

2018 산업 Outlook | 2017. 12. 5

# 자동차

바닥 확인 후 완만한 개선세

박영호

(02)3774-1743

youngho.park@miraeasset.com

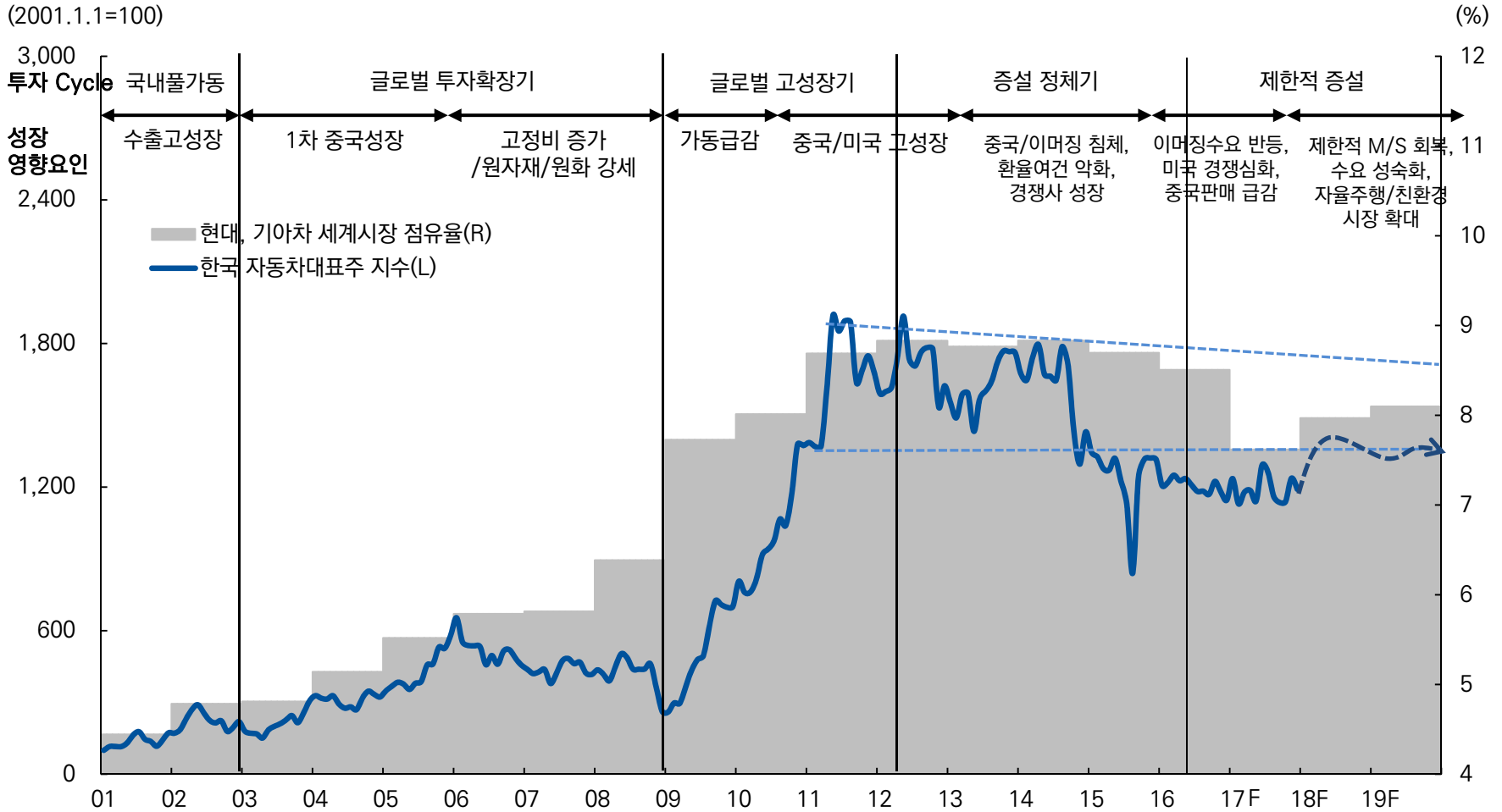
글로벌 투자 파트너 -  
**MIRAE ASSET**  
미래에셋대우

## Contents

[요약] 2018년 제한적 판매회복, 新성장 트렌드 부각 지속	3
I. 2017년 Review	4
II. 2018년 전망	5
III. 장기 전망	16
IV. Valuation	24
V. 투자전략	27
VI. Top Picks 및 관심종목	28
한국타이어 (161390/매수)	
현대차 (005380/Trading Buy)	
기아차 (000270/Trading Buy)	
S&T모티브 (064960/매수)	

# [요약] 2018년 제한적 판매회복, 新성장 트렌드 부각 지속

업종 비중확대(↑)- 재고조정 및 이머징 마켓 전반 판매회복 진전. 기존 산업 저성장, 新성장 트렌드 부각은 지속



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

# I. 2017 Review

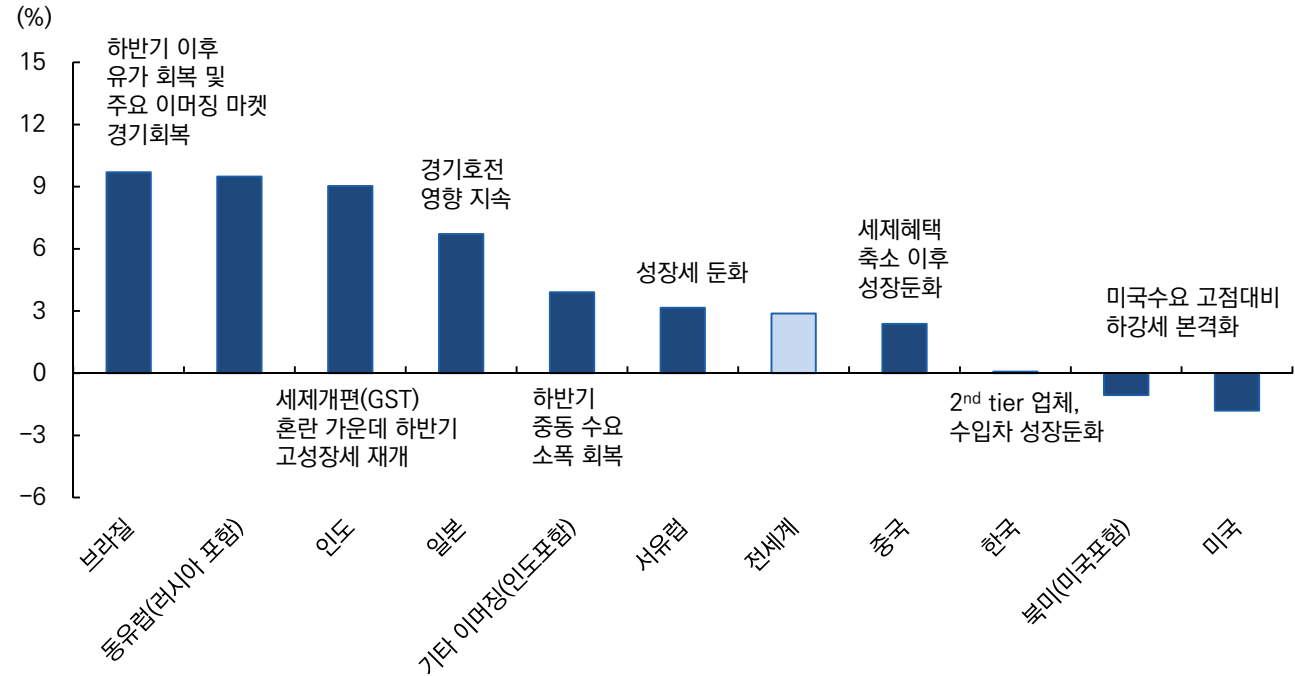
## 이머징 마켓 수요회복 불구, 중국, 미국 등 핵심 시장 부진으로 실적 턱어라운드 지연

- 하반기 유가 강세 등에 힘입어 러시아, 브라질 등 주요 이머징 마켓 수요 회복
- 반면 중국 수요 성장세 둔화, 미국 수요 하강세 등 핵심 시장 부진세 뚜렷
- 현대기아차는 중국실적 급감, 미국 시장 경쟁심화에 따른 수익성 악화 등으로 인해 또다시 영업실적 회복 지연
- 핵심 시장 실적악화 비중이 이머징 마켓 수익 기여를 상회

### GST(goods & services tax)

통합간접세로서 2017년 7월부터 도입된 인도의 신 간접세제 개편  
기존 중앙정부, 주정부에 난립해 있던 간접세 항목을 세개(CGST, SGST, IGST)로 통합, 선진화  
자동차의 경우 경소형차 세율 소폭인하, 중대형차 세율 전반적 인상

2017년 주요 지역 자동차판매 증감률 현황(2017.1~10)



자료: LMC Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 글로벌 수요

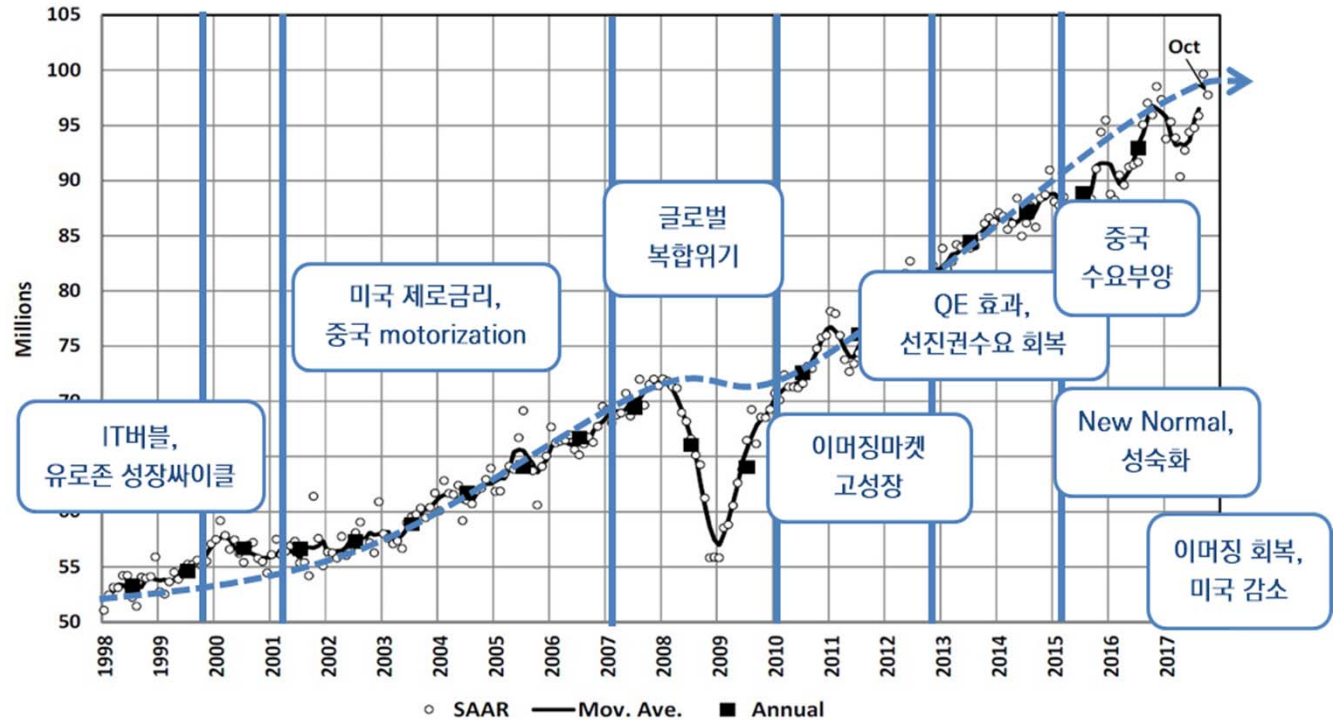
## New Normal 시대 성숙화로 제한적 총수요 성장 국면

- 2001~2008년 미국 제로금리, 중국 자동차대중화 시기 연평균 3% 대 수요 성장
- 2010~2016년 글로벌위기 이후 이머징 고성장, 선진권 수요 회복에 힘입어 연평균 4% 후반 성장
- 중국수요 성숙과 New Normal 시대의 성숙화 국면 돌입으로 향후 3% 이하 성장세 예상
- 이머징 마켓 회복과 중국 세제혜택 일몰에 따른 선수요 발생으로 2017년 후반 글로벌 수요 강세

### SAAR

Seasonally Adjusted Annual Rates  
(계절조정 연환산판매)  
통계학 기법으로 월별수요의 계절성을  
제거한 후 12개월을 곱하여 산출  
월별수요의 연간 전망과의 차이와  
추이를 평가

중장기 글로벌 자동차수요 추이(월별 SAAR 기준)



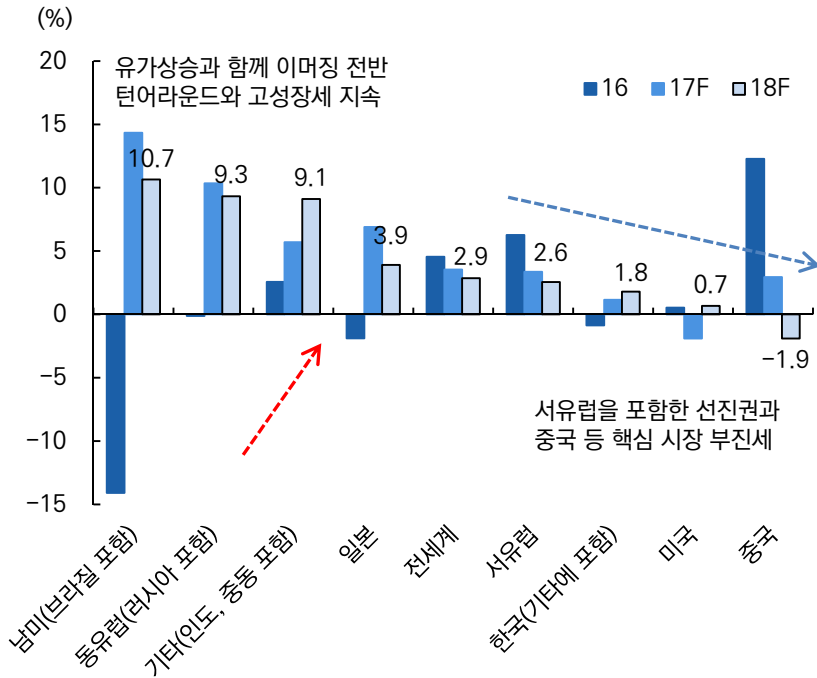
자료: LMC Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 글로벌 수요

## 전세계 수요 2.9% 성장, 이머징 회복, 핵심시장 부진의 차별화 지속

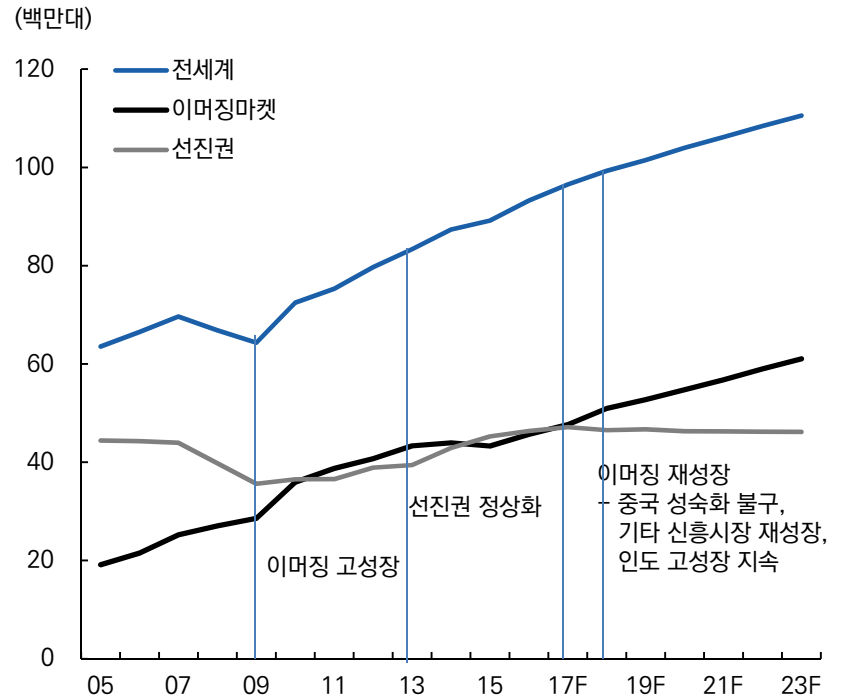
- 2018년 글로벌 총수요 성장률 2.9%로 전년대비 둔화세 지속 전망
- 중국, 미국, 서유럽 등 핵심 시장 부진세 지속
- 남미(브라질), 러시아, 기타 신흥국 수요의 뚜렷한 회복세(YoY 10% 내외 성장률) 예상
- 세제 개편(GST 도입) 후 안정화와 함께 인도 시장 고성장 지속 전망
- 제한적이지만 유가 강세 등 인플레이션 경향에 따라 이머징 마켓 턴어라운드 지속 가능

지역별 자동차수요 성장률 전망



자료: IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 자동차수요 장기 전망

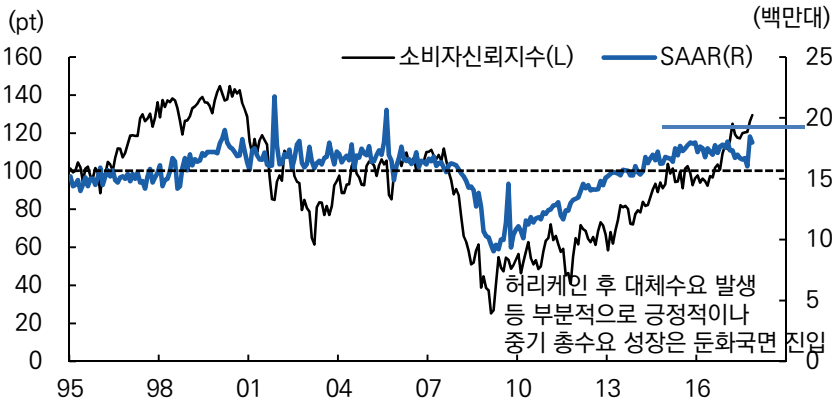


자료: IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 미국

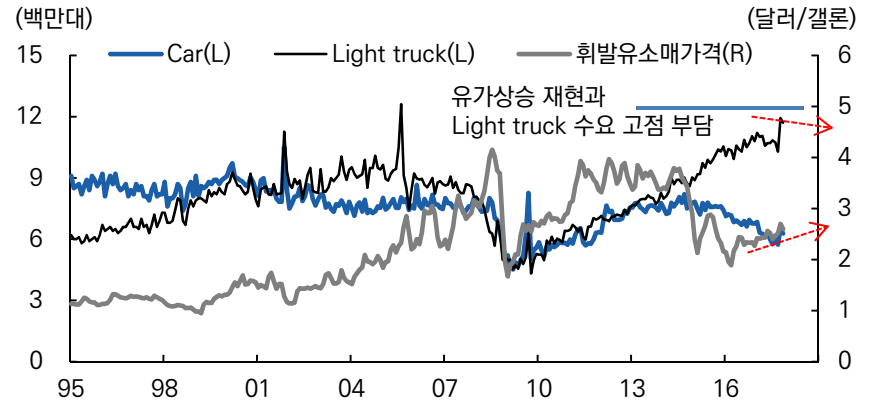
기존 예상대로 2017년 수요 감소세 전환. 2018년 금리인상, Light truck 고성장기 마감으로 인해 약세 본격화

## 미국 Light vehicle SAAR(계절조정연환산판매) 추이



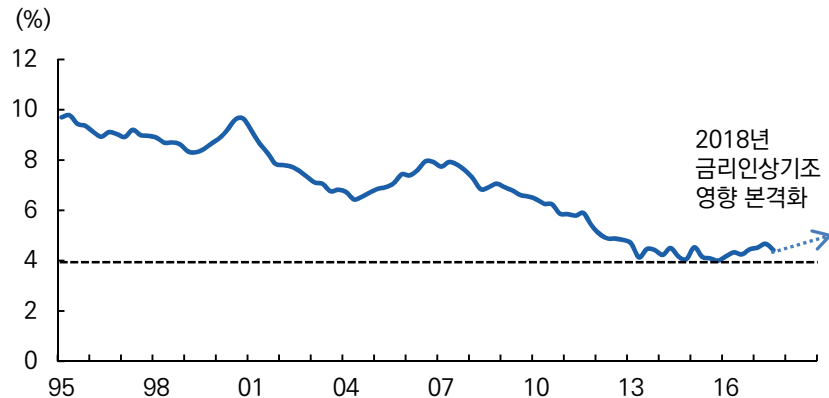
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 미국 차종별 SAAR 추이



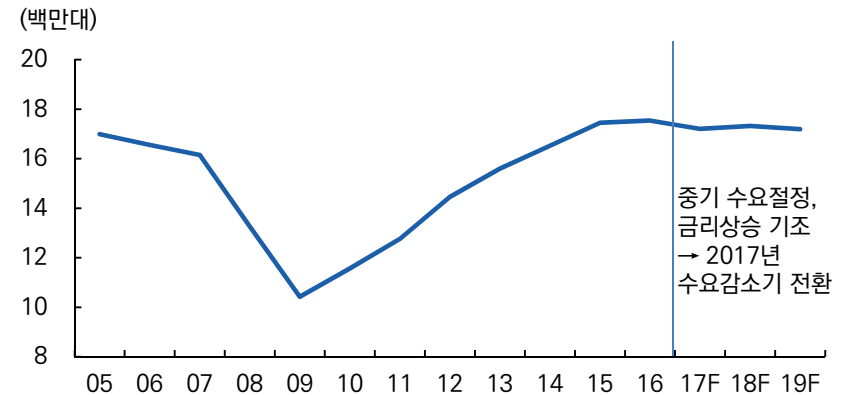
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 미국 자동차할부금리(48개월) 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 미국 Light vehicle 수요 전망



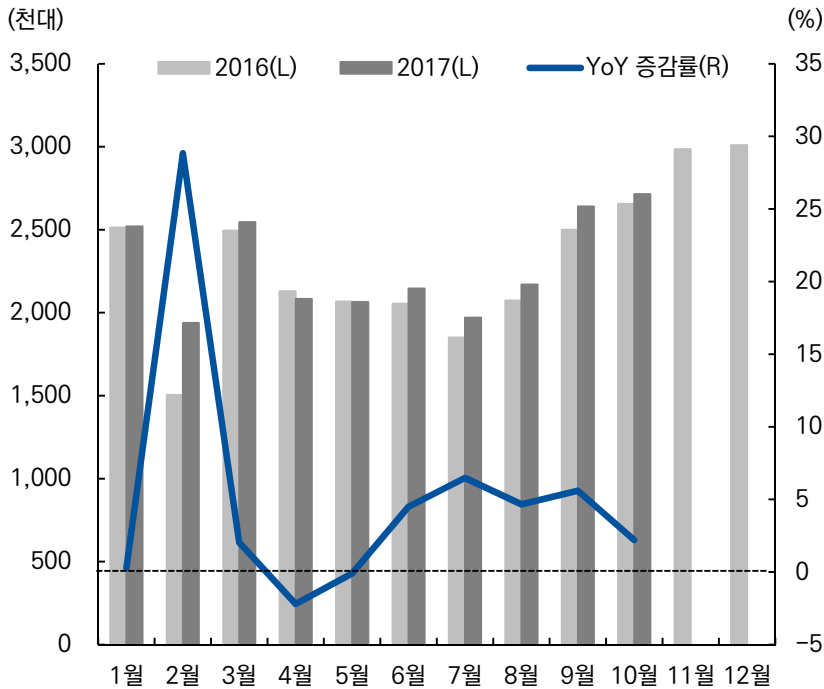
자료: Automotive News, IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 중국

## 2018년 총수요 감소, 중장기 저성장 기조 전망

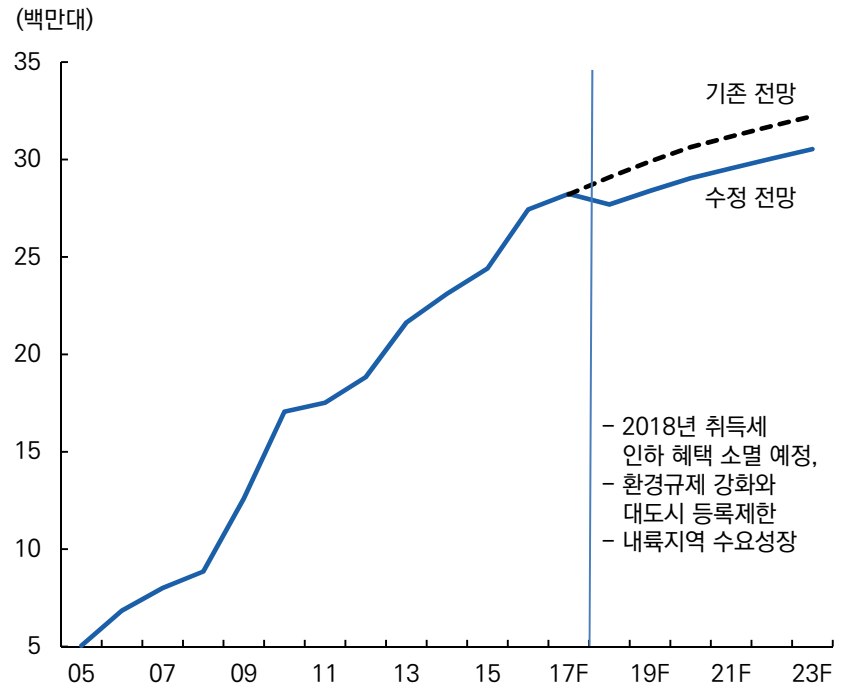
- 17년 1~10월 자동차수요(중국자동차공업협회 Light vehicle 기준)는 YoY 4% 증가
- 취득세 인하폭 축소(10% → 5% → 2017년 7.5%)와 4Q16 선수요 발생으로 성장 둔화 중
- 2018년은 취득세 인하혜택 소멸 예정 감안시 YoY 2% 내외의 마이너스 성장세 예상
- 2017년 이후 중장기 저성장 기조 전망
- 환경규제 강화, 대도시 등록제한 지속 가운데 내륙도시 수요성장 견인은 지속될 것으로 판단

중국시장 월별 Light vehicle 판매 추이



자료: CAAM(중국자동차공업협회), 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

중국 Light vehicle 수요 장기 전망



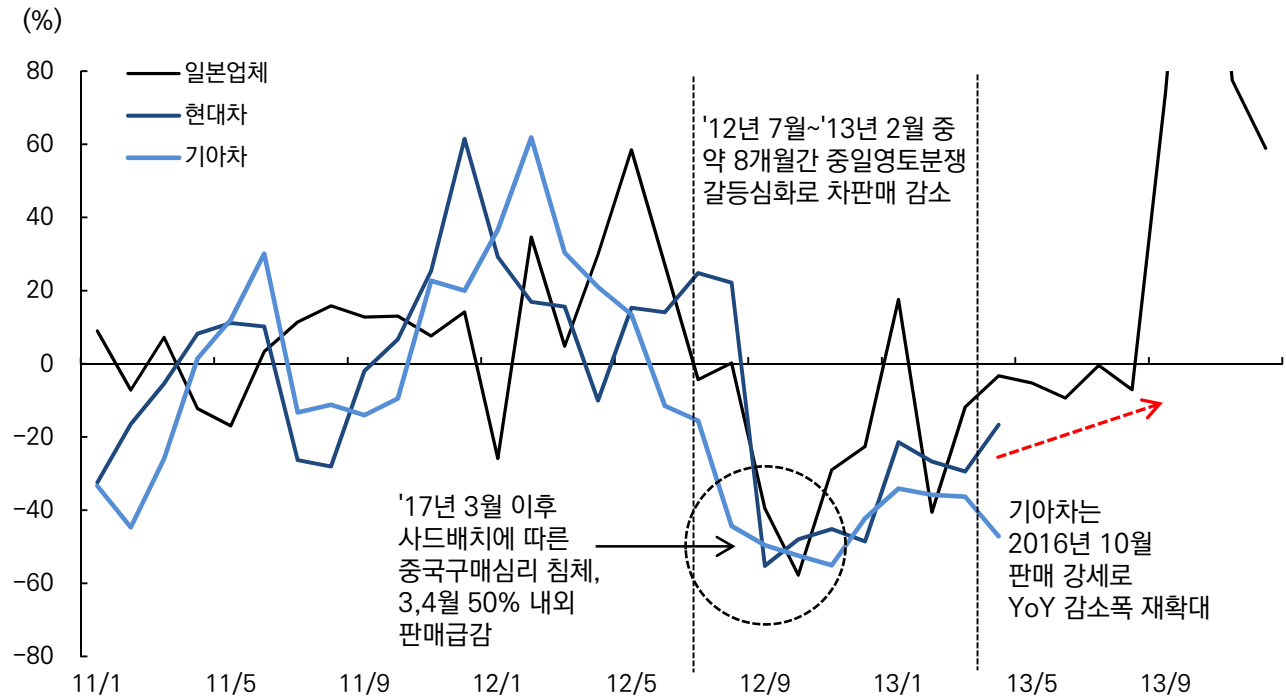
자료: IHS Automotive, 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

## II. 2018년 전망: 중국

### 사드배치로 인한 현대기아차 판매침체 해소 국면으로 전환 중

- 사드배치에 따른 한중 갈등 고조 가운데 2017년 3월부터의 현대기아차 판매 YoY 50% 대 감소
- 일본업체들의 경우 중일 영토분쟁 갈등 고조 국면인 2012년 하반기 이후 6~8개월간 YoY 뚜렷한 판매 감소세 시현
- 한국업체들은 2H17부터 SUV 등 신모델 보강과 정치적 갈등국면 해소에 따라 점진적 판매 회복 중
- 모델라인업 노후화와 딜러 구조조정이 부정적인 기아차에 비해 현대차 영업실적 회복이 빠른 전망

중국과의 정치적 갈등 심화시기 한일 업체 중국판매 YoY 증감률: 일본의 경우 약 8개월간 뚜렷한 판매부진



자료: Marklines, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 중국

## NEV 의무판매 규정 도입시 위기와 기회

- NEV(New Energy Vehicle) 의무판매 일정(크레딧)이 2018년부터 마련됐지만 실제 도입시기는 2019년으로 미뤄질 가능성 확대
- NEV 의무판매가 조기 도입된다면 현대차 그룹 등 기존 내연기관업체들에게 부담으로 작용 불가피
- 다만 도입 시기가 현실적으로 지연된다면 준비할 시간이 있고, 최근 판매 급감은 상대적으로 유리
- FCEV에 대한 혜택은 소수경쟁에서 우위에 있는 현대차 그룹에 뚜렷한 기회로 작용할 전망

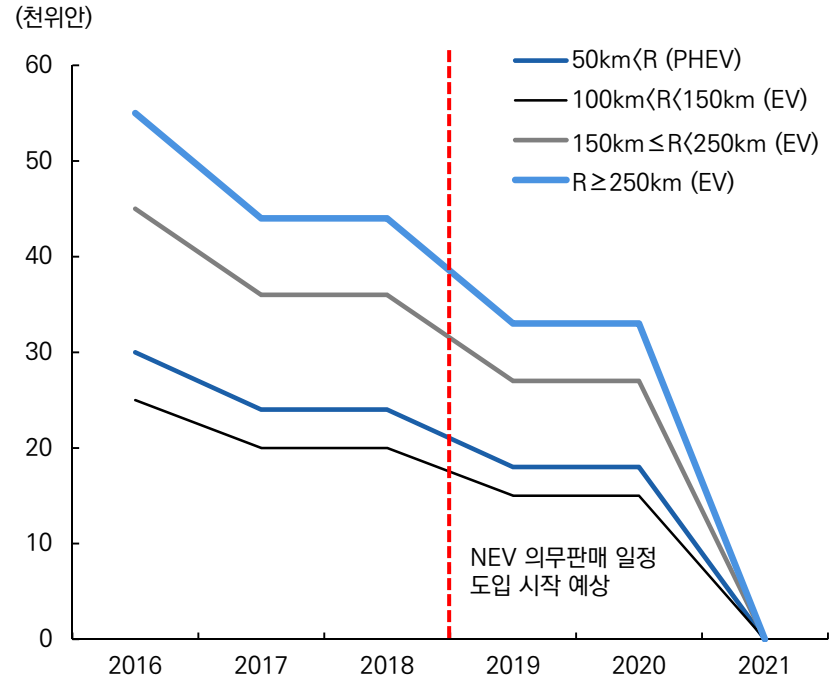
NEV 크레딧 제도 현황과 도입시 연도별 판매비중 시뮬레이션

	150km≤R<250km	205km≤R<350km	R≥350km		
BEV	0.012×R+0.8				
PHEV	R≥50km 시 2점				
FCEV(수소연료전지)	0점	현대차 그룹에 유리 4점		5점	
(천대, %)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
중국 NEV 판매량	507	700	833	1,024	1,212
BEV	409	600	718	892	1,060
PHEV	98	100	115	132	152
중국 자동차 수요	26,156	26,990	27,042	28,649	30,247
승용차	24,040	25,002	25,028	26,547	28,009
상용차 및 기타	2,116	1,988	2,014	2,102	2,238
NEV 크레딧					
NEV 목표점수 (R)			2,097	2,762	3,484
NEV 믹스 목표			8%	10%	12%
NEV 실제점수 (A)	1,096	1,640	2,097	2,762	3,484
BEV	900	1,440	1,867	2,498	3,180
BEV의 NEV 스코어 가정	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0
PHEV (NEV 스코어=2)	196	200	230	265	304
NEV 판매 비중 (%)	1.9	2.6	3.1	3.6	4.0

자료: CAAM(중국자동차공업협회), 미래에셋대우 리서치센터

2019년부터  
시행 가능성

중국 중앙 정부의 NEV 보조금 축소 일정

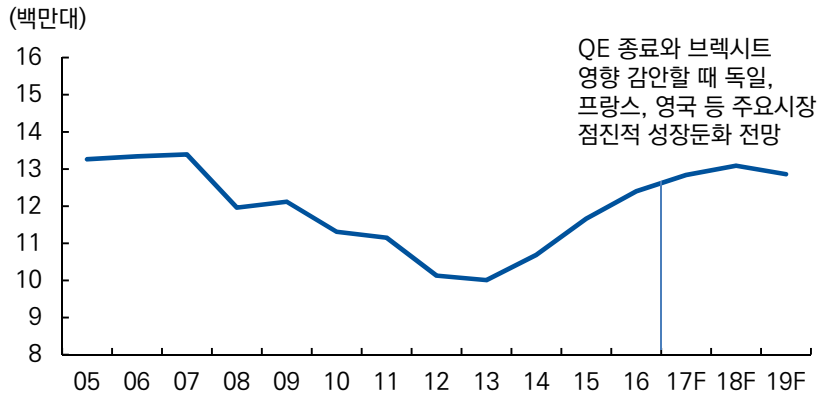


자료: MIIT, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 서유럽, 이머징 마켓

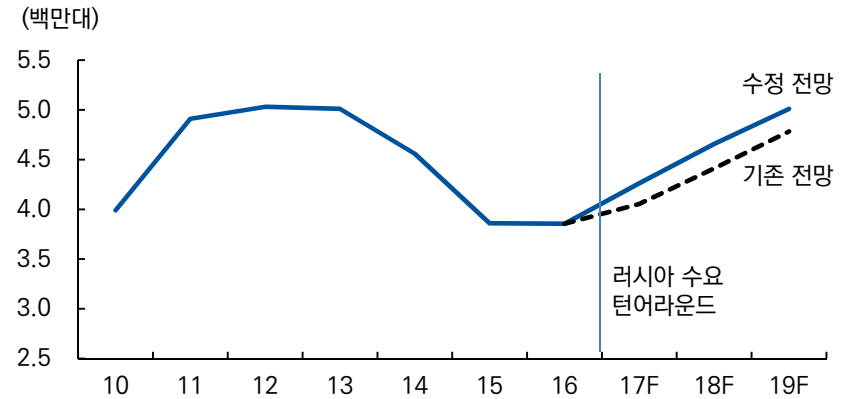
## 서유럽 성장둔화. 인도 고성장, 주요 이머징 마켓 턴어라운드 추세 뚜렷할 전망- 현대기아차에 유리한 조합

### 서유럽- 중장기 총수요 성장 사이클 마무리 단계



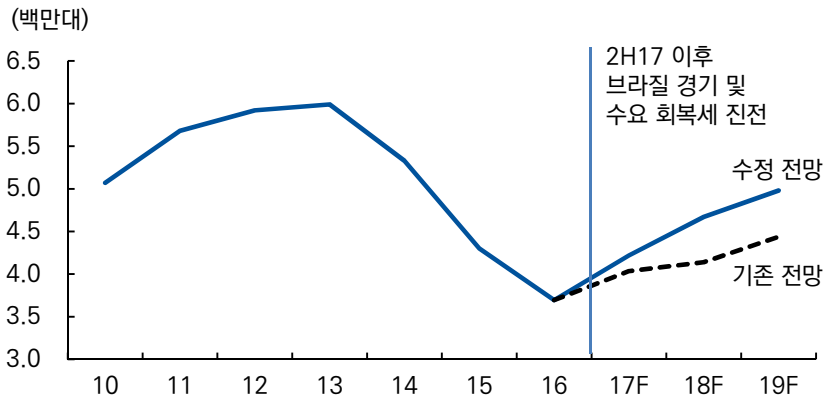
자료: LMC Automotive, IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

### 동유럽(러시아 포함)- 2016년 후반 반등, 턴어라운드 추세 지속



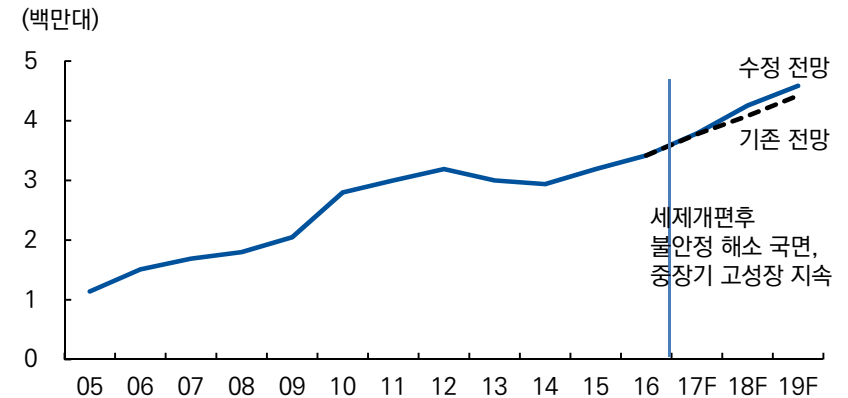
자료: IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

### 남미(브라질 포함)- 2H17 이후 경기/고용/소비 회복 진전



자료: IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

### 인도 Light vehicle 수요 전망- 중기 고성장 기조 뚜렷



자료: IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 인도

## GST 도입, 안정화 이후 소형차 중심 시장성장 유망, 기아차 진출 긍정적

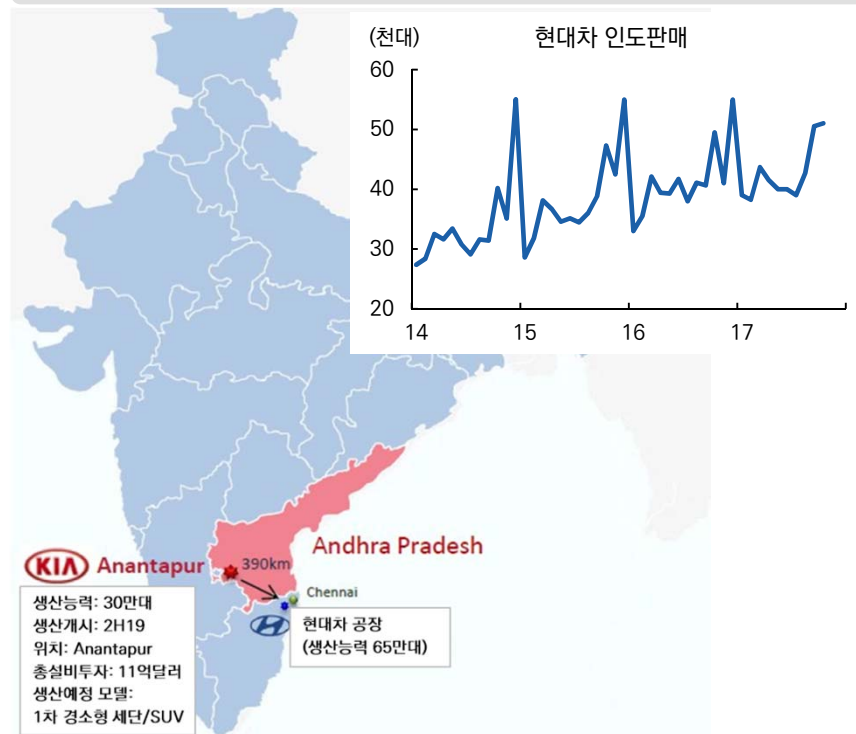
- 2017년 7월 GST(통합간접세) 도입 이후 시장혼란 상황 진정 중
- 통합 소비세제 적용 계기로 소형차 중심 자동차 수요 고성장이 본격화되는데 비교적 긍정적
- 기아차는 2019년 하반기 가동시작 예정으로 신공장 건설 결정
- 최종 생산능력은 30만대로서 인도시장 고성장과 수출 생산기지로 부족한 양사 공급량을 늘릴 예정
- 기아차는 물론 현대기아 글로벌 성장 모멘텀 개선에 긍정적일 것으로 전망

GST 도입에 따른 자동차 세율 영향

		GST 도입후 (2017년 7~9월중 초기)			GST(2017년 9월 이후 수정기)	
		(총 세율)	(총 세율)	(수혜+/불익-)	(총 세율)	(수혜+/불익-)
소형급	가솔린 < 1.2L	30%	29%	1%	29%	1%
전장 < 4m	디젤 < 1.5L	31%	31%	0%	31%	0%
	CNG/LPG	29%	28%	1%	28%	1%
	하이브리드	29%	28%	1%	28%	1%
중형급	가솔린 > 1.2L	41%	43%	-2%	45%	-4%
전장 > 4m	디젤 > 1.5L	43%	43%	-1%	45%	-3%
대형급	가솔린 > 1.2L	45%	43%	2%	48%	-3%
전장 > 4m	디젤 > 1.5L	47%	43%	4%	48%	-2%
지상고	SUV, 세단	51%	43%	8%	50%	1%
> 170mm	하이브리드(세단)	30%	43%	-14%	43%	-14%
	하이브리드(SUV)	30%	43%	-14%	43%	-14%
	EVs	22%	12%	10%	12%	10%

자료: IHS Automotive, 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

현대기아차 인도 생산능력 증장기 확대 예정



자료: 각사 자료, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 환율과 유가

## 유가와 이머징 마켓 관련 비즈니스여건 개선

- 최근 원/달러 환율 하락세(원화 강세)는 전통적 수익구조 관점에서는 부정적 여건으로 작용 중
- 그러나 현지생산 비중 상승과 수출 관련 노출 비율 축소로 원/달러 변동의 영향력 축소 중
- 이에 반해 이머징 마켓 경기와 환율 안정화로 인해 이머징 마켓 관련 사업부문 수익성은 향상 중
- 2018년까지 이머징 마켓 판매 및 영업실적 개선세 지속으로 긍정적 영향 확산 전망
- 유가 강세와 이머징 마켓 경기 호전 여건은 소형차 위주인 현대차 등의 영업실적에 유리한 여건

원/달러 영향은 점차 축소, 이머징 판매와 환율여건 개선은 긍정적



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

현대차 주가와 유가(WTI)- 유가 상승세 재현 추세가 긍정적

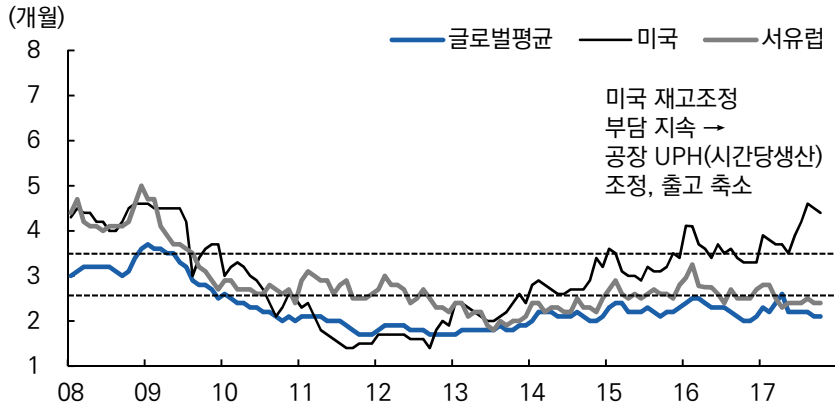


자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 현대기아차 재고, 가격할인

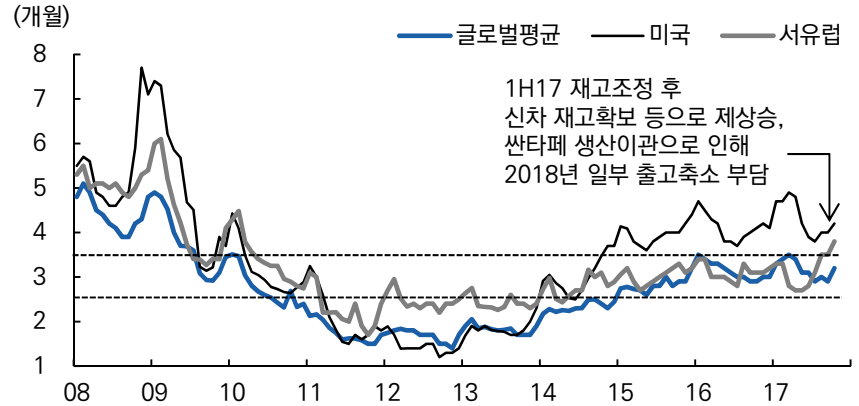
재고와 인센티브 상승(수익성 악화) 부담은 정점 지나는 중. 2018년 신차라인업 강화로 점차 안정화 예상

현대차 주요 지역별 재고(개월수) 추이



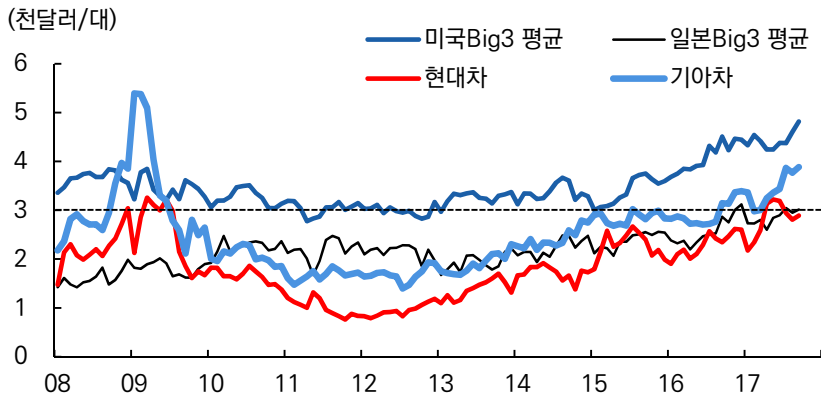
자료: 각사 자료 및 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

기아차 주요 지역별 재고(개월수) 추이



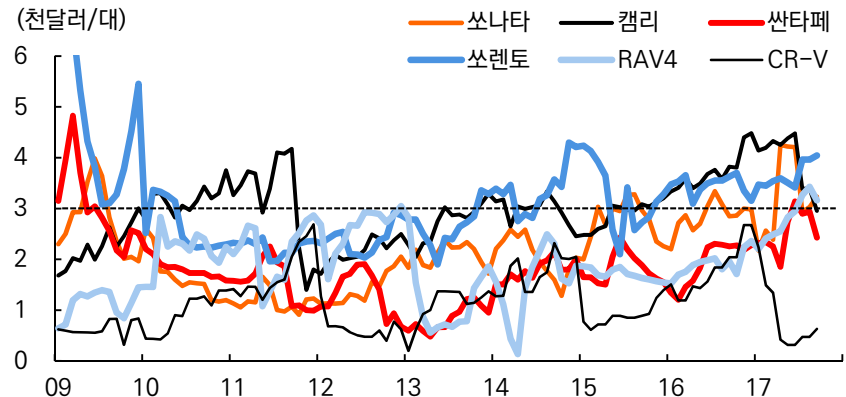
자료: 각사 자료 및 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

미국시장 주요업체 대당 인센티브(가격할인폭)



자료: 각사 자료 및 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

미국시장 현대기아차 핵심 모델과 경쟁 차량 대당 인센티브

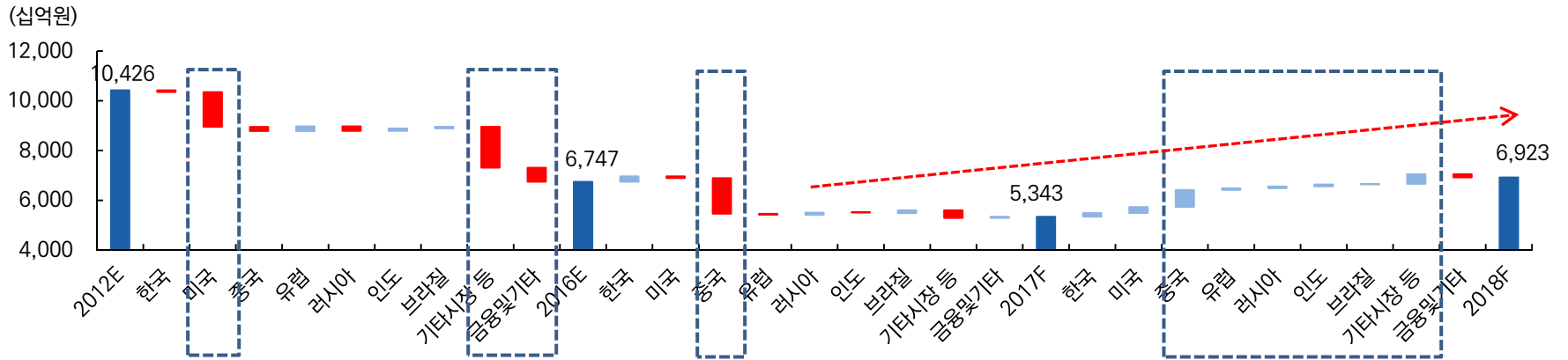


자료: 각사 자료 및 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

# II. 2018년 전망: 현대기아차 지역부문별 손익 증감

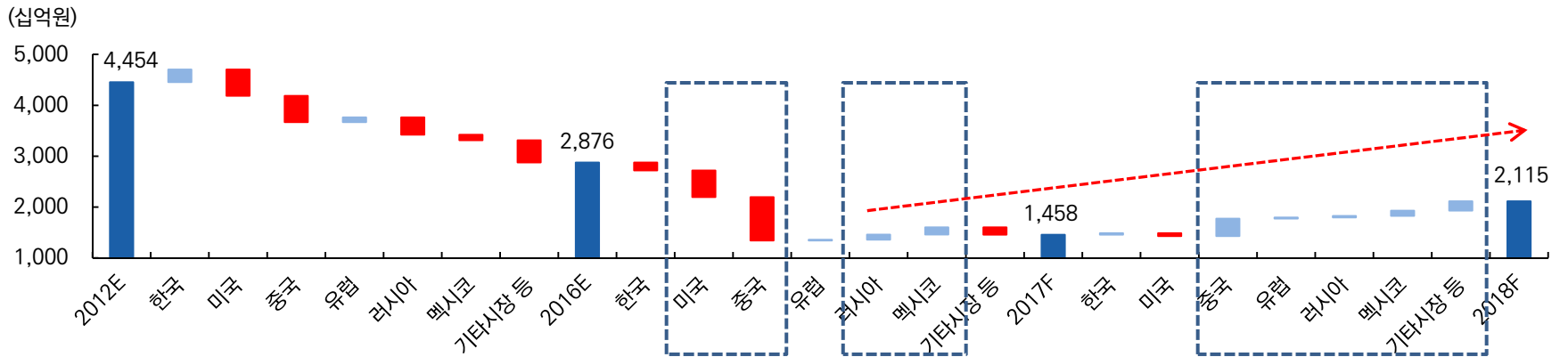
핵심 부문 부진폭 크게 완화, 이머징 마켓 전반적 턴어라운드 효과 강화로 2018년 영업실적 개선

현대차 주요 지역별, 부문별 영업손익 증감- 2018년 1) 핵심 시장과 금융부문 실적 악화 영향 완화, 2) 이머징 전반적 회복으로 실적 개선



주: 총 영업이익은 중국사업 영업이익을 연결 영업이익에 합산한 기준, 자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

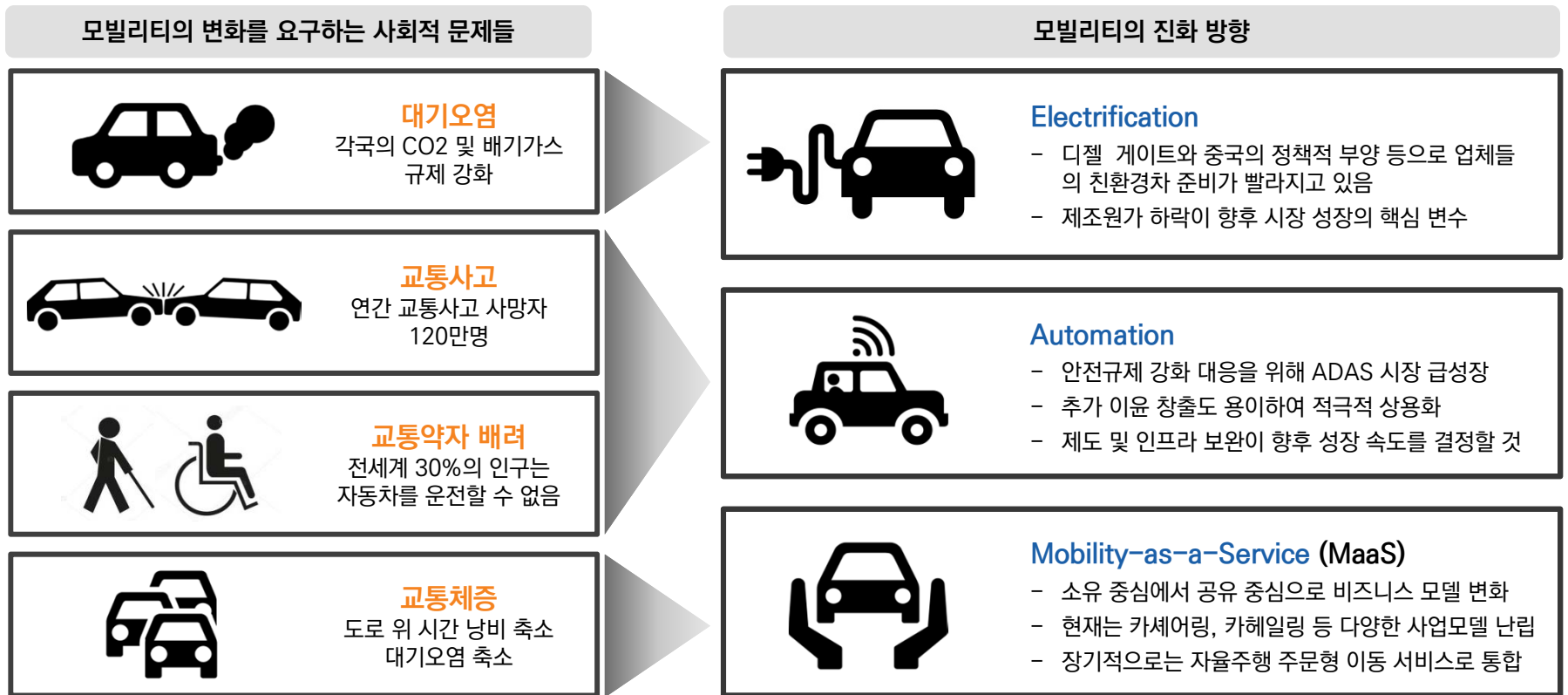
기아차 주요 지역별 영업손익 증감- 2018년 중국실적 회복과 함께 이머징마켓 턴어라운드 진전으로 영업실적 개선 반전



주: 총 영업이익은 중국사업 영업이익을 연결 영업이익에 합산한 기준, 자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

# III. 장기 전망: 모빌리티 변화의 필요성과 진화 방향

- 교통사고, 대기오염, 교통체증, 교통약자 배려 등의 문제가 커지면서 현재의 모빌리티 환경은 변화가 불가피해지고 있음
- 현재로는 Electrification, Automation 및 MaaS을 통해서 상기의 문제를 각각 해결해 나가고 있으나, 점진적으로 통합되는 방향을 만들어 갈 것임

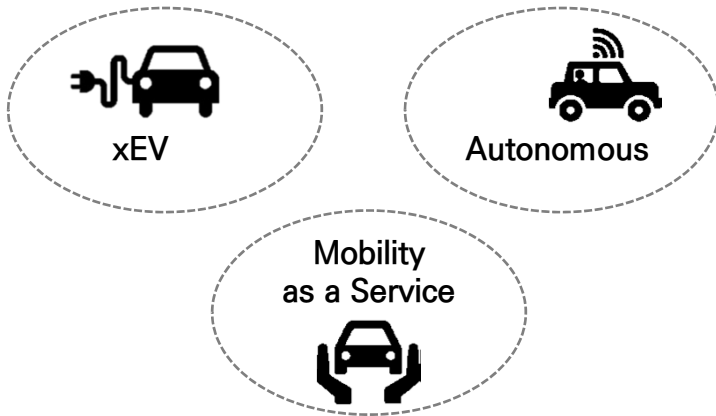


자료: 미래에셋대우 리서치센터

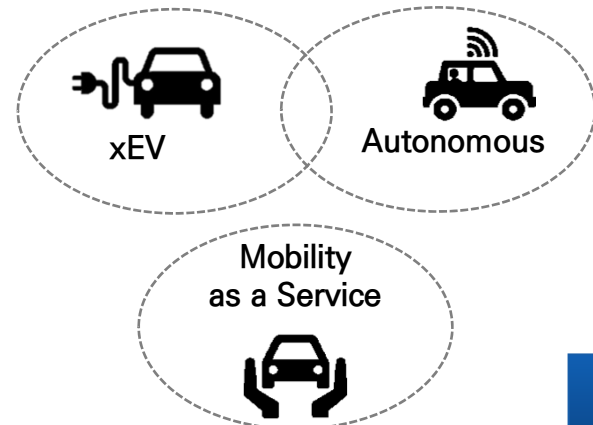
# III. 장기 전망: 새로운 모빌리티 환경의 모습

新산업 생태계는 궁극적으로 MaaS, 자율주행, xEV가 통합되어 가는 과정을 보일 것임

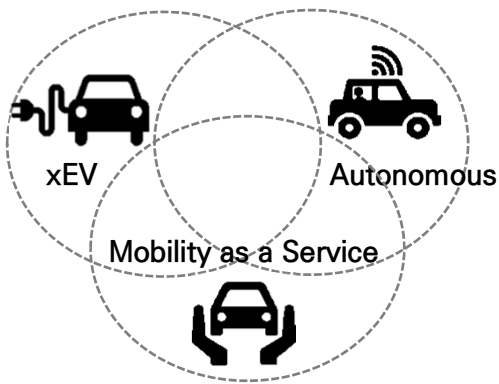
Mobility 비즈니스의 현재



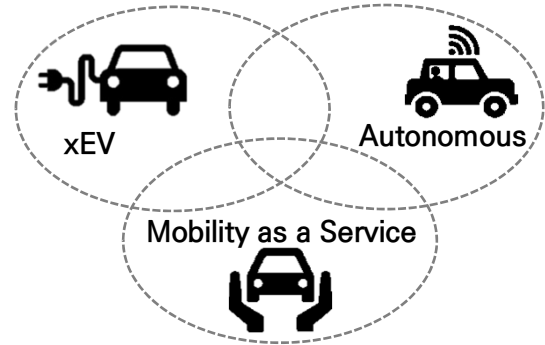
xEV와 자율주행의 융합 (2025년)



xEV, 자율주행, MaaS의 시너지 (2050년)

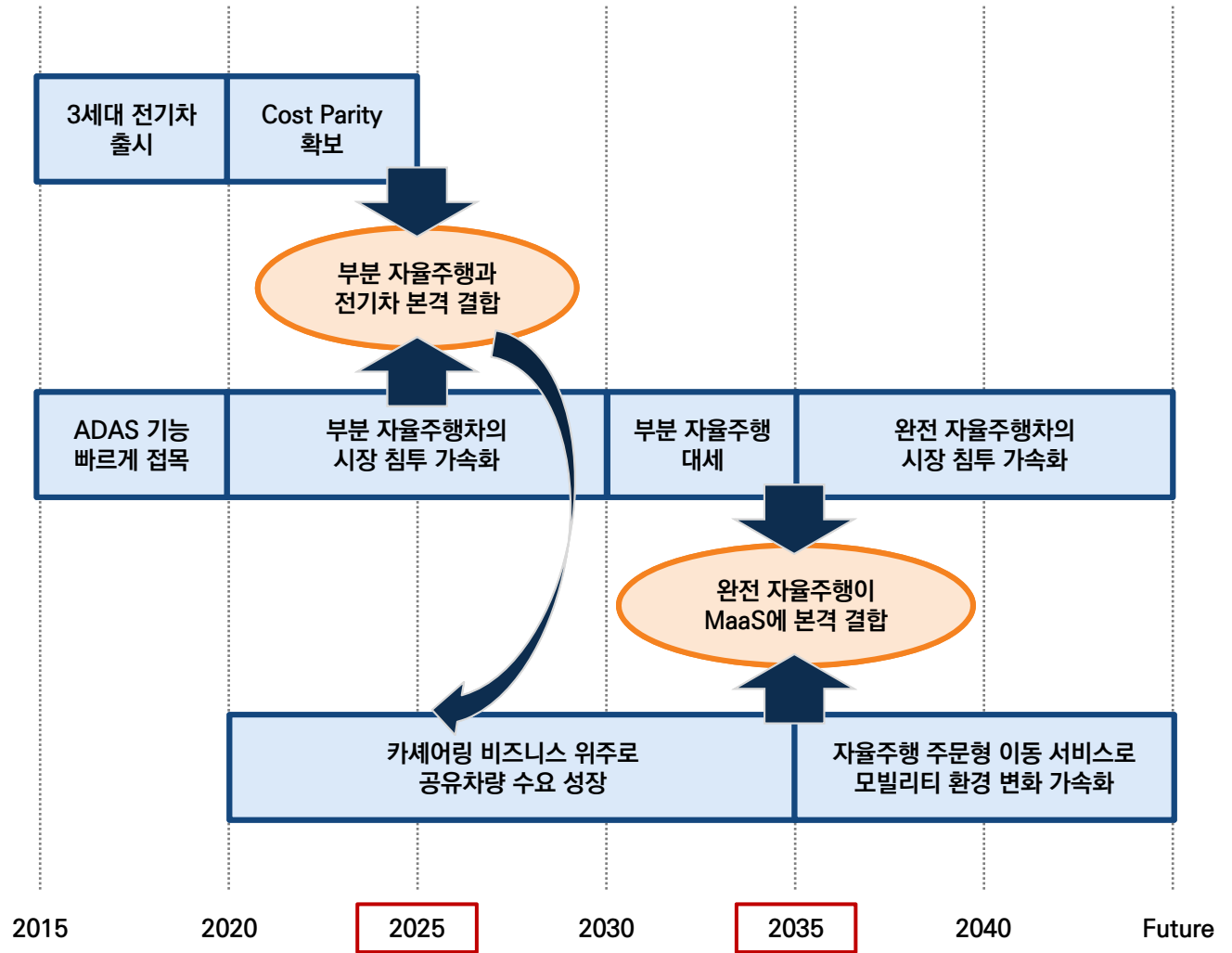


Mobility 비즈니스 영역의 진화 (2035년)

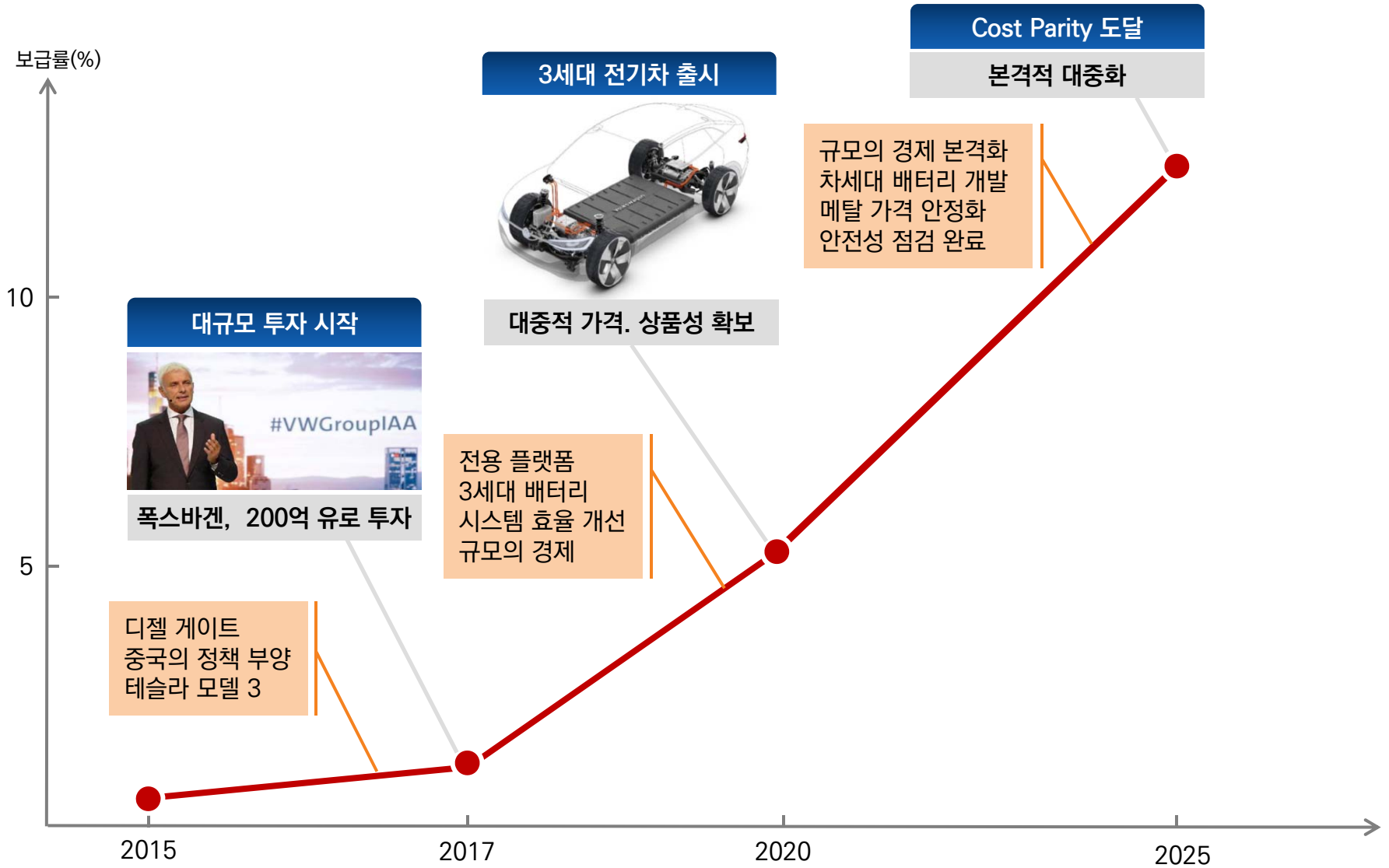


자료: IHS Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

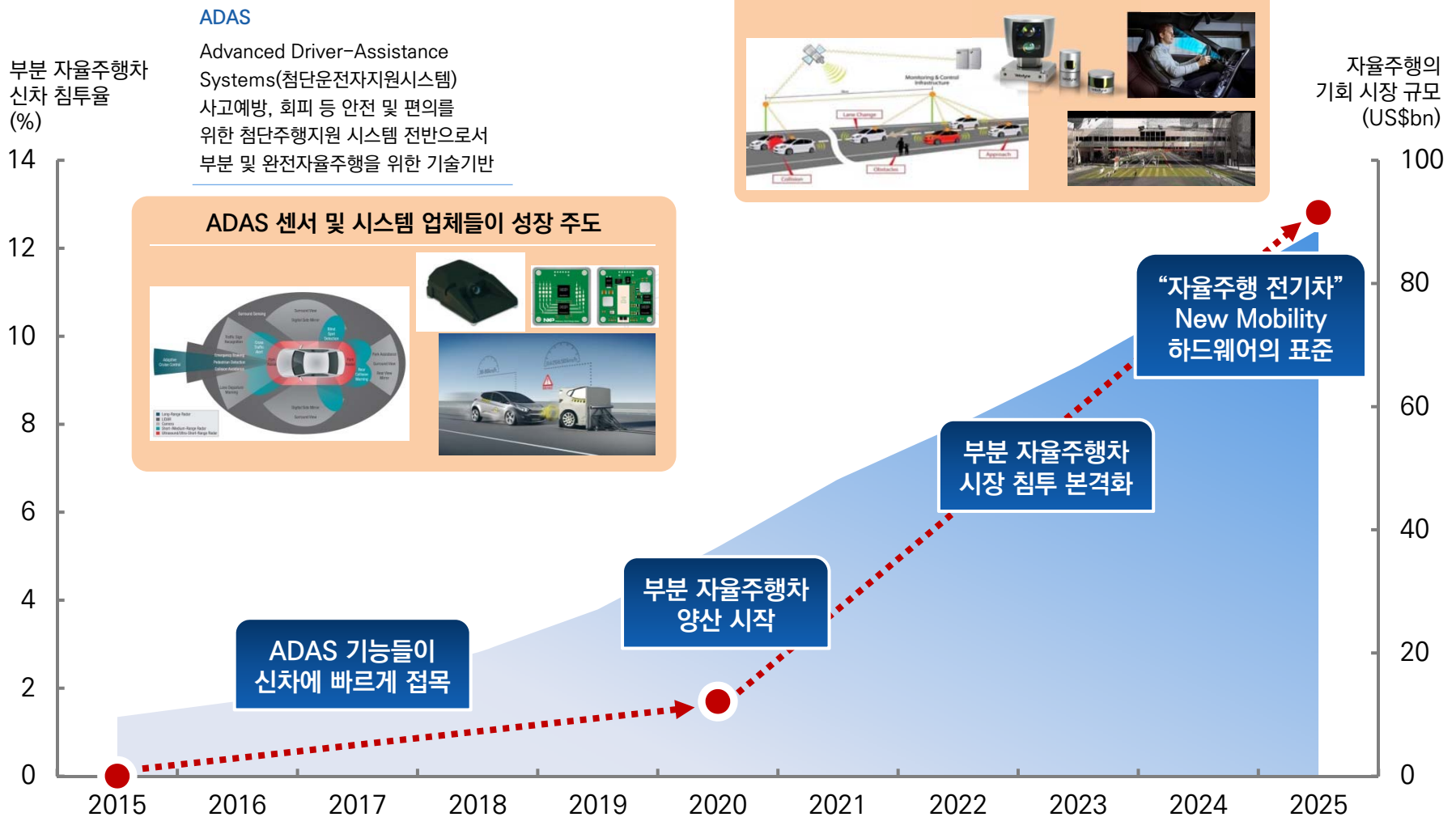
# III. 장기 전망: 세 가지 트렌드의 단계적인 결합 전망



# III. 장기 전망: 2025년까지 전기차 시장 성장 트렌드



# III. 장기 전망: 2025년까지 자율주행차 시장 성장 트렌드

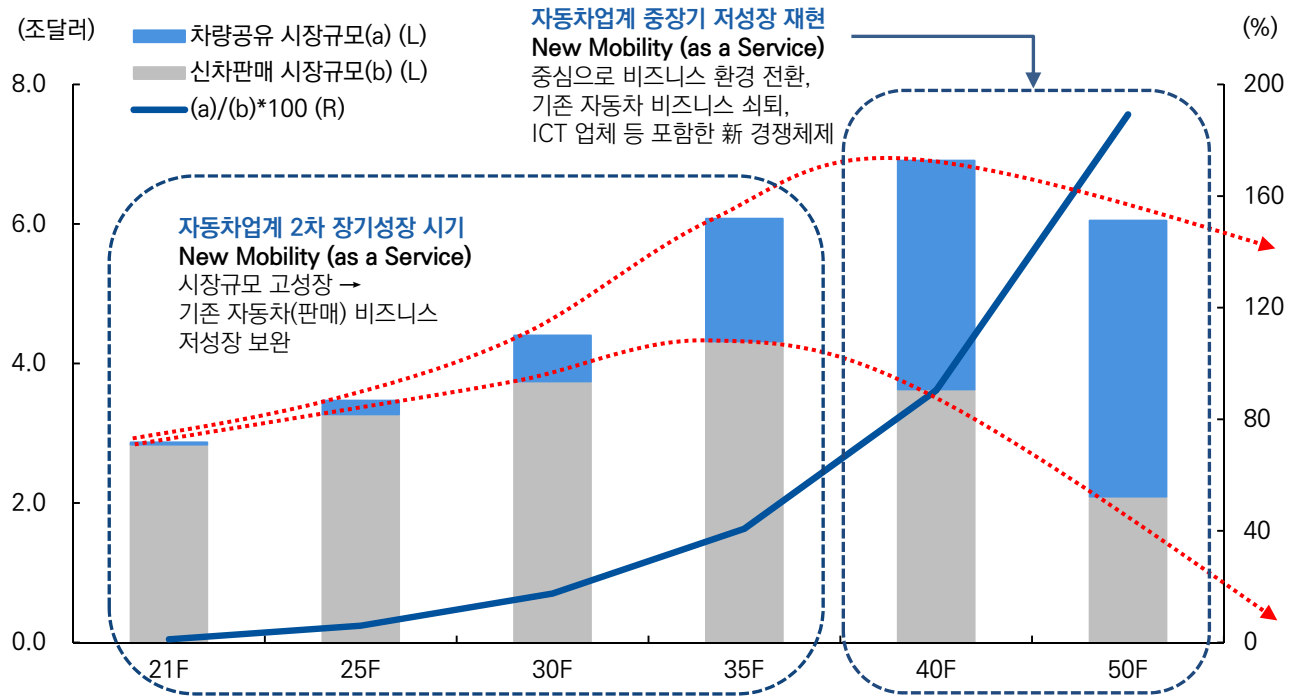


# III. 장기 전망: 신차판매 vs. 공유차량

완성차업체는 2035년  
까지는 'New Mobility'  
산업 생태계에서  
성장모멘텀 모색 전망

- New Mobility (as a Service) 시장규모 고성장은 2020년대 이후 15년간 진행될 전망
- 기존 자동차판매 중심의 자동차 비즈니스는 장기 저성장에 따른 수익력 약화가 불가피하지만 차량공유 중심의 새로운 비즈니스 고성장에 힘입어 중장기 2차 성장기를 맞이할 것으로 판단
- 2040년을 기점으로 1) New Mobility 성장 둔화, 2) 기존 자동차 비즈니스 가속적 축소, 3) 새로운 산업 생태계로 대체에 따라 기존 자동차업체는 저성장 재현 또는 쇠퇴할 전망

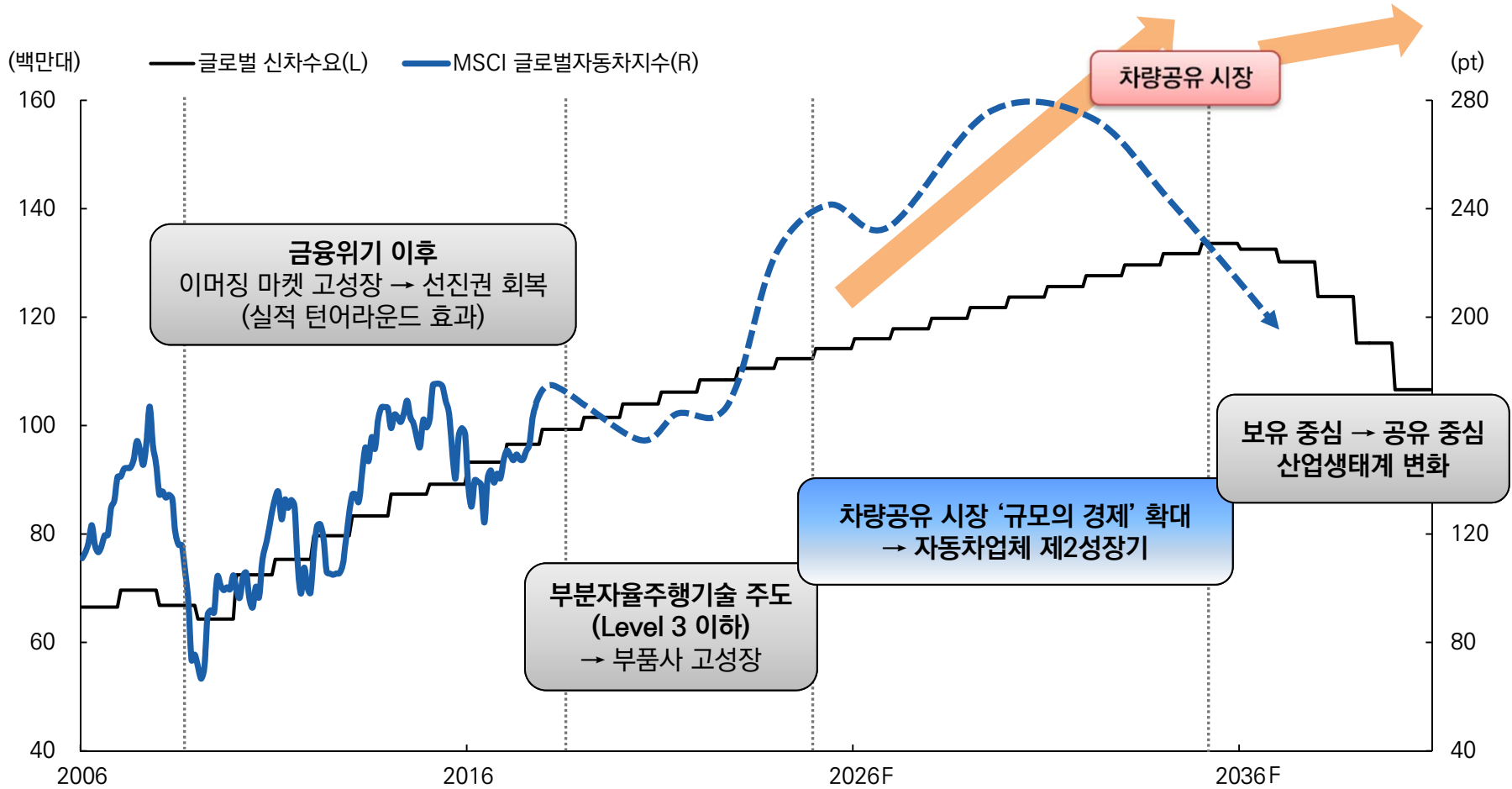
차량공유 비즈니스 시장규모 전망



자료: Strategy Analytics, IHS Automotive, 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

# III. 장기 전망: New Mobility 환경 자동차업종 성장 트렌드

자동차업종 재성장은 2025~2035년 본격화 및 주가 선반영, 관심 업체군은 GM, 다임러, BMW, 폴크스바겐



주: VW는 폴크스바겐 그룹, 자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

# III. 장기 전망: 현대차 그룹 New Mobility 대응

## 자율주행차 양산

- 2020~2022년 Level 3 양산 예정  
(현재 Level 2 상위 단계인 HDA(고속도로자율주행) 적용 확대, 자동차선변경, 고속도로 진출입, 도심 교차로 진출입 등 통합기능 추가)
- Level 4 이상 완전자율주행차 양산은 2030년 전후 대응 예정

## 자율주행 핵심기술 (커넥티드카, V2X 등 포함)

- GM 자율주행기술 담당했던 이진우 박사(지능안전기술센터장) 영입
- 센서퓨전, 인공지능, 커넥티드카, V2X 등 분야에서 모빌아이, 엔비디아, 인텔, 시스코 등과 협력 관계 추진 중
- ‘표준화된 오픈형 플랫폼’과 ‘저가형 자율주행’ 보급 방침
- 현대엠엔소프트 통해 자율주행 구현의 핵심 중 하나인 HD맵 개발

## 친환경차(HEV, xEV) 라인업

- 2017년 현재 14개(HEV 6개, PHEV 4개, BEV 3개, FCEV 1개)에서 2020년 31개 차종으로 확대(각각 10개, 11개, 8개, 2개 등)
- PHEV 이상 xEV 라인업 비중확대 진도는 유럽업체 대비 약한 편
- 하이브리드 활용도 확대, FCEV의 빠른 양산 등 통해 글로벌 평균연비 향상 대응 가능 판단. 중국 등 중심으로 xEV 전략 추진 집중

## MaaS 전략 추진 현황

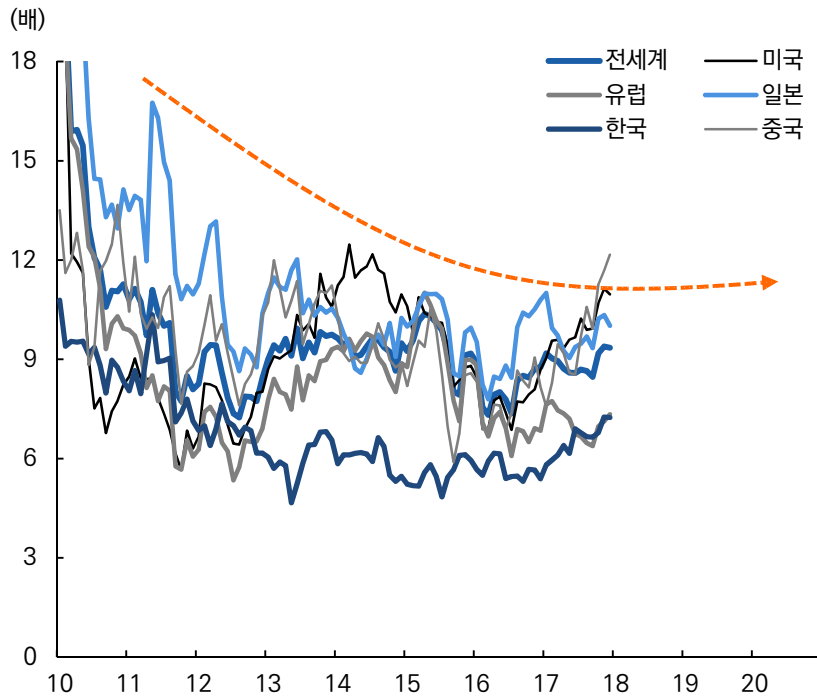
- 서유럽 특정지역(네덜란드 등) 등 중심으로 EV 플랫폼, 자율주행차를 차량공유 비즈니스에 투입
- 현대캐피탈과 함께 2017년 4월부터 카셰어링 서비스(렌터카 대응) 착수 (아이오닉 등 EV 활용, 국내 쏘카, 그린카 등 독립사업자와 경쟁)
- Free Floating(원하는 반납인도 장소 지정 가능) 방식으로 차별화

# IV. Valuation: 기존 자동차 업종

## 업종 밸류에이션 하향세, 중장기 성장 트렌드 편승 여부에 따라 차별화 가능

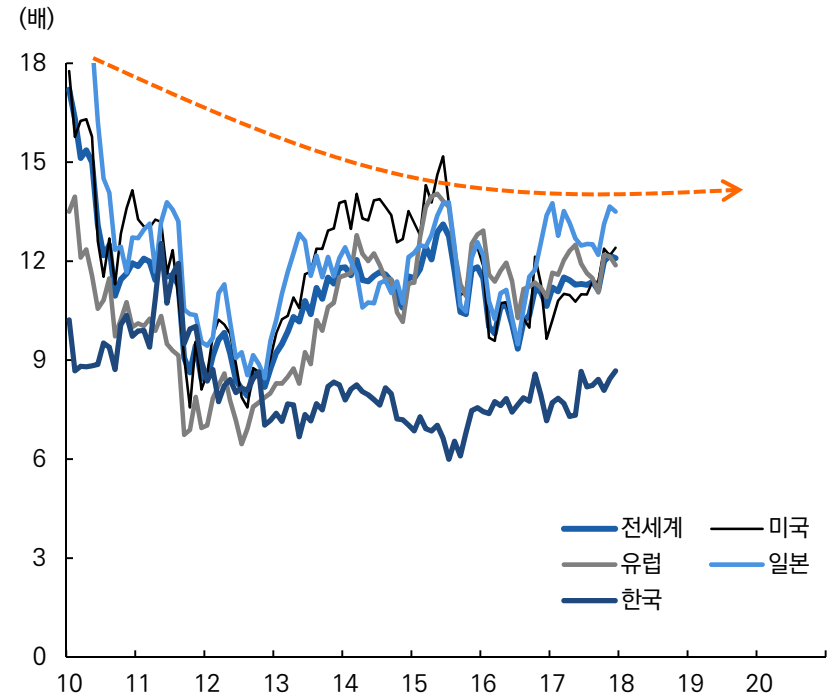
- 내연기관 위주 자동차업체와 주요 OEM 부품사들의 밸류에이션은 글로벌 금융위기 이후 하향세
- 2016년부터 중국 자동차업체들의 시가총액 및 밸류에이션 상승세
- 향후 자율주행차, 전기차 등 친환경차 시장 중장기 확대에 따라 핵심 기술 확보한 부품사, 자동차업체들의 차별화 가능
- New Mobility에 잘 대응한 자동차업체의 성장모멘텀 재현은 2020년대부터 본격화될 전망

MSCI 자동차업종 12m forward PER 추이



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

MSCI 자동차부품 업종 12m forward PER 추이



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

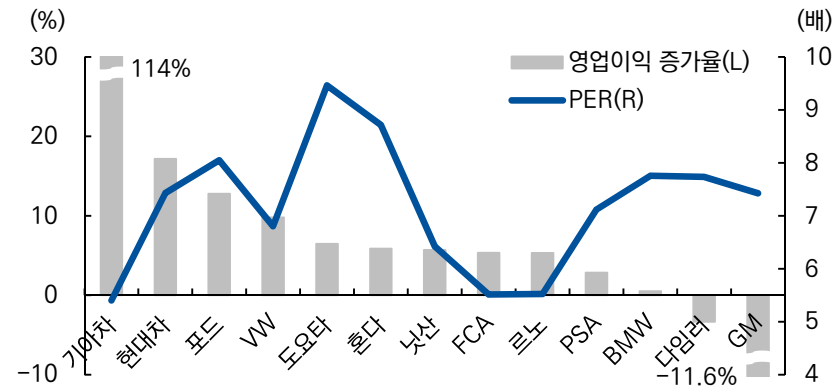
# IV. Valuation: 글로벌 자동차업종 투자지표

글로벌 자동차업체 경영실적 전망(컨센서스) 및 주요 투자지표

	영업이익(십억원)		영업이익률(%)		순이익(십억원)		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F
현대차	5,221	6,117	5.4	6.1	4,324	5,687	9.8	7.4	0.6	0.6	6.3	7.8	10.3	8.8
기아차	1,033	2,211	1.9	4.1	1,520	2,470	8.8	5.4	0.5	0.5	5.6	8.8	3.7	2.5
도요타	21,469	22,857	7.6	7.9	19,351	20,682	10.2	9.5	1.0	1.0	10.6	10.6	11.5	11.1
닛산	7,113	7,520	5.9	6.1	6,031	6,423	6.9	6.4	0.7	0.7	11.6	11.3	2.3	2.3
혼다	8,738	9,251	5.8	6.0	6,821	7,374	9.4	8.7	0.8	0.8	9.1	9.3	8.1	7.7
GM	10,448	9,240	6.6	5.9	6,686	8,870	6.8	7.4	1.5	1.3	18.1	19.5	3.5	3.6
포드	5,549	6,258	3.5	3.9	7,831	6,843	6.9	8.0	1.4	1.3	25.2	17.3	3.2	3.1
다임러	18,391	17,776	8.8	8.2	12,705	12,642	7.6	7.7	1.2	1.1	16.0	14.6	2.5	2.4
VW	20,793	22,832	7.0	7.5	14,193	16,380	7.5	6.8	0.9	0.8	12.0	12.4	2.2	2.1
BMW	12,740	12,806	10.1	9.9	9,374	9,328	7.7	7.8	1.1	1.0	14.7	13.2	9.4	9.2
PSA	4,448	4,574	5.8	5.2	2,503	2,751	7.6	7.1	1.1	1.0	15.0	14.8	1.7	1.6
르노	4,506	4,746	5.9	5.9	5,522	5,684	5.6	5.5	0.7	0.7	13.5	12.9	3.5	3.4
FCA	8,929	9,405	6.2	6.3	4,707	5,183	6.5	5.5	1.0	0.9	16.8	16.2	2.1	2.0

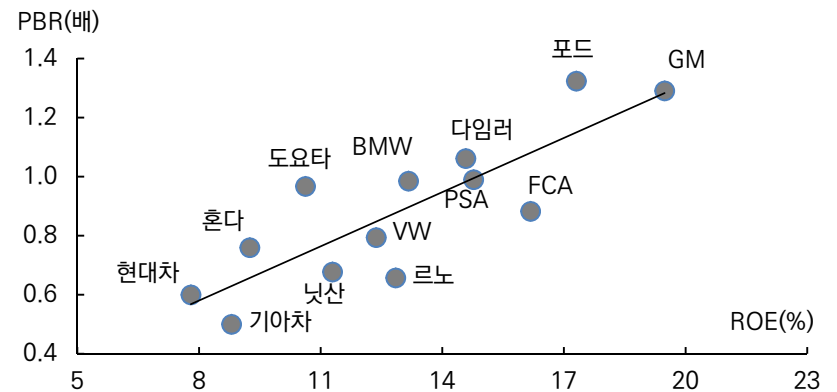
주: 1) 12월 1일 종가 기준, 2) VW는 폴크스바겐 그룹, PSA는 푸조시트로엥, FCA는 피아트크라이슬러, 3) 현대차 PER는 우선주 포함 총시가총액/순이익, 4) 현대차, 기아차는 미래에셋대우 추정, 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 자동차업체 2018F 이익모멘텀과 PER 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 자동차업체 PBR vs. ROE(2018F)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

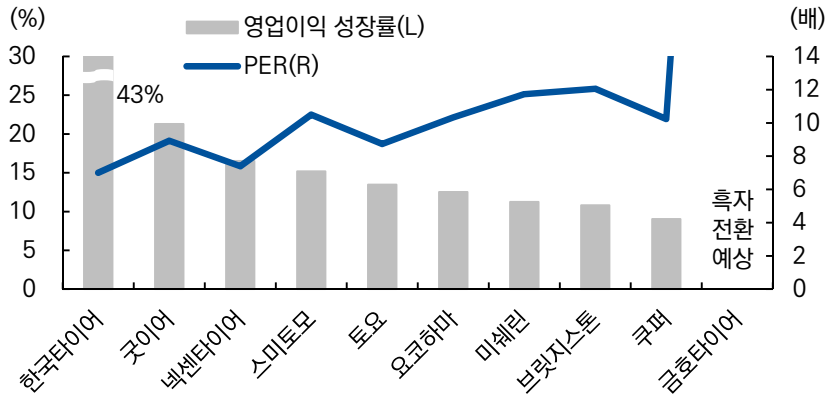
# IV. Valuation: 글로벌 타이어업종 투자지표

글로벌 타이어업체 경영실적 전망(컨센서스) 및 주요 투자지표

	영업이익(십억원)		영업이익률(%)		순이익(십억원)		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F
한국타이어	850	1,213	12.4	15.9	664	933	9.8	7.0	1.0	0.9	10.7	13.5	5.7	4.1
넥센타이어	199	232	9.8	10.8	138	160	8.3	7.2	0.9	0.8	11.1	11.5	5.2	4.8
금호타이어	-8	168	-0.3	5.2	-54	16	-	68.5	1.0	1.0	-5.0	1.4	17.0	9.2
스미토모	638	735	7.6	8.5	419	492	12.4	10.5	1.1	1.1	9.6	10.8	6.6	6.0
요코하마	503	566	7.7	8.4	316	378	12.3	10.3	1.1	1.0	9.0	10.2	8.1	7.4
토요	484	549	12.4	14.3	247	328	11.7	8.7	1.8	1.5	18.0	19.7	5.0	4.6
브릿지스톤	4,350	4,821	12.2	13.1	2,866	3,106	13.1	12.1	1.6	1.5	12.7	13.0	6.2	5.8
굿이어	1,596	1,936	9.7	11.6	706	1,015	11.6	8.9	1.7	1.4	15.5	17.7	6.4	5.7
쿠파	292	319	9.5	10.0	181	193	11.5	10.2	1.6	1.4	13.9	13.8	4.9	4.6
미쉐린	3,604	4,009	12.6	13.7	2,193	2,441	13.2	11.7	1.9	1.7	15.1	15.4	5.7	5.3

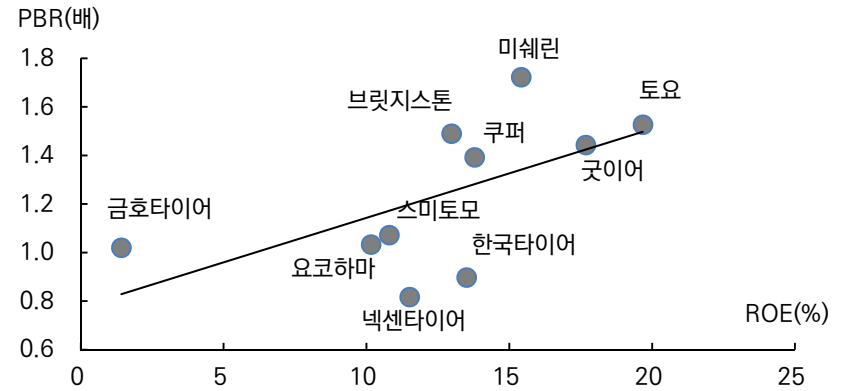
주: 1) 12월 1일 종가 기준, 2) 한국타이어는 미래에셋대우 추정, 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 타이어업체 2018F 이익모멘텀과 PER 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 타이어업체 PBR vs. ROE(2018F)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

# V. 투자전략

단기: 현대모비스,  
한라홀딩스, 현대차  
중장기: 한국타이어,  
신성장 부품사 유망

- 2018년 상반기 이머징 마켓 턴어라운드 효과 등으로 한국자동차 업종 제한적 실적모멘텀 회복
- 다만 점진적인 글로벌 시장 경쟁심화, 내연기관 시장 저성장 등 감안할 때 완성차업종의 중기 투자매력은 제한적
- 장기적으로 자율주행, 친환경 관련 성장 기업군(주로 부품주) 부각과 밸류에이션 상승 지속 전망
- 단기: 현대모비스, 한라홀딩스, 현대차, 중장기: 한국타이어, 신성장 부품사 유망

자동차업종 단기, 중장기 투자전략과 Top picks

	단기(4Q17~2Q18)		중기(3Q18~2019)		중장기(2020~2024)		장기(2025~2035)	
글로벌 경기사이클	↗		→					
비즈니스변수	- 유가 상승세 - 이머징 마켓 전반 수요 회복세 진전 - 중국과의 정치갈등 해소 긍정적 작용 - 미국, 중국 등 핵심 시장 둔화 지속 - 현대기아차 신차효과 개선 - 현대차그룹 지배구조 개선 신호 예상		- 점진적 금리상승 기조 - 인도 등 일부 신흥시장 제외 - 글로벌 자동차수요 저성장 본격화 - 글로벌 공급우위 및 경쟁심화 - 유럽 환경규제 강화, 중국 NEV 시행 - 현대기아 新파워트레인 적용		- 2021년 유럽 배출가스 규제 강화 (CO <sub>2</sub> 95g/km) - 유럽 시장수요 회복 마감 - 유럽 중심으로 디젤 등 내연기관 수요 비중 감소 본격화 - 중국 고령화 시대		- 미국 경제활동인구 비중확대와 수요성장 재개 기대	
패러다임 변화	- ADAS 옵션 채택 확대 - 자율주행, 커넥티드카 비즈니스 부각 - 테슬라 모델3 등 양산 - 타이어가격 상승 및 교체용수요 호전		- 테슬라 생산능력 확대 속도 주목 - 주요 업체 자율주행차 양산시작 계획 - 중국 친환경차 시장 고성장, 비중확대 - 교체용 타이어 시장 성장과 믹스개선		- NHTSA, NCAP 등 ADAS 장착 요구 (장착유도, 의무장착) 본격화 - ADAS/자율주행차 시장확대 본격화 - 3세대 모델 출시로 전기차 시장 확대		- 전기차(xEV) 시장확대 본격화, 내연기관수요 감소 - 자율주행차 시장성장 본격화 - 공유차량 시장성장 본격화	
종합적 방향성	↗		→		↗		→	
업종별 전망	완성차	+	완성차	중립	완성차	+	완성차	중립
	자동차부품	중립	자동차부품	중립	자동차부품	+	자동차부품	중립
	자율주행 성장그룹	+	자율주행 성장그룹	+	자율주행 성장그룹	+	자율주행 성장그룹	+
	친환경차 성장그룹	+	친환경차 성장그룹	+	친환경차 성장그룹	+	친환경차 성장그룹	중립(성장선반영)
Top picks	현대모비스, 한라홀딩스, 현대차		한국타이어, 한온시스템, 한라홀딩스		한온시스템, 만도, 현대모비스 한국타이어		신시장 리더그룹 및 value chain	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 길게 들고 가자

(유지)	매수
목표주가(원, 12M)	71,400
현재주가(17/12/4, 원)	52,900
상승여력	35%

영업이익(17F, 십억원)	850		
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	876		
EPS 성장률(17F, %)	-23.9		
MKT EPS 성장률(17F, %)	45.9		
P/E(17F, x)	9.9		
MKT P/E(17F, x)	10.1		
KOSPI	2,501.67		
시가총액(십억원)	6,553		
발행주식수(백만주)	124		
유동주식비율(%)	57.4		
외국인 보유비중(%)	40.2		
베타(12M) 일간수익률	0.40		
52주 최저가(원)	52,700		
52주 최고가(원)	66,700		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.0	-13.8	-3.5
상대주가	-3.9	-18.3	-24.0

### 투자포인트

- 2017년 95% 선을 상회하는 가동률 회복에 이어 2018년 추가적 가동 정상화 예상
- 해외 완성차업체 OE 납품 확대에 따른 인지도 개선, Light truck 판매호조, UHPT (고인치, 고부가가치타이어) 판매비중 확대에 따른 제품믹스 개선 지속 전망
- 미국 테네시 신공장 가동 본격화 등과 함께 2019년까지 연평균 9.5% 매출성장률 예상
- 원자재투입가 안정화 지속에 따라 2018년 상반기 원가율과 마진 스프레드 양호, 수익성 개선
- Target EV/EBITDA 5.9배, PER 10.3배 적용(2018년말까지 EV/EBITDA 뚜렷한 개선)

### Risk 요인

- 미국 테네시 신공장 등 초기 가동에 따른 일시적 고정비 부담 상승효과



계산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	6,681	6,428	6,622	6,863	7,647	8,234
영업이익 (십억원)	1,032	885	1,103	850	1,213	1,349
영업이익률 (%)	15.4	13.8	16.7	12.4	15.9	16.4
순이익 (십억원)	700	655	873	664	933	1,043
EPS (원)	5,654	5,291	7,046	5,360	7,533	8,420
ROE (%)	16.6	13.6	15.8	10.7	13.5	13.3
P/E (배)	9.3	8.9	8.2	9.9	7.0	6.3
P/B (배)	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 한국타이어, 미래에셋대우 리서치센터

# 한국타이어 (161390)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	6,622	6,863	7,647	8,234
매출원가	4,045	4,470	4,749	5,071
매출총이익	2,577	2,393	2,898	3,163
판매비와관리비	1,474	1,543	1,685	1,815
조정영업이익	1,103	850	1,213	1,349
영업이익	1,103	850	1,213	1,349
비영업손익	-11	-5	11	22
금융손익	-39	-53	-60	-53
관계기업등 투자손익	45	39	57	59
세전계속사업손익	1,092	845	1,224	1,371
계속사업법인세비용	213	173	282	320
계속사업이익	879	671	942	1,052
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	879	671	942	1,052
지배주주	873	664	933	1,043
비지배주주	6	7	9	9
총포괄이익	870	634	942	1,052
지배주주	865	625	929	1,037
비지배주주	6	9	13	15
EBITDA	1,606	1,423	1,825	1,967
FCF	495	296	646	877
EBITDA 마진율 (%)	24.3	20.7	23.9	23.9
영업이익률 (%)	16.7	12.4	15.9	16.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.2	9.7	12.2	12.7

자료: 한국타이어, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	3,293	3,934	4,309	4,806
현금 및 현금성자산	465	579	687	857
매출채권 및 기타채권	1,181	1,436	1,568	1,548
재고자산	1,436	1,574	1,614	1,688
기타유동자산	211	345	440	713
비유동자산	6,329	6,292	6,424	6,566
관계기업투자등	1,081	1,101	1,108	1,116
유형자산	4,699	4,562	4,683	4,813
무형자산	146	208	212	215
자산총계	9,622	10,226	10,734	11,372
유동부채	2,447	2,793	2,609	2,378
매입채무 및 기타채무	704	698	707	723
단기금융부채	1,253	1,611	1,403	1,155
기타유동부채	490	484	499	500
비유동부채	1,214	941	741	620
장기금융부채	1,075	772	587	462
기타비유동부채	139	169	154	158
부채총계	3,660	3,734	3,350	2,998
자배주주지분	5,949	6,477	7,360	8,342
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993
이익잉여금	2,951	3,515	4,399	5,380
비지배주주지분	12	15	24	32
자산총계	5,961	6,492	7,384	8,374

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	8.2	9.9	7.0	6.3
P/CF (x)	4.3	4.6	3.6	3.4
P/B (x)	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	5.5	5.7	4.1	3.4
EPS (원)	7,046	5,360	7,533	8,420
CFPS (원)	13,535	11,536	14,617	15,723
BPS (원)	48,036	52,294	59,427	67,347
DPS (원)	400	400	500	500
배당성향 (%)	5.6	7.4	6.6	5.9
배당수익률 (%)	0.7	0.8	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.0	3.6	11.4	7.7
EBITDA증가율 (%)	19.5	-11.4	28.3	7.8
조정영업이익증가율 (%)	24.6	-22.9	42.7	11.2
EPS증가율 (%)	33.2	-23.9	40.5	11.8
매출채권 회전율 (회)	6.4	5.7	5.5	5.7
재고자산 회전율 (회)	4.6	4.6	4.8	5.0
매입채무 회전율 (회)	9.9	10.8	11.1	11.5
ROA (%)	9.2	6.8	9.0	9.5
ROE (%)	15.8	10.7	13.5	13.3
ROIC (%)	14.1	10.2	13.5	14.5
부채비율 (%)	61.4	57.5	45.4	35.8
유동비율 (%)	134.6	140.8	165.2	202.1
순차입금/자기자본 (%)	28.4	23.2	12.4	1.2
조정영업이익/금융비용 (x)	24.2	15.7	22.8	30.4

## 2018년 경쟁력 개선 사이클

(유지)	Trading Buy
목표주가(원, 12M)	177,000
현재주가(17/12/4, 원)	160,500
상승여력	10%

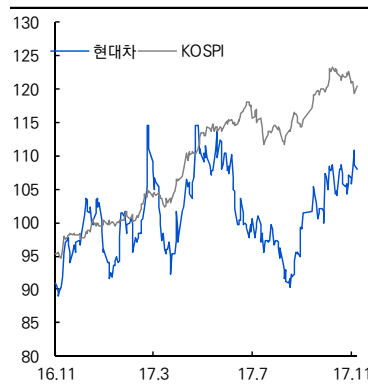
영업이익(17F, 십억원)	5,221
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	5,088
EPS 성장률(17F, %)	-20.0
MKT EPS 성장률(17F, %)	45.9
P/E(17F, x)	10.6
MKT P/E(17F, x)	10.1
KOSPI	2,501.67
시가총액(십억원)	35,354
발행주식수(백만주)	285
유동주식비율(%)	65.8
외국인 보유비중(%)	45.4
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	133,500
52주 최고가(원)	170,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-0.6 -1.5 20.2
상대주가	1.6 -6.6 -5.3

### 투자포인트

- 2018년 미국 시장(추가적 손익악화 제한적) 제외 글로벌 주요 시장 전반적으로 판매실적 및 공장가동 호전 전망
- 코나, 싼타페 후속, 대형 SUV 등 SUV 라인업 점진적 강화, 중국 현지전략형 모델투입 강화, 미국/유럽/중국 등에서 PHEV(플러그인하이브리드), EV, FCEV(수소연료전지차) 등 친환경차 라인업 구축 시작 등 제품경쟁력 개선 사이클 예상
- 2019년 신규 파워트레인 적용 비중 확대 등에 힘입어 경쟁력 개선 본격화 예상
- 4Q17 영업실적은 미국을 제외한 전반적 판매 호조, 재고조정 효과, 전년동기 수익성 악화 본격화 등을 감안할 때 개선 반전 전망 유효

### Risk 요인

- 친환경차, 자율주행 등 차세대 선도 기술 투자(R&D)에 따른 고정비 부담 상승 및 강한 실적 턴어라운드 제한



계산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	89,256	91,959	93,649	97,251	100,913	105,386
영업이익 (십억원)	7,550	6,358	5,194	5,221	6,117	7,119
영업이익률 (%)	8.5	6.9	5.5	5.4	6.1	6.8
순이익 (십억원)	7,347	6,417	5,406	4,324	5,687	6,541
EPS (원)	25,735	22,479	18,938	15,148	19,920	22,912
ROE (%)	13.4	10.7	8.4	6.3	7.8	8.4
P/E (배)	6.6	6.6	7.7	10.6	8.1	7.0
P/B (배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.7	2.5	2.9	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	93,649	97,251	100,913	105,386
매출원가	75,960	78,939	81,237	84,125
매출총이익	17,689	18,312	19,676	21,261
판매비와관리비	12,496	13,091	13,558	14,142
조정영업이익	5,194	5,221	6,117	7,119
영업이익	5,194	5,221	6,117	7,119
비영업손익	2,113	593	1,786	1,898
금융손익	105	95	158	155
관계기업등 투자손익	1,729	860	1,603	1,728
세전계속사업손익	7,307	5,814	7,903	9,017
계속사업법인세비용	1,587	1,152	1,883	2,152
계속사업이익	5,720	4,662	6,020	6,864
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	5,720	4,662	6,020	6,864
지배주주	5,406	4,324	5,687	6,541
비지배주주	313	337	334	324
총포괄이익	5,975	4,463	6,020	6,864
지배주주	5,615	4,136	5,602	6,416
비지배주주	361	327	419	448
EBITDA	8,552	8,716	9,923	11,258
FCF	-1,974	3,403	3,693	4,880
EBITDA 마진율 (%)	9.1	9.0	9.8	10.7
영업이익률 (%)	5.5	5.4	6.1	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.8	4.4	5.6	6.2

자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	47,584	53,079	54,498	55,625
현금 및 현금성자산	7,890	10,302	10,733	11,063
매출채권 및 기타채권	6,366	6,841	7,142	7,436
재고자산	10,524	11,324	11,778	12,343
기타유동자산	22,804	24,612	24,845	24,783
비유동자산	79,468	80,401	82,009	85,858
관계기업투자등	18,070	19,279	20,401	21,561
유형자산	29,406	29,807	31,349	32,913
무형자산	4,586	4,905	5,494	5,999
자산총계	178,836	184,305	187,382	192,559
유동부채	43,610	43,316	42,713	42,523
매입채무 및 기타채무	11,933	10,959	11,290	11,674
단기금융부채	23,736	23,420	22,427	21,552
기타유동부채	7,941	8,937	8,996	9,297
비유동부채	62,882	64,783	63,944	63,662
장기금융부채	49,870	50,391	49,528	49,059
기타비유동부채	13,012	14,392	14,416	14,603
부채총계	106,491	108,100	106,656	106,185
지배주주지분	67,190	70,718	74,905	80,230
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,203	5,197	4,776	4,853
이익잉여금	64,361	67,058	71,665	76,913
비지배주주지분	5,155	5,487	5,820	6,144
자본총계	72,345	76,205	80,725	86,374

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	7.7	10.6	8.1	7.0
P/CF (x)	2.5	3.5	5.1	4.4
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	10.4	10.2	8.8	7.6
EPS (원)	18,938	15,148	19,920	22,912
CFPS (원)	59,146	45,405	31,702	36,198
BPS (원)	241,103	253,465	268,130	286,783
DPS (원)	4,000	4,000	4,600	5,000
배당성향 (%)	14.5	17.8	15.8	15.1
배당수익률 (%)	2.7	2.5	2.9	3.1
매출액증가율 (%)	1.8	3.8	3.8	4.4
EBITDA증가율 (%)	-6.6	1.9	13.8	13.5
조정영업이익증가율 (%)	-18.3	0.5	17.2	16.4
EPS증가율 (%)	-15.8	-20.0	31.5	15.0
매출채권 회전율 (회)	21.0	21.5	21.3	21.2
재고자산 회전율 (회)	9.5	8.9	8.7	8.7
매입채무 회전율 (회)	10.8	11.1	11.0	11.0
ROA (%)	3.3	2.6	3.2	3.6
ROE (%)	8.4	6.3	7.8	8.4
ROIC (%)	7.3	7.0	7.7	8.6
부채비율 (%)	147.2	141.9	132.1	122.9
유동비율 (%)	109.1	122.5	127.6	130.8
순차입금/자기자본 (%)	63.1	54.8	48.7	43.7
조정영업이익/금융비용 (x)	19.1	15.1	17.7	21.0

## 악재 반영과 낮은 밸류에이션

(유지)	Trading Buy
목표주가(원, 12M)	38,000
현재주가(17/12/4, 원)	33,100
상승여력	15%

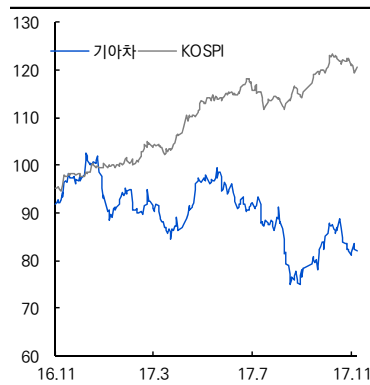
영업이익(17F, 십억원)	1,033		
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	866		
EPS 성장률(17F, %)	-44.8		
MKT EPS 성장률(17F, %)	45.9		
P/E(17F, x)	8.8		
MKT P/E(17F, x)	10.1		
KOSPI	2,501.67		
시가총액(십억원)	13,418		
발행주식수(백만주)	405		
유동주식비율(%)	62.0		
외국인 보유비중(%)	37.8		
베타(12M) 일간수익률	0.78		
52주 최저가(원)	30,200		
52주 최고가(원)	41,300		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-15.6	-11.0
상대주가	-4.0	-19.9	-29.9

### 투자포인트

- 2018년 신모델 보강 추세로 RV(SUV, 미니밴) 중심의 영업실적 강점 회복 국면 예상
- 중국 소형 SUV 신차 출시, 니로/쏘울 EV, KX3 EV(중국) 출시 등 SUV와 친환경차를 믹스한 제품라인업 강화
- 유가상승 등 비즈니스 변수 개선과 함께 러시아, 남미, 중동 등 기타 이머징 마켓 실적 턴어라운드 효과 진전
- 통상임금 관련 소송에 따른 총당금 설정(9,800억원)에 따른 손익 악화 등 악재 반영 완료
- 2018년 예상 기준 EV/EBITDA 2.5배, PER 5.4배, PBR 0.5배로 충분히 낮은 밸류에이션

### Risk 요인

- 2018년 현대기아차 미국 가동 부진 지속에 따른 위탁생산 추가 축소 가능성
- 원화 강세(원/달러 하락) 추세에 따른 채산성 악화 효과



계산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	47,097	49,521	52,713	54,203	54,288	56,673
영업이익 (십억원)	2,573	2,354	2,461	1,033	2,211	2,359
영업이익률 (%)	5.5	4.8	4.7	1.9	4.1	4.2
순이익 (십억원)	2,994	2,631	2,755	1,520	2,470	2,686
EPS (원)	7,385	6,489	6,795	3,751	6,093	6,627
ROE (%)	14.0	11.3	10.8	5.6	8.8	8.9
P/E (배)	7.1	8.1	5.8	8.8	5.4	5.0
P/B (배)	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.9	2.1	2.8	3.3	3.6	3.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	52,713	54,203	54,288	56,673
매출원가	42,282	44,832	43,801	45,975
매출총이익	10,431	9,371	10,487	10,698
판매비와관리비	7,970	8,337	8,276	8,339
조정영업이익	2,461	1,033	2,211	2,359
영업이익	2,461	1,033	2,211	2,359
비영업손익	981	698	1,031	1,167
금융손익	12	-24	27	29
관계기업등 투자손익	1,160	686	950	1,080
세전계속사업손익	3,442	1,731	3,242	3,526
계속사업법인세비용	687	211	772	840
계속사업이익	2,755	1,520	2,470	2,686
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,755	1,520	2,470	2,686
지배주주	2,755	1,520	2,470	2,686
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	2,818	1,377	2,470	2,686
지배주주	2,818	1,377	2,470	2,686
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,148	2,862	4,100	4,281
FCF	1,716	3,804	1,658	2,097
EBITDA 마진율 (%)	7.9	5.3	7.6	7.6
영업이익률 (%)	4.7	1.9	4.1	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	2.8	4.5	4.7

자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	20,912	24,523	25,982	26,823
현금 및 현금성자산	3,064	4,193	4,669	4,889
매출채권 및 기타채권	3,165	3,599	3,758	3,899
재고자산	8,854	9,085	9,230	9,368
기타유동자산	5,829	7,646	8,325	8,667
비유동자산	29,977	30,738	31,932	33,343
관계기업투자등	12,659	13,175	13,290	13,570
유형자산	13,493	13,750	14,905	16,102
무형자산	2,295	2,157	2,092	2,011
자산총계	50,889	55,261	57,915	60,166
유동부채	16,247	18,708	19,951	20,114
매입채무 및 기타채무	8,504	8,272	8,530	8,778
단기금융부채	4,133	4,618	5,781	5,751
기타유동부채	3,610	5,818	5,640	5,585
비유동부채	8,063	9,247	8,856	8,729
장기금융부채	3,938	3,928	3,652	3,560
기타비유동부채	4,125	5,319	5,204	5,169
부채총계	24,310	27,956	28,807	28,843
지배주주지분	26,579	27,305	29,107	31,324
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,947	1,720	1,731
이익잉여금	23,466	24,100	26,129	28,334
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	26,579	27,305	29,107	31,324

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	5.8	8.8	5.4	5.0
P/CF (x)	2.6	3.4	2.8	2.6
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	3.7	3.7	2.5	2.2
EPS (원)	6,795	3,751	6,093	6,627
CFPS (원)	14,993	9,803	11,677	12,564
BPS (원)	66,103	67,894	72,339	77,806
DPS (원)	1,100	1,100	1,200	1,300
배당성향 (%)	16.0	29.0	19.5	19.4
배당수익률 (%)	2.8	3.3	3.6	3.9
매출액증가율 (%)	6.4	2.8	0.2	4.4
EBITDA증가율 (%)	9.8	-31.0	43.3	4.4
조정영업이익증가율 (%)	4.5	-58.0	114.0	6.7
EPS증가율 (%)	4.7	-44.8	62.4	8.8
매출채권 회전율 (회)	22.0	21.3	19.7	19.7
재고자산 회전율 (회)	6.4	6.0	5.9	6.1
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.1	6.7	6.7
ROA (%)	5.7	2.9	4.4	4.5
ROE (%)	10.8	5.6	8.8	8.9
ROIC (%)	12.0	5.3	9.5	9.7
부채비율 (%)	91.5	102.4	99.0	92.1
유동비율 (%)	128.7	131.1	130.2	133.4
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-10.9	-11.1	-12.5
조정영업이익/금융비용 (x)	17.7	5.3	12.1	13.1

## 고수익 매출 위주 성장국면 돌입

(유지)	매수
목표주가(원, 12M)	62,300
현재주가(17/12/4, 원)	47,000
상승여력	33%

영업이익(17F, 십억원)	107		
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	105		
EPS 성장률(17F, %)	138.3		
MKT EPS 성장률(17F, %)	45.9		
P/E(17F, x)	8.6		
MKT P/E(17F, x)	10.1		
KOSPI	2,501.67		
시가총액(십억원)	687		
발행주식수(백만주)	15		
유동주식비율(%)	62.7		
외국인 보유비중(%)	14.5		
베타(12M) 일간수익률	0.78		
52주 최저가(원)	42,450		
52주 최고가(원)	56,700		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.3	-1.4	8.9
상대주가	6.7	-6.5	-14.2

### 투자포인트

- 중기 성장성과 수익성 제고 방향성
  - GM글로벌 엔진/변속기 오일펌프 등 파워트레인 핵심부품 중장기 공급 확대
  - HEV용 ISG, EV용 구동모터 등 현대차 그룹 친환경차 모터 부품 납품확대 본격화
  - 고수익 방산사업은 소총(K2 등)과 기관총에 이르기까지 안정적 대체수요 및 신규납품 지속
- 2018년 매출액, 영업이익 각각 두자리수 증가
  - 올해 다소 완만한 성장 거친 후 2018년부터 고성장 국면 재진입
  - 2018년부터 고수익 핵심부품 위주 성장으로 영업이익 2년간 연평균 13% 증가
- 9% 선의 높은 영업수익성 및 순현금 등 재무구조 보유하고 있어 매력적인 밸류에이션

### Risk 요인

- 방산 보병소총 대체수요 소멸, 2020년대 이후 재전력화 시 독점납품 체제 약화 가능성
- 제한적으로 보이거나 GM Korea 사업철수 가능성 관련 수익감소 우려



계산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	1,099	1,211	1,154	1,164	1,349	1,457
영업이익 (십억원)	69	123	72	107	122	132
영업이익률 (%)	6.3	10.2	6.2	9.2	9.0	9.1
순이익 (십억원)	61	86	34	80	84	90
EPS (원)	4,198	5,852	2,295	5,470	5,722	6,183
ROE (%)	11.2	13.8	5.0	11.3	10.9	10.8
P/E (배)	10.0	14.7	21.3	8.6	8.2	7.6
P/B (배)	1.1	1.9	1.0	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.9	1.2	2.0	2.1	2.6	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: S&T모티브, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	1,154	1,164	1,349	1,457
매출원가	978	971	1,135	1,225
매출총이익	176	193	214	232
판매비와관리비	104	87	93	99
조정영업이익	72	107	122	132
영업이익	72	107	122	132
비영업손익	-12	3	7	7
금융손익	1	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	1	0	0
세전계속사업손익	60	110	129	139
계속사업법인세비용	26	22	34	37
계속사업이익	34	88	95	103
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	88	95	103
지배주주	34	80	84	90
비지배주주	1	8	12	12
총포괄이익	37	87	95	103
지배주주	36	79	86	93
비지배주주	1	8	9	10
EBITDA	97	136	152	165
FCF	67	39	54	54
EBITDA 마진율 (%)	8.4	11.7	11.3	11.3
영업이익률 (%)	6.2	9.2	9.0	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	6.9	6.2	6.2

자료: S&T모티브, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	716	763	839	905
현금 및 현금성자산	196	215	269	317
매출채권 및 기타채권	261	278	295	309
재고자산	142	151	156	162
기타유동자산	117	119	119	117
비유동자산	532	540	558	578
관계기업투자등	4	4	4	4
유형자산	495	501	516	535
무형자산	16	19	21	22
자산총계	1,248	1,303	1,397	1,483
유동부채	369	366	374	375
매입채무 및 기타채무	222	232	239	243
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	147	134	135	132
비유동부채	91	91	96	96
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	91	91	96	96
부채총계	459	457	470	470
지배주주지분	681	731	799	872
자본금	73	73	73	73
자본잉여금	53	53	53	53
이익잉여금	531	582	651	724
비지배주주지분	108	116	128	140
자본총계	789	847	927	1,012

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

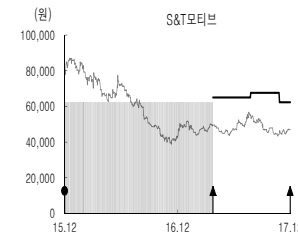
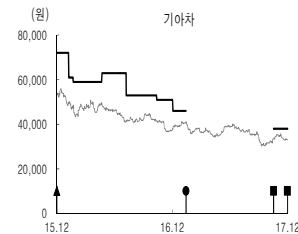
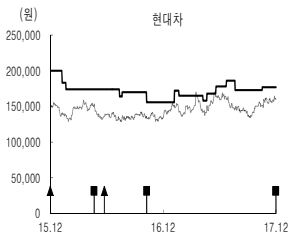
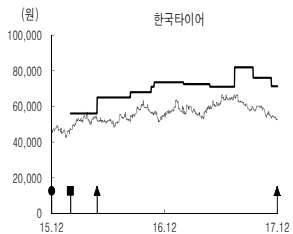
	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	21.3	8.6	8.2	7.6
P/CF (x)	6.9	5.1	4.6	4.2
P/B (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	6.4	4.3	3.6	3.1
EPS (원)	2,295	5,470	5,722	6,183
CFPS (원)	7,045	9,220	10,313	11,323
BPS (원)	46,542	49,946	54,664	59,648
DPS (원)	1,000	1,000	1,200	1,300
배당성향 (%)	42.6	16.6	18.4	18.5
배당수익률 (%)	2.0	2.1	2.6	2.8
매출액증가율 (%)	-4.7	0.9	15.9	8.0
EBITDA증가율 (%)	-34.9	40.2	11.8	8.6
조정영업이익증가율 (%)	-41.5	48.6	14.0	8.2
EPS증가율 (%)	-60.8	138.3	4.6	8.1
매출채권 회전율 (회)	4.6	4.5	4.9	5.0
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.0	8.8	9.2
매입채무 회전율 (회)	5.3	5.0	5.6	6.0
ROA (%)	2.8	6.9	7.1	7.1
ROE (%)	5.0	11.3	10.9	10.8
ROIC (%)	5.8	11.9	12.1	12.6
부채비율 (%)	58.2	54.0	50.6	46.5
유동비율 (%)	194.3	208.4	224.6	241.6
순차입금/자기자본 (%)	-24.8	-25.4	-29.0	-31.3
조정영업이익/금융비용 (x)	6,567.2	859.1	0.0	0.0

# Compliance

## 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국타이어(161390)					2016.07.26	매수	170,000	-20.00	-16.47
2017.11.16	매수	71,400	-	-	2016.07.17	매수	164,000	-20.12	-17.38
2017.09.18	매수	76,000	-24.58	-20.79	2016.05.29	매수	174,000	-21.30	-14.37
2017.07.20	매수	82,000	-25.09	-19.02	2016.04.26	Trading Buy	174,000	-17.03	-8.62
2017.05.01	매수	71,000	-11.06	-6.06	2016.01.26	매수	174,000	-15.76	-8.62
2017.02.05	매수	72,500	-21.19	-15.72	2016.01.13	매수	183,000	-24.28	-22.95
2016.11.02	매수	73,500	-22.48	-13.06	2015.10.11	매수	200,000	-22.72	-17.25
2016.10.23	매수	71,000	-20.97	-19.86	기아차(000270)				
2016.08.17	매수	68,000	-14.67	-7.06	2017.10.22	Trading Buy	38,000	-	-
2016.05.01	매수	65,000	-19.70	-12.92	2017.01.18	중립	-	-	-
2016.02.05	Trading Buy	56,000	-6.29	1.25	2016.12.07	매수	46,000	-13.53	-10.22
2015.05.03	중립	-	-	-	2016.10.17	매수	51,000	-23.43	-18.33
현대차(005380)					2016.07.13	매수	53,000	-20.08	-15.47
2017.10.22	Trading Buy	177,000	-	-	2016.04.27	매수	63,000	-28.12	-23.49
2017.07.26	Trading Buy	173,000	-16.40	-9.54	2016.01.27	매수	59,000	-19.71	-13.90
2017.06.28	Trading Buy	186,000	-18.31	-12.10	2016.01.13	매수	61,000	-20.90	-17.54
2017.05.25	Trading Buy	178,000	-8.34	-5.06	2015.11.25	매수	72,000	-26.43	-22.36
2017.04.26	Trading Buy	168,000	-5.88	1.19	S&T모티브(064960)				
2017.04.13	Trading Buy	158,000	-10.32	-8.54	2017.10.31	매수	62,300	-	-
2017.01.25	Trading Buy	165,000	-10.00	3.03	2017.07.30	매수	67,600	-28.08	-19.08
2017.01.11	Trading Buy	172,000	-12.44	-10.47	2017.03.30	매수	65,000	-25.19	-12.77
2016.10.13	Trading Buy	156,000	-10.97	-1.28	2015.08.07	분석 대상 제외	-	-	-

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주기하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주기(-), 목표주가(→), Not covered(□)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

\* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.