



Overweight(Maintain)

목표주가평균: JPY 5,309.1

주가(11/9): JPY 5,417.0

시가총액: JPY 4,405 bil.

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

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

RA 정진재

02) 3787-4743 jcjeong@kiwoom.com

Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준

No. of Estimates	6 건
Recommendation* (Avg.)	3.8
Rating % (BUY/Hold/Sell)	40%/60%/0%
Target Price (JPY, Avg.)	5,309.1

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

Stock Data

주가(JPY, 11/9)	5,417.0
TOPIX(pt, 11/9)	1,817.6pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가대비(JPY)	5,598.0 3,949.0
등락률	-3.3% 37.2%
수익률	절대 상대
1W	2.36% 0.63%
1M	7.74% 0.00%
1Y	42.38% 9.07%

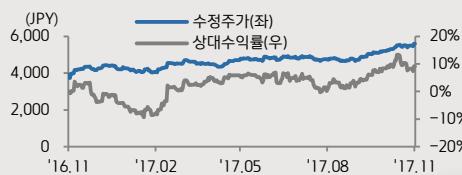
Company Data

거래소/산업분류	일본/자유소비재
발행주식수	813,103 천주
일평균 거래량(3M)	1,548 천주
배당수익률('16)	2.59%
BPS(JPY, '16)	2,822.3
주요 주주	ISHIBASHI ZAIDAN GOVMT PENSION INVST
	9.43% 6.82%

투자지표 (Bloomberg Consensus)

(십억엔, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,790	3,337	3,651	3,780
영업이익	517	450	461	492
EBITDA	722	638	665	705
세전이익	478	422	450	497
순이익	284	266	294	323
EPS(현지통화)	363.0	339.0	387.4	429.6
EPS(조정, 현지통화)	362.5	338.5	387.4	429.6
PER(배)	8.9	6.9	14.0	12.6
PBR(배)	1.1	1.0	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	6.5	6.1
영업이익률(%)	13.6	13.5	12.6	13.0
순이익률(%)	7.5	8.0	8.0	8.5
ROE(%)	13.3	11.8	12.7	13.1

Price Trend



Global Peer Earnings Review

타이어

Bridgestone Corporation(5108.JP) 3Q17 Review



브릿지스톤의 3Q17 실적은 미주와 유럽지역 판매 부진과 낮은 원가 투입 지연에 따른 실적 악화로 예상치를 크게 하회하는 실적을 기록했습니다. 경쟁 지역에서의 판매 악화로 환 효과에도 불구하고 볼륨/믹스 악화에 근거한 가이던스 하향을 한 점이 특징적입니다. 경쟁지역에서 매출 증가세가 이어지는 한국타이어(미주, 유럽), 넥센타이어(유럽)는 부진한 업체와의 주가 차별화가 기대됩니다.

>>> 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. 경상용, 항공, 레이싱용 등 타이어 외에 스포츠용품, 금융부문 보유

- 1) 2016년 지역별 생산: 일본 26.1%, 미주 31.7%, EMEA 13.9%, 기타 28.3%
- 2) 부문/지역별 매출: 타이어 82.9%, 기타 17.6% / 미국 49.3%, 일본 32.4%, EMEA 14.3%, 기타 18.6%
- 3) 부문/지역별 OPM: 타이어 15.0%, 기타 5.9% / 미국 12.3%, 일본 13.9%, EMEA 5.8%, 기타 10.1%

>>> 3Q17 Review: 가격, 믹스, 볼륨 악화로 영업이익 24% 하회

① 3Q17 영업이익 12.0% yoy 감소한 973억엔 기록해 컨센서스 24.0% 하회

- **투입원가 하락 지연, 볼륨/믹스 기대 이하:** 당초 기대했던 투입원가 하락이 이연된 가운데 대부분의 RE 볼륨/매출 부진. 가격/믹스/볼륨 12분기만에 증가 전환 후 3분기 연속 (+) 기여 했음에도 실적 개선 효과 미미

- 3Q17 수요 승용OE기준: 日/美/유럽 +3%/-16%/+7%, RE 日/美/유럽 +6%/-1%/-2%
- 3Q17 매출 승용OE기준: 日/美/유럽 +11%/-7%/+3%, RE 日/美/유럽 +5%/-3%/0%

② 지역별 손익: 북미, 유럽에서의 부진이 전사 실적 부진 요인

- 일본: 매출액(+11.8%), 영업이익(+16.5%, OPM 11.5%)
- 미주: 매출액(+12.3%), 영업이익(-3.1%, OPM 10.3%)
- EMEA: 매출액(+23.2%), 영업이익(-67.3%, OPM 2.4%)
- 기타: 매출액(+14.1%), 영업이익(+10.3%, OPM 11.3%)

>>> Implication: 가이던스 하향, 경쟁시장에서 볼륨확대업체 주목

① 2017년 가이던스 하향: 매출액, 영업이익을 기존대비 각각 1.4%, 7.3% 하향

- **하향 요인:** 북미 승용을 제외한 대부분 OE 매출 가이던스 상향에도, 승용/트럭 RE 대부분 매출 전망 하향하며 볼륨/믹스 부진 전망. 이에 영업이익 감의 전망으로 변경
- **가이던스(수정 후):** 매출액 3.65조엔(+9.4%), 영업이익 4,300억엔(-4.3%, OPM 11.8%)
- **영업이익 요인별 증감(억엔 yoy):** 환효과 +120, 원재료비 -1,160, 감가상각비 -50, 판관비 -210, 가격/믹스/볼륨 +1,105. **볼륨/믹스 악화되며 원가 상승 부담 충분히 상쇄 못함**
- **영업이익 요인별 증감(기준대비, 억엔):** 환효과 +40, 원재료비 +10, 감가상각비 +30, 판관비 +130, 가격/믹스/볼륨 -639. **볼륨/믹스 악화로 판가-원가 스프레드 축소**

② 경쟁강도 재심화 우려 속 볼륨 확대 업체에 주목: 예상보다 원가 안정화 이후 투입 원가 하락은 다소 지연. 경쟁강도완화 지연되며 일부 업체 볼륨성장 차별화

③ '타이어 주가와 고무가 동행 논리' 오류: 1) 타이어 수요 Proxy인 고무가격이 최근 공급 요인으로 등락, 2) 타이어 가격/이익 가시성(타이어 가격 - 원가)가 주가 변수

→ 12MF PER 기준 12.6배로 Band 고점 도달, 수익성 개선이 주가 상승 근거가 될 것

→ **한국타이어 주가상승 여력 충분, Valuation 상승 지지:** 유럽, 북미 실적 호조의 한국타이어는 판가인상, 고인치 믹스개선 국면에서 1) 고인치 OE 대응 가능업체 중, 2) Tier 낮아 영업 레버리지 큼. 이익가시성 높아짐에 따라 Valuation 회복 전망. 판가인상 시 대응 탄력적인 한국타이어 긍정적

Bridgestone 3Q FY2017 Review

단위: 십억JPY, JPY, %	Q3 2017 실질		Q3 2017 예상		Q4 2017 예상		Q1 2018 예상	
	09/30/2017	09/30/2017		% Diff	12/31/2017	03/31/2018		
EPS, 조정+	86.5	105.7	(18.1)		114.5	-		
EPS, GAAP	86.5	105.7	(18.1)		114.5	-		
매출액	920	899	2.3		969	-		
영업이익	97	128	(24.0)		144	-		
EBIT	-	131	-		125	-		
EBITDA	-	182	-		176	-		
경상이익	93	127	(27.1)		144	-		
순이익 조정+	66	78	(15.7)		87	-		
순이익, GAAP	66	78	(15.7)		87	-		
순부채	(162)	-	-		-	-		
BPS	3,025.6	-	-		-	-		
자기자본이익률 %	13.0	-	-		-	-		
총자산이익률 %	7.9	-	-		-	-		

자료: Bridgestone, Bloomberg, 키움증권

브릿지스톤 3Q17, '17년 실적 전년비 비교

단위: 십억엔	3Q17	% yoy	17년 YTD	% yoy
매출액	920.2	15.0	2,663.0	9.0
타이어	767.6	16.0	2,207.4	10.0
기타	156.4	11.0	467.2	6.0
영업이익	97.3	(12.0)	299.7	(9.0)
OPM	89.2	(3.3%p)	274.4	(2.2%p)
타이어	8.1	(12.0)	25.3	(9.0)
기타	92.8	(13.0)	288.6	(13.0)
경상이익	65.9	(13.0)	197.7	(10.0)
순이익	111엔	10.0	112엔	8.0
JPY/USD	131엔	9엔	125엔	4엔
JPY/EUR	920.2	17엔	2,663.0	4엔

자료: 브릿지스톤, 키움증권

브릿지스톤 3Q17, '17년 실적 전년비 비교 (지역별)

단위: 십억엔	3Q17	% yoy	17년 YTD	% yoy
매출액	920.2	15.0	2663.0	9.0
일본	270.8	12.0	805.3	6.0
미주	456.3	12.0	1319.6	7.0
EMEA	143.8	-	414.7	-
중국/아태	170.6	-	481.1	-
영업이익	97.3	(12.0)	299.7	(9.0)
일본	31.1	16.0	96.1	2.0
미주	46.9	(3.0)	136.8	(9.0)
EMEA	3.4	-	8.7	-
중국/아태	19.3	-	54.2	-

자료: 브릿지스톤, 키움증권

3Q17 지역별 타이어 수요 동향 (yoY %)

	승용		상용	
	OE	RE	OE	RE
일본	+3	+6	+1	+30
북미	-16	-1	+24	+18
유럽	+7	-2	+5	-7

자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 타이어 수요 동향 (yoY %)

	승용		상용	
	OE	RE	OE	
일본	+6	+7	일본	+6
북미	-9	-	북미	-9
유럽	+2	-1	유럽	+2

자료: 브릿지스톤, 키움증권

지역별 타이어 판매 동향 (yoY %)

	승용		상용		3Q17		3Q17 YTD	
	OE/RE	글로벌	OE/RE	글로벌	3Q17	3Q17 YTD		
OE	일본	+11	+14	일본	+1	+3		
	북미	-7	-2	북미	+22	+10		
	유럽	+3	+9	유럽	+2	+3		
	중국/아태	+10	+6	중국/아태	+61	+62		
RE	일본	+6	+5	일본	+25	+20		
	북미	-1	-3	북미	-4	+4		
	유럽	-2	-	유럽	-10	+5		
	중국/아태	-	+3	중국/아태	+8	+5		
특수타이어								
18인치 이상	글로벌	+20	+20	Ultra-Large	글로벌	+15	+15	
				Large		+30	+40	

자료: 브릿지스톤, Bloomberg, 키움증권

Bridgestone 3Q17 영업이익 요인별 분석: 가격/믹스/볼륨이 (+) 기여 지속했으나 원재료비 부담이 감의 요인



자료: 브릿지스톤, 키움증권

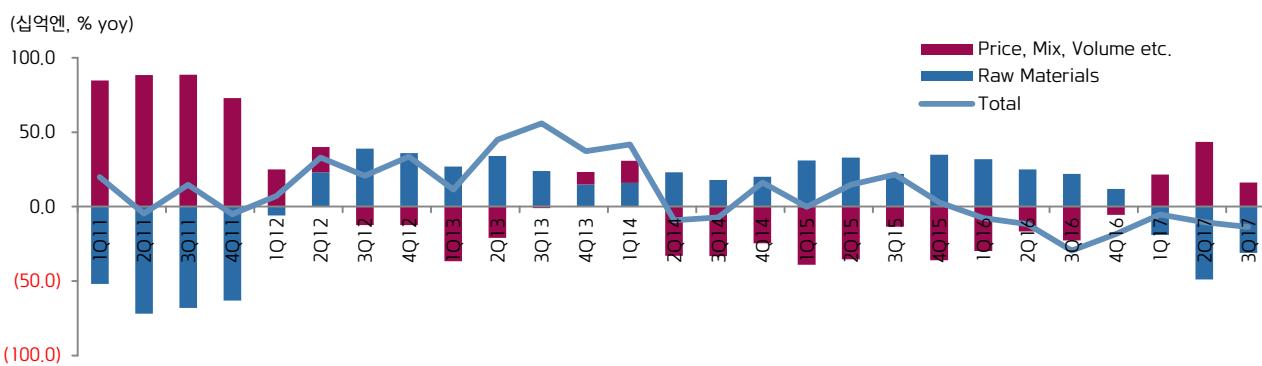
Bridgestone 3Q17 YTD 영업이익 요인별 분석: 가격/믹스/볼륨이 (+) 기여 지속



자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 분기별 영업이익 증감(oy): 가격/믹스/볼륨 vs. 원재료비

가격/믹스/볼륨 (+) 전환, 영업이익 감소폭 축소 지속. 투입원가 하락 여부가 이익 개선의 관건



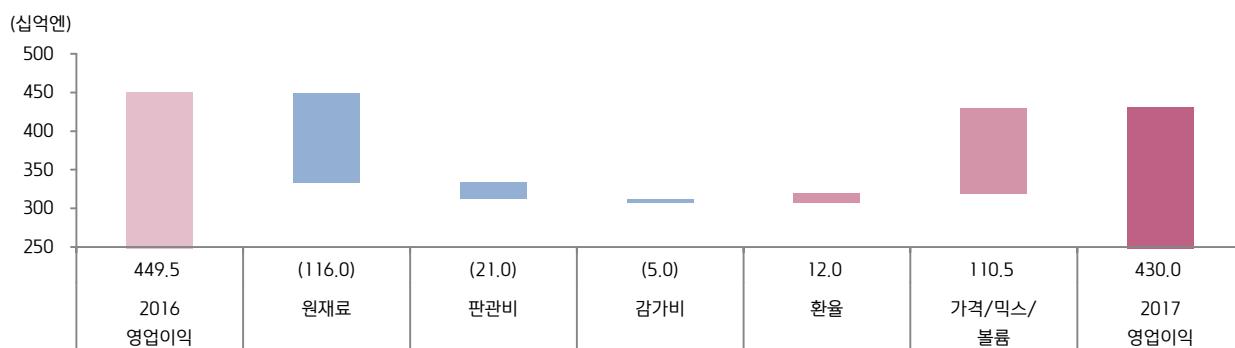
자료: 브릿지스톤, 키움증권

브릿지스톤 2017년 가이던스 변경 세부 내용

	3Q17	2017년
타이어 판매량	OE 수요 증가로 판매 성장 견인 / 특수타이어(ORR) 연중 회복 기조	
판가/원가	주요 시장 판가 상승 기조 유지 판가 - 원가 스프레드 부정적	판가 - 원가 스프레드 4Q17: 긍정적, 2017년: 부정적
판관비	판촉 프로모션과 판매 증가로 인한 비용 증가로 상승	
연결재무	볼륨/가격 개선으로 매출 성장 기여 원재료 가격 상승에 영업이익 전년비 부진	원재료 가격 상승에 영업이익 전년비 부진 8월 이후 볼륨 감소 전망에 이익 가이던스 하향

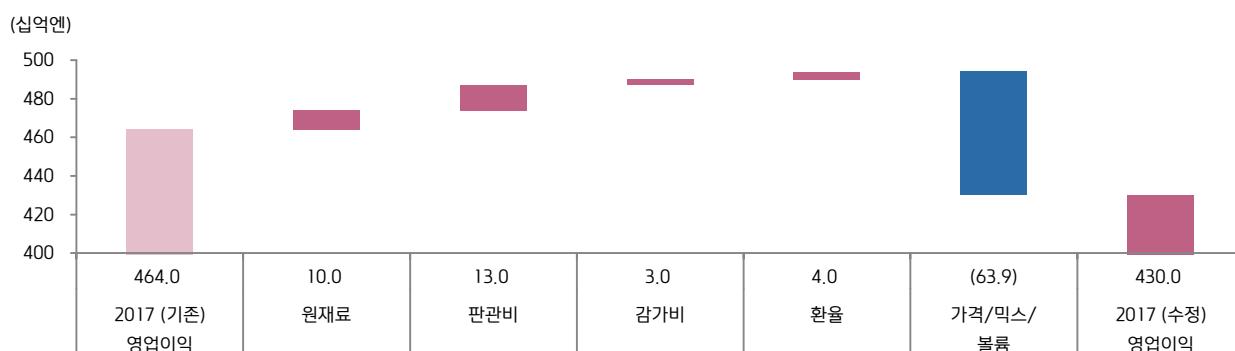
자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 2017년 목표 영업이익 (수정 후) 요인별 분석: 볼륨/가격/믹스 악화



자료: 브릿지스톤, 키움증권

Bridgestone 2017년 목표 영업이익 (기존대비) 요인별 분석: 기존대비 우호적 환율과 투입원가에도 가격/믹스/볼륨 부진으로 영업이익 하향 전망



자료: 브릿지스톤, 키움증권

브릿지스톤 재무 요약 (1) (단위: JPY십억)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	3,772	3,546	3,232	3,269	3,294	2,560	2,903	3,414	3,500	3,709	3,870	3,288	3,269	3,414	-	-
매출액	894	962	962	973	826	821	798	892	852	891	920	3,674	3,790	3,337	3,656	3,783.00
매출총이익	352	373	383	389	340	340	328	358	332	343	335	1,384	1,496	1,365	1,442	1,503
EBITDA	166	171	194	190	157	154	160	167	153	148	-	668	722	638	670	708
순이익	72	73	51	89	57	67	60	83	59	73	66	301	284	266	294	324
EPS	84.5	91.3	97.6	114.1	73.3	87.0	84.2	103.5	78.2	95.4	76.9	371.9	386.5	347.9	389.8	430.8
현금성자산	468	543	500	605	547	537	506	651	499	645	617	540	605	651	-	-
총부채	531	524	494	442	425	355	338	343	283	470	455	593	442	343	-	-
영업현금흐름	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	429	554	445		
자본지출	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(288)	(255)	(187)	(257)	(253)
잉여현금흐름	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	140	299	258	159	219

자료: 브릿지스톤, Bloomberg Consensus, 키움증권

브릿지스톤 재무 요약 (2) (단위: JPY십억)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	894	962	962	973	826	821	798	892	852	891	920	3,674	3,790	3,337	3,656	3,783
영업이익	116	122	141	139	109	110	111	120	103	99	97	478	517	450	473	516
세전이익	124	120	94	141	101	106	96	119	90	98	103	478	478	422	453	499
순이익	72	73	51	89	57	67	60	83	59	73	66	301	284	266	294	324
Margin(%)																
영업이익률(%)	13.0	12.6	14.6	14.2	13.1	13.4	13.9	13.5	12.1	11.1	10.6	13.0	13.6	13.5	12.9	13.7
세전이익률(%)	13.8	12.4	9.8	14.5	12.2	13.0	12.0	13.3	10.6	11.0	11.1	13.0	12.6	12.6	12.4	13.2
순이익률(%)	8.0	7.6	5.3	9.2	6.9	8.1	7.5	9.2	6.9	8.1	7.2	8.2	7.5	8.0	8.0	8.6
% yoy																
매출액	3.5	8.5	5.1	(3.6)	(7.6)	(14.7)	(17.0)	(8.3)	3.2	8.6	15.3	3.0	3.2	(12.0)	9.5	3.5
영업이익	(0.1)	13.8	18.1	2.2	(6.7)	(9.6)	(21.1)	(13.3)	(5.0)	(9.6)	(12.4)	9.1	8.2	(13.1)	5.2	9.2
세전이익	5.4	7.7	(22.7)	10.4	(18.5)	(11.0)	2.0	(15.8)	(10.4)	(7.9)	7.2	40.5	0.1	(11.8)	7.4	10.1
순이익	(0.6)	4.0	(39.4)	19.1	(20.8)	(8.9)	18.2	(7.5)	4.4	9.0	10.4	48.7	(5.4)	(6.6)	10.8	10.0
% qoq																
매출액	(11.4)	7.6	0.0	1.2	(15.1)	(0.6)	(2.8)	11.8	(4.5)	4.6	3.3					
영업이익	(14.2)	4.5	16.0	(1.6)	(21.7)	1.2	1.3	8.0	(14.2)	(3.7)	(1.9)					
세전이익	(3.3)	(3.4)	(21.5)	50.5	(28.6)	5.5	(10.0)	24.2	(24.1)	8.4	4.8					
순이익	(4.4)	2.1	(30.9)	76.6	(36.4)	17.5	(10.4)	38.2	(28.2)	22.6	(9.2)					

자료: 브릿지스톤, Bloomberg Consensus, 키움증권

브릿지스톤 재무 요약 (3)

단위: JPY 십억	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	317	3Q17	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	767.6	3,036.9	3,093.3	3,174.4	2,765.7	3,040.0
영업이익	109.4	107.6	128.8	126.8	100.4	98.2	101.7	114.3	95.6	89.5	89.2	399.4	435.8	472.7	414.7	397.0
OPM(%)	14.6	13.4	16.0	15.5	14.8	14.6	15.4	15.2	13.5	12.2	11.6	13.2	14.1	14.9	15.0	13.1
기타 매출액	147.1	164.5	162.7	160.6	149.6	151.4	141.4	143.1	147.4	163.3	156.4	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	8.1	38.5	42.1	44.5	34.8	32.0
OPM(%)	4.6	8.4	7.4	7.3	5.4	7.6	6.7	4.1	5.2	5.8	5.2	7.1	7.0	7.0	5.9	5.2
지역별 일본 매출액	283.9	293.4	279.0	331.4	260.4	259.4	242.3	318.4	256.2	278.3	270.8	1,270.3	1,264.9	1,187.8	1,080.6	1,140.0
영업이익	44.9	48.4	45.1	58.7	34.8	32.9	26.7	56.1	33.0	32.0	31.1	219.5	210.1	197.4	150.6	157.0
OPM(%)	15.8	16.5	16.2	17.7	13.4	12.7	11.0	17.6	12.9	11.5	11.5	17.3	16.6	16.6	13.9	13.8
미주 매출액	450.8	507.3	512.7	470.7	409.5	412.6	406.2	416.8	416.5	446.8	456.3	1,651.9	1,768.1	1,941.6	1,645.3	1,760.0
영업이익	43.8	65.0	61.9	51.7	45.8	55.5	48.4	53.2	46.0	43.7	46.9	156.4	180.2	222.5	203.1	200.0
OPM(%)	9.7	12.8	12.1	11.0	11.2	13.5	11.9	12.8	11.1	9.8	10.3	9.5	10.2	11.5	12.3	11.4
EMEA 매출액	104.3	107.0	108.8	101.4	121.6	122.3	116.7	116.5	134.5	136.4	143.8	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	3.4	2.0	20.3	21.4	27.7	10.0
OPM(%)	5.0	3.1	7.5	4.8	7.0	4.5	8.9	2.9	3.7	0.3	2.4	0.5	4.6	5.1	5.8	1.8
기타 매출액	212.0	214.6	210.7	200.5	154.9	156.9	149.5	160.3	158.0	152.4	170.6	862.7	841.5	838.0	621.7	660.0
영업이익	20.7	12.7	20.8	13.9	15.4	16.4	17.5	13.0	20.3	14.5	19.3	80.2	66.8	68.2	62.5	71.0
OPM(%)	9.8	6.0	9.9	7.0	10.0	10.5	11.7	8.1	12.9	9.6	11.3	9.3	7.9	8.1	10.1	10.8
시장별 매출액 내수	150.0	150.1	145.7	215.8	153.6	143.8	142.9	213.0	153.3	159.4	158.2	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	761.9	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	450.5	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	154.8	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	156.5	839.6	799.4	788.9	563.4	

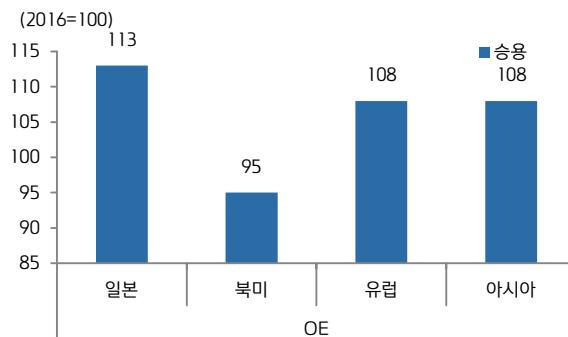
자료: 브릿지스톤, Bloomberg, 키움증권

2017년 7월 이후 브릿지스톤 주요 이슈 요약

2017년 07월	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경 타이어 '에코피아 EP300' 국내 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 연료탱크당 2리터의 연료 절약으로 뛰어난 연비 성능 • 기아차 스텁어에 OE 공급 <ul style="list-style-type: none"> - 뛰어난 스포츠카 제동력의 '포텐자 RE97AS-02' 타이어 공급 • 기술업체 ClearMotion과 주행센싱 개발을 위한 협력사 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 노면상태를 모니터하고 적응하는 기술 개발
	<ul style="list-style-type: none"> • 인도 타이어 공장 생산 능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 5년간 3억달러 투자해 2022년까지 생산능력 크게 향상 • 미국철강노동자조합(USW)과 5년 노사 계약 잠정적 합의 <ul style="list-style-type: none"> - 6개 생산지역 3,000여명 근로자 차질 없이 생산 진행
2017년 09월	<ul style="list-style-type: none"> • 전 P&G IT 전문가 Mezzabotta, 브릿지스톤 최고정보관리책임자(CIO)로 영입 <ul style="list-style-type: none"> - 북미, 남미 시장을 공략한 IT 솔루션 개발 프로젝트를 담당 • 차세대 Firestone 원터포스 라인 공개 <ul style="list-style-type: none"> - 계절성 주행기능 강화로 미니밴, SUV, 픽업트럭 등에 장착
	<ul style="list-style-type: none"> • 폴란드, 스페인서 타이어 생산 능력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 브릿지스톤유럽(BSEMEA)은 2.6억유로 투자해 생산 능력 확대 • 캐나다 우드스탁 공장 폐쇄 <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 경쟁심화와 시장 여건 악화에 따른 결정, 올해 말부터 폐쇄 절차 진행
2017년 10월	

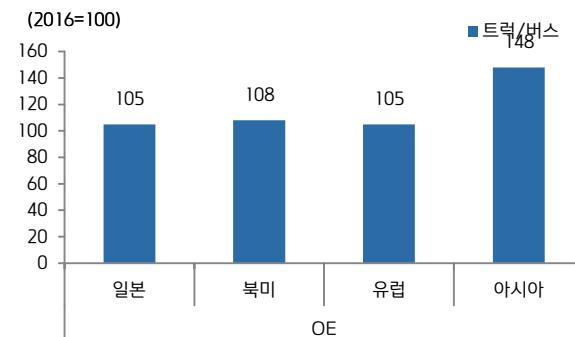
자료: 브릿지스톤, 언론보도, 키움증권

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



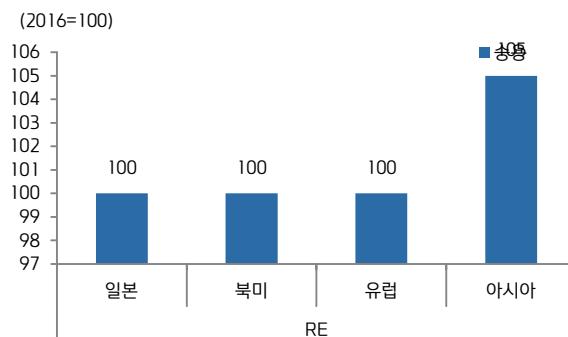
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(2): 지역별 트럭/버스 OE
유럽 외 모두 상향



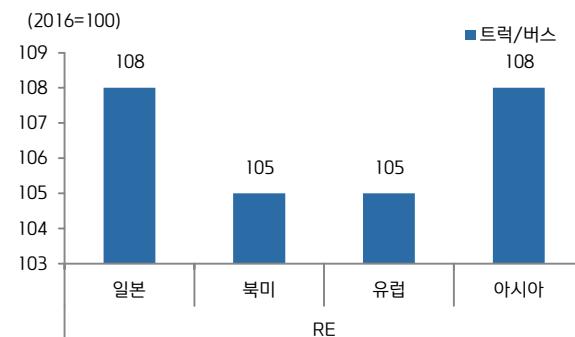
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(3): 지역별 승용 RE
북미 외 모두 하향



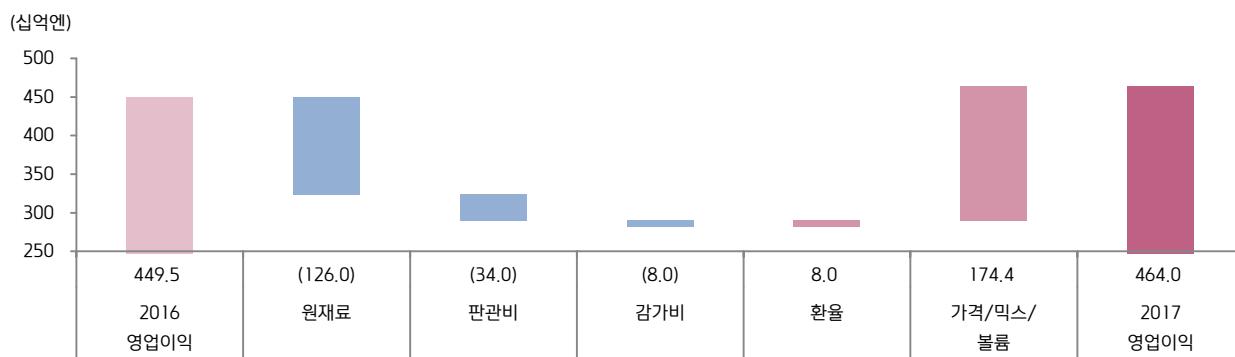
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 수요 전망(4): 지역별 트럭/버스 RE
일본 외 모두 하향



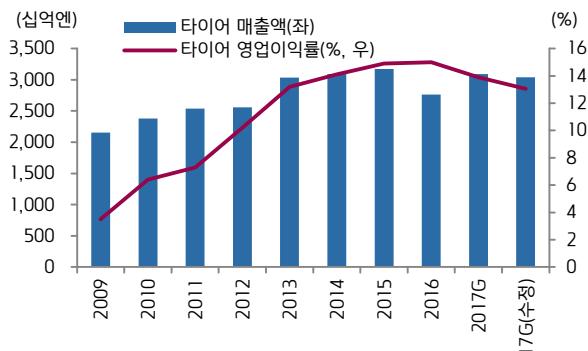
자료: 브릿지스톤, 키움증권

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



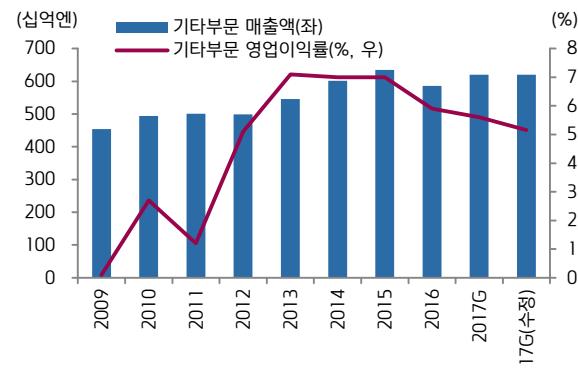
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 부문별 가이던스(1): 타이어 OP 7.2% 하향



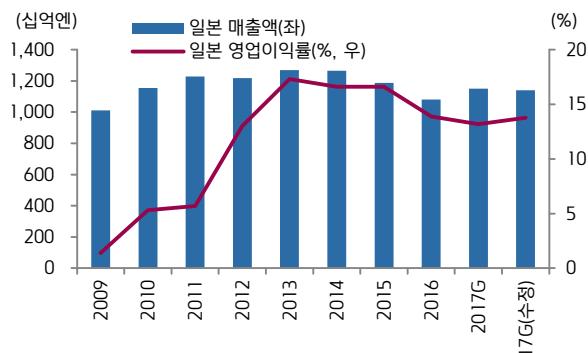
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 부문별 가이던스(2): 기타부문 OP 8.6% 하향



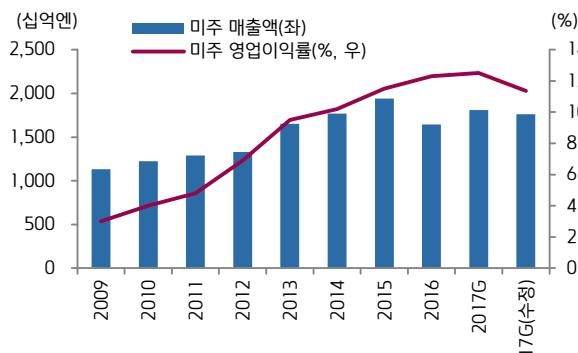
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이던스(1): 일본 OP 3.3% 상향



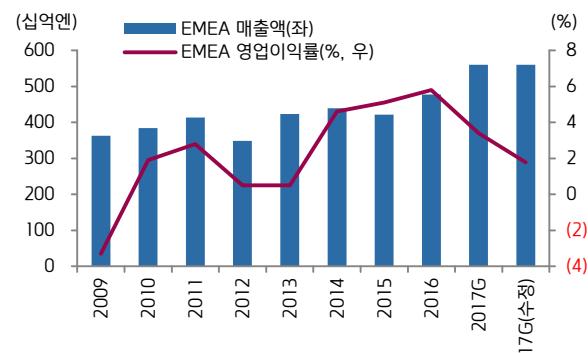
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이던스(2): 미주 OP 11.9% 하향



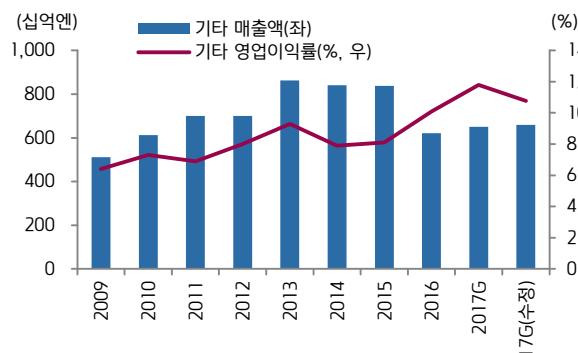
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이던스(3): EMEA OP 47.4% 하향



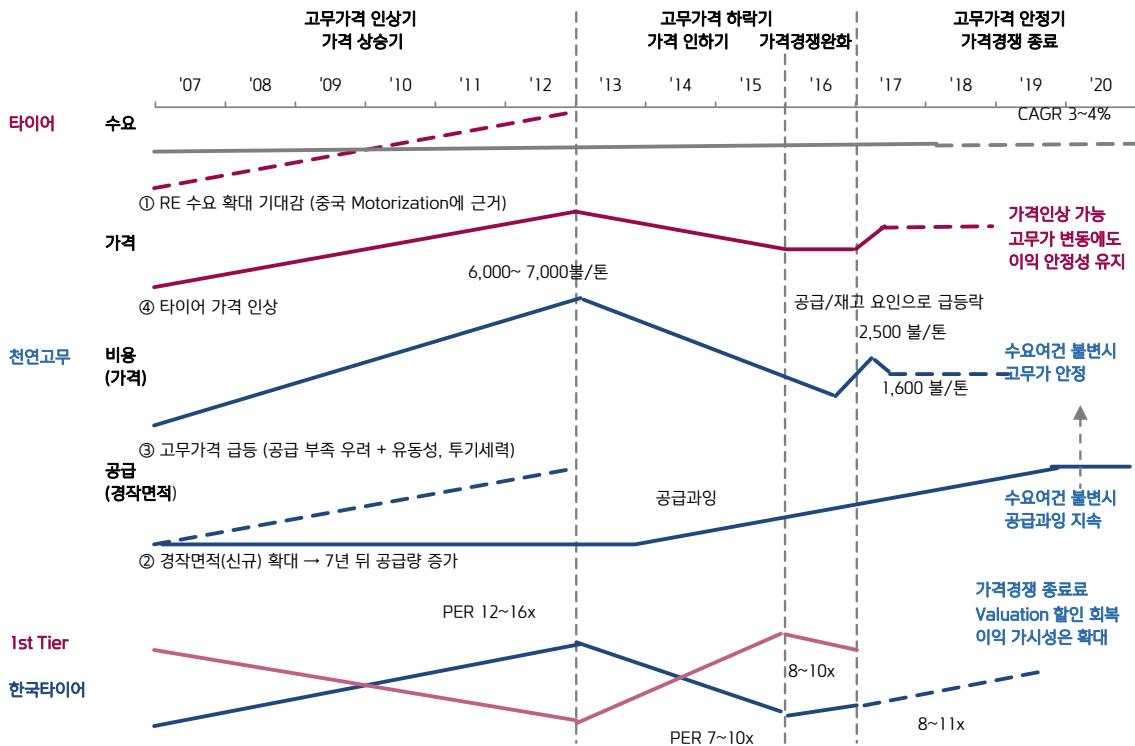
자료: 브릿지스톤, 키움증권

2017년 지역별 가이던스(4): 기타 OP 7.8% 하향



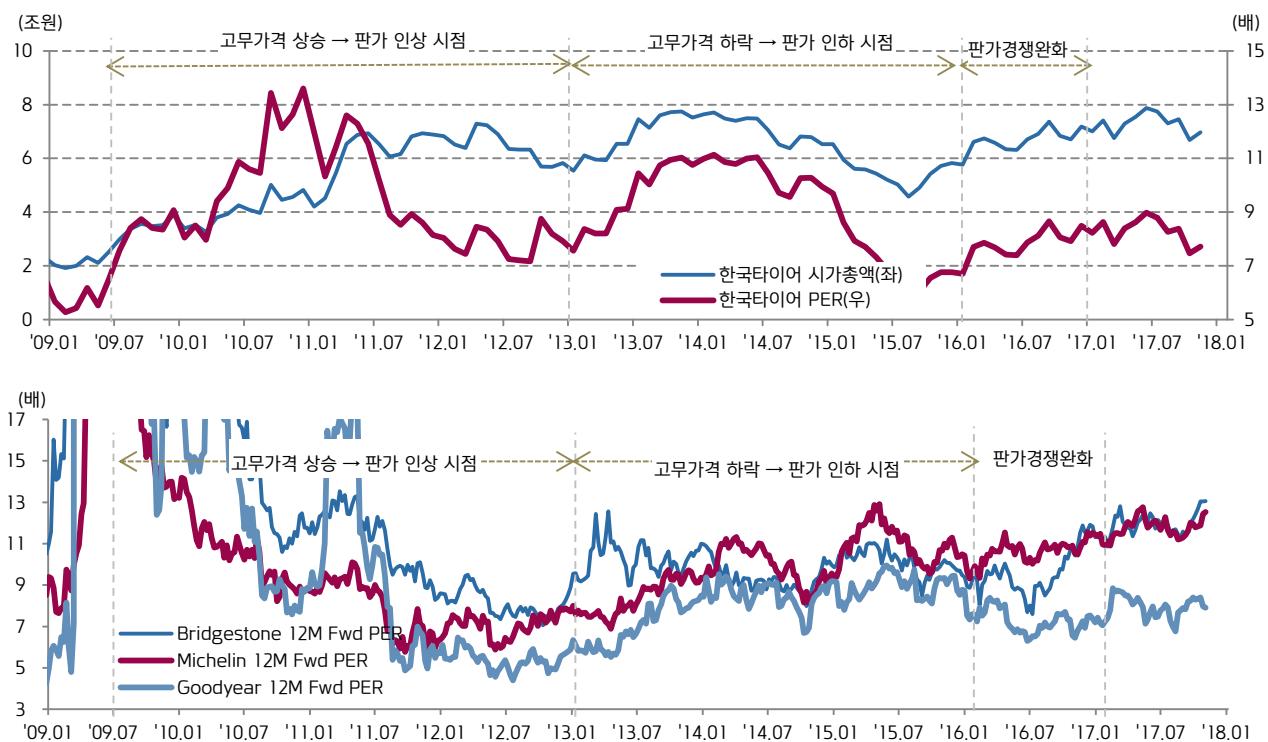
자료: 브릿지스톤, 키움증권

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



자료: 키움증권

한국타이어 vs. Top-tier 12개월 선행 PER과 판가 전략



자료: Datastream, 키움증권

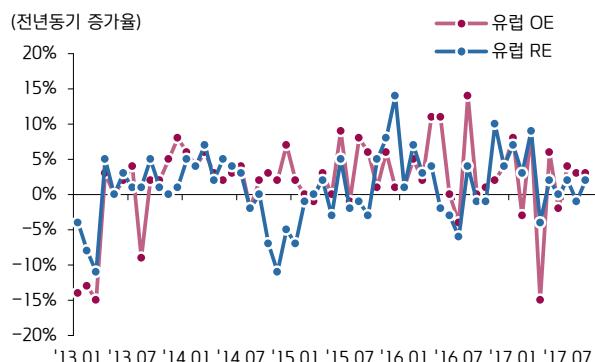
글로벌 타이어 업체 북미/유럽 가격 인상 추이: 우려했던 중국 3rd tier 가격 인하 가능성 불식한 트라이앵글의 가격 인상과 북미 인상 쉽지 않을 것으로 보았던 한국타이어 2차 가격인상 유의미

날짜	업체	지역	제품	인상시점	인상을
2017-09-18	Triangle	미국	전제품	2017.10~	6%(원가 상승 및 중국 규제 의한 물류비용 증가)
2017-09-13	한국타이어 (2 차 인상)	북미	상용	2017.10~	3.5%
2017-08-01	Carlsar (2 차 인상)	-	특수(농업, 건설)	2017.9~	5% (일부)
2017-07-31	Yokohama (2 차 인상)	북미	상용/OTR	2017.9~	4%
2017-07-31	Trelleborg (3 차 인상)	-	농업용/입업용	2017.9~	~ 8%
2017-07-19	Titan/Goodyear Farm (2 차 인상)	북미	농업용	2017.9~	약 5%
2017-06-22	Continental/General (3 차 인상)	북미	PCR/LTR	2017.7~	약 7%
2017-06-06	Bridgestone (2 차 인상)	북미	트럭/OTR	2017.7~	~ 8%
2017-04-21	Michelin (2 차 인상)	유럽	승용	2017.5~	2% ~3%
2017-04-21	Michelin (2 차 인상)	유럽	상용	2017.6~	5% ~ 8%
2017-04-21	Michelin (2 차 인상)	유럽	농업용	2017.7~	~12%
2017-04-07	Trelleborg (2 차 인상)	-	산업용/건설용	2017.5~	평균 7%
2017-04-05	Goodyear (2 차 인상)	북미	전제품	2017.5~	~6%
2017-03-06	Camso	-	-	2017.4~	평균 8%
2017-03-01	Continental/General (2 차 인상)	북미	PCR/LTR	2017.5~	~7%
2017-03-01	Trelleborg	북미	농업용/입업용	2017.4~	8%
2017-02-24	Titan/Goodyear Farm (1 차 인상)	북미	농업용	2017.4~	-
2017-02-15	Giti	북미	-	2017.4~	-
2017-02-13	Alliance	-	상용/오프로드	2017.4~	-
2017-02-10	Continental (1 차 인상)	북미	상용	-	-
2017-02-10	한국타이어	북미	-	2017.4~	-
2017-02-09	Pirelli	북미/유럽	전제품	2017.4~	-
2017-02-07	금호타이어	북미	전제품	2017.4~	~8%
2017-02-02	Toyo	북미	전제품	-	-
2017-02-02	Bridgestone (1 차 인상)	북미	상용	-	-
2017-02-02	Falken	-	전제품	-	-
2017-02-01	Yokohama (1 차 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	넥센타이어	북미	전제품	-	평균 5%
2017-01-20	Carlsar (1 차 인상)	-	특수용	2017.3~	-
2017-01-17	Goodyear (1 차 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 (1 차 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

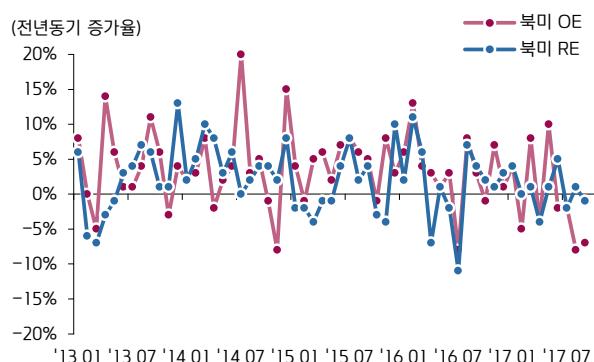
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

유럽 타이어 수요 증가율



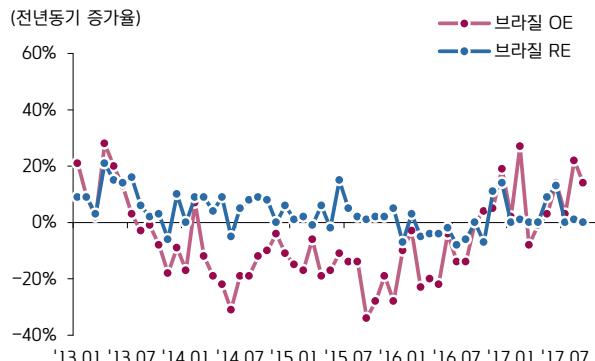
자료: Michelin, 키움증권

북미 타이어 수요 증가율



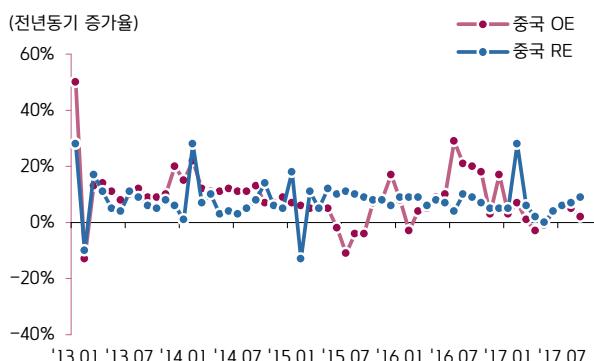
자료: Michelin, 키움증권

브라질 타이어 수요 증가율



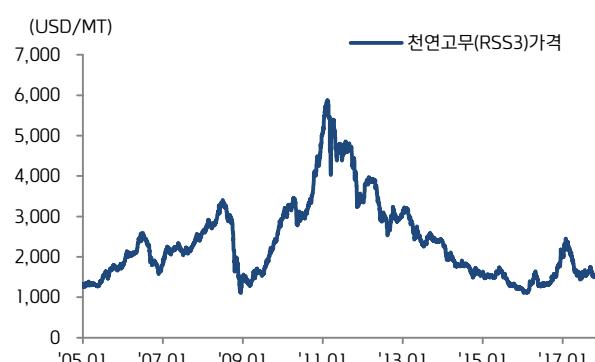
자료: Michelin, 키움증권

중국 타이어 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

고무가격 추이(1): 천연고무(RSS3) 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

고무가격 추이(2): 합성고무 SR, SBR 가격



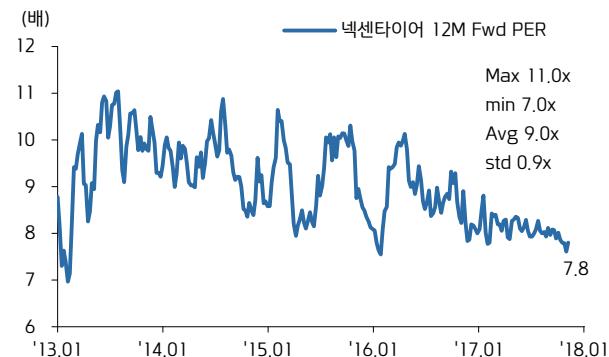
자료: Bloomberg, 키움증권

한국타이어 12개월 선행 PER band



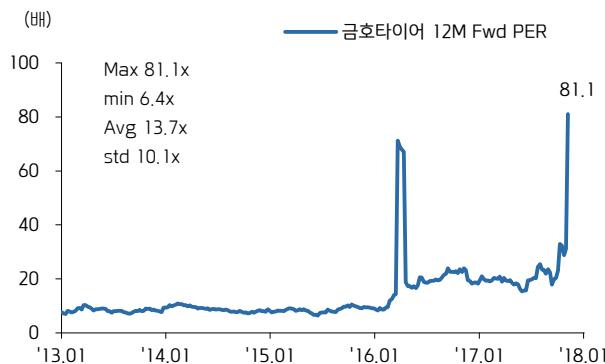
자료: Datastream, 키움증권

넥센타이어 12개월 선행 PER band



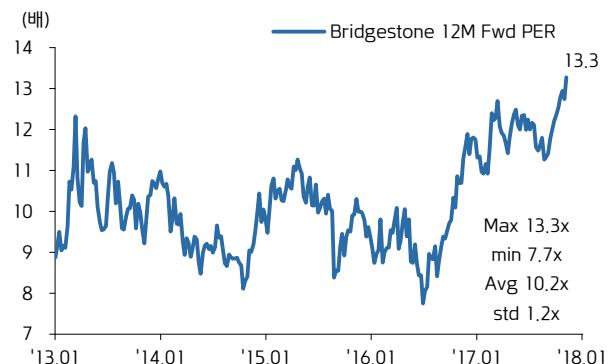
자료: Datastream, 키움증권

금호타이어 12개월 선행 PER band



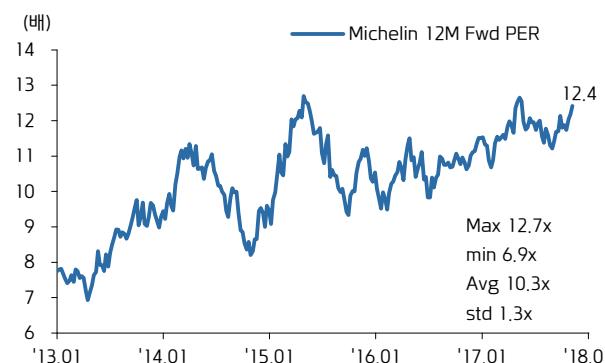
자료: Datastream, 키움증권

Bridgestone 12개월 선행 PER band



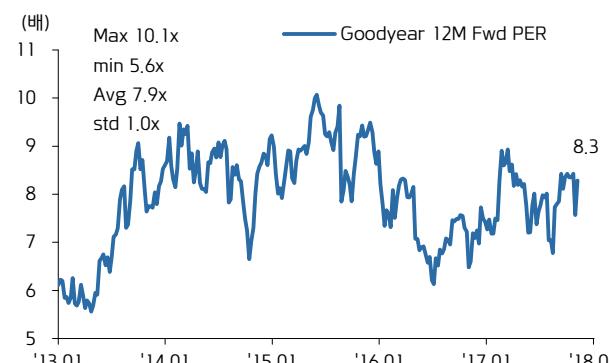
자료: Datastream, 키움증권

Michelin 12개월 선행 PER band



자료: Datastream, 키움증권

Goodyear 12개월 선행 PER band



자료: Datastream, 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)
이자순익	(16)	(15)	(15)	(12)	(10)
외환순익	1	(4)	(6)	(10)	(8)
기타영업외순익	(2)	(79)	21	(17)	(10)
법인세차감전이익	268	340	478	478	422
법인세비용	89	126	168	182	146
계속사업순익	179	214	310	296	275
중단사업순익	(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)

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
이의인여금	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
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

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다

투자의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

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