



Overweight(Maintain)

목표주가평균: JPY 5,192.0

주가(8/9): JPY 4,731.0

시가총액: JPY 3,847 bil.

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	26 건
Recommendation* (Avg.)	3.88
Rating % (BUY/Hold/Sell)	44%/56%/0%
Target Price (JPY, Avg.)	5,192.0

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

Stock Data

주가(JPY, 8/9)	4,731.0	
TOPIX(pt, 8/9)	1,635.32pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(JPY)	4,933.0	3,323.0
등락율	-4.1%	42.4%
수익률	절대	상대
1W	1.18%	0.76%
1M	-0.88%	-2.64%
1Y	30.99%	5.72%

Company Data

거래소/산업분류	일본/자유소비재
발행주식수	813,103 천주
일평균 거래량(3M)	2,347 천주
배당수익률('16)	2.96%
BPS(JPY, '16)	2,822.3
주요 주주	ISHIBASHI ZAIDAN 9.43%
	GOVMT PENSION INVST 6.82%

투자지표 (Bloomberg Consensus)

(십억엔, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,790	3,337	3,612	3,734
영업이익	517	450	460	492
EBITDA	722	638	666	712
세전이익	478	422	456	502
순이익	284	266	292	322
EPS(현지통화)	363.0	339.0	386.0	430.3
EPS(조정, 현지통화)	362.5	338.5	386.0	430.3
PER(배)	8.9	6.9	12.3	11.0
PBR(배)	1.1	1.0	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	-	-
영업이익률(%)	13.6	13.5	12.7	13.2
순이익률(%)	7.5	8.0	8.1	8.6
ROE(%)	13.3	11.8	12.6	13.1

Price Trend



타이어

Bridgestone Corporation(5108.JP) 2Q17 Review



브릿지스톤의 2Q17 영업이익은 예상에 소폭 하회했으나, 1) 투입원가 상승에도 12 분기만에 가격/믹스/볼륨이 (+)전환한 후 2Q 연속 증가, 2) 향후 원가하락과 판가인상이 예상보다 긍정적으로 변화해 가이던스 상향한 점이 특징입니다. 굿이어 실적 후 북미 수요 둔화 우려에도 주요시장 볼륨 전망을 상향하며 매출 성장과 수익성 개선에 자신감을 드러냈습니다. 국내 타이어의 실적 가시성 확인 시켜주는 지표입니다.

>>> Overview: 글로벌 1위 일본 타이어 제조업체

Bridgestone Corporation(브릿지스톤)은 1931년 창립되어 일본에 기반을 둔 타이어 제조/판매 업체. 日 자동차 산업 성장과 함께 급성장해 2016년 매출 3.3조엔 기록, 8년 연속 세계 1위. 경사용, 항공, 레이싱용 등 타이어 외에 스포츠용품, 금융부문 보유 - 2016년 지역별 생산: 일본 26.1%, 미주 31.7%, EMEA 13.9%, 기타 28.3% - 부문/지역별 매출: 타이어 82.9%, 기타 17.6% / 미국 49.3%, 일본 32.4%, EMEA 14.3%, 기타 18.6% - 부문/지역별 OPM: 타이어 15.0%, 기타 5.9% / 미국 12.3%, 일본 13.9%, EMEA 5.8%, 기타 10.1%

>>> 2Q17 Review: 가격, 믹스, 볼륨 증가로 영업이익 9% 하회

- ① 2Q17 영업이익 9.6% yoy 감소한 992억엔 기록해 컨센서스 8.9% 하회
 - 원가 상승으로 인한 가격 인상 전략 효과: 가격/믹스/볼륨 12분기만에 증가 전환 후 2분기 연속 (+) 기여. 상반기 기준 승용 타이어 수요 증가율은 OE 일본/북미/유럽 +16%/+0%/+11%, RE 일본/북미/유럽 +4%/-4%/+1%
 - 가격/믹스가 원재료 상승효과 만회: 영업이익은 투입원가 추가상승으로 -490억엔 기여했으나 가격/믹스/볼륨이 +435억엔 기여, 환율까지 (+) 기여해 부담 상쇄
- ② 지역별 손익: 원가 상승에도 엔화 약세, 가격/믹스/볼륨 개선이 수익성 방어
 - 일본: 매출액(+7.3%), 영업이익(-2.7%, OPM 11.5%)
 - 미주: 매출액(+8.3%), 영업이익(-21.3%, OPM 9.8%)
 - EMEA: 매출액(+11.5%), 영업이익(-94.4%, OPM 0.3%)
 - 기타: 매출액(-2.9%), 영업이익(-11.6%, OPM 9.6%)

>>> Implication: 가이던스 상향, 판가-원가 스프레드 확대 자신

- ① 2017년 가이던스 상향: 판가 인상/볼륨 증가로 매출액은 10.9% 증가한 3.7조엔, 영업이익은 2.7% 증가한 4,640억엔으로 기존대비 매출액 1.9%, 영업이익 2.7% 상향. 영업이익 요인별 증감은 원재료 상승 -1,260억엔(기존 -1,370억엔), 가격/믹스/볼륨이 +1,744억엔(기존 +1,924억엔) 기여하며 스프레드 확대해 증익 전망
 - ② 볼륨 감소에 따른 가격 경쟁 재개 우려 완화: 굿이어 실적 이후 북미 수요 감소 우려에도 주요지역 수요 전망 상향은 긍정적. 특히 2Q17 판가인상 초입에서 선수요 역효과로 인한 수요 둔화에도 충분히 가격이 전가되고 있음을 확인
 - ③ 현 시점 '타이어 주가와 고무가격 동행 논리'의 오류:
 - 1) 타이어 수요 Proxy인 고무가격이 최근 공급 요인으로 등락, 2) 수요 기대 완화로 타이어 가격/이익 가시성(타이어 가격 - 원가)을 주가 변수로 보는데 타당
- 12MF PER 기준 11.5배로 최근 6개월 Band 하단, 하반기 개선 고려 시 12.7배까지 10.4% 이상 상승여력 높을 것으로 판단
- 국내 타이어 업체 추가 주가상승 여력 충분, Valuation 상승 지지
- 판가인상, 고인치 믹스개선 국면에서 1) 고인치 OE 대응 가능한 업체 중, 2) Tier 낮은 국내업체의 영업 레버리지 큼. 국내타이어 이익가시성 높이고, Valuation 할증 전망. 판가인상 시 대응 탄력적인 국내타이어 긍정적, 한국타이어 Top-pick 유지

브릿지스톤 재무 요약 (1)

단위: JPY 십억	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	3,772	3,546	3,232	3,269	3,293	2,560	2,903	3,414	3,500	3,708	3,288	3,269	3,414	—	—
매출액	894	962	962	973	826	821	798	892	852	891	3,674	3,790	3,337	3,612	3,734
매출총이익	352	373	383	388	340	340	327	358	332	342	1,384	1,496	1,365	1,441	1,508
EBITDA	166	171	194	190	157	154	160	166	153	—	668	722	638	666	712
순이익(수정)	66	72	76	89	57	68	66	81	61	74	292	303	273	292	322
EPS(수정)	84	91	98	114	73	87	84	104	78	95	372	386	348	386	430
현금성자산	468	543	500	605	547	537	506	651	499	645	540	605	651	—	—
총부채	531	524	494	442	425	355	338	343	282	470	593	442	343	—	—
영업현금흐름	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	429	554	445	—	—
유형자산취득	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(288)	(255)	(187)	(250)	(245)
잉여현금흐름	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	140	299	258	170	237

자료: 브릿지스톤, Bloomberg, 키움증권

브릿지스톤 재무 요약 (2)

단위: JPY 십억	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	894	962	962	973	826	821	798	892	852	891	3,674	3,790	3,337	3,612	3,734
매출총이익	352	373	383	388	340	340	327	358	332	343	1,384	1,496	1,365	1,441	1,508
영업이익	116	122	141	139	108	110	111	120	103	99	478	517	450	468	513
세전이익(조정)	124	119	94	141	101	106	96	119	93	99	478	478	422	456	502
계속사업이익	75	76	53	92	59	69	62	85	61	74	310	296	275	292	322
순이익, GAAP	72	73	50	89	57	67	60	82	59	73	301	284	266	292	322
EPS	91	93	64	114	72	85	76	105	76	94	384	363	339	385	428
희석 EPS	91	93	64	114	72	85	76	105	76	94	383	363	339	385	428
EBITDA	166	171	194	190	157	154	160	166	153	—	668	722	638	666	712
EBITDA 마진	18.1	18.3	18.8	19.0	19.1	19.4	19.4	19.1	18.8	—	18.2	19.0	19.1	18.5	19.1
매출총이익률	39.4	38.8	39.8	39.9	41.1	41.4	41.0	40.1	39.0	38.5	37.7	39.5	40.9	39.9	40.4
영업이익률	13.0	12.6	14.6	14.2	13.1	13.4	13.9	13.5	12.1	11.1	13.0	13.6	13.5	13.0	13.7

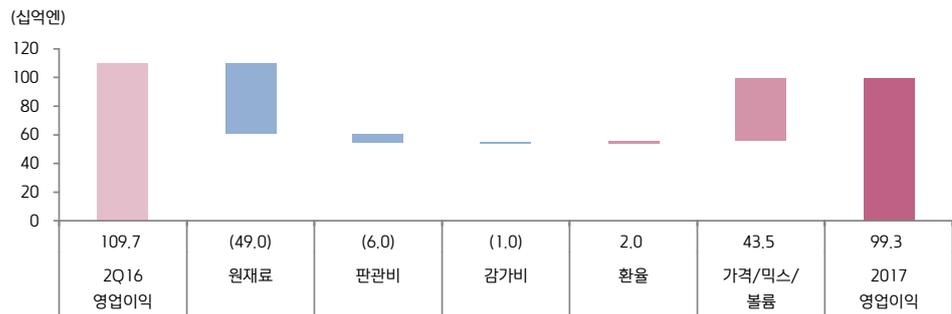
자료: 브릿지스톤, Bloomberg, 키움증권

브릿지스톤 재무 요약 (3)

단위: JPY 십억			1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2013	2014	2015	2016	2017G
부문별	타이어	매출액	751.7	803.5	803.1	816.0	679.7	673.0	660.2	752.7	707.9	731.8	3,036.9	3,093.3	3,174.4	2,765.7	3,090.0
		영업이익	109.4	107.6	128.8	126.8	100.4	98.2	101.7	114.3	95.6	89.5	399.4	435.8	472.7	414.7	428.0
		OPM(%)	14.6	13.4	16.0	15.5	14.8	14.6	15.4	15.2	13.5	12.2	13.2	14.1	14.9	15.0	13.9
	기타	매출액	147.1	164.5	162.7	160.6	149.6	151.4	141.4	143.1	147.4	163.3	546.2	601.8	635.0	585.7	620.0
		영업이익	6.8	13.8	12.0	11.7	8.0	11.5	9.4	5.8	7.6	9.5	38.5	42.1	44.5	34.8	35.0
		OPM(%)	4.6	8.4	7.4	7.3	5.4	7.6	6.7	4.1	5.2	5.8	7.1	7.0	7.0	5.9	5.6
지역별	일본	매출액	283.9	293.4	279.0	331.4	260.4	259.4	242.3	318.4	256.2	278.3	1,270.3	1,264.9	1,187.8	1,080.6	1,150.0
		영업이익	44.9	48.4	45.1	58.7	34.8	32.9	26.7	56.1	33.0	32.0	219.5	210.1	197.4	150.6	152.0
		OPM(%)	15.8	16.5	16.2	17.7	13.4	12.7	11.0	17.6	12.9	11.5	17.3	16.6	16.6	13.9	13.2
	미주	매출액	450.8	507.3	512.7	470.7	409.5	412.6	406.2	416.8	416.5	446.8	1,651.9	1,768.1	1,941.6	1,645.3	1,810.0
		영업이익	43.8	65.0	61.9	51.7	45.8	55.5	48.4	53.2	46.0	43.7	156.4	180.2	222.5	203.1	227.0
		OPM(%)	9.7	12.8	12.1	11.0	11.2	13.5	11.9	12.8	11.1	9.8	9.5	10.2	11.5	12.3	12.5
	EMEA	매출액	104.3	107.0	108.8	101.4	121.6	122.3	116.7	116.5	134.5	136.4	423.3	439.2	421.7	477.1	560.0
		영업이익	5.2	3.2	8.1	4.8	8.4	5.4	10.4	3.3	4.9	0.3	2.0	20.3	21.4	27.7	19.0
		OPM(%)	5.0	3.1	7.5	4.8	7.0	4.5	8.9	2.9	3.7	0.3	0.5	4.6	5.1	5.8	3.4
	기타	매출액	212.0	214.6	210.7	200.5	154.9	156.9	149.5	160.3	158.0	152.4	862.7	841.5	838.0	621.7	650.0
		영업이익	20.7	12.7	20.8	13.9	15.4	16.4	17.5	13.0	20.3	14.5	80.2	66.8	68.2	62.5	77.0
		OPM(%)	9.8	6.0	9.9	7.0	10.0	10.5	11.7	8.1	12.9	9.6	9.3	7.9	8.1	10.1	11.8
	시장별	매출액	내수	150.0	150.1	145.7	215.8	153.6	143.8	142.9	213.0	153.3	159.4	674.8	694.0	661.9	653.5
			해외	743.5	811.7	816.0	757.0	672.1	676.8	655.2	679.1	698.5	656.8	2,893.2	2,979.9	3,128.3	2,683.4
			미주	444.1	502.3	506.7	466.3	403.5	407.8	400.9	413.3	410.5	432.7	1,628.6	1,746.3	1,919.5	1,625.7
			EMEA	104.4	106.7	108.1	100.5	127.3	126.4	121.3	119.2	144.2	121.5	425.0	434.1	419.8	494.3
			기타	194.9	202.5	201.1	190.1	141.2	142.6	132.9	146.5	143.8	142.5	839.6	799.4	788.9	563.4

자료: 브릿지스톤, Bloomberg, 키움증권

Bridgestone 2Q17 영업이익 요인별 분석: 가격/믹스/볼륨이 (+) 기여 전환



자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 분기별 영업이익 증감(yoy): 가격/믹스/볼륨 vs. 원재료비
가격/믹스/볼륨 (+) 전환, 영업이익 감소폭 축소 지속



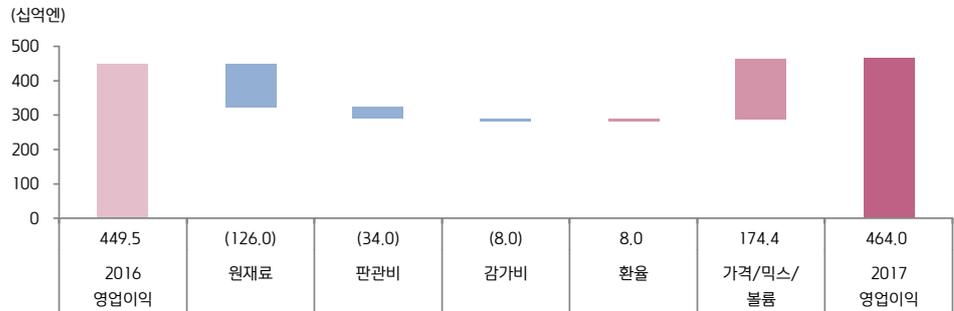
자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 2017년 목표 영업이익 (기준) 요인별 분석: 원가 상승을 충분히 상쇄



자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 2017년 목표 영업이익 (변경) 요인별 분석: 가격/믹스/볼륨 효과 (+)



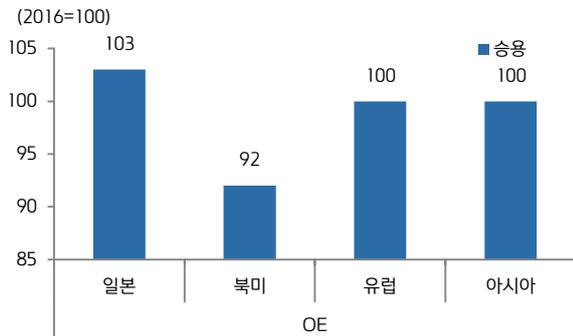
자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 2017년 가이드선 변경 세부 내용

타이어 판매량	승용(PSR), 트럭버스(TBR) 타이어 전년동기비 증가
	특수타이어(ORR) 연중 회복 기조
평가/원가	원가 상승으로 전년동기비 영업이익 부정적 영향
	평가 상승으로 원가 상승분 상쇄 평가 - 원가 스프레드는 상반기 부정적, 하반기 긍정적이며 연중으로는 부정적으로 영업이익 영향
판매비	판촉 프로모션과 판매 증가로 인한 비용 증가로 상승
연결재무	원가 상승은 평가 인상, 볼륨 증가, 믹스 개선, 원가 절감으로 상쇄
	전년동기 영업이익 대비 개선 기조 유지

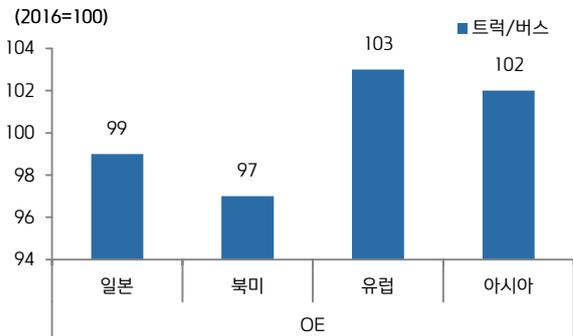
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(1): 지역별 승용 OE
일본 1%, 북미 4% 하향, 유럽 1%, 아시아 6% 상향



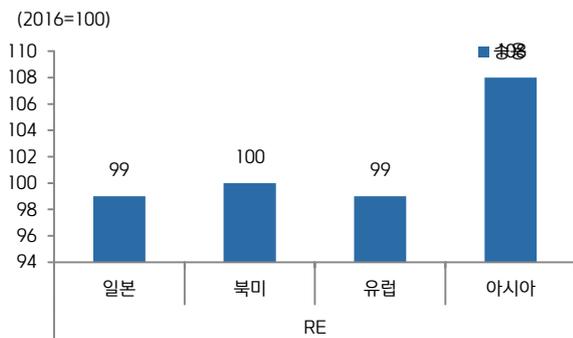
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(2): 지역별 트럭/버스 OE
유럽 유지, 아시아 2% 하향, 북미 1%, 유럽 7% 상향



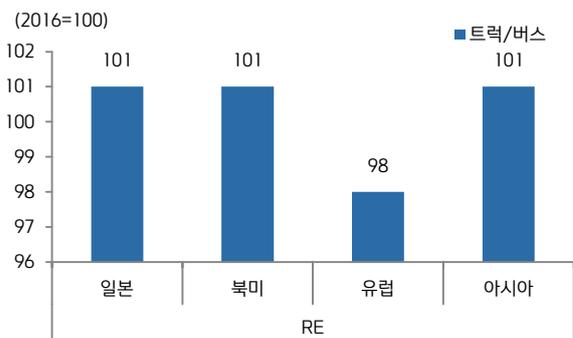
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(3): 지역별 승용 RE
북미 유지, 아시아 2% 하향, 일본 1%, 유럽 1% 상향



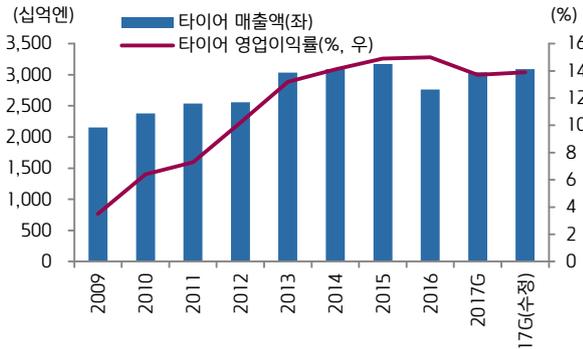
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(4): 지역별 트럭/버스 RE
일본 유지, 유럽 2%, 아시아 2% 하향, 북미 3% 상향



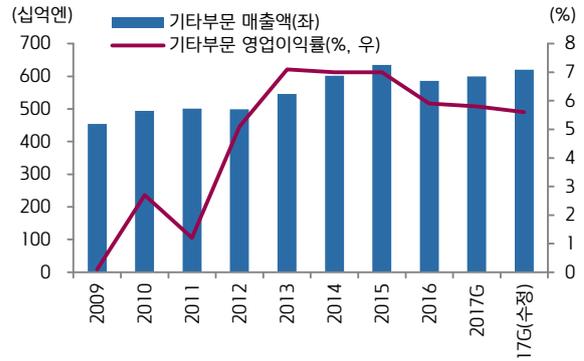
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 부문별 가이드선스(1): 타이어 OP +2.6% 상향



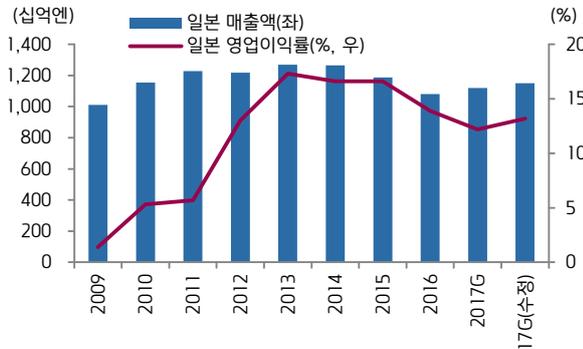
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 부문별 가이드선스(2): 기타부문 OP 유지



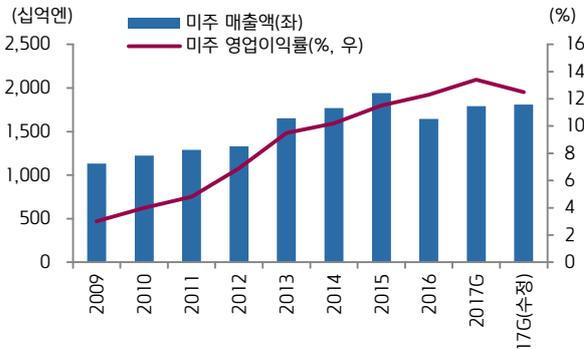
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이드선스(1): 일본 OP 10.9% 상향



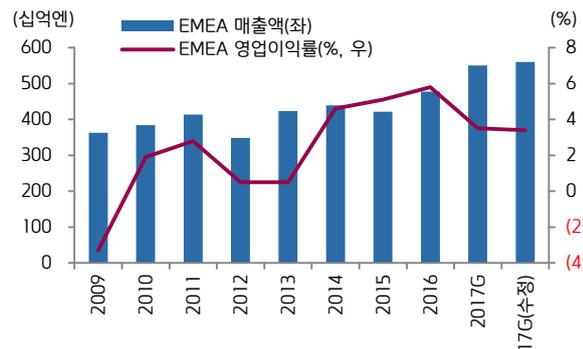
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이드선스(2): 미주 OP 5.0% 하향



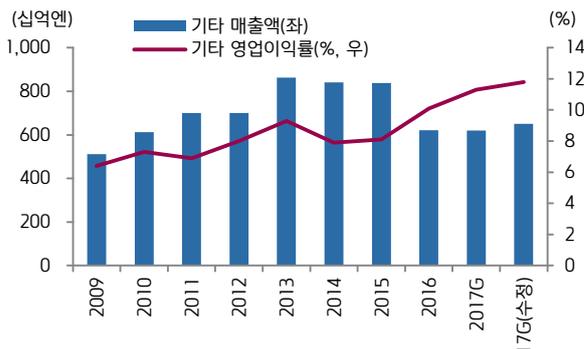
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이드선스(3): EMEA OP 유지



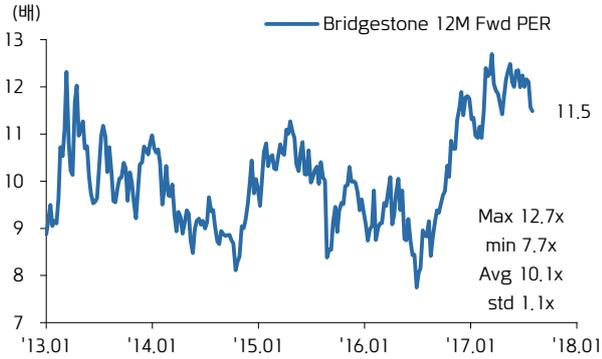
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이드선스(4): 기타 OP 10.0% 상향



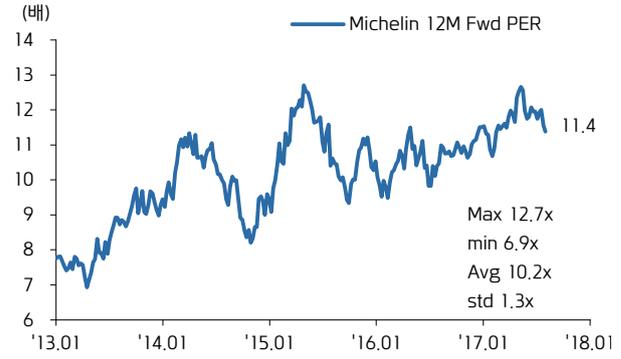
자료: 브릿지스톤, 키움증권

브릿지스톤 12MF PER 추이



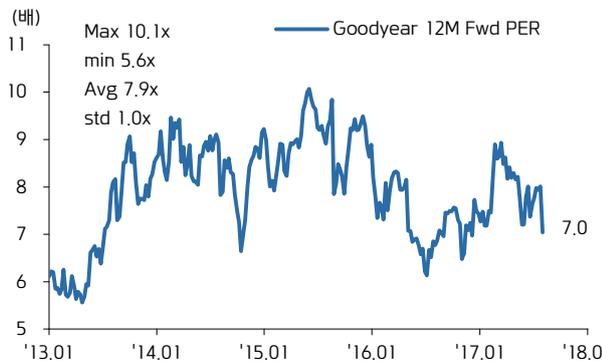
자료: Datastream, 키움증권

미쉐린 12MF PER 추이



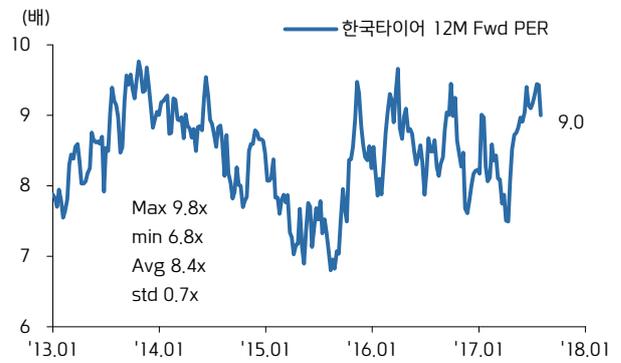
자료: Datastream, 키움증권

굿이어 12MF PER 추이



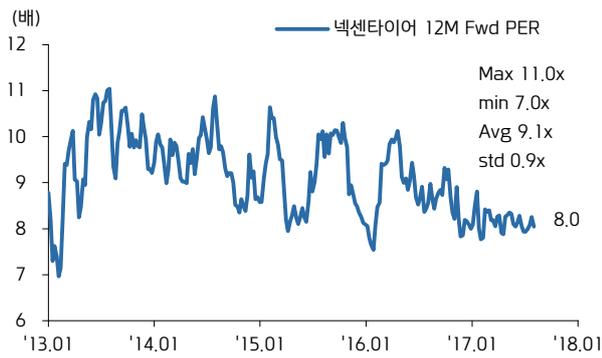
자료: Datastream, 키움증권

한국타이어 12MF PER 추이



자료: Datastream, 키움증권

넥센타이어 12MF PER 추이



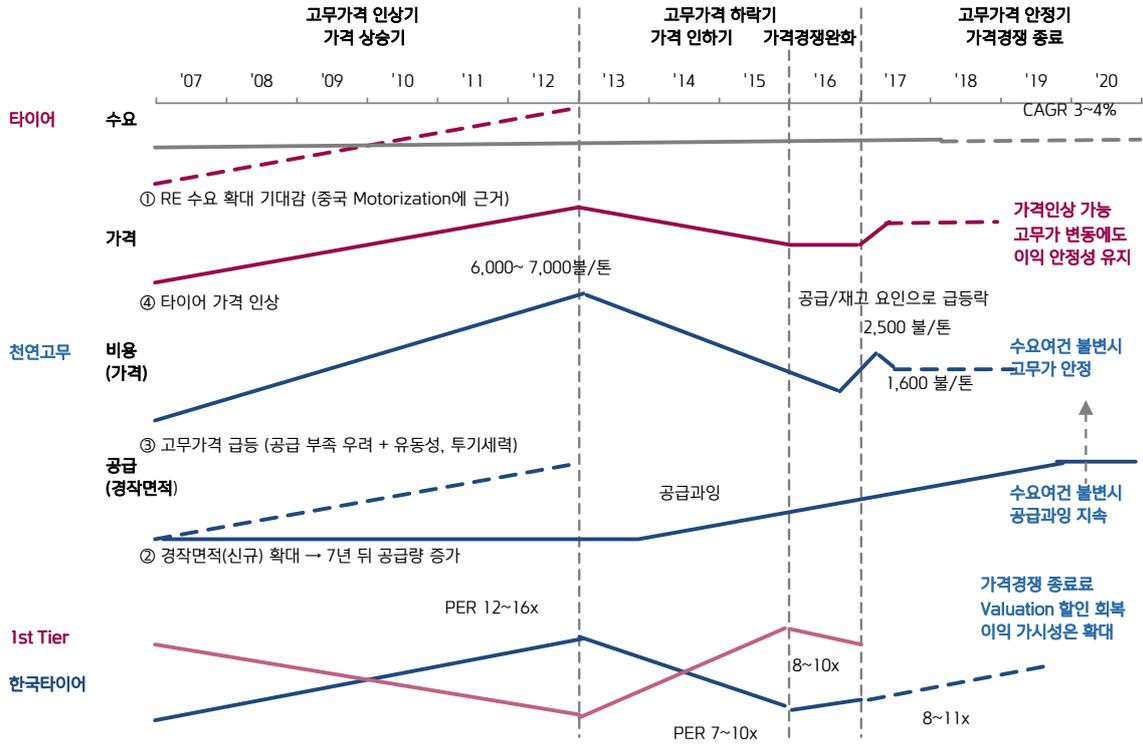
자료: Datastream, 키움증권

금호타이어 12MF PER 추이



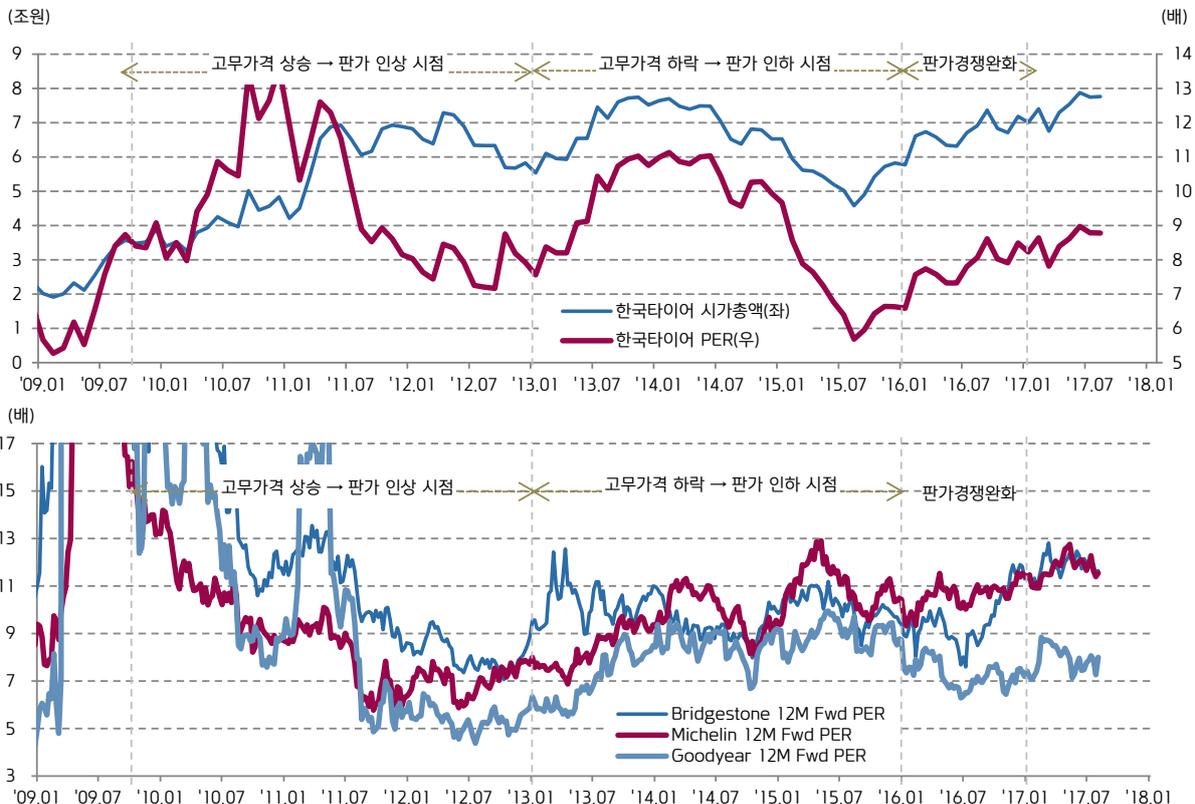
자료: Datastream, 키움증권

타이어 이익 구조 변화에 따른 Valuation 추이: 수요 → 고무가격 → 타이어가격 영향



자료: 키움증권

한국타이어 vs. Top-tier 12개월 선행 PER과 평가 전략



자료: Datastream, 키움증권

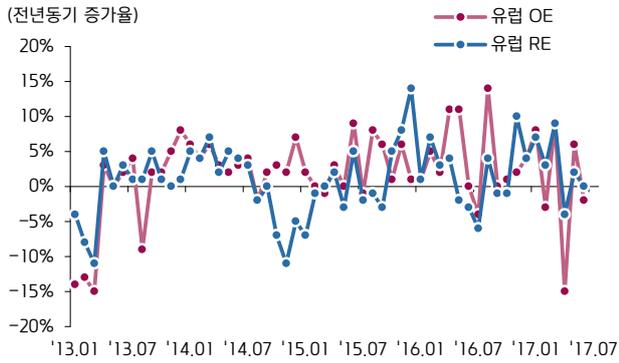
글로벌 타이어 업체 북미/유럽 가격 인상 추이

날짜	업체	지역	제품	인상시점	인상률
2017-08-01	Carlisar (2차 인상)	-	특수(농업, 건설)	2017.9~	5% (일부)
2017-07-31	Yokohama (2차 인상)	북미	상용/OTR	2017.9~	4%
2017-07-31	Trelleborg (3차 인상)	-	농업용/입업용	2017.9~	~8%
2017-07-19	Titan/Goodyear Farm (2차 인상)	북미	농업용	2017.9~	약 5%
2017-06-22	Continental/General (3차 인상)	북미	PCR/LTR	2017.7~	약 7%
2017-06-06	Bridgestone(2차 인상)	북미	트럭/OTR	2017.7~	~8%
2017-04-21	Michelin (2차 인상)	유럽	승용	2017.5~	2% ~3%
2017-04-21	Michelin (2차 인상)	유럽	상용	2017.6~	5% ~8%
2017-04-21	Michelin (2차 인상)	유럽	농업용	2017.7~	~12%
2017-04-07	Trelleborg (2차 인상)	-	산업용/건설용	2017.5~	평균 7%
2017-04-05	Goodyear (2차 인상)	북미	전제품	2017.5~	~6%
2017-03-06	Camsco	-	-	2017.4~	평균 8%
2017-03-01	Continental/General (2차 인상)	북미	PCR/LTR	2017.5~	~7%
2017-03-01	Trelleborg	북미	농업용/입업용	2017.4~	8%
2017-02-24	Titan/Goodyear Farm (1차 인상)	북미	농업용	2017.4~	-
2017-02-15	Giti	북미	-	2017.4~	-
2017-02-13	Alliance	-	상용/오프로드	2017.4~	-
2017-02-10	Continental (1차 인상)	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 (1차 인상)	북미	상용	-	-
2017-02-02	Falken	-	전제품	-	-
2017-02-01	Yokohama (1차 인상)	-	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	Carlisar (1차 인상)	-	특수용	2017.3~	-
2017-01-17	Goodyear (1차 인상)	-	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 (1차 인상)	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%

주: 2차 가격 인상은 붉은색 표시

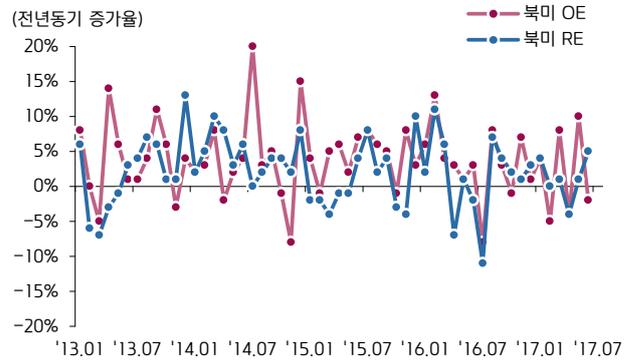
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

유럽 타이어 수요 증가율



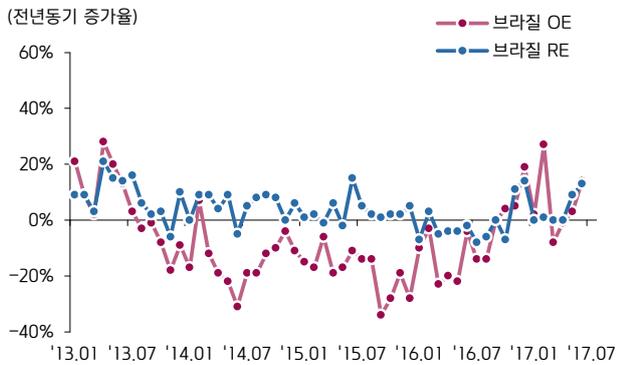
자료: Michelin, 키움증권

북미 타이어 수요 증가율



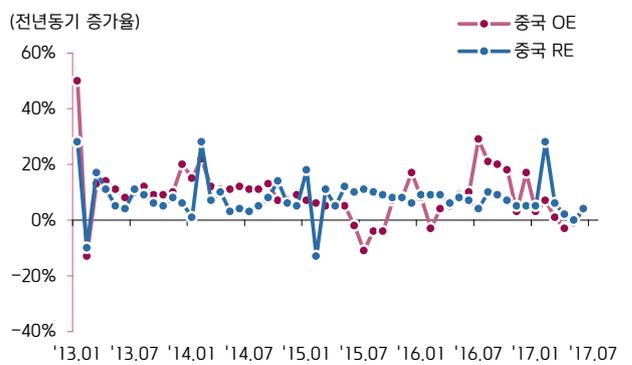
자료: Michelin, 키움증권

브라질 타이어 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

중국 타이어 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

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
희석 EPS	219.1	257.8	383.4	362.5	338.5
희석가중평균주식수	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)

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

자료: Bloomberg

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

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
주기배수(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
투자자본이익률(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

Compliance Notice

- 당사는 8월 09일 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

투자 의견 및 적용 기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%