

2017. 2. 6



## ▲ 자동차, 타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

## Hold

적정주가 (12개월) **54,000 원**  
 현재주가 (2.3) **58,900 원**  
 상승여력 **-8.3%**

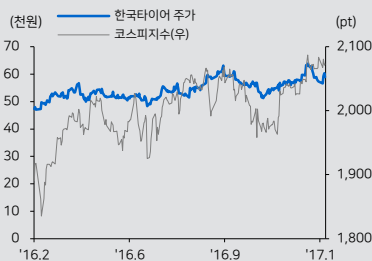
KOSPI	2,073.16pt
시가총액	72,962억원
발행주식수	12,388만주
유동주식비율	57.41%
외국인비중	43.81%
52주 최고/최저가	63,900원 / 47,100원
평균거래대금	140.1억원

## 주요주주(%)

한국타이어월드와이드 외 24인	42.6
국민연금공단	6.0

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.51	11.13	24.52
상대주가	-0.42	5.00	27.60

## 주가그래프



## 한국타이어 161390

## 현 국면은 04년과 09년 어느 쪽에 가까울까?

- ✓ '원가상승 → 판가상승 → 기업가치상승'을 위한 조건은 수요 성장과 우호적 환율
- ✓ 04-12년 원가·판가 동반상승 시기 중 04-08년은 수요 부진·원화 강세로 기업가치 정체, 09-12년은 수요 확대·원화 약세로 기업가치 상승, 지금은 04-08년과 유사
- ✓ 급격한 원가상승을 반영해 하향 조정한 17년 이익추정치에 매출성장 정체기 부여 받던 PER 9.1배 (현재 Peer Group 17E PER 평균 수준, 기존 적정 PER)를 적용해 적정주가를 54,000원으로 낮추며, 투자의견 또한 Trading Buy에서 Hold로 하향

## 기대치를 하회한 부진한 4Q16 실적

4Q16 매출 1,6조원 (+1% YoY), 영업이익 2,397억원 (+0.3% YoY)으로 시장기대치를 각각 3%, 7% 하회했다. 우려했던 대로 실질 ASP (환율영향 배제)는 -6% YoY 감소했으며, 원자재 가격 증가세를 반영해 매출원가를 또한 세 분기 연속 상승했다.

## 최근 부각된 ASP 상승 기류, 구조적 기업가치 상승의 신호탄일까?

Michelin부터 Cheng Shin까지 다양한 Tier의 타이어업체들이 최근 4-5년만의 첫 판가인상 계획을 발표하고 있다. 타이어 주요 원자재인 천연·합성고무 spot가격이 지난 1년간 (16년 2월 바닥) 약 2배 상승한 이후의 결정이다. 한타는 타 업체들과 달리 일부 지역은 국지적 가격인상을 실현했으나, 미국 등 주요시장은 여전히 업황에 대한 긍정·부정적 요소가 혼재되어있어 관망 중이라는 신중한 입장을 밝혔다.

원가상승에 따른 판가상승이 기업가치상승으로 연결될지 여부를 판단할 수 있는 기준은 '수요와 환율'이다. 과거 04-12년은 9년간의 장기 원가·판가 동반상승 사이클이었다. 그러나 타이어업체들의 매출·시가총액은 04-08년은 정체, 09-12년은 2-3배의 상승으로 차별화됐다. 두 시기의 결정적 차이는 수요 (YoY 타이어시장 성장률)와 환율 (원화 가치 강세 vs. 약세)이었는데, 전방시장 수요둔화가 진행 중이며 YoY 원화강세가 예상되는 17년의 상황은 09년이 아닌 04년에 가깝다고 판단한다.

## 17년 매출 +3% YoY, 영업이익 -14% YoY 전망, 투자의견 하향조정

한타의 주가동행지표는 매출방향성이다 (상관계수 0.96). 그러나 수요둔화·경쟁과열·원화강세에 의한 ASP 하락 (-1.4% YoY) 지속으로 17년 매출정체 국면을 예상한다. 한타가 제시한 공격적인 매출 가이드는 지난 다섯 해에 이어 6년 연속 지켜지지 못할 전망이다. 영업이익은 원가상승 부담으로 -14% YoY 감소를 예상한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	6,681	1,032	700	5,654	-5.1	36,416	10.4	1.6	5.8	16.6	53.7
2015	6,428	885	655	5,291	-6.4	41,448	11.1	1.4	7.0	13.6	56.3
2016P	6,626	1,104	864	6,973	31.8	47,637	8.4	1.2	5.7	15.6	48.7
2017E	6,809	947	739	5,967	-14.4	53,238	9.9	1.1	6.1	11.8	42.1
2018E	7,134	914	737	5,950	-0.3	58,774	9.9	1.0	5.9	10.6	37.2

표1 글로벌 타이어업체들, 원자재 가격 급등으로 4-5년만의 판가인상 계획 발표

업체	지역	발표시기	인상률 (%)	인상 품목	인상시기
Michelin	북미	17.01.31	8	passenger, heavy-truck, earthmover, industrial-handling, agriculture, two-wheel	17.03.01
Bridgestone	유럽	16.12.01	3	passenger car, motorcycle	17.01.01
	유럽	16.12.01	1	truck & bus	16.12.01
	북미	17.01.27	8	passenger car, light truck, off-the-road, agricultural	17.03.01
Goodyear	북미	17.01.06	8	consumer, commercial, OTR	17.02.01
Cooper	미공개	17.01	미정	passenger car, light truck	17.02.01
Yokohama	미국	17.02.01	7	passenger car, light truck	17.04.01
Sumitomo	북미	17.01.31	5	passenger car, light truck	미정
Toyo	북미	17.02.02	7	passenger, light truck, commercial truck	17.04.01
넥센타이어	미주	17.01.23	5	passenger car, light truck	17.03.01
Cheng Shin	미공개	16.12	미공개	passenger car, light truck	1Q17

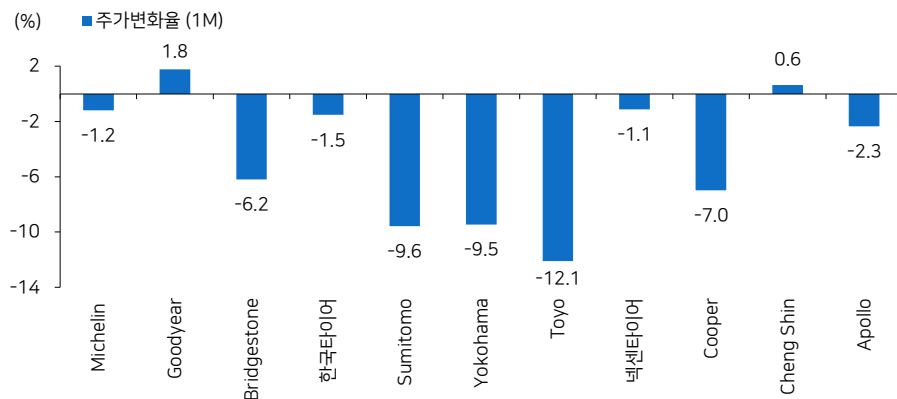
자료: 언론 종합, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 16년 말부터 급등하기 시작한 천연고무와 합성고무 가격



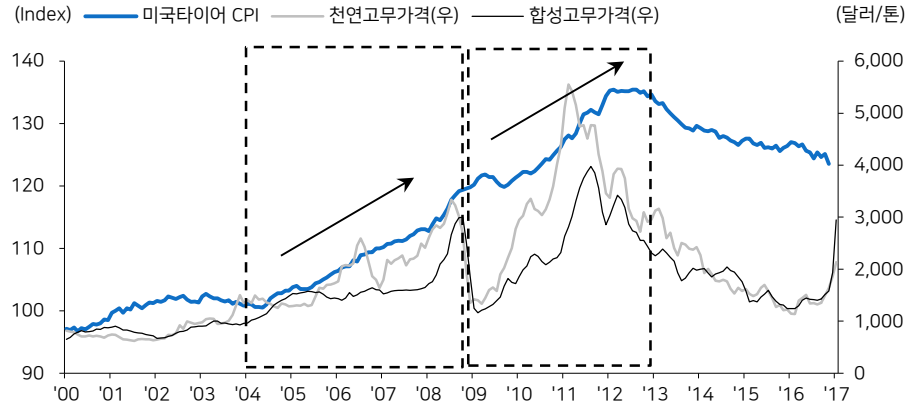
자료: Datastream, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 이에 따른 원가 부담 증가 우려로 최근 한달 간 글로벌 타이어 업체 주가 조정 받는 중



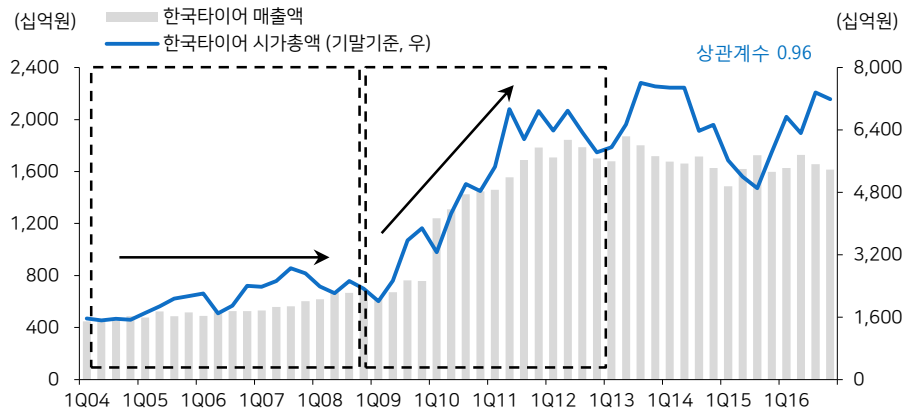
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 판가 및 원가의 상승 국면이 장기간 지속되었던 04-12년



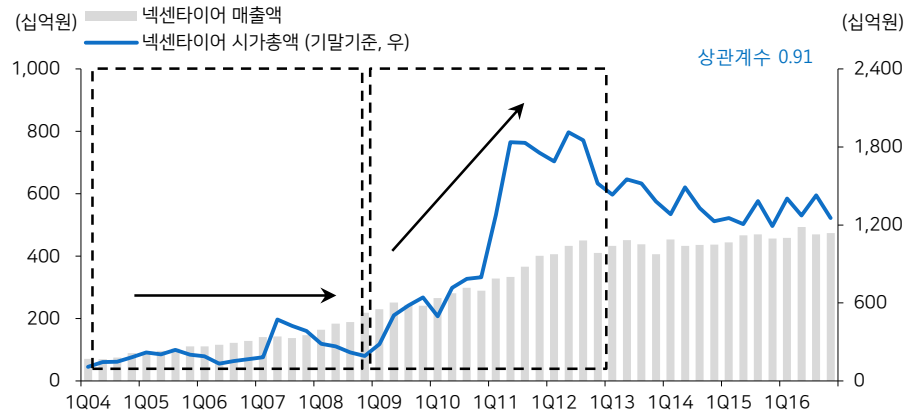
자료: Datastream, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하지만 04-08년과 09-12년의 한국타이어 매출액·시가총액 방향성은 상반된 모습

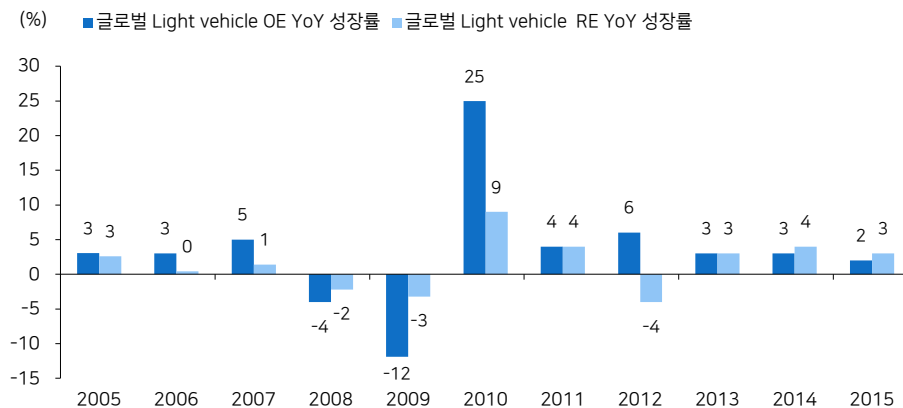


자료: 한국타이어, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

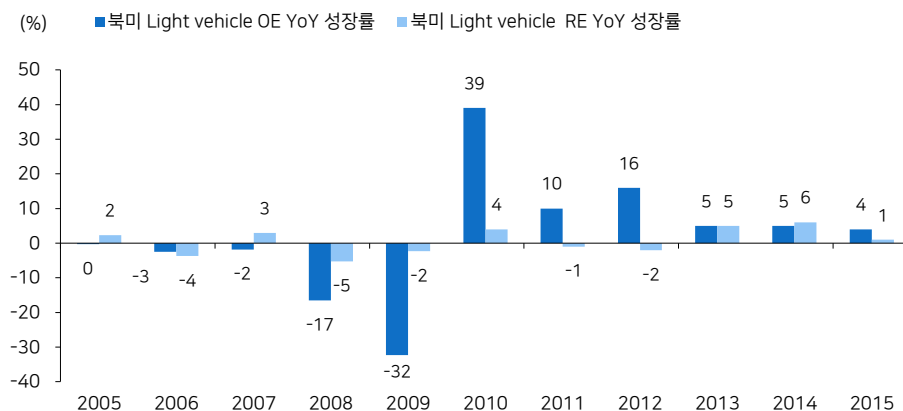
그림5 넥센타이어 또한 04-08년과 09-12년의 매출액·시가총액 방향성 상반된 모습



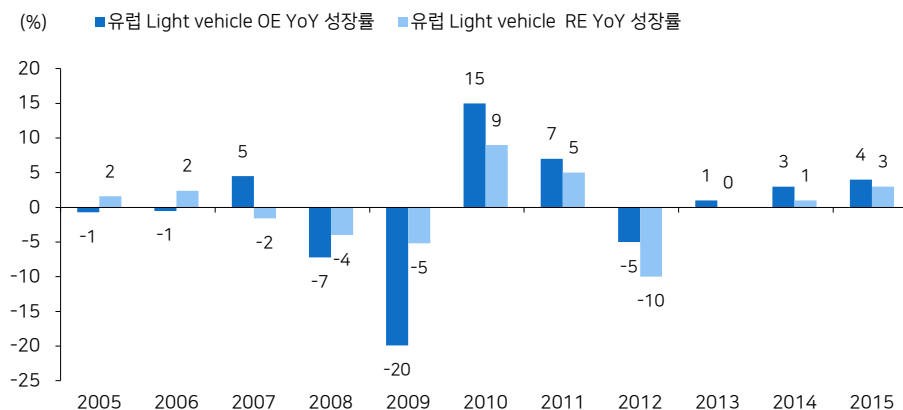
자료: 넥센타이어, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림6 04-08년과 09-12년, 상반된 모습을 보였던 글로벌 Light vehicle 타이어 수요 성장률**


자료: Michelin, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림7 04-08년과 09-12년, 상반된 모습을 보였던 북미 Light vehicle 타이어 수요 성장률**


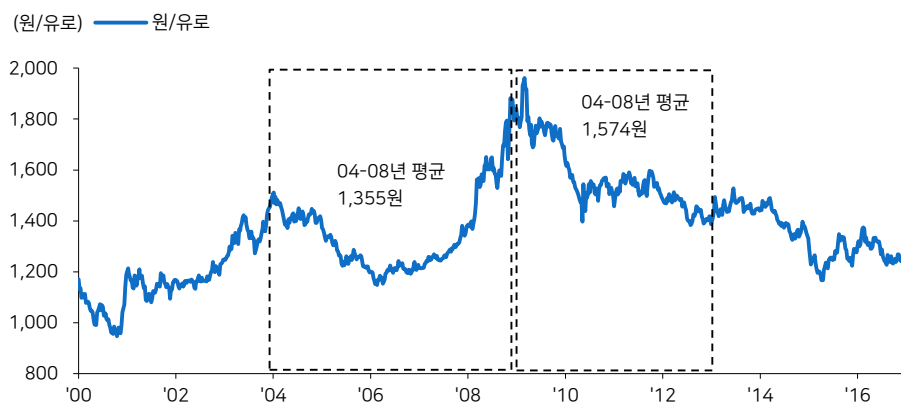
자료: Michelin, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림8 04-08년과 09-12년, 상반된 모습을 보였던 유럽 Light vehicle 타이어 수요 성장률**


자료: Michelin, 메리츠증권증권 리서치센터

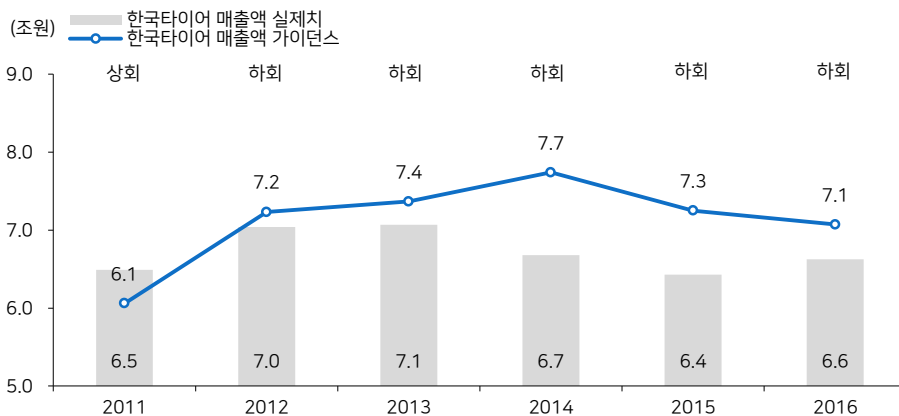
**그림9 원/달러 환율, 04-08년에 비해 원화 약세 국면이었던 09-12년**


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림10 원/유로 환율, 04-08년에 비해 원화 약세 국면이었던 09-12년**


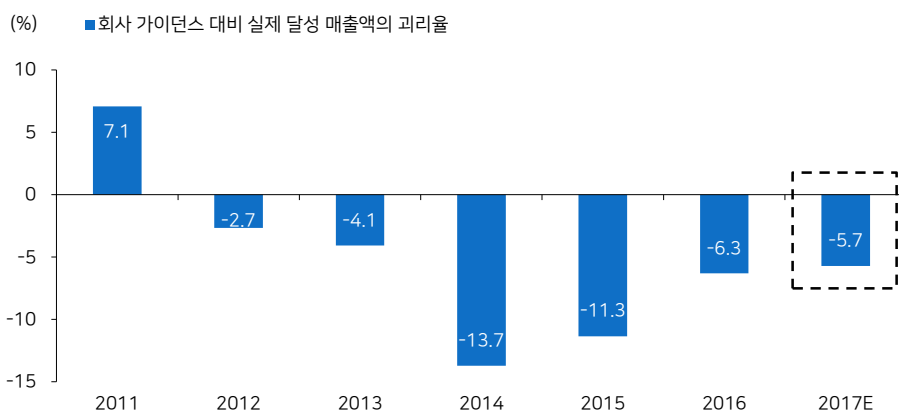
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 한국타이어 매출액, 5년 연속 가이드스를 하회



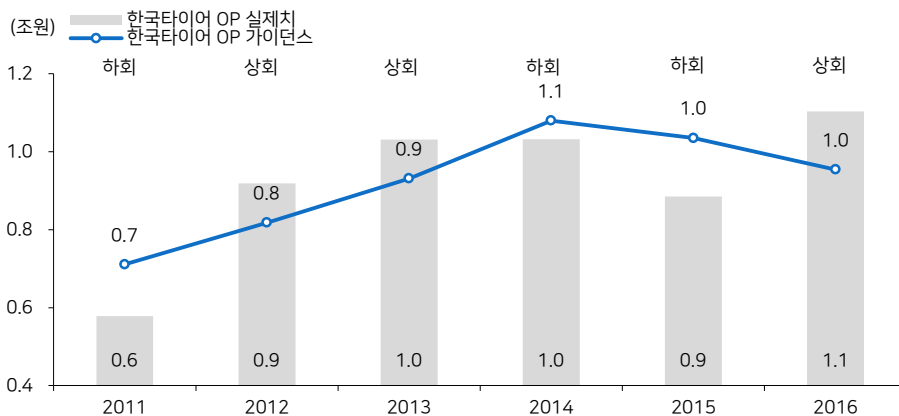
자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2017년 또한 수요둔화-경쟁과열-달러약세에 의한 ASP 하락 지속으로 가이드스 하회 전망



자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

그림13 OP 또한 가이드스 달성 여부에 대한 불확실성 높은 상황



자료: 한국타이어, 메리츠증권 리서치센터

**표2 한국타이어 4Q16 실적, 전년동기대비 소폭 상승하였으나 시장기대치를 하회**

(십억원, %)	4Q15	3Q16	4Q16P						
			발표치	YoY	QoQ	메리츠	% diff	Consensus	% diff
매출액	1,597	1,658	1,615	1.2	-2.6	1,670	-3.3	1,656	-2.5
영업이익	239	303	240	0.2	-20.8	260	-7.6	257	-6.7
세전이익	231	271	256	11.0	-5.2	253	1.2	262	-2.2
순이익	189	207				181		188	
영업이익률(%)	12.4	15.4	14.8			15.5		15.5	
세전이익률(%)	11.9	15.2	15.9			15.2		15.8	
순이익률(%)	9.5	12.0				9.5		9.5	

자료: 한국타이어, 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 17년 실적, 평가 정제와 원가 상승으로 시장기대치를 하회할 전망**

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	6,809	7,157	-4.9	7,134	7,571	-5.8
영업이익	947	1,119	-15.4	914	1,174	-22.2
세전이익	963	1,118	-13.9	961	1,190	-19.3
순이익	739	866	-14.7	737	923	-20.1
영업이익률(%)	13.9	15.6	-1.7%p	12.8	15.5	-2.7%p
세전이익률(%)	14.1	15.6	-1.5%p	13.5	15.7	-2.3%p
순이익률(%)	10.9	12.1	-1.2%p	10.3	12.2	-1.9%p

자료: Bloomberg, 한국타이어, 메리츠증권증권 리서치센터

**표4 최근 급격한 상승세를 실현한 원자재 가격 흐름을 반영해 17년 실적 추정치 하향 조정**

(십억원)	2016P	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	6,626	6,809	7,134
매출액 - 기존 추정	6,626	6,932	7,199
% change	0.0%	-1.8%	-0.9%
영업이익 - 신규 추정	1,104	947	914
영업이익 - 기존 추정	1,104	1,034	1,018
% change	0.0%	-8.4%	-10.3%
세전이익 - 신규 추정	1,085	963	961
세전이익 - 기존 추정	1,085	1,052	1,041
% change	0.0%	-8.5%	-7.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	864	739	737
지배주주 순이익 - 기존 추정	864	800	792
% change	0.0%	-7.7%	-6.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	6,973	5,967	5,950
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	6,973	6,462	6,394
% change	0.0%	-7.7%	-6.9%

자료: 한국타이어, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 한국타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016P	2017E	2018E
연결 매출	1,626	1,727	1,658	1,615	1,562	1,748	1,739	1,761	6,626	6,809	7,134
(%, y-y)	9.4	6.6	-3.9	1.2	-3.9	1.2	4.9	9.0	3.1	2.8	4.8
타이어	1,564	1,685	1,606	1,567	1,515	1,695	1,687	1,708	6,421	6,605	6,920
(%, y-y)	11.1	7.2	-2.6	2.4	-3.1	0.6	5.0	9.0	4.3	2.9	4.8
판매볼륨(천본)	23,817	25,416	24,117	26,662	24,403	26,034	25,761	28,146	100,012	104,343	109,354
(%, y-y)	4.8	4.9	5.7	8.6	2.5	2.4	6.8	5.6	6.0	4.3	4.8
ASP (원)	65,648	66,289	66,590	58,754	62,087	65,115	65,478	60,682	64,200	63,301	63,284
(%, y-y)	6.0	2.2	-7.8	-5.7	-5.4	-1.8	-1.7	3.3	-1.6	-1.4	0.0
기타	63	43	52	48	47	52	52	53	205	204	214
(%, y-y)	-21.5	-12.8	-32.6	-27.6	-25.0	23.0	0.9	9.0	-24.6	-0.5	4.8
영업이익	251	310	303	240	238	261	231	217	1,104	947	914
(%, y-y)	23.6	54.4	25.2	0.2	-5.2	-15.9	-23.7	-9.4	24.7	-14.2	-3.5
세전이익	247	311	271	256	243	264	236	221	1,085	963	961
(%, y-y)	25.9	60.9	23.6	11.0	-1.8	-15.1	-12.9	-13.9	29.2	-11.2	-0.2
연결 순이익	196	264	207	183	192	207	183	157	864	739	737
(%, y-y)	21.5	71.3	36.8	-3.5	-1.8	-21.5	-11.5	-14.0	31.8	-14.4	-0.3
이익률 (%)											
영업이익률	15.4	18.0	18.3	14.8	15.2	14.9	13.3	12.3	16.7	13.9	12.8
세전이익률	15.2	18.0	16.3	15.9	15.5	15.1	13.5	12.5	16.4	14.1	13.5
지배주주순이익률	12.0	15.3	12.5	11.3	12.3	11.9	10.5	8.9	13.0	10.9	10.3
재료비 가정 (톤/달러)											
Blended Input cost	1,492	1,458	1,495	1,511	1,639	1,709	1,778	1,778	1,493	1,726	1,778
NR input cost	1,355	1,279	1,457	1,393	1,491	1,700	1,800	1,800	1,371	1,698	1,800
SR input cost	1,779	1,888	1,858	1,896	2,234	2,300	2,500	2,500	1,855	2,384	2,500
FX 가정 (원)											
원/달러 환율	1,195	1,162	1,121	1,158	1,170	1,170	1,160	1,160	1,159	1,165	1,150
원/유로 환율	1,316	1,312	1,248	1,246	1,250	1,250	1,260	1,260	1,281	1,255	1,280

자료: 메리츠증권 리서치센터



**표6 매출성장 정체기에 적용됐던 1yr forward PER 9.1배에 근거, 적정주가 54,000원 제시**

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 1991년 이후 매출성장 정체기 부여 받던 1yr forward PER	9.1배
한국타이어 2017E EPS (원, b)	5,967원
Fair Value (원, c = a x b)	54,296원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>54,000원</b>
현재 주가 (2월 3일 기준 종가)	58,900원
<b>과리율 (%)</b>	<b>-8.3%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**표7 당사 적정 PER 9.1배는 글로벌 Peer Group 평균과 유사한 수준**

종목	티커	시가 총액	PER		PBR		EV/EBITDA		ROE	
			17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E
한국타이어	161390 KS EQUITY	6.42	8.5	7.9	1.1	1.0	5.3	4.7	13.8	12.9
넥센타이어	002350 KS EQUITY	1.13	8.2	7.5	1.0	0.9	5.0	4.5	12.7	12.4
Bridgestone	5108 JP EQUITY	29.14	11.0	10.4	1.3	1.2	4.7	4.3	11.8	11.6
Michelin	ML FP EQUITY	20.08	11.3	10.1	1.7	1.5	4.5	4.0	15.5	15.4
Goodyear	GT US EQUITY	8.37	7.6	6.4	1.5	1.4	4.8	4.5	22.5	24.5
Cooper	CTB US EQUITY	1.92	9.2	8.6	1.4	-	3.6	3.4	16.5	14.7
Sumitomo	5110 JP EQUITY	4.04	9.5	8.8	1.0	0.9	5.1	4.6	10.4	10.6
Yokohama	5101 JP EQUITY	2.96	10.2	9.3	0.9	0.9	5.6	5.1	9.3	9.7
Toyo	5105 JP EQUITY	1.52	7.2	5.8	0.9	0.8	3.7	3.2	13.7	15.3
Cheng Shin	2105 TT EQUITY	6.53	13.0	12.3	2.0	1.9	7.1	6.4	16.1	16.6
Apollo	APTY IN EQUITY	1.39	8.7	8.3	1.3	1.2	6.2	5.9	15.7	14.5
Average			9.3	8.6	1.2	1.1	5.0	4.6	14.0	13.8

주: 평균값은 최대치·최소치를 제외한 Trimmean을 사용

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 한국타이어 (161390)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	6,681	6,428	6,626	6,809	7,134
매출액증가율 (%)	-5.5	-3.8	3.1	2.8	4.8
매출원가	4,281	4,084	4,048	4,362	4,650
매출총이익	2,400	2,344	2,578	2,448	2,484
판매비와관리비	1,368	1,459	1,474	1,501	1,571
영업이익	1,032	885	1,104	947	914
영업이익률 (%)	15.4	13.8	16.7	13.9	12.8
금융수익	-53	-78	-22	6	2
종속/관계기업관련손익	0	14	35	36	38
기타영업외손익	-43	2	-32	-25	7
세전계속사업이익	936	823	1,085	963	961
법인세비용	236	183	217	220	219
당기순이익	699	640	868	743	742
지배주주지분 순이익	700	655	864	739	737

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	3,880	3,389	3,772	4,171	4,840
현금및현금성자산	725	637	795	919	1,106
매출채권	1,071	1,001	1,126	1,294	1,512
재고자산	1,446	1,430	1,458	1,498	1,570
비유동자산	4,440	6,107	5,999	6,438	6,785
유형자산	4,020	4,494	4,349	4,753	5,042
무형자산	132	143	146	149	151
투자자산	20	1,098	1,132	1,163	1,219
자산총계	8,320	9,496	9,771	10,609	11,625
유동부채	3,069	2,907	2,496	2,703	3,080
매입채무	488	409	421	433	454
단기차입금	1,462	1,492	1,448	1,419	1,404
유동성장기부채	382	139	250	250	250
비유동부채	734	1,448	1,368	1,304	1,258
사채	212	836	836	836	836
장기차입금	367	429	343	274	220
부채총계	3,804	4,355	3,864	4,007	4,338
자본금	62	62	76	76	76
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
기타포괄이익누계액	-80	-48	-95	-95	-95
이익잉여금	1,542	2,134	2,934	3,628	4,314
비지배주주지분	5	6	6	6	6
자본총계	4,516	5,141	5,907	6,601	7,287

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,147	1,114	997	926	839
당기순이익(손실)	699	657	853	743	742
유형자산감가상각비	418	446	488	496	511
무형자산상각비	11	12	20	20	21
운전자본의 증감	-62	-81	-376	-340	-414
투자활동 현금흐름	-905	-2,104	-767	-655	-527
유형자산의 증가(CAPEX)	-937	-863	-720	-900	-800
투자자산의 감소(증가)	-15	-4	-26	-3	-2
재무활동 현금흐름	-196	889	-56	-147	-125
차입금증감	-348	160	-101	-29	-14
자본의증가	0	0	0	0	0
현금의증가	43	-88	158	124	187
기초현금	682	725	637	795	919
기말현금	725	637	795	919	1,106

## Key Financial Data

	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	53,932	51,892	53,490	54,969	57,594
EPS(지배주주)	5,654	5,291	6,973	5,967	5,950
CFPS	12,222	11,815	12,817	10,217	10,110
EBITDAPS	11,791	10,848	13,008	11,811	11,664
BPS	36,416	41,448	47,637	53,238	58,774
DPS	400	400	400	450	500
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.4	11.1	8.4	9.9	9.9
PCR	4.8	5.0	4.6	5.8	5.8
PSR	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
PBR	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
EBITDA	1,461	1,344	1,611	1,463	1,445
EV/EBITDA	5.8	7.0	5.7	6.1	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.6	13.6	15.6	11.8	10.6
EBITDA 이익률	21.9	20.9	24.3	21.5	20.3
부채비율	53.7	56.3	48.7	42.1	37.2
금융비용부담률	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	2,067.9	2,019.5	2,132.0	1,893.1	1,873.2
매출채권회전율(x)	6.3	6.9	7.1	6.8	7.8
재고자산회전율(x)	4.6	4.5	4.6	4.6	4.7

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 증가대비 4등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b> 추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 한국타이어(161390) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.27	산업분석	Hold	46,000	김준성	
2015.08.03	기업브리프	Hold	46,000	김준성	
2015.10.15	산업브리프	Hold	46,000	김준성	
2015.10.29	기업브리프	Hold	46,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Hold	46,000	김준성	
2016.01.18	산업브리프	Hold	46,000	김준성	
2016.04.18	산업브리프	Hold	46,000	김준성	
2016.05.02	기업브리프	Hold	51,000	김준성	
2016.07.11	산업브리프	Hold	51,000	김준성	
2016.08.17	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	
2016.10.18	산업브리프	Hold	55,000	김준성	
2016.11.03	기업브리프	Trading Buy	60,000	김준성	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	60,000	김준성	
2017.02.06	기업브리프	Hold	54,000	김준성	