11,153	12,938	13,518	14,715
수정당기순이익	6,997	6,520	8,473	8,701	9,530
증감률(% YoY)					
매출액	-5.5	-3.8	3.1	9.1	3.4
영업이익	0.1	-14.2	24.7	-2.0	10.4
법인세차감전이익	-5.5	-10.3	29.2	2.0	9.2
당기순이익	-4.9	-6.1	29.9	2.2	9.4
지배주주지분 당기순이익	-5.1	-6.4	29.6	2.5	9.4
EBITDA	1.2	-8.0	14.9	1.1	9.7
EPS	-5.1	-6.4	29.6	2.5	9.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	38,798	33,888	35,431	37,893	40,444
현금및현금성자산	7,252	6,374	7,069	6,938	8,432
유동금융자산	4,535	1,187	1,224	1,335	1,381
매출채권및유동채권	12,546	11,950	12,318	13,445	13,904
재고자산	14,460	14,303	14,744	16,092	16,642
기타유동비금융자산	5	74	76	83	86
비유동자산	44,403	61,074	66,747	72,565	78,277
장기매출채권및기타비유동채권	714	1,303	1,343	1,466	1,516
투자자산	1,182	11,949	12,315	12,773	13,256
유형자산	40,204	44,940	50,147	55,161	60,009
무형자산	1,321	1,428	1,125	894	725
기타비유동자산	983	1,453	1,817	2,271	2,771
자산총계	83,201	94,961	102,177	110,457	118,722
유동부채	30,693	29,069	27,266	26,072	24,084
매입채무및기타유동채무	11,215	11,668	12,028	13,128	13,576
단기차입금	14,624	14,924	15,233	15,571	15,921
유동성장기차입금	3,818	1,387	-1,118	-3,852	-6,680
기타유동부채	1,038	1,089	1,123	1,225	1,267
비유동부채	7,343	14,485	15,469	16,716	17,925
장기매입채무및비유동채무	441	811	836	912	943
사채및장기차입금	5,795	12,646	13,278	13,968	14,681
기타비유동부채	1,107	1,028	1,355	1,836	2,301
부채총계	38,036	43,553	42,735	42,788	42,010
자본금	619	619	619	619	619
주식발행초과금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
이익잉여금	15,424	21,341	29,342	37,559	46,589
기타자본	-868	-551	-551	-551	-551
지배주주지분자본총계	45,110	51,344	59,346	67,562	76,592
비지배주주지분자본총계	55	64	97	108	119
자본총계	45,165	51,408	59,443	67,669	76,712
순차입금	12,449	21,396	19,100	17,414	14,109
총차입금	24,236	28,957	27,393	25,687	23,922

한국타이어(161390)

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	11,470	11,137	12,141	11,744	13,695
당기순이익	6,993	6,565	8,530	8,722	9,538
감가상각비	4,178	4,465	4,061	4,532	4,985
무형자산상각비	112	124	346	264	192
외환손익	386	375	644	712	884
자산처분손익	113	103	-2	0	0
지분법손익	0	-137	-362	-447	-478
영업활동자산부채 증감	-623	-806	-433	-1,326	-540
기타	311	449	-645	-714	-886
투자활동현금흐름	-9,048	-21,037	-9,713	-10,155	-10,406
투자자산의 처분	357	-12,651	-41	-122	-50
유형자산의 처분	107	140	0	0	0
유형자산의 취득	-9,366	-8,630	-9,268	-9,546	-9,833
무형자산의 처분	-145	-40	-44	-32	-23
기타	0	144	-360	-454	-500
재무활동현금흐름	-1,959	8,887	-1,732	-1,721	-1,795
단기차입금의 증가	-3,479	1,596	310	338	349
장기차입금의 증가	2,015	7,786	-1,873	-2,044	-2,114
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	0	0	327	481	465
현금및현금성자산의순증가	428	-878	696	-132	1,494
기초현금및현금성자산	6,824	7,252	6,374	7,069	6,938
기말현금및현금성자산	7,252	6,374	7,069	6,938	8,432
Gross Cash Flow	12,094	11,943	12,574	13,070	14,235
Op Free Cash Flow	1,866	2,034	3,029	2,090	3,832

투자지표

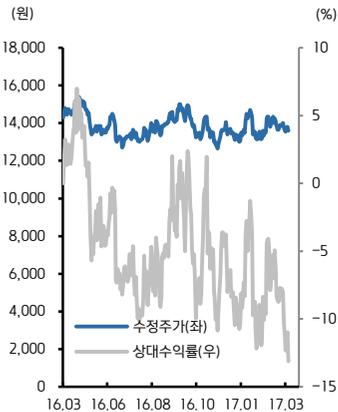
(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,654	5,291	6,859	7,032	7,690
BPS	36,416	41,448	47,908	54,540	61,830
주당EBITDA	11,791	10,848	12,468	12,603	13,819
CFPS	9,108	9,004	10,444	10,912	11,879
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	9.3	8.9	6.9	6.7	6.1
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.9	5.0	4.9	4.2
PCFR	5.8	5.2	4.5	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률	15.4	13.8	16.7	15.0	16.0
순이익률	10.5	10.2	12.9	12.1	12.8
EBITDA margin	21.9	20.9	23.3	21.6	22.9
총자산이익률(ROA)	8.7	7.4	8.7	8.2	8.3
자기자본이익률(ROE)	16.6	13.6	15.4	13.7	13.2
투자자본이익률(ROIC)	14.2	11.9	13.3	12.0	12.2
안정성(%)					
부채비율	84.2	84.7	71.9	63.2	54.8
순차입금비율	27.6	41.6	32.1	25.7	18.4
이자보상배율(배)	20.7	20.2	22.7	26.7	31.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	5.5	5.6	5.5
재고자산회전율	4.6	4.5	4.6	4.7	4.6
매입채무회전율	6.2	5.6	5.6	5.7	5.6

넥센타이어(002350): 목표주가 상향

주가(3/21): 13,600원/TP: 18,000원(상향)

KOSPI(3/21)	2,178.38pt	
시가총액	13,466억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	15,400원	12,650원
최고/최저가 대비 등락율	-11.69%	7.51%
상대수익률	절대	상대
	1M	-3.2%
	6M	-3.9%
	12M	-4.9%
발행주식수	102,916천주	
일평균거래량(3M)	158천주	
외국인 지분율	16.4%	
배당수익률(17.E)	0.8%	
BPS(17E)	14,242원	



◎ 가격 경쟁 종료로 높아진 Valuation 상향 가능성, 목표주가 상향

- 넥센타이어 목표주가 18,000원으로 상향. 이는 가격 경쟁 종료에 따른 넥센타이어의 Valuation 할증 전망 때문. 2017년 예상 EPS에 목표 PER을 기존 가격 하락국면 상단인 12.1배에서 인상 사이클을 감안해 한국 타이어 목표 PER 11.2배에 20% 할증한 13.4배 적용
- Top-tier 대비 1) 높은 가격 인상 탄력성과 2) 높은 수익성, 3) 유사한 원가-수익성 민감도를 바탕으로 볼 때 최근 가격 인상은 넥센타이어의 Valuation 할증 전환을 합리화할 전망

◎ 주가 전망: 수요 회복 시 주가 상승 탄력은 보다 높을 전망

- 1H17 높은 투입원가로 이익 추정치는 하향하나 2H16 이익 회복 전망. 장기적으로 체코 공장 증설 등 외형 성장에 대한 기대감이 주가 상승을 견인할 전망. 단, 최근 수요 증가 속도가 1) OE, 2) 고인치 중심으로 확대됨에 따라 브랜드 가치 높은 한국타이어에 보다 유리
- 1H17 평가 상승에 따른 실적 확인과 원가 안정화 사이에서 Valuation 하단은 지속 상승, 2H17 높아진 이익 가시성을 바탕으로 Valuation 상단을 확대하는 방향으로 주가 상승 전망

투자지표, IFRS연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	18,375	18,947	19,804	19,747	20,070
영업이익(억원)	2,249	2,480	2,346	2,520	2,656
EBITDA(억원)	3,645	3,928	3,678	3,745	3,782
세전이익(억원)	1,648	2,165	1,819	1,995	2,126
순이익(억원)	1,271	1,760	1,415	1,550	1,650
지분법반영순이익(억원)	1,252	1,738	1,401	1,535	1,633
EPS(원)	1,217	1,689	1,361	1,491	1,587
증감율(%YoY)	-3.1	38.8	-19.4	9.6	6.4
PER(배)	10.2	7.7	9.6	8.7	8.2
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.8	4.8	4.4	3.6	3.6
영업이익률(%)	12.2	13.1	11.8	12.8	13.2
순이익률(%)	6.9	9.3	7.1	7.9	8.2
ROE(%)	12.9	15.7	11.2	11.0	10.6
순부채비율(%)	83.2	48.9	24.3	2.2	3.1

넥센타이어(002350)

1Q17 Preview

	1Q16	4Q16	1Q17E	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff
매출액	458.0	473.4	463.2	1.1	(2.1)	470.1	(1.5)
영업이익	57.9	55.1	49.5	(14.5)	(10.1)	52.3	(5.3)
세전이익	54.3	50.7	36.8	(32.1)	(27.4)	45.2	(18.6)
지배순이익	41.5	42.7	30.0	(27.7)	(29.8)	33.7	(11.0)
영업이익률	12.6	11.6	10.7	(2.0)	(1.0)	11.1	(0.4)
세전이익률	11.9	10.7	8.0	(3.9)	(2.8)	9.6	(1.7)
지배순이익률	9.1	9.0	6.5	(2.6)	(2.5)	7.2	(0.7)

실적변경내역

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	1,969.4	1,974.7	1,980.4	1,974.7	0.6	0.0
영업이익	238.9	247.4	234.6	252.0	(1.8)	1.9
영업이익률(%)	12.1	12.5	11.8	12.8	(0.3)	0.2
EBITDA	379.6	396.5	367.8	374.5	(3.1)	(5.5)
EBITDA이익률(%)	19.3	20.1	18.6	19.0	(0.7)	(1.1)
순이익	143.2	149.6	141.5	155.0	(1.2)	3.6

목표주가 산출 내역

목표 PER	13.4 배	(a), 한국타이어 목표 PER에 20% 할증
적용 EPS	1,361 원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	18,000 원	(a) x (b), 목표주가 상향 (기존 17,000원, +5.9%)
전일 증가	13,600 원	2017년 3월 21일 증가
주가상승여력	32.4 %	2017년 3월 21일 증가대비
투자 의견	BUY	투자 의견 유지

자료: 키움증권

넥센타이어(002350)

재무요약

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	458.0	493.2	470.2	473.4	463.2	515.6	513.1	488.5	1,980.4	1,974.7	2,007.0
영업이익	57.9	69.5	65.4	55.1	49.5	53.8	66.2	65.0	234.6	252.0	265.6
세전이익	54.3	57.9	53.6	50.7	36.8	40.3	52.8	52.0	181.9	199.5	212.6
순이익	41.9	43.9	46.8	43.3	30.0	32.7	42.9	35.8	141.5	155.0	165.0
영업이익률	12.6	14.1	13.9	11.6	10.7	10.4	12.9	13.3	11.8	12.8	13.2
세전이익률	11.9	11.7	11.4	10.7	8.0	7.8	10.3	10.6	9.2	10.1	10.6
순이익률	9.1	8.9	10.0	9.2	6.5	6.4	8.4	7.3	7.1	7.9	8.2
% yoy											
매출액	3.2	5.6	(0.0)	3.8	1.1	4.6	9.1	3.2	4.5	(0.3)	1.6
영업이익	12.9	24.9	26.5	(16.7)	(14.5)	(22.7)	1.2	18.0	(5.4)	7.4	5.4
세전이익	64.0	5.1	102.4	1.3	(32.1)	(30.5)	(1.5)	2.5	(16.0)	9.7	6.6
순이익	88.5	2.8	126.7	4.4	(28.5)	(25.4)	(8.3)	(17.3)	(19.6)	9.6	6.4
% qoq											
매출액	0.4	7.7	(4.7)	0.7	(2.1)	11.3	(0.5)	(4.8)			
영업이익	(12.5)	20.1	(5.9)	(15.7)	(10.1)	8.5	23.2	(1.8)			
세전이익	8.4	6.6	(7.4)	(5.3)	(27.4)	9.2	31.1	(1.5)			
순이익	0.9	4.8	6.6	(7.4)	(30.8)	9.2	31.1	(16.6)			

PER 밴드



자료: 키움증권

넥센타이어(002350)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,375	18,947	19,804	19,747	20,070
매출원가	12,185	12,079	12,900	12,662	12,774
매출총이익	6,190	6,868	6,904	7,085	7,296
판매비및일반관리비	3,941	4,388	4,558	4,564	4,640
영업이익	2,249	2,480	2,346	2,520	2,656
영업이익률(%)	12.2%	13.1%	11.8%	12.8%	13.2%
영업외손익	-601	-315	-527	-525	-530
이자수익	65	56	57	58	59
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	509	585	502	592	603
이자비용	334	251	216	222	228
외환손실	776	670	593	696	706
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-25	2	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-42	-18	0	1	0
기타	2	-19	-279	-259	-257
법인세차감전이익	1,648	2,165	1,819	1,995	2,126
법인세비용	377	406	404	445	476
유효법인세율(%)	22.9%	18.7%	22.2%	22.3%	22.4%
당기순이익	1,271	1,760	1,415	1,550	1,650
지배주주지분순이익(억원)	1,252	1,738	1,401	1,535	1,633
EBITDA	3,645	3,928	3,678	3,745	3,782
현금순이익(Cash Earnings)	2,667	3,207	2,747	2,775	2,776
수정당기순이익	1,323	1,773	1,414	1,550	1,650
증감률(% YoY)					
매출액	4.5	3.1	4.5	-0.3	1.6
영업이익	7.8	10.3	-5.4	7.4	5.4
법인세차감전이익	0.4	31.4	-16.0	9.7	6.6
당기순이익	-2.1	38.4	-19.6	9.6	6.4
지배주주지분 당기순이익	-2.5	38.8	-19.4	9.6	6.4
EBITDA	16.3	7.8	-6.4	1.8	1.0
EPS	-3.1	38.8	-19.4	9.6	6.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,007	8,477	11,628	14,783	14,956
현금및현금성자산	1,049	1,261	4,086	7,262	7,312
유동금융자산	1,093	1,237	1,293	1,289	1,310
매출채권및유동채권	3,349	3,466	3,622	3,612	3,671
재고자산	2,516	2,514	2,627	2,620	2,663
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17,801	17,702	16,642	15,582	17,728
장기매출채권및기타비유동채권	120	183	191	190	194
투자자산	283	392	408	407	413
유형자산	16,920	16,472	15,141	13,918	15,854
무형자산	140	152	151	151	150
기타비유동자산	337	503	751	916	1,117
자산총계	25,809	26,179	28,270	30,364	32,684
유동부채	5,805	5,600	5,928	6,096	6,333
매입채무및기타유동채무	2,152	2,901	3,033	3,024	3,073
단기차입금	1,830	1,171	1,371	1,571	1,774
유동성장기차입금	1,478	1,104	1,082	1,060	1,037
기타유동부채	346	423	442	441	448
비유동부채	9,663	8,552	9,002	9,487	10,035
장기매입채무및비유동채무	29	27	28	28	29
사채및장기차입금	7,441	6,100	6,172	6,246	6,321
기타비유동부채	2,193	2,425	2,801	3,214	3,685
부채총계	15,468	14,152	14,930	15,583	16,367
자본금	535	535	535	535	535
주식발행초과금	260	260	260	260	260
이익잉여금	9,002	10,685	11,985	13,411	14,930
기타자본	470	453	453	453	453
지배주주지분자본총계	10,266	11,932	13,232	14,658	16,177
비지배주주지분자본총계	74	96	109	124	139
자본총계	10,340	12,027	13,341	14,781	16,317
순차입금	8,606	5,877	3,247	325	510
총차입금	10,748	8,375	8,625	8,876	9,132

넥센타이어(002350)

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,208	3,832	2,619	2,783	2,727
당기순이익	1,271	1,760	1,415	1,550	1,650
감가상각비	1,396	1,448	1,331	1,223	1,124
무형자산상각비	0	0	1	1	1
외환손익	300	-5	90	104	104
자산처분손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-353	219	-127	9	-48
기타	594	410	-90	-104	-104
투자활동현금흐름	-1,421	-1,264	-319	-161	-3,290
투자자산의 처분	161	-168	-71	5	-27
유형자산의 처분	36	16	0	0	0
유형자산의 취득	-1,616	-1,046	0	0	-3,061
무형자산의 처분	-10	-1	-1	-1	-1
기타	8	-65	-247	-165	-201
재무활동현금흐름	-1,156	-2,374	525	554	612
단기차입금의 증가	0	0	200	199	203
장기차입금의 증가	-1,081	-2,293	50	51	53
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-81	-102	-110	-115
기타	1	0	376	412	472
현금및현금성자산의순증가	519	212	2,825	3,176	50
기초현금및현금성자산	531	1,049	1,261	4,086	7,262
기말현금및현금성자산	1,049	1,261	4,086	7,262	7,312
Gross Cash Flow	3,562	3,613	2,746	2,774	2,775
Op Free Cash Flow	1,151	2,636	2,982	3,143	30

투자지표

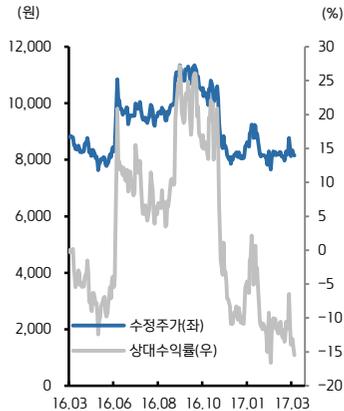
(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,217	1,689	1,361	1,491	1,587
BPS	9,976	11,594	12,857	14,242	15,719
주당EBITDA	3,542	3,817	3,574	3,639	3,675
CFPS	2,592	3,116	2,669	2,696	2,697
DPS	80	100	105	110	115
주가배수(배)					
PER	10.2	7.7	9.6	8.7	8.2
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.8	4.8	4.4	3.6	3.6
PCFR	4.8	4.2	4.9	4.8	4.8
수익성(%)					
영업이익률	12.2	13.1	11.8	12.8	13.2
순이익률	6.9	9.3	7.1	7.9	8.2
EBITDA margin	19.8	20.7	18.6	19.0	18.8
총자산이익률(ROA)	5.0	6.8	5.2	5.3	5.2
자기자본이익률(ROE)	12.9	15.7	11.2	11.0	10.6
투자자본이익률(ROIC)	8.5	10.1	9.5	10.9	11.2
안정성(%)					
부채비율	149.6	117.7	111.9	105.4	100.3
순차입금비율	83.2	48.9	24.3	2.2	3.1
이자보상배율(배)	6.7	9.9	10.9	11.4	11.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.6	5.6	5.5	5.5
재고자산회전율	7.3	7.5	7.7	7.5	7.6
매입채무회전율	8.1	7.5	6.7	6.5	6.6

금호타이어(073240): 투자의견, 목표주가 상향

주가(3/21): 8,150원/TP: 10,000원(상향)

KOSPI(3/21)	2,178.38pt		
시가총액	12,876억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	11,350원	7,630원	
최고/최저가 대비 등락율	-28.19%	6.82%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-0.7%	-4.2%
	6M	-24.9%	-29.8%
	12M	-7.5%	-15.5%
발행주식수	157,993천주		
일평균거래량(3M)	1,021천주		
외국인 지분율	4.1%		
배당수익률(17.E)	0.0%		
BPS(17.E)	7,254원		



◎ M&A 이슈 마무리 + 가격 경쟁 종료로 높아진 Valuation 상향 가능성, 목표주가 상향

- 금호타이어 목표주가 10,000원, 투자의견 BUY로 상향. 이는 M&A 이슈 마무리, 가격 경쟁 종료에 따른 금호타이어의 Valuation 할증 전망 때문. 2018년 예상 EPS에 목표 PER을 기존 2013년 이후 PER 평균 16.0배에 2표준편차를 차감한 12.0배에 넥센타이어 할증을 20%를 감안한 14.4배 적용
- Top-tier 대비 1) 높은 가격 인상 탄력성과 2) 높은 수익성과 3) 중국 및 미국 공장 정상화를 통한 턴어라운드를 바탕으로 볼 때 최근 가격 인상은 금호타이어의 Valuation 할증 전환을 합리화할 전망

◎ 주가 전망: 턴어라운드 가시성에 따라 주가 상승. M&A 전후로 노이즈가 문제

- 최근 원재료 상승으로 IH17 마진 하락 가능성은 경쟁사와 동일. 하지만 2Q17 이후 이전 가동될 남경공장의 정상화와 하반기로 갈수록 가동률 회복 계획 중인 미국공장의 정상화로 수익성 개선은 높아질 전망
- 특히 박삼구 회장의 컨소시엄 구성 난항으로 더블스타 인수 가능성이 재차 높아진 지금 턴어라운드 + 중국 향 개선 가능성에 무게를 두고 볼 필요. 다만 박삼구 회장의 금호 브랜드를 둘러싼 소송이나 사드 이슈 등 인수 과정 상 노이즈 발생시 주가는 주가 회복 지연은 불가피할 전망

투자지표, IFRS연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	34,379	30,404	29,437	31,938	32,960
영업이익(억원)	3,584	1,360	1,198	1,977	2,419
EBITDA(억원)	5,445	3,405	3,111	4,067	4,686
세전이익(억원)	1,734	(655)	(396)	804	1,425
순이익(억원)	1,316	(675)	(603)	619	1,097
지분법반영순이익(억원)	1,296	(694)	(585)	616	1,092
EPS(원)	820	(439)	(370)	390	691
증감율(%YoY)	27.0	N/A	N/A	N/A	77.2
PER(배)	11.8	(15.3)	(18.2)	17.3	9.7
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.5	10.0	12.3	10.1	9.2
영업이익률(%)	10.4	4.5	4.1	6.2	7.3
순이익률(%)	3.8	(2.2)	(2.0)	1.9	3.3
ROE(%)	10.7	(5.2)	(4.9)	5.0	8.3
순부채비율(%)	148.7	187.4	227.4	239.1	236.7

금호타이어(073240)

1Q17 Preview

	1Q16	4Q16	1Q17E	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff
매출액	701.8	790.6	707.4	0.8	(10.5)	750.6	(5.8)
영업이익	15.1	54.7	32.5	115.2	(40.6)	33.0	(1.4)
세전이익	(13.1)	7.0	3.0	흑전	(57.8)	0.4	574.9
지배순이익	(14.4)	17.3	2.3	흑전	(86.8)	1.7	37.2
영업이익률	2.2	6.9	4.6	2.4	(2.3)	4.4	0.2
세전이익률	(1.9)	0.9	0.4	흑전	(0.5)	0.1	0.4
지배순이익률	(2.0)	2.2	0.3	흑전	(1.9)	0.2	0.1

실적변경내역

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	3,182.2	3,341.2	3,193.8	3,296.0	0.4	(1.4)
영업이익	196.3	245.2	197.7	241.9	0.7	(1.3)
영업이익률(%)	6.2	7.3	6.2	7.3	0.0	0.0
EBITDA	405.2	471.8	406.7	468.6	0.4	(0.7)
EBITDA이익률(%)	12.7	14.1	12.7	14.2	(0.0)	0.1
순이익	60.9	112.1	61.9	109.7	1.7	(2.2)

목표주가 산출 내역

목표 PER	14.4 배	(a), 기존 목표 PER(2013년 이후 평균 PER 16.0배 - 2 std(4.0배))에 20% 할증
적용 EPS	691 원	(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	10,000 원	(a) x (b), 목표주가 상향 (기존 8,500원, +17.6%)
전일 증가	8,150 원	2017년 3월 21일 증가
주가상승여력	22.7 %	2017년 3월 21일 증가대비
투자 의견	BUY	투자 의견 상향

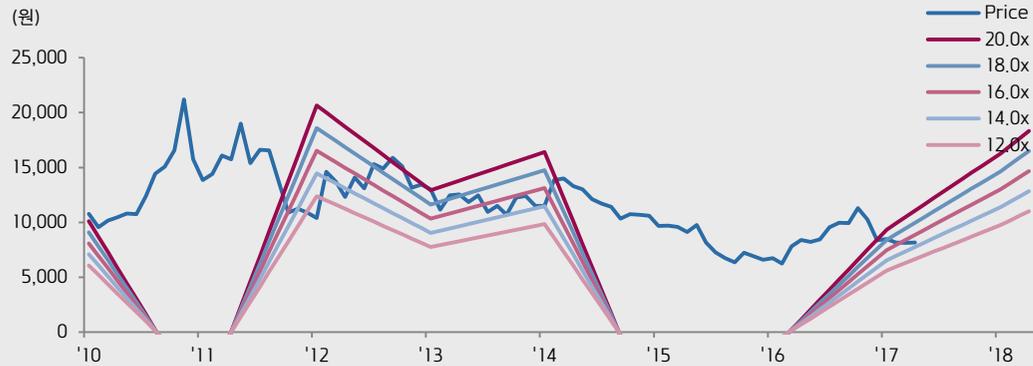
자료: 키움증권

금호타이어(073240)

재무요약

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	701.8	744.8	710.1	787.1	707.4	817.5	806.0	862.8	2,943.7	3,193.8	3,296.0
영업이익	15.1	40.7	9.5	54.5	32.5	47.4	55.6	62.1	119.8	197.7	241.9
세전이익	(13.1)	(0.2)	(31.6)	5.2	3.0	17.7	26.5	33.2	(39.6)	80.4	142.5
순이익	(15.4)	(7.5)	(32.0)	(5.3)	2.3	13.6	20.4	25.6	(60.3)	61.9	109.7
영업이익률	2.2	5.5	1.3	6.9	4.6	5.8	6.9	7.2	4.1	6.2	7.3
세전이익률	(1.9)	(0.0)	(4.4)	0.7	0.4	2.2	3.3	3.9	(1.3)	2.5	4.3
순이익률	(2.2)	(1.0)	(4.5)	(0.7)	0.3	1.7	2.5	3.0	(2.0)	1.9	3.3
% yoy											
매출액	(7.0)	(5.1)	(1.0)	0.4	0.8	9.8	13.5	9.6	(3.2)	8.5	3.2
영업이익	(65.6)	(26.3)	(256.6)	27.5	115.2	16.4	487.7	14.1	(11.9)	65.1	22.4
세전이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	542.0	적지	흑전	77.2
순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	77.2
% qoq											
매출액	(10.5)	6.1	(4.7)	10.8	(10.1)	15.6	(1.4)	7.0			
영업이익	(64.6)	169.4	(76.8)	475.6	(40.3)	45.7	17.3	11.7			
세전이익	적지	적지	적지	흑전	(42.6)	495.8	49.9	25.3			
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	495.8	49.9	25.3			

PER 밴드



자료: 키움증권

금호타이어(073240)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	34,379	30,404	29,437	31,938	32,960
매출원가	24,255	22,651	21,992	24,144	24,622
매출총이익	10,124	7,753	7,445	7,794	8,338
판매비및일반관리비	6,540	6,394	6,247	5,817	5,919
영업이익	3,584	1,360	1,198	1,977	2,419
영업이익률(%)	10.4%	4.5%	4.1%	6.2%	7.3%
영업외손익	-1,850	-2,014	-1,594	-1,173	-995
이자수익	81	47	35	26	28
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	921	980	1,107	4,320	7,174
이자비용	1,450	1,105	1,161	1,407	1,568
외환손실	982	1,328	1,415	5,749	9,569
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-118	-136	-115	-44	-16
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-303	-472	-45	1,680	2,956
법인세차감전이익	1,734	-655	-396	804	1,425
법인세비용	418	20	206	185	328
유효법인세율(%)	24.1%	-3.0%	-52.1%	23.0%	23.0%
당기순이익	1,316	-675	-603	619	1,097
지배주주지분순이익(억원)	1,296	-694	-585	616	1,092
EBITDA	5,445	3,405	3,111	4,067	4,686
현금순이익(Cash Earnings)	3,177	1,371	1,310	2,709	3,363
수정당기순이익	1,406	-534	-516	653	1,109
증감률(% YoY)					
매출액	-7.0	-11.6	-3.2	8.5	3.2
영업이익	3.6	-62.1	-11.9	65.1	22.4
법인세차감전이익	17.0	N/A	N/A	N/A	77.2
당기순이익	30.4	N/A	N/A	N/A	77.2
지배주주지분 당기순이익	35.7	N/A	N/A	N/A	77.2
EBITDA	2.3	-37.5	-8.6	30.7	15.2
EPS	27.0	N/A	N/A	N/A	77.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	17,018	16,315	15,727	17,611	19,613
현금및현금성자산	1,971	2,439	2,292	3,034	4,570
유동금융자산	2,534	1,742	1,687	1,830	1,889
매출채권및유동채권	6,717	6,681	6,468	7,018	7,242
재고자산	5,774	5,432	5,259	5,706	5,888
기타유동비금융자산	22	22	21	23	24
비유동자산	31,028	35,885	39,311	42,964	46,585
장기매출채권및기타비유동채권	193	244	236	256	264
투자자산	3,670	3,555	3,522	3,608	3,643
유형자산	25,097	29,976	33,053	36,087	39,086
무형자산	416	347	296	258	232
기타비유동자산	1,653	1,763	2,203	2,754	3,360
자산총계	48,047	52,200	55,038	60,574	66,198
유동부채	17,004	24,666	32,169	41,207	50,139
매입채무및기타유동채무	7,589	7,619	7,377	8,004	8,260
단기차입금	8,693	12,174	15,544	19,201	22,974
유동성장기차입금	280	4,801	9,177	13,926	18,827
기타유동부채	442	73	70	76	79
비유동부채	17,782	14,925	10,863	6,743	2,337
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	15,243	10,831	6,559	1,924	-2,859
기타비유동부채	2,539	4,095	4,304	4,819	5,195
부채총계	34,787	39,592	43,032	47,950	52,476
자본금	7,900	7,900	7,900	7,900	7,900
주식발행초과금	2,237	2,237	2,237	2,237	2,237
이익잉여금	1,571	848	264	880	1,971
기타자본	382	444	444	444	444
지배주주지분자본총계	12,090	11,429	10,844	11,460	12,552
비지배주주지분자본총계	1,170	1,179	1,161	1,164	1,170
자본총계	13,260	12,608	12,005	12,624	13,722
순차입금	19,711	23,624	27,302	30,186	32,483
총차입금	24,216	27,805	31,281	35,051	38,942

금호타이어(073240)

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,998	2,250	1,574	2,368	3,222
당기순이익	1,316	-675	-603	619	1,097
감가상각비	1,798	1,982	1,859	2,050	2,239
무형자산상각비	63	63	54	39	28
외환손익	-43	196	309	1,428	2,395
자산처분손익	153	151	115	44	16
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	465	-323	149	-385	-158
기타	1,247	855	-309	-1,428	-2,395
투자활동현금흐름	-2,926	-5,817	-5,406	-5,910	-5,954
투자자산의 처분	-172	905	70	-273	-110
유형자산의 처분	122	41	0	0	0
유형자산의 취득	-2,828	-6,758	-4,937	-5,085	-5,237
무형자산의 처분	-10	-3	-2	-2	-1
기타	-38	-3	-536	-551	-606
재무활동현금흐름	-1,732	3,907	3,685	4,285	4,268
단기차입금의 증가	-3,509	2,938	3,370	3,657	3,774
장기차입금의 증가	1,780	-7	105	114	118
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	976	210	514	377
현금및현금성자산의순증가	336	468	-147	742	1,536
기초현금및현금성자산	1,635	1,971	2,439	2,292	3,034
기말현금및현금성자산	1,971	2,439	2,292	3,034	4,570
Gross Cash Flow	4,533	2,574	1,425	2,753	3,379
Op Free Cash Flow	2,208	-3,638	-1,969	-1,884	-1,296

투자지표

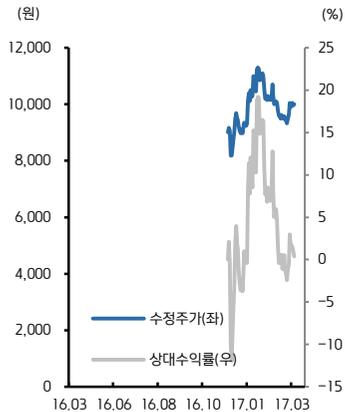
(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	820	-439	-370	390	691
BPS	7,652	7,234	6,864	7,254	7,944
주당EBITDA	3,447	2,155	1,969	2,574	2,966
CFPS	2,011	868	829	1,714	2,129
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	11.8	-15.3	-18.2	17.3	9.7
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	10.0	12.3	10.1	9.2
PCFR	4.8	7.8	8.1	3.9	3.2
수익성(%)					
영업이익률	10.4	4.5	4.1	6.2	7.3
순이익률	3.8	-2.2	-2.0	1.9	3.3
EBITDA margin	15.8	11.2	10.6	12.7	14.2
총자산이익률(ROA)	2.8	-1.3	-1.1	1.1	1.7
자기자본이익률(ROE)	10.7	-5.2	-4.9	5.0	8.3
투자자본이익률(ROIC)	9.1	4.3	2.5	3.8	4.3
안정성(%)					
부채비율	262.3	314.0	358.4	379.8	382.4
순차입금비율	148.7	187.4	227.4	239.1	236.7
이자보상배율(배)	2.5	1.2	1.0	1.4	1.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.5	4.5	4.7	4.6
재고자산회전율	5.8	5.4	5.5	5.8	5.7
매입채무회전율	4.6	4.0	3.9	4.2	4.1

한스코퍼레이션(073240): 인치업 트렌드 수혜

주가(3/21): 10,000원

KOSDAQ(3/21)	609.73pt	
시가총액	2,186억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,300원	8,180원
최고/최저가 대비 등락율	-11.50%	22.25%
상대수익률	절대	상대
	1M	-0.5%
	6M	N/A
	12M	N/A
발행주식수	21,647천주	
일평균거래량(3M)	140천주	
외국인 지분율	0.2%	
배당수익률(16.E)	-	
BPS(16.E)	-	



◎ 고인치 믹스 개선 수혜주

- 2016년 12월에 상장한 한스코퍼레이션은 휠 전문업체로 국내 1위, 글로벌 5위 점유율 보유
- 글로벌 상위 10개사 중 7개사에 휠을 납품하고 있으며, 1) 소재 coverage(알루미늄~마그네슘), 2) 가공 경쟁력 (경쟁사 대비 높은 품질 및 가격 경쟁력)을 보유하고 있어 고인치 수주 확대가 지속되고 있음
- 현재 주가는 PER 4배 수준으로 저평가. 오버행 이슈 제외 시 외형 성장에 따른 주가 상승이 가능

◎ 투자포인트

- 신규 고객 수주: 기존 현대기아(50.6%), GM(24.7%)과 같은 주요 고객 외 르노닛산(18.1%)의 수주가 확대 중이며 유럽 등 VW그룹(2.0%) 수주가 지속 확대될 것으로 전망
- 고인치 믹스 개선: ASP가 높은 고인치 휠의 매출비중이 지속 확대 중 ('13년 33.3% → 1H16 36.5%)
- 생산능력 확대 통한 매출 성장 기대: 현재 생산능력은 1,350만대로 하반기 추가 생산능력(400만대 규모) 확대할 계획(2018년 가동 기대)

투자지표, IFRS연결	2012	2013	2014	2015	2016
매출액(억원)	5,848	4,967	5,746	6,762	6,771
영업이익(억원)	129	-88	-26	454	598
EBITDA(억원)	505	303	258	785	1,010
세전이익(억원)	254	-22	-41	198	461
순이익(억원)	147	-36	-24	183	341
지분법반영순이익(억원)	-	-	-	-	-
EPS(원)	1,237	-270	-180	1,372	2,082
증감율(%YoY)	1,259.3	적전	적지	흑전	51.7
PER(배)	-	-	-	-	4.4
PBR(배)	-	-	-	-	0.9
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-	4.7
영업이익률(%)	2.2	-1.8	-0.5	6.7	8.8
순이익률(%)	2.5	-0.7	-0.4	2.7	5.0
ROE(%)	14.6	-3.2	-1.8	10.4	-
순부채비율(%)	138.7	182.7	147.8	151.8	116.1

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

- > 당사는 3월 21일 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 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%

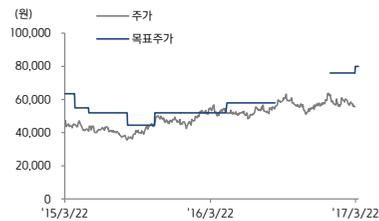
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국타이어 (161390)	2015/02/02	Buy(Maintain)	63,500원
	2015/04/16	Buy(Maintain)	55,000원
	2015/05/21	Buy(Maintain)	52,000원
	2015/08/26	Buy(Maintain)	44,500원
	2015/11/03	Buy(Maintain)	52,000원
담당자 변경	2016/05/02	Outperform(downgrade)	58,000원
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	76,000원
	2017/02/06	Buy(Maintain)	76,000원
	2017/03/22	Buy(Maintain)	80,000원

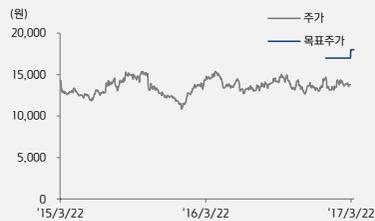
종목명	일자	투자의견	목표주가
넥센타이어 (002350)	2017/01/17	Buy(Initiate)	17,000원
	2017/02/03	Buy(Maintain)	17,000원
	2017/03/22	Buy(Maintain)	18,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
금호타이어 (073240)	2017/01/17	Outperform(Initiate)	10,000원
	2017/02/10	Outperform(Maintain)	8,500원
	2017/03/22	Buy(Upgrade)	10,000원

한국타이어(161390)



넥센타이어(002350)



금호타이어(073240)

