



## Overweight(Maintain)

목표주가평균: USD 12.6

주가(10/27): USD 12.1

시가총액: USD 47,906 mil.

### 자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299 moonso.chang@kiwoom.com

RA 정찬재

02) 3787-4743 jcjeong@kiwoom.com

### Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| No. of Estimates         | 26 건       |
| Recommendation* (Avg.)   | 3.38       |
| Rating % (BUY/Hold/Sell) | 26%/67%/7% |
| Target Price (USD, Avg.) | 12.6       |

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

### Stock Data

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 주가(USD, 10/27)    | 12.1       |
| S&P500(pt, 10/27) | 2,581.07pt |
| 52주 주가상향          | 최고가        |
| 최고/최저가대비(USD)     | 13.2       |
| 등락률               | -8.5%      |
| 수익률               | 절대 상대      |
| 1W                | -0.34%     |
| 1M                | 0.93%      |
| 1Y                | 2.73%      |

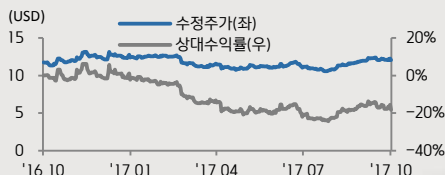
### Company Data

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| 거래소/산업분류      | 미국/자유소비재             |
| 발행주식수         | 3,901,450천주          |
| 일평균 거래량(3M)   | 28,950천주             |
| 배당수익률('16)    | 4.98%                |
| BPS(USD, '16) | 7.3                  |
| 주요 주주         | VANGUARD GROUP 6.78% |
|               | BLACKROCK 6.01%      |

### 투자지표 (Bloomberg Consensus)

| (백만 USD, 연결기준) | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액            | 149,558 | 151,800 | 143,350 | 144,603 |
| 영업이익           | 7,647   | 4,116   | 5,141   | 6,288   |
| EBITDA         | 15,613  | 12,833  | 12,638  | 12,709  |
| 세전이익           | 10,252  | 6,796   | 8,538   | 8,494   |
| 순이익            | 7,373   | 4,596   | 6,970   | 6,109   |
| EPS(현지통화)      | 1.9     | 1.2     | 1.8     | 1.5     |
| EPS(조정, 현지통화)  | 1.8     | 1.2     | 1.8     | 1.5     |
| PER(배)         | 8.9     | 6.9     | 6.8     | 7.8     |
| PBR(배)         | 1.1     | 1.0     | 1.4     | 1.3     |
| EV/EBITDA(배)   | 5.9     | 5.0     | 3.0     | 3.0     |
| 영업이익률(%)       | 5.1     | 2.7     | 3.6     | 4.3     |
| 순이익률(%)        | 4.9     | 3.0     | 4.9     | 4.2     |
| ROE(%)         | 27.8    | 15.9    | 24.3    | 17.2    |

### Price Trend



## Global Peer Earnings Review

# 자동차

## Ford (F.US) 3Q 17 Review



Ford 3Q17 세전이익은 시장 예상치를 34.7% 상회하며 호실적 기록했습니다. 유럽 제외한 전 지역 이익이 개선되었고, 볼륨과 환율 악영향에도 ASP 상승과 전년 리콜 비용 기저효과로 실적 개선되었습니다. 기대 이상의 허리케인 대체수요로 높아진 실적 모멘텀을 반영하며 주가는 할인폭을 상당부분 축소 했습니다. 장기적으로 최근 추진중인 모빌리티 사업 성과 나올 시 추가 상승 가능할 것으로 판단합니다.

### >>> Overview: 美 2위, 글로벌 6위 판매 미국 자동차 업체

Ford Motor Co.는 헨리포드에 의해 1903년 미국에서 창립된 완성차 제조업체. 2016년 665.1만대 판매해 미국 2위, 글로벌 6위 기록. 금융(리스/보험), 브랜드 대중 Ford, 고급 Lincoln 보유

2017 Global Auto Insight 평점 2.8점/5.0점: 상위 12개사 중 종합 8위 평균대비 부진. 전년평점 3.0 점대비 경쟁력 악화, 순위 6위서 2계단 하락. 평균대비 투자매력도(4.6점), 투자적극도(3.2점) 우수

- 1) 지역별 판매: 북미 45%, 아태 24%, 유럽 23%, 남미 5%, 중동아 2%
- 2) 부문별 매출: 자동차 93.3%(미주 64.2%, 유럽 18.8%, 아태 7.9%, 중동아 2.4%), 금융 6.8%
- 3) 부문별 세전이익률: 자동차 6.7%(미주 8.1%, 유럽 4.2%, 아태 5.2%, 중동아 -8.3%), 금융 18.0%

### >>> 3Q17 Review: 비용절감, 기저효과, 북미호조로 실적 예상 상회

- 3Q17 매출액 1.4% 증가한 364.5억달러 기록해 컨센서스 11.1% 상회

- 3Q17 세전이익 39.7% 증가한 19.7억달러 기록해 컨센서스 34.7% 상회

- ① 지역별 세전이익 변동: 유럽 제외 전 지역 모두 전년동기비 이익 개선, 전년동기비 북미 +4.2억달러/남미 +1.4억달러/유럽 -2.2억달러/기타 +2.5억달러 증가
- ② 세전이익 변동요인: 볼륨 -0.9억달러/환율 -2.6억달러/ASP +1.9억달러/비용절감 +7.2억달러. 볼륨 감소, 환율 부정적 영향에도 비용 절감과 ASP 상승 영향. 전년동기 240만대 리콜 사태로 기저효과 작용

### >>> Implication: 4Q17 교체 수요에 대한 기대감 반영된 주가

- ① 2017년 가이던스 상향: 기존 2016년 대비 '감익'에서 '증익'으로 상향, 이머징 투자와 미국 역성장 우려에도 북미 실적 개선, 자동차 부문 수익성 상향, 금융부분 잔존 자치 상승으로 수익 개선 영향
- ② 수익성 강화 전략 보강: SUV, 픽업 등 고수익 사업 바탕으로 럭셔리 브랜드 강화, 이머징 성장 투자(소형차 중심) 강화. 중동아, 러시아 등 일부 이머징 지역 수익성 회복에서 성장 기대
- ③ 신규 사업 강화: 대중 브랜드 중 모빌리티, 전기차 부문 적극적 투자. 인프라 확장에서 신규기술 투자까지 넓은 커버리지. 투자 자금확보 활발. 포드 스마트모빌리티, 패스와 같은 플랫폼 비즈니스 화개와 기업 인수(오토파이-핀테크, 채리티-카셰어링, 사입스-영상처리), 투자(벨로다인-센서) 적극적. 최근 AI 연구팀 설립, 중국 OE와 EV JV 설립, 자율주행 파트너십(IT업체, 도미노피자, 마힌드라, 리프트 등) 강화

→ 현 주가는 2018년 기준 PER 7.8배로 글로벌 평균 수준, 할인폭 상당부분 축소. 북미 이익증가, 신규 사업부분의 이익 회수 시 주가 상승 뚜렷할 전망. 적극적 투자로 재무구조 및 손익 부담이 있다는 점은 우려되나 CEO 변화 등 경영구조, 사업구조 적극적 변화하고 수익성 개선을 위한 노력 또한 커 신규사업 성과에 따른 레버리지가 업종 내 상대적으로 강할 것으로 판단

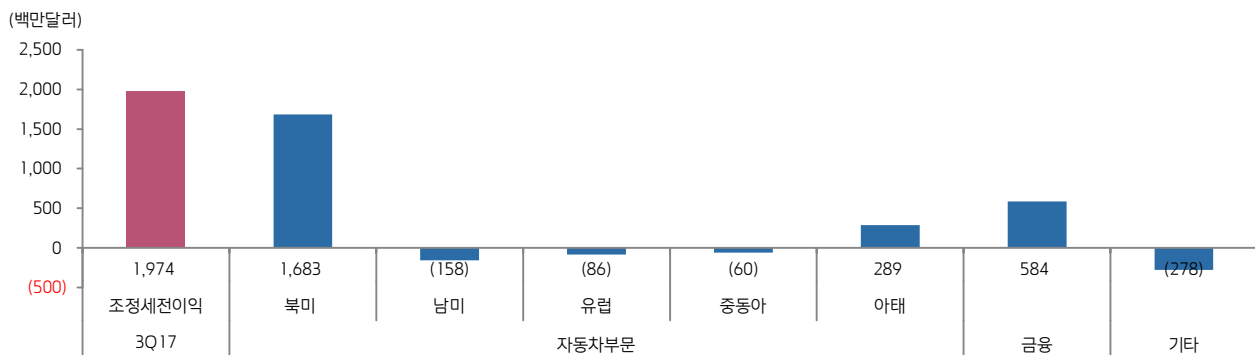
## Ford 3Q17 Review

| 단위: 백만USD, USD, % | Q3 2017 실적<br>09/30/2017 | Q3 2017 예상<br>09/30/2017 | % Diff | Q4 2017 예상<br>12/31/2017 | Q1 2018 예상<br>03/31/2018 |
|-------------------|--------------------------|--------------------------|--------|--------------------------|--------------------------|
| EPS, 조정+          | 0.4                      | 0.3                      | 32.0   | 0.5                      | 0.4                      |
| EPS, GAAP         | 0.4                      | 0.3                      | 21.9   | 0.5                      | 0.4                      |
| 매출액               | 33,600                   | 32,805                   | 2.4    | 36,463                   | 37,158                   |
| 영업이익              | 971.0                    | 799                      | 21.5   | 1,457                    | 1,599                    |
| EBIT              | -                        | 998                      | -      | 1,445                    | 1,815                    |
| EBITDA            | -                        | 2,541                    | -      | 2,992                    | 3,246                    |
| 세전이익              | 1,974                    | 1,465                    | 34.7   | 2,019                    | 2,428                    |
| 순이익 조정+           | 1,734                    | 1,301                    | 33.2   | 1,820                    | 1,758                    |
| 순이익, GAAP         | 1,564                    | 1,266                    | 23.5   | 1,841                    | 1,683                    |
| 순부채               | (9,961)                  | (10,195)                 | (2.3)  | (12,154)                 | (10,495)                 |
| 자본지출              | (1,672)                  | (1,713)                  | (2.4)  | (2,042)                  | (1,866)                  |
| 감가상각비             | -                        | 866                      | -      | 924                      | 560                      |
| 잉여현금흐름            | 3,326                    | 1,294                    | 157.0  | 1,559                    | 1,542                    |
| BPS               | 8.4                      | 8.4                      | (0.9)  | 8.8                      | 9.2                      |
| CPS               | 1.3                      | 0.7                      | 85.0   | 0.8                      | 0.9                      |
| DPS               | 0.2                      | 0.2                      | 0.0    | 0.2                      | 0.2                      |
| 자기자본이익률 %         | 13.6                     | 16.0                     | (2.4)  | 20.9                     | -                        |
| 총자산이익률 %          | 1.8                      | -                        | -      | -                        | -                        |

주: 한국시간 17/10/28 기준

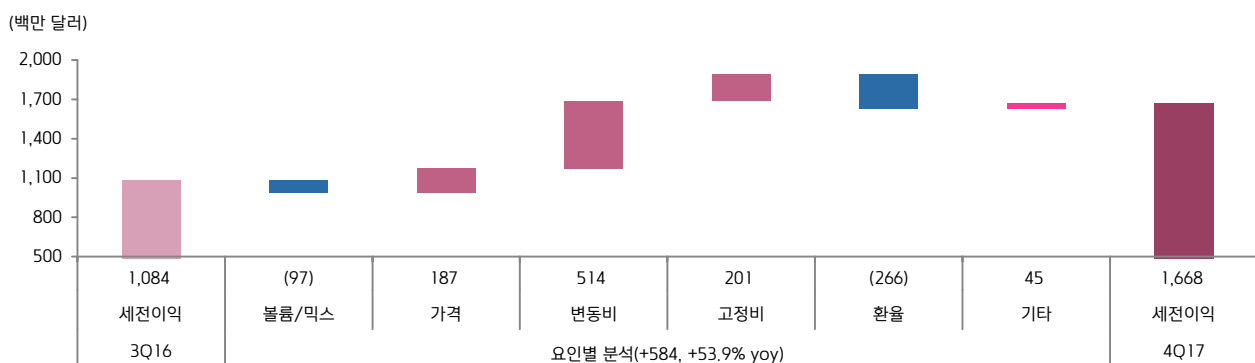
자료: Ford, Bloomberg, 키움증권

## Ford 3Q17 조정세전이익 지역별 분석



자료: Ford, 키움증권

## Ford 3Q17 조정세전이익 요인별 분석(자동차부문)



자료: Ford, 키움증권

포드 재무 요약 (1) (단위: USD백만)

|           | 1Q15    | 2Q15    | 3Q15    | 4Q15    | 1Q16    | 2Q16    | 3Q16    | 4Q16    | 1Q17    | 2Q17    | 3Q17    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 시가총액      | 64,162  | 59,557  | 53,854  | 55,930  | 53,633  | 49,944  | 47,963  | 48,208  | 46,350  | 44,444  | 47,940  | 60,582  | 55,930  | 48,208  |         |         |
| 매출액       | 33,900  | 37,263  | 38,144  | 40,251  | 37,718  | 39,485  | 35,943  | 38,654  | 39,146  | 39,853  | 36,451  | 144,077 | 149,558 | 151,800 | 143,036 | 144,729 |
| 매출총이익     | 4,551   | 6,054   | 6,059   | 6,399   | 6,779   | 4,879   | 3,297   | 1,357   | 4,206   | 4,287   | 3,890   | 17,862  | 23,063  | 16,312  | 13,982  | 16,017  |
| EBITDA    | 2,785   | 4,088   | 4,098   | 5,190   | 5,545   | 3,436   | 1,988   | 5,443   | 2,618   | 2,979   | 2,538   | 11,548  | 16,161  | 16,412  | 13,067  | 12,970  |
| 순이익(GAAP) | 925     | 1,886   | 1,909   | 2,651   | 2,455   | 1,972   | 961     | (781)   | 1,594   | 2,050   | 1,571   | 3,186   | 7,371   | 4,607   | 6,929   | 6,051   |
| EPS(수정)   | 0.2     | 0.5     | 0.5     | 0.7     | 0.6     | 0.5     | 0.2     | (0.2)   | 0.4     | 0.5     | 0.4     | 0.8     | 1.9     | 1.2     | 1.7     | 1.5     |
| 현금성자산     | 35,030  | 34,067  | 34,244  | 37,190  | 41,819  | 39,297  | 34,165  | 38,827  | 39,989  | 39,109  | 38,081  | 32,849  | 37,190  | 38,827  |         |         |
| 총부채       | 122,776 | 123,526 | 126,425 | 132,854 | 140,995 | 139,914 | 137,224 | 142,970 | 145,977 | 146,009 | 149,112 | 119,171 | 132,854 | 142,970 |         |         |
| 영업현금흐름    | 2,730   | 4,751   | 6,597   | 5,622   | 5,178   | 6,656   | 6,189   | 1,769   | 4,336   | 5,615   | 4,998   | 14,507  | 16,170  | 19,792  |         |         |
| 자본지출      | (1,800) | (1,733) | (1,825) | (1,838) | (1,511) | (1,695) | (1,706) | (2,080) | (1,706) | (1,558) | (1,672) | (7,463) | (7,196) | (6,992) | (7,079) | (7,843) |
| 잉여현금흐름    | 930     | 3,018   | 4,772   | 3,784   | 3,667   | 4,961   | 4,483   | (311)   | 2,630   | 4,057   | 3,326   | 7,044   | 8,974   | 12,800  | 4,526   | 2,168   |

자료: Ford, Bloomberg Consensus, 키움증권

포드 재무 요약 (2) (단위: USD백만)

|                  | 1Q15     | 2Q15   | 3Q15   | 4Q15     | 1Q16   | 2Q16   | 3Q16   | 4Q16    | 1Q17    | 2Q17   | 3Q17   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|------------------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액              | 33,900   | 37,263 | 38,144 | 40,251   | 37,718 | 39,485 | 35,943 | 38,654  | 39,146  | 39,853 | 36,451 | 144,077 | 149,558 | 151,800 | 143,036 | 144,729 |
| 세전이익(GAAP,조정)    | 1,405    | 2,868  | 2,859  | 3,120    | 3,651  | 2,875  | 1,413  | -1,117  | 2,243   | 2,259  | 1,974  | 4,342   | 10,252  | 6,796   | 8,428   | 8,411   |
| 순이익(GAAP)        | 925      | 1,886  | 1,909  | 2,651    | 2,455  | 1,972  | 961    | -781    | 1,594   | 2,050  | 1,571  | 3,186   | 7,371   | 4,607   | 6,929   | 6,051   |
| <b>Margin(%)</b> |          |        |        |          |        |        |        |         |         |        |        |         |         |         |         |         |
| 세전이익률(%)         | 4.1      | 7.7    | 7.5    | 7.8      | 9.7    | 7.3    | 3.9    | (2.9)   | 5.7     | 5.7    | 5.4    | 3.0     | 6.9     | 4.5     | 5.9     | 5.8     |
| 순이익률(%)          | 2.7      | 5.1    | 5.0    | 6.6      | 6.5    | 5.0    | 2.7    | (2.0)   | 4.1     | 5.1    | 4.3    | 2.2     | 4.9     | 3.0     | 4.8     | 4.2     |
| <b>% yoy</b>     |          |        |        |          |        |        |        |         |         |        |        |         |         |         |         |         |
| 매출액              | (5.5)    | (0.4)  | 9.2    | 12.2     | 11.3   | 6.0    | (5.8)  | (4.0)   | 3.8     | 0.9    | 1.4    | (1.9)   | 3.8     | 1.5     | (5.8)   | 1.2     |
| 세전이익             | 11.6     | 35.4   | 180.0  | (5671.4) | 159.9  | 0.2    | (50.6) | (135.8) | (38.6)  | (21.4) | 39.7   | (38.0)  | 136.1   | (33.7)  | 24.0    | (0.2)   |
| 순이익              | (6.5)    | 43.4   | 129.2  | 5310.2   | 165.4  | 4.6    | (49.7) | (129.5) | (35.1)  | 4.0    | 63.5   | (55.4)  | 131.4   | (37.5)  | 50.4    | (12.7)  |
| <b>% qoq</b>     |          |        |        |          |        |        |        |         |         |        |        |         |         |         |         |         |
| 매출액              | (5.5)    | 9.9    | 2.4    | 5.5      | (6.3)  | 4.7    | (9.0)  | 7.5     | 1.3     | 1.8    | (8.5)  |         |         |         |         |         |
| 세전이익             | (2608.9) | 104.1  | (0.3)  | 9.1      | 17.0   | (21.3) | (50.9) | (180.5) | (300.8) | 0.7    | (12.6) |         |         |         |         |         |
| 순이익              | 1787.8   | 103.9  | 1.2    | 38.9     | (7.4)  | (19.7) | (51.3) | (181.3) | (304.1) | 28.6   | (23.4) |         |         |         |         |         |

자료: Ford, Bloomberg Consensus, 키움증권

포드 재무 요약 (3) (단위: USD백만)

|                | 1Q15   | 2Q15   | 3Q15   | 4Q15   | 1Q16   | 2Q16   | 3Q16   | 4Q16    | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17   | 2014    | 2015    | 2016    |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>판매량(만대)</b> |        |        |        |        |        |        |        |         |        |        |        |         |         |         |
| 판매량            | 157    | 170    | 160    | 178    | 172    | 169    | 153    | 171     | 170    | 165    | 150    | 632.3   | 663.5   | 665.1   |
| 북미             | 68     | 82     | 77     | 81     | 81     | 82     | 69     | 70      | 77     | 81     | 65     | 284.2   | 307.3   | 301.9   |
| 남미             | 10     | 10     | 10     | 8      | 6      | 8      | 9      | 9       | 7      | 9      | 10     | 46.3    | 38.1    | 32.5    |
| 유럽             | 38     | 39     | 38     | 39     | 40     | 43     | 32     | 39      | 45     | 38     | 34     | 138.7   | 153     | 153.9   |
| 아태             | 37     | 35     | 31     | 44     | 40     | 33     | 40     | 48      | 38     | 35     | 38     | 143.9   | 146.4   | 160.7   |
| 중동아            | 5      | 4      | 4      | 5      | 5      | 4      | 4      | 4       | 3      | 2      | 3      | 19.2    | 18.7    | 16.1    |
| <b>부문별</b>     |        |        |        |        |        |        |        |         |        |        |        |         |         |         |
| <b>매출액</b>     |        |        |        |        |        |        |        |         |        |        |        |         |         |         |
| 자동차            | 31,800 | 35,105 | 35,818 | 37,900 | 35,257 | 36,932 | 33,331 | 36,026  | 36,475 | 37,113 | 33,646 | 135,782 | 140,566 | 141,546 |
| 금융             | 2,100  | 2,158  | 2,326  | 2,351  | 2,461  | 2,553  | 2,612  | 2,627   | 2,669  | 2,738  | 2,802  | 8,295   | 8,992   | 10,253  |
| 세전이익           | 1,779  | 3,286  | 2,859  | 2,606  | 3,651  | 2,875  | 1,387  | (1,117) | 2,243  | 2,259  | 1,757  | 1,234   | 10,252  | 6,796   |
| 자동차            | 1,310  | 2,962  | 2,330  | 2,322  | 3,464  | 2,832  | 1,084  | 2,042   | 1,965  | 2,191  | 1,668  | (560)   | 9,568   | 9,422   |
| 금융             | 469    | 491    | 526    | 284    | 499    | 385    | 552    | 384     | 466    | 603    | 584    | 1,794   | 1,480   | (1,759) |
| 세전이익률          | 5.2    | 8.8    | 7.5    | 6.5    | 9.7    | 7.3    | 3.9    | (2.9)   | 5.7    | 5.7    | 4.8    | 0.9     | 6.9     | 4.5     |
| 자동차            | 4.1    | 8.4    | 6.5    | 6.1    | 9.8    | 7.7    | 3.3    | 5.7     | 5.4    | 5.9    | 5.0    | (0.4)   | 6.8     | 6.7     |
| 금융             | 22.3   | 22.8   | 22.6   | 12.1   | 20.3   | 15.1   | 21.1   | 14.6    | 17.5   | 22.0   | 20.8   | 21.6    | 16.5    | (17.2)  |
| <b>지역별</b>     |        |        |        |        |        |        |        |         |        |        |        |         |         |         |
| 매출액            | 33,900 | 37,263 | 38,144 | 40,251 | 37,718 | 39,485 | 35,941 | 38,654  | 39,146 | 39,853 | 36,451 | 144,077 | 149,558 | 151,800 |
| 북미             | 20,040 | 23,316 | 23,663 | 24,900 | 23,900 | 23,800 | 21,800 | 23,100  | 24,000 | 24,500 | 20,900 | 82,376  | 91,870  | 92,588  |
| 남미             | 1,513  | 1,494  | 1,582  | 1,200  | 800    | 1,300  | 1,300  | 1,400   | 1,100  | 1,500  | 1,500  | 8,799   | 5,766   | 4,841   |
| 유럽             | 6,918  | 6,943  | 6,998  | 7,300  | 6,900  | 8,100  | 6,300  | 7,200   | 7,600  | 7,100  | 6,900  | 29,457  | 28,170  | 28,488  |
| 아태             | 2,272  | 2,448  | 2,645  | 3,400  | 2,700  | 2,800  | 3,100  | 3,400   | 3,200  | 3,400  | 3,700  | 10,744  | 10,755  | 11,971  |
| 중동아            | 1,057  | 904    | 930    | 1,100  | 900    | 1,000  | 798    | 900     | 600    | 600    | 600    | 4,406   | 4,005   | 3,659   |
| 금융             | 2,100  | 2,158  | 2,326  | 2,351  | 2,461  | 2,553  | 2,612  | 2,627   | 2,669  | 2,738  | 2,802  | 8,295   | 8,992   | 10,253  |
| 세전이익           | 1,779  | 3,286  | 2,859  | 1,896  | 3,651  | 2,875  | 1,387  | (1,117) | 2,243  | 2,259  | 1,757  | 1,234   | 10,252  | 6,796   |
| 북미             | 1,569  | 2,597  | 2,670  | 2,029  | 3,080  | 2,703  | 1,262  | 1,956   | 1,989  | 2,198  | 1,683  | 7,443   | 9,345   | 9,001   |
| 남미             | (189)  | (185)  | (163)  | (295)  | (256)  | (265)  | (295)  | (293)   | (244)  | (185)  | (158)  | (1,164) | (832)   | (1,109) |
| 유럽             | (42)   | (14)   | (182)  | 131    | 434    | 467    | 138    | 166     | 176    | 88     | (86)   | (598)   | 259     | 1,205   |
| 아태             | 105    | 192    | 20     | 444    | 220    | (8)    | 131    | 284     | 124    | 143    | 289    | 593     | 765     | 627     |
| 중동아            | 79     | (46)   | (15)   | 13     | (14)   | (65)   | (152)  | (71)    | (80)   | (53)   | (60)   | (20)    | 31      | (302)   |
| 금융             | 469    | 491    | 526    | 556    | 499    | 385    | 567    | 398     | 481    | 619    | 600    | 1,794   | 2,028   | 1,879   |
| 세전이익률          | 5.2    | 8.8    | 7.5    | 4.7    | 9.7    | 7.3    | 3.9    | (2.9)   | 5.7    | 5.7    | 4.8    | 0.9     | 6.9     | 4.5     |
| 북미             | 7.8    | 11.1   | 11.3   | 8.1    | 12.9   | 11.4   | 5.8    | 8.5     | 8.3    | 9.0    | 8.1    | 9.0     | 10.2    | 9.7     |
| 남미             | (12.5) | (12.4) | (10.3) | (24.6) | (32.0) | (20.4) | (22.7) | (20.9)  | (22.2) | (12.3) | (10.5) | (13.2)  | (14.4)  | (22.9)  |
| 유럽             | (0.6)  | (0.2)  | (2.6)  | 1.8    | 6.3    | 5.8    | 2.2    | 2.3     | 2.3    | 1.2    | (1.2)  | (2.0)   | 0.9     | 4.2     |
| 아태             | 4.6    | 7.8    | 0.8    | 13.1   | 8.1    | (0.3)  | 4.2    | 8.4     | 3.9    | 4.2    | 7.8    | 5.5     | 7.1     | 5.2     |
| 중동아            | 7.5    | (5.1)  | (1.6)  | 1.2    | (1.6)  | (6.5)  | (19.0) | (7.9)   | (13.3) | (8.8)  | (10.0) | (0.5)   | 0.8     | (8.3)   |
| 금융             | 22.3   | 22.8   | 22.6   | 23.6   | 20.3   | 15.1   | 21.7   | 15.2    | 18.0   | 22.6   | 21.4   | 21.6    | 22.6    | 18.3    |

자료: Ford, Bloomberg, 키움증권

Ford 2017년 가이드스 요약 (3Q17 기준)(단위: USD)

|                       | 2016년   | 2017년 가이드스 | 내용  |
|-----------------------|---------|------------|---|
| 조정 EPS(달러)            | 1.76    | ↑          | 1.75~1.85달러로 상향 (기존 2Q17 1.65~1.85달러)               |
| 자동차 매출(십억달러)          | 141.5   | ↔          | 2016년 수준  |
| 자동차 영업이익률(%)          | 6.7     | ↔          | 2016년 미만 (상향)                                       |
| 자동차 OCF(십억달러)         | 6.4     | ↔          | 2016년 미만이나 긍정적 (상향)                                 |
| 조정법인세율(%)             | 31.9    | ↔          | 15% 수준  |
| 사업부분별 세전이익 가이드스(백만달러) |         |            |   |
| 자동차부문                 |         |            |   |
| 북미                    | 9,001   | ↓          | (-) 원자재, 기타비용, 판가, 환율, 볼륨 (+) 믹스                    |
| 남미                    | (1,109) | ↑          | (+) 판가, 볼륨 (-) 비용절감, 환율                             |
| 유럽                    | 1,205   | ↓          | (-) 기타비용, 환율, 원자재 (+)볼륨/믹스, 판가                      |
| 중동아                   | (302)   | ↑          | (+) 비용절감, 환율 (-) 볼륨                                 |
| 아태                    | 627     | ↑          | (+) 비용절감, 볼륨/믹스, (-) 판가, 환율                         |
| 합계                    | 9,422   | ↓          | (-) 원자재, 환율, 기타비용, 판가 (+) 믹스                        |
| 금융                    | 1,879   | ↑          | (+) 잔존가치 상승, 미수수익 증가 (-) 크레딧 손실, 20억달러 상향(기존 15억달러) |
| 기타                    | (867)   | ↓          | (-) 순이자비용(자동차 부채 증가), FSM(모빌리티)                     |

자료: Ford, 키움증권

FORD 2017년 가이드스 요약 (단위:USD 십억) (2017년 초 기준)

|                       | 2016년   | 2017년 가이드스 | 내용                                    |
|-----------------------|---|------------|---------------------------------------|
| 조정세전이익 (십억달러)         | 10.4  | ↓          |                                       |
| 조정 EPS (달러)           | 1.76  | ↓          |                                       |
| 자동차 매출 (십억달러)         | 141.5   | ↔          |                                       |
| 자동차 영업이익률 (%)         | 6.7   | ↓          |                                       |
| 자동차 OCF (십억달러)        | 6.4   | ↓          |                                       |
| 조정법인세율 (%)            | 31.9  | ↔          |                                       |
| 경영전망                  | 2017년 전반적으로 2016년 대비 부진 전망                              |            |                                       |
|                       | 이머징 투자에 따른 비용 증가와 자동차 제조에서 모빌리티 서비스 회사로 변화 위한 조직 변화에 기인 |            |                                       |
| 사업부분별 세전이익 가이드스(백만달러) |   |            |                                       |
| 자동차부문                 |   |            |                                       |
| 북미                    | 9,001   | ↓          | (-) 볼륨/믹스, 이머징 비중 小, 원자재, 환율 (+) 비용절감 |
| 남미                    | (1,109)   | ↑          | (+) 판가, 볼륨 (-) 환율, 원가(원자재)            |
| 유럽                    | 1,205   | ↓          | (-) 환율, 원가(원자재) (+) 판가                |
| 중동아                   | (302)   | ↑          | (+) 원가, 판가, 환율 (-) 볼륨/믹스              |
| 아태                    | 627   | ↑          | (+) 볼륨/믹스, 비용절감 (-) 판가, 환율, 이머징 비중 小  |
| 금융                    | 1,879   | ↓          | (-) 잔존가치 하락                           |
| 기타                    | (867)   | ↓          | (-) 순이자비용(자동차 부채 증가), 이머징 비용          |

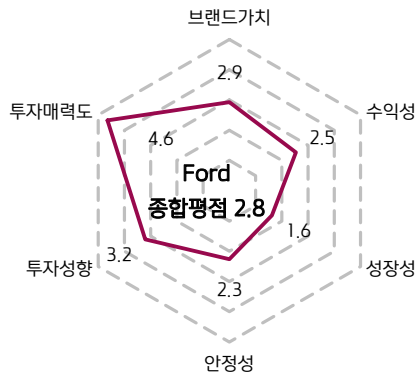
자료: FORD, 키움증권

## 3Q17 이후 Ford 주요 이슈 요약

|           |   |
|-----------|---|
| 2017년 07월 | 로보틱스 및 AI 연구팀 설립<br>- '아르고 AI'와 협력, 가상 운전자 시스템에 연구개발  |
| 2017년 08월 | 자율주행차용 핸들 및 가속페달 탈부착 시스템 개발<br>- 특허 청원은 기술 선점 차원에서 진행<br>중국 안휘 중타이 자동차와 전기차 합작브랜드 설립 계획<br>- 양사는 신생 브랜드 지분을 50:50으로 양분할 계획<br>도미노피자와 합작으로 자율주행차 배달 서비스 테스트<br>- 테스트에 사용되는 차량은 Fusion 하이브리드 모델<br>자율주행트럭 개발 위해 파트너십 확대 계획<br>- IT업체 및 차량공유 업체들과 파트너십을 확대해 나갈 계획  |
| 2017년 09월 | 링크 HEV 신모델 출시 및 기존 모델 전기차 버전 출시 계획<br>- 그룹 내 전기차 및 HEV 라인업 확장 프로젝트의 일환<br>포드, 러시아 엘라부가 공장 생산식 700명 추가고용<br>- 쿠가 등 고급차량 생산 확대 계획<br>마힌드라와 신기술 공동개발 등 포함할 전략적 파트너십 체결<br>- 자율주행차, 차량공유서비스 등 다양한 분야서 협조<br>재고 감축 위해 북미지역 5개 공장 가동 일시 중단 계획<br>- 각 모델 재고량 최소 65일치에서 최대 162일치<br>포드, 리프트와 합작으로 자율주행차 개발 추진<br>- 짐 해켓 신임회장 공유서비스 부문에 적극적인 투자 강조 |
| 2017년 10월 | 서브컴팩트 모델에 신기술 적용 확대로 판매 증대 계획<br>- 소비자들은 기존 대형차에서 사용하는 기능 유지를 선호<br>옆문 걸쇠 결함으로 북미에서 리콜 실시 계획<br>F-150트럭 및 Super Duty truck 130만대 리콜<br>포드, 약천후 조건에 대응가능한 자율주행차 개발 계획<br>- 비, 눈, 진눈깨비 등 약천후 조건에서도 안전한행 가능성 자율주행차 개발 계획   |

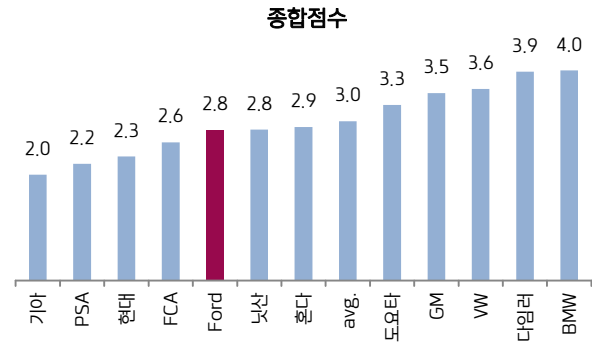
자료: Ford, 키움증권

Ford 경쟁력 평가: 종합평점 2.8점. 평균대비 높은 투자매력도, 투자성향 보유



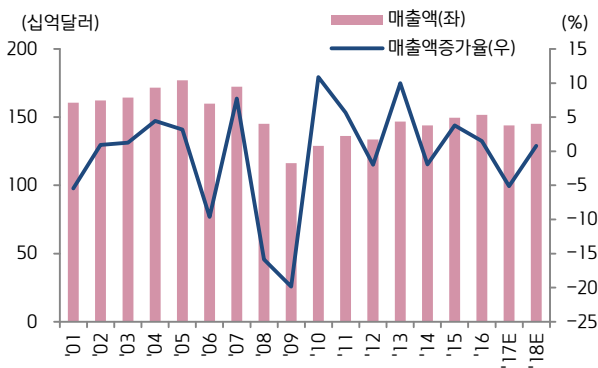
주: 2017 Global Auto Insight (2017.06.07 발간) 참조  
자료: 키움증권

FORD 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 8위 기록



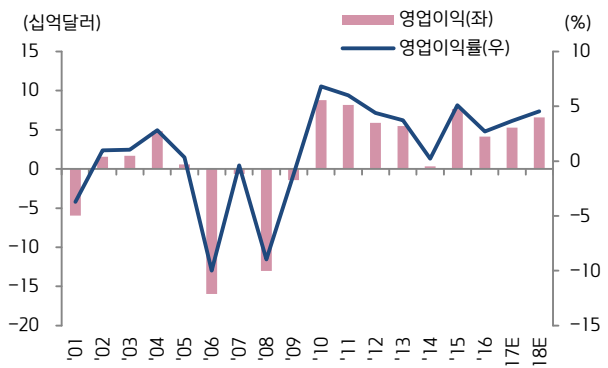
자료: 키움증권

FORD 매출액 및 매출액 증가율 추이



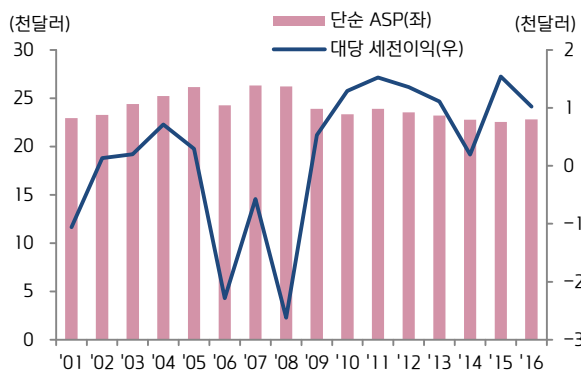
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 영업이익 및 영업이익률 추이



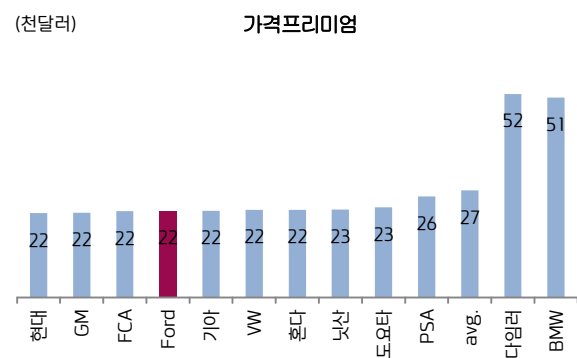
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



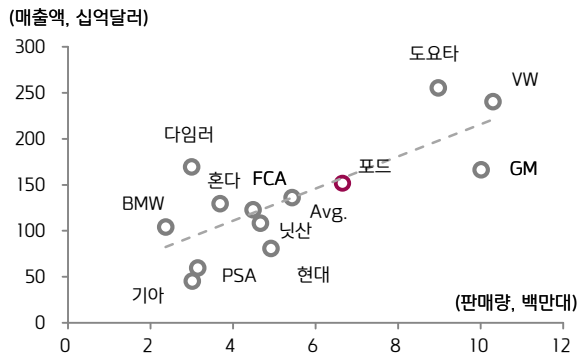
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 가격 프리미엄 현황



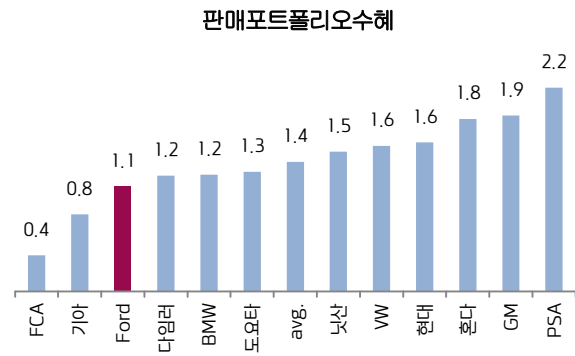
자료: MSN Auto, 키움증권

### FORD 매출액, 판매 규모 현황



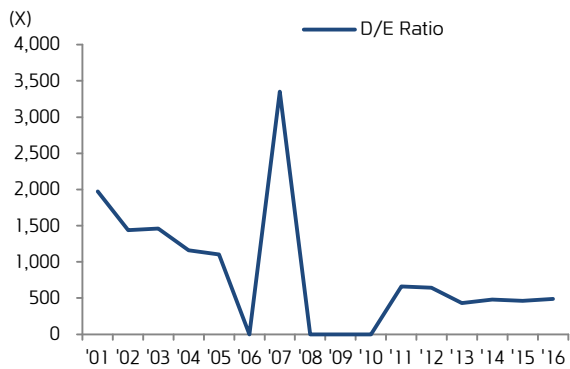
자료: Bloomberg, 키움증권

### FORD 판매 포트폴리오 수혜 현황



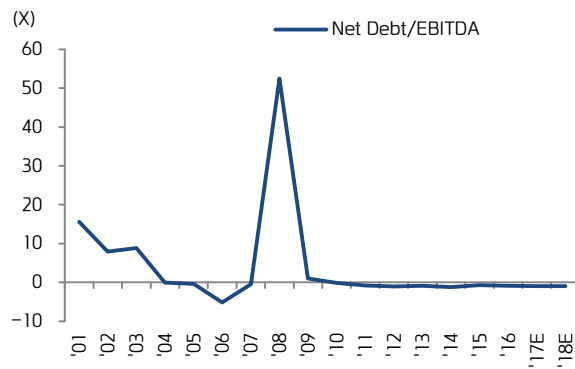
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

### FORD D/E Ratio 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

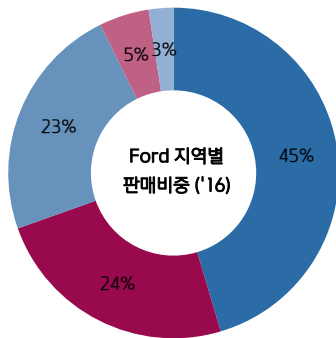
### FORD Net Debt / EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

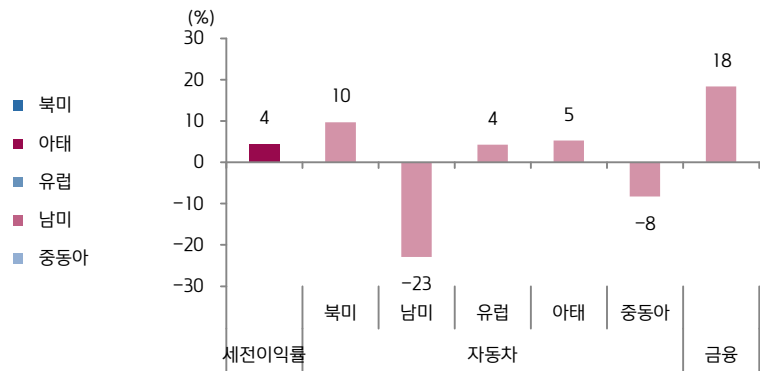


FORD 지역별 판매 비중 (2016년)



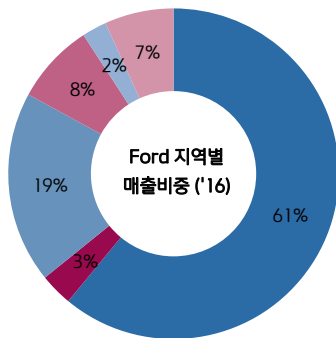
자료: FORD, 키움증권

FORD 부문별, 지역별 세전이익률 (2016년)



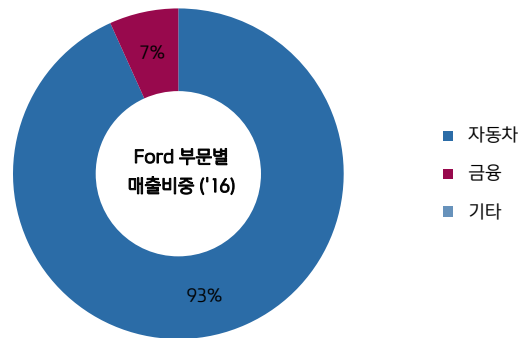
자료: FORD, 키움증권

FORD 지역별 매출액 비중 (2016년)



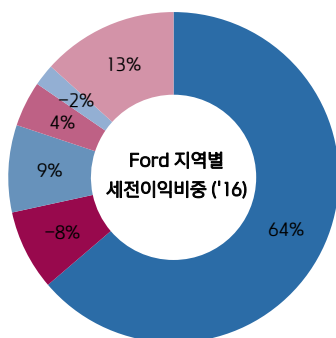
자료: FORD, 키움증권

FORD 부문별 매출액 비중 (2016년)



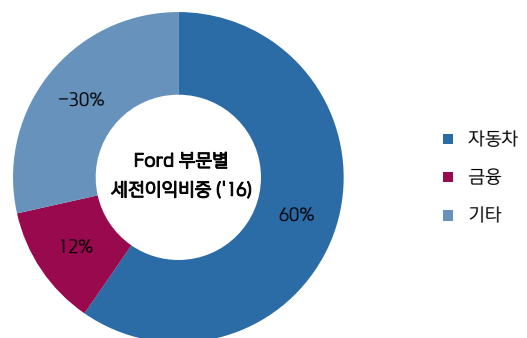
자료: FORD, 키움증권

FORD 지역별 영업이익 비중 (2016년)



자료: FORD, 키움증권

FORD 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: FORD, 키움증권

## 주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

|      | '15  | '16   | '17   | '18  |
|------|--|---|---|--|
| GM   | 쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)                     | 쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.)<br>부익 LaCrosse(E), Envision(SUV)<br>GMC Acadia(SUV)<br>캐딜락 CT6(F), XT5(SUV) | 쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV)<br>부익 Regal(C), Enclave(SUV)<br>GMC Terrain(SUV)  | 쉐보레 Silverado(PU), C-SUV<br>GMC Sierra(PU)<br>캐딜락 ATS(C), C-SUV  |
| 포드   | 포드 Edge(SUV)<br>링컨 MKX(SUV)  | 포드 GT(S), Super Duty(PU)<br>링컨 Continental(F)   | 포드 Expedition(SUV)<br>링컨 Navigator(SUV)   | 포드 Fiesta(B), Focus(C),<br>EcoSport(SUV), Ranger(PU)<br>링컨 MKC(SUV)  |
| FCA  | Fiat 500X(SUV)<br>지프 Renegade(SUV)<br>램 Promaster(Van)             | Fiat 124 Spider(S)<br>크라이슬러 Pacifica(Van)<br>알파로메오 Giulia   | 지프 Compass(SUV),<br>Wrangler(SUV)<br>알파로메오 Stelvio(SUV)   | 크라이슬러 F-SUV<br>지프 G.Cherokee(SUV), Pickup<br>닷지 Journey(SUV), B-sedan<br>램 1500(PU), Heavyduty(PU)               |
| VW   | 아우디 A3(C), TT(S)   | 아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)   | VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV),<br>Touareg(SUV)<br>아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)  | VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D),<br>Atlas(SUV)<br>아우디 A6(E), A7/S7/R57(S), A9(F),<br>Q3(SUV)                |
| 도요타  | 도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU)<br>Scion iA(A)                          |   | 도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV),<br>Land Cruiser(SUV),<br>Prius/Prime/V(HEV),<br>렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)<br>혼다 Civic R(C), Accord(D),<br>Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV<br>아큐라 ILX(B), CDX(SUV) | 도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius<br>c(HEV), SupraSuccessor(S)<br>렉서스 CT200h(HEV)                                  |
| 혼다   | 혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV),<br>HR-V(SUV), Ridgeline(PU) | 혼다 CR-V(SUV)<br>아큐라 NSX(S)  |   | 아큐라 RDX(SUV)   |
| 닛산   | 닛산 Maxima(F), Titan(PU)  | 닛산 Armada(SUV)<br>인피니티 Q60, QX30(SUV)   | 닛산 Z(S), Frontier(PU)   | 닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D),<br>Juke(SUV), Leaf(EV)<br>인피니티 B-Sedan, Q70, Q80,<br>QX70(SUV), QX80(SUV), EV |
| 현대기아 | 현대 Sonata PHV, Tucson(SUV)<br>기아 Optima(D), Sorento(SUV)           | 현대 Elantra/GT(C),<br>제네시스 G90<br>기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)   | 현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster,<br>ioniq HEV/EV<br>제네시스 G70, Coupe<br>기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger<br>Coupe, Niro HEV   | 현대 SantaFe(SUV), Pickup<br>기아 Forte/Koup(C)  |

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경량용 차급

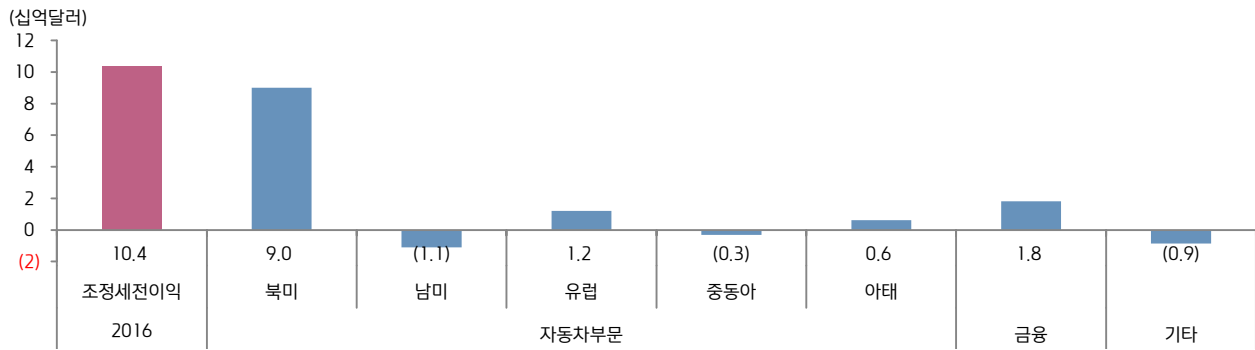
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

## FORD 2017년 신차 출시 계획

|     |    |                                     |
|-----|----|-------------------------------------|
| 미국  | 포드 | 포커스 BEV(EV), 에코스포트(SUV), 익스페디션(SUV) |
|     | 링컨 | 네비게이터(SUV)                          |
| 유럽  | 포드 | 카+(A), 피에스타(B)                      |
| 브라질 | 포드 | 에코스포트(SUV)                          |

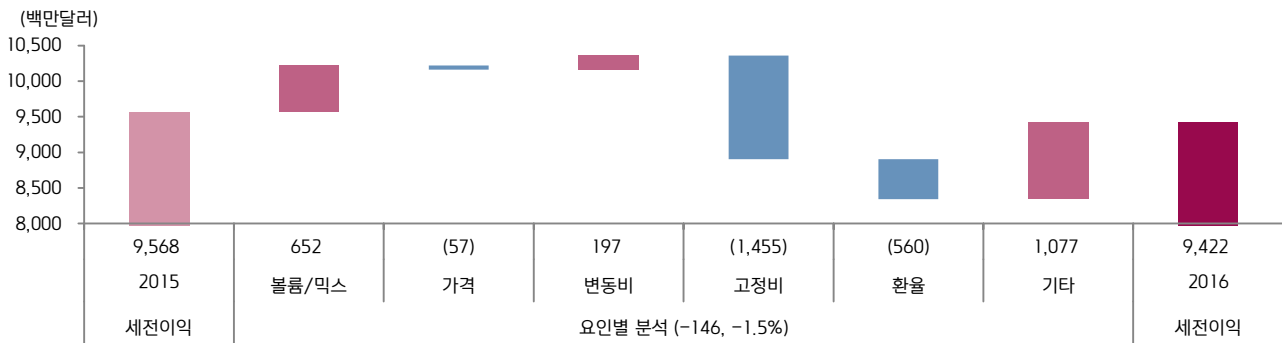
자료: FORD, 키움증권

### Ford 2016년 세전이익 요인별 분석



자료: Ford, 키움증권

### Ford 2016년 조정세전이익 지역별 분석



자료: Ford, 키움증권

FORD 2017년 가이던스 요약 (단위:USD 십억) (2017년 초 기준)

|                 | 2016 년  | 2017년 가이던스 | 내용                                    |
|-----------------|---|------------|---------------------------------------|
| 조정세전이익 (십억달러)   | 10.4  | ↓          |                                       |
| 조정 EPS (달러)     | 1.76  | ↓          |                                       |
| 자동차 매출 (십억달러)   | 141.5   | ↔          |                                       |
| 자동차 영업이익률 (%)   | 6.7   | ↓          |                                       |
| 자동차 OCF (십억달러)  | 6.4   | ↓          |                                       |
| 조정법인세율 (%)      | 31.9  | ↔          |                                       |
| 경영전망            | 2017년 전반적으로 2016년 대비 부진 전망<br>이머징 투자에 따른 비용 증가와 자동차 제조에서 모빌리티 서비스 회사로 변화 위한 조직 변화에 기인 |            |                                       |
| 부문별 세전이익 (백만달러) |   |            |                                       |
| 자동차부문 북미        | 9,001   | ↓          | (-) 불륨/믹스, 이머징 비중 小, 원자재, 환율 (+) 비용절감 |
| 남미              | (1,109)   | ↑          | (+) 판가, 불륨 (-) 환율, 원가(원자재)            |
| 유럽              | 1,205   | ↓          | (-) 환율, 원가(원자재) (+) 판가                |
| 중동아             | (302)   | ↑          | (+) 원가, 판가, 환율 (-) 불륨/믹스              |
| 아태              | 627   | ↑          | (+) 불륨/믹스, 비용절감 (-) 판가, 환율, 이머징 비중 小  |
| 금융              | 1,879   | ↓          | (-) 잔존가치 하락                           |
| 기타              | (867)   | ↓          | (-) 순이자비용(자동차 부채 증가), 이머징 비용          |

자료: FORD, 키움증권

Ford 중장기 비전



자료: Ford, 키움증권

Ford 2017년 카테고리별 주요 전략

|      | 북미  | 유럽  | 중국  | 기타  |
|------|---|---|---|---|
| 생산   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 북미 투자                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 캐나다: 7억 캐나다달러 투자</li> <li>- 미시간 공장 확장</li> <li>- 멕시코 공장 백지화</li> </ul> </li> <li>■ 미시간 공장 확장 세부                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미시간공장 3개소 12억달러 투자</li> <li>- 조립공장 8.5억달러(공장개편), 2세대 라인저픽업(2018년) SUV프론코(2020년) 생산 예정.</li> <li>- 엔진공장 확장 15억달러 중형차 개발 데이터 센터 신설 2억달러 투자</li> <li>- 플랫폼 공장 확장 7억달러 투자</li> <li>- 700명 근로자 추가고용</li> </ul> </li> <li>■ 재고 부담에 따른 가동 조절</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 친환경차 생산 변경(BEV 생산 중단)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 판매부진에 따라 현저생산 중단 계획</li> <li>- 유럽 HEV시장 성장 전망해 BEV 대신 HEV로 시장공략 강화 계획</li> </ul> </li> <li>■ 독일 공장 투자                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 차세대 포커스 모델 생산 목적</li> <li>- 독일 자를루이공장 6억유로 투자</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 링컨 현지 생산 예정(2019년)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 中 소비자 고려 전략형 SUV 신모델</li> <li>- 판매호조 대응, SUV 공략 강화 링컨 현지 생산 목적</li> </ul> </li> <li>■ 픽업 생산 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국정부 픽업규제완화로 진출</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 남미 가동 중단                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 베네수엘라 생산 일시 중단 계획</li> </ul> </li> </ul>   |
| 판매   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 럭셔리 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cash Cow 픽업을 기반으로 최근 라인업 확대되는 링컨 강화</li> <li>- ASP 상승 목적</li> </ul> </li> <li>■ SUV 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2020년까지 SUV 및 크로스오버 모델 13종 출시 예정</li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 개편 효과                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 사업개편으로 2015년부터 흑자 전환</li> <li>- 일부 유럽공장 폐쇄 이전과 명예퇴직제도로 인건비 절감</li> </ul> </li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 전략 개편                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2016년 중국 100만대 판매 돌파 및 사업전략 개편 계획</li> </ul> </li> <li>■ 픽업 판매 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 규제 완화로 생산/판매 대응</li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 이머징/소형차 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 러시아 시장 판매량 3년만에 증가세 전환</li> </ul> </li> <li>■ 수익성 강화</li> </ul>  |
| 친환경  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미시간 공장 신기술 허브 육성                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 멕시코 공장 투자 백지화 이후 미시간 투자 확대의 목적으로 친환경차, 자율주행차 핵심기술 역량 확대 언급</li> </ul> </li> <li>■ 연료전지 모듈 개발 협력                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 캐나다 오타와주, 다임러-포드간 연료전지모듈개발 협력 1천만달러 지원</li> </ul> </li> <li>■ 미 7개주, GM, 포드, 닛산과 전기차 보급 활성화 프로젝트 출범</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 인프라 확대: 유럽 최대 네트워크                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 포드 및 독일 3사 유럽 전기차 충전소 공동설치 MOU 체결</li> <li>- 통합충전시스템(CCS)을 기반으로 최대 350kW 달하는 유럽 최대 충전 네트워크 설립 목표</li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전기차 진출에 신중                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 경쟁사와 달리 중국 전기차 및 PHEV 시장에 최대한 신중하게 접근하겠다고 밝힘</li> <li>- 단, 18년까지 PHEV, 22년까지 전기 SUV 모델 출시 계획</li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기술 투자 Funding 확대                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 28억 금융차입금 조달</li> <li>- 전기차 라인업 확대 45억달러(3년간)</li> <li>- 자율주행 투자 또한 확대 (2021년까지 핸들, 페달없는 차 개발)</li> <li>- 2016년 미국내 자동차업체 중 최다 특허 출원</li> </ul> </li> <li>■ 경량화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 차량 경량화/개편화 위한 3D 프린터 기술 도입</li> </ul> </li> </ul> |
| 자율주행 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 포드 스마트모빌리티 / 포드 패스                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 자회사 설립 서비스 진출</li> <li>- 포드패스: 커넥티비티 플랫폼 사업</li> </ul> </li> <li>■ 운전자보조기능 출시 예정 (2018년)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 자동주차, 크루즈컨트롤, 충돌회피 등 ADAS 개발</li> </ul> </li> <li>■ 테스트 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2017년 자율주행 테스트용 차량 3배 확대 계획</li> </ul> </li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 자율주행차 시범 운영 계획                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 타사와 달리 완전자율주행 기반</li> </ul> </li> <li>■ 차량용 통신 서비스 파트너십 체결                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 유럽 4G LTE 차량통신 서비스 제공 위해 유럽 최대 통신업체 Vodafone과 파트너십 체결</li> </ul> </li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 중국 난징 R&amp;D 센터 신설                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 13억 위안 투자</li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기업 인수/투자/협력 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 채리엇(카셰어링 업체, 인수)</li> <li>- 사임스(영상처리업체, 인수)</li> <li>- 벨로다인(센서, 투자)</li> <li>- 우버(카셰어링, 협력)</li> <li>- 블랙베리(소프트웨어, 협력)</li> </ul> </li> <li>■ 드론 활용 자율주행차 가이드 연구</li> <li>■ 포드-도요타, 커넥티드카 컨소시엄 결성</li> </ul>   |
| 기타   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 핀테크 스타트업 인수                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 오토파이와의 협력으로 온라인 판매 적극 확대, SW 적용 플랫폼에 접속, 개별딜러제공 대출기관/조건 선택 가능</li> </ul> </li> </ul>  | -   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 수익성 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 인건비 절감 위해 북미 및 아시아 지사 직원 10% 감축</li> </ul> </li> </ul>   |

자료: Ford, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 USD)

| 12월 결산, 연결기준 | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 133,559 | 146,917 | 144,077 | 149,558 | 151,800 |
| 매출원가         | 116,107 | 128,055 | 127,724 | 131,409 | 135,488 |
| 매출총이익        | 17,452  | 18,862  | 16,353  | 18,149  | 16,312  |
| 판매관리비        | 11,571  | 13,384  | 16,021  | 10,502  | 12,196  |
| 영업이익         | 5,881   | 5,478   | 332     | 7,647   | 4,116   |
| 영업외이익        | 1,839   | 1,562   | 902     | 2,605   | 2,680   |
| 이자손익         | (713)   | (829)   | (797)   | (773)   | (894)   |
| 외환손익         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타영업외손익      | 2,552   | 2,391   | 1,699   | 3,378   | 3,574   |
| 법인세차감전이익     | 7,720   | 7,040   | 1,234   | 10,252  | 6,796   |
| 법인세비용        | 2,056   | (135)   | 4       | 2,881   | 2,189   |
| 계속사업손익       | 5,664   | 7,175   | 1,230   | 7,371   | 4,607   |
| 중단사업손익       | 1       | 7       | 1       | 2       | (11)    |
| 당기순이익        | 5,665   | 7,182   | 1,231   | 7,373   | 4,596   |
| EPS          | 1.5     | 1.8     | 0.3     | 1.9     | 1.2     |
| 가중평균주식수      | 3,815   | 3,935   | 3,912   | 3,969   | 3,973   |
| 회석 EPS       | 1.4     | 1.8     | 0.3     | 1.8     | 1.2     |
| 회석가중평균주식수    | 4,015   | 4,087   | 3,958   | 4,002   | 3,999   |
| DPS          | 0.2     | 0.4     | 0.5     | 0.6     | 0.9     |
| EBITDA       | 11,410  | 12,022  | 7,755   | 15,613  | 12,833  |
| 감가상각비        | 1,795.0 | 2,411.0 | 3,098.0 | 2,049.0 | 2,130.0 |
| R&D비용        | 5,500.0 | 6,400.0 | 6,700.0 | 6,700.0 | 7,300.0 |
| 유효법인세율(%)    | 26.6    | (1.9)   | 0.3     | 28.1    | 32.2    |
| 매출액증가율(%)    | (2.0)   | 10.0    | (1.9)   | 3.8     | 1.5     |
| 영업이익증가율(%)   | (28.0)  | (6.9)   | (93.9)  | 2,203.3 | (46.2)  |
| 당기순이익증가율(%)  | (72.0)  | 26.8    | (82.9)  | 498.9   | (37.7)  |
| EBITDA증가율(%) | (16.3)  | 5.4     | (35.5)  | 101.3   | (17.8)  |
| EPS증가율(%)    | (72.2)  | 23.6    | (83.1)  | 500.0   | (37.6)  |

현금흐름표

(단위: 백만 USD)

| 12월 결산, 연결기준   | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름       | 8,309    | 10,444   | 14,507   | 16,170   | 19,792   |
| 당기순이익          | 5,665    | 7,182    | 1,231    | 7,373    | 4,596    |
| 유무형감가상각비       | 5,529    | 6,544    | 7,423    | 7,966    | 8,717    |
| 기타비현금조정        | 1,567    | (1,901)  | 3,956    | (2,209)  | 3,554    |
| 비현금자본변동        | (4,452)  | (1,381)  | 1,897    | 3,040    | 2,925    |
| 기타             | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 투자활동현금흐름       | (12,428) | (19,731) | (21,124) | (26,162) | (25,352) |
| 고정자산처분         | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 유형자산취득         | (5,488)  | (6,597)  | (7,463)  | (7,196)  | (6,992)  |
| 투자자산증가         | (36,531) | (45,822) | (51,673) | (57,217) | (56,007) |
| 투자자산감소         | 31,570   | 33,966   | 36,497   | 38,130   | 38,834   |
| 기타             | (1,979)  | (1,278)  | 1,515    | 121      | (1,187)  |
| 재무활동현금흐름       | 2,630    | 8,096    | 2,906    | 13,507   | 7,193    |
| 배당금지급          | (763)    | (1,574)  | (1,952)  | (2,380)  | (3,376)  |
| 단기차입금변동        | 1,208    | (2,927)  | (3,870)  | 1,646    | 3,864    |
| 장기차입금증가        | 32,436   | 40,543   | 40,043   | 48,860   | 45,961   |
| 장기차입금감소        | (29,411) | (27,953) | (28,859) | (33,358) | (38,797) |
| 자본의증가          | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 자본의감소          | (125)    | (213)    | (1,964)  | (129)    | (145)    |
| 기타             | (715)    | 220      | (492)    | (1,132)  | (314)    |
| 현금성자산의증        | (1,489)  | (1,191)  | (3,711)  | 3,515    | 1,633    |
| 기초현금및현금성자산     | 17,148   | 15,659   | 14,468   | 10,757   | 14,272   |
| 기말현금및현금성자산     | 15,659   | 14,468   | 10,757   | 14,272   | 15,905   |
| Free Cash Flow | 2,821    | 3,847    | 7,044    | 8,974    | 12,800   |
| FCF to Firm    | 3,344    | 0        | 7,838    | 9,530    | 13,406   |
| FCF to Equity  | 7,054    | 13,510   | 14,358   | 26,122   | 23,828   |
| 주당FCF          | 0.7      | 1.0      | 1.8      | 2.3      | 3.2      |
| EBITDA         | 11,410   | 12,022   | 7,755    | 15,613   | 12,833   |

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만 USD)

| 12월 결산, 연결기준 | 2012     | 2013     | 2014    | 2015     | 2016     |
|--------------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 유동자산         | 54,693   | 53,909   | 49,905  | 102,587  | 108,461  |
| 현금및현금성자산     | 15,659   | 14,468   | 10,757  | 14,272   | 15,905   |
| 단기투자자산       | 21,699   | 23,484   | 22,092  | 20,904   | 22,922   |
| 매출채권및기타      | 5,361    | 5,641    | 5,789   | 56,179   | 57,368   |
| 재고자산         | 7,362    | 7,708    | 7,870   | 8,319    | 8,898    |
| 기타유동자산       | 4,612    | 2,608    | 3,397   | 2,913    | 3,368    |
| 비유동자산        | 136,525  | 149,996  | 160,626 | 122,338  | 129,490  |
| 장기투자자산       | 89,658   | 100,140  | 108,156 | 72,647   | 78,753   |
| 고정자산총계       | 57,648   | 58,968   | 58,929  | 57,966   | 59,876   |
| 감가상각누계       | 32,835   | 31,476   | 29,134  | 27,803   | 27,804   |
| 순고정자산        | 24,813   | 27,492   | 29,795  | 30,163   | 32,072   |
| 기타비유동자산      | 22,054   | 22,364   | 22,675  | 19,528   | 18,665   |
| 자산총계         | 191,218  | 203,905  | 210,531 | 224,925  | 237,951  |
| 유동부채         | 73,761   | 75,305   | 77,916  | 82,336   | 90,281   |
| 매입채무및기타      | 19,179   | 19,932   | 20,395  | 20,029   | 21,296   |
| 단기차입금        | 38,762   | 38,063   | 39,172  | 42,975   | 49,669   |
| 기타유동부채       | 15,820   | 17,310   | 18,349  | 19,332   | 19,316   |
| 비유동부채        | 101,146  | 102,124  | 107,808 | 113,838  | 118,387  |
| 장기차입금        | 66,296   | 76,625   | 79,999  | 89,879   | 93,301   |
| 기타비유동부채      | 34,850   | 25,499   | 27,809  | 23,959   | 25,086   |
| 부채총계         | 174,907  | 177,429  | 185,724 | 196,174  | 208,668  |
| 우선주          | 0        | 0        | 0       | 0        | 0        |
| 소수주주지분       | 364      | 364      | 369     | 109      | 113      |
| 자본금/자본잉여금    | 21,016   | 21,462   | 21,129  | 21,462   | 21,671   |
| 이익잉여금        | (5,069)  | 4,650    | 3,309   | 7,180    | 7,499    |
| 자본총계         | 16,311   | 26,476   | 24,807  | 28,751   | 29,283   |
| 순차입금         | (11,584) | (10,817) | (9,577) | (10,728) | (11,563) |
| 총차입금         | 105,058  | 114,688  | 119,171 | 132,854  | 142,970  |

투자지표

(단위: 현지통화, %,)

| 12월 결산, 연결기준  | 2012   | 2013   | 2014   | 2015    | 2016   |
|---------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 주당지표(현지통화)    |        |        |        |         |        |
| EPS           | 1.5    | 1.8    | 0.3    | 1.9     | 1.2    |
| BPS           | 4.1    | 6.6    | 6.2    | 7.2     | 7.3    |
| DPS           | 0.2    | 0.4    | 0.5    | 0.6     | 0.9    |
| 주가배수(배)       |        |        |        |         |        |
| PER           | 9.9    | 8.1    | 10.7   | 7.3     | 7.0    |
| PBR           | 3.2    | 2.3    | 2.5    | 2.0     | 1.7    |
| EV/EBITDA     | 3.5    | 4.2    | 6.7    | 2.9     | 2.9    |
| PCFR          | 5.9    | 5.8    | 4.2    | 3.5     | 2.4    |
| 성장성(%)        |        |        |        |         |        |
| 매출액증가율(%)     | (2.0)  | 10.0   | (1.9)  | 3.8     | 1.5    |
| 영업이익증가율(%)    | (28.0) | (6.9)  | (93.9) | 2,203.3 | (46.2) |
| EPS증가율(%)     | (72.2) | 23.6   | (83.1) | 500.0   | (37.6) |
| 수익성(%)        |        |        |        |         |        |
| 영업이익률         | 4.4    | 3.7    | 0.2    | 5.1     | 2.7    |
| 당기순이익률        | 4.2    | 4.9    | 0.9    | 4.9     | 3.0    |
| 총자산이익률(ROA)   | 3.1    | 3.6    | 0.6    | 3.4     | 2.0    |
| 자기자본이익률(ROE)  | 36.6   | 34.2   | 4.9    | 27.8    | 15.9   |
| 투자자본이익률(ROIC) | 5.2    | 5.9    | 1.4    | 5.2     | 3.1    |
| 배당성향          | 13.5   | 21.9   | 158.6  | 32.3    | 73.5   |
| 안정성(%)        |        |        |        |         |        |
| 부채비율          | 54.9   | 56.2   | 56.6   | 59.1    | 60.1   |
| 순차입금비율        | (71.0) | (40.9) | (38.6) | (37.3)  | (39.5) |
| 이자보상배율(배)     | 8.2    | 6.6    | 0.4    | 9.9     | 4.6    |
| 활동성(배)        |        |        |        |         |        |
| 재고자산회전율       | 17.5   | 17.0   | 16.4   | 16.2    | 15.7   |
| 매출채권회전율       | 27.9   | 26.7   | 25.2   | 4.8     | 2.7    |
| 매입채무회전율       | 6.4    | 6.6    | 6.3    | 6.5     | 6.6    |

## Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 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 적용기준

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

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

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 152 | 93.25% |
| 중립   | 10  | 6.13%  |
| 매도   | 1   | 0.61%  |