



자동차/기계 3Q16 Earnings Preview

자동차 - 타이어 > 부품 > 완성차 순으로 개선 전망
기계 - 두산그룹주 개선세 전망

자동차/기계

이 상 현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

RA

이 상 길

02) 6915-5654

nule14@ibks.com

Contents

• 자동차업종 Summary	4
• 분기 및 연간 실적 추정치 요약 - 자동차	9
• 기계업종 Summary	40
• 분기 및 연간 실적 추정치 요약 - 기계	41

• 자동차

현대차	10
기아차	13
쌍용차	16
현대모비스	19
한온시스템	22
현대위아	25
만도	28
한국타이어	31
넥센타이어	34
금호타이어	37

• 기계

두산중공업	42
두산인프라코어	45
두산엔진	48
현대로템	51
SIMPAC	54

자동차업종 Summary - 컨센서스 부합, 전년동기비 부진 전망

자동차(비중확대)

구분	종목	투자의견		목표주가(원)		전년동기비 영업이익	컨센서스	연간 탑픽	3분기 실적관련 관심종목
완성차	현대차(005380)	매수	유지	200,000	유지	감소	부합	○	
	기아차(000270)	매수	유지	67,000	유지	감소	상회		
	쌍용차(003620)	중립	유지	-	-	적지	하회		
부품업체	현대모비스(012330)	매수	유지	340,000	유지	증가	상회	○	○
	한온시스템(018880)	중립	유지	-	-	증가	하회		
	현대위아(011210)	매수	유지	130,000	유지	감소	부합		
	만도(204320)	매수	유지	280,000	유지	감소	상회		
타이어	한국타이어(161390)	매수	유지	67,000	유지	증가	부합		○
	넥센타이어(002350)	매수	유지	19,000	유지	증가	상회		○
	금호타이어(073240)	중립	하향	-	-	흑전	하회		

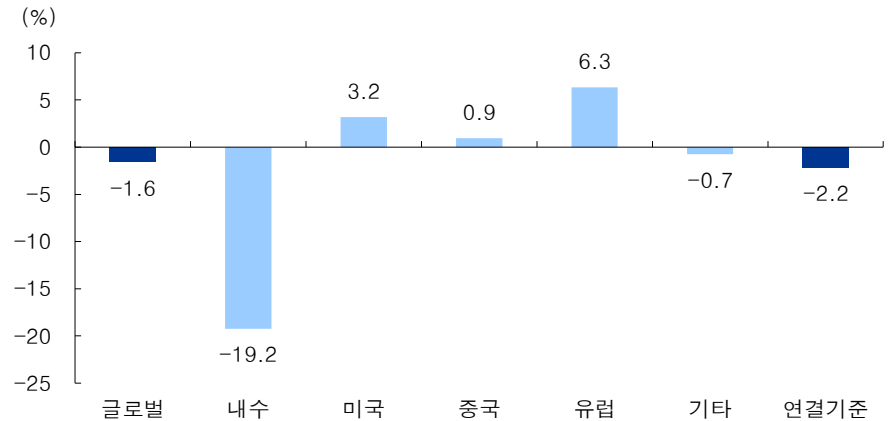
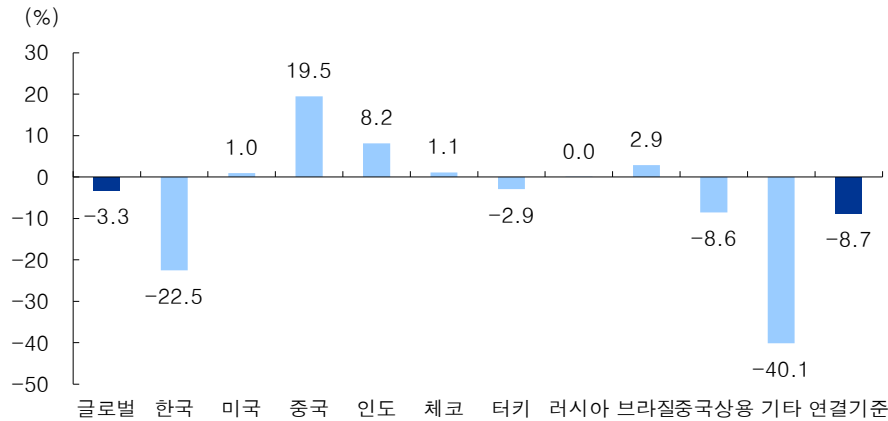
주: 3분기 실적관련 관심종목은 1) 매수 + 2) 전년동기비 영업이익 증가 또는 흑전 + 3) 컨센서스 부합 또는 상회 종목임, 쌍용차는 발표치임.

자료: IBK투자증권

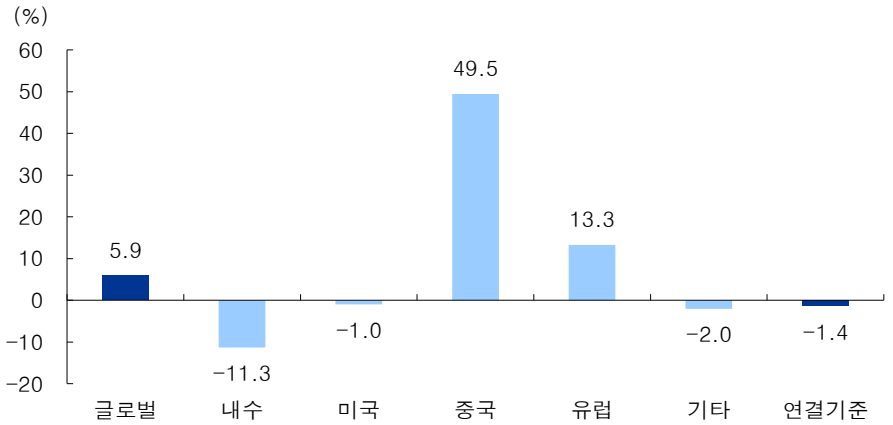
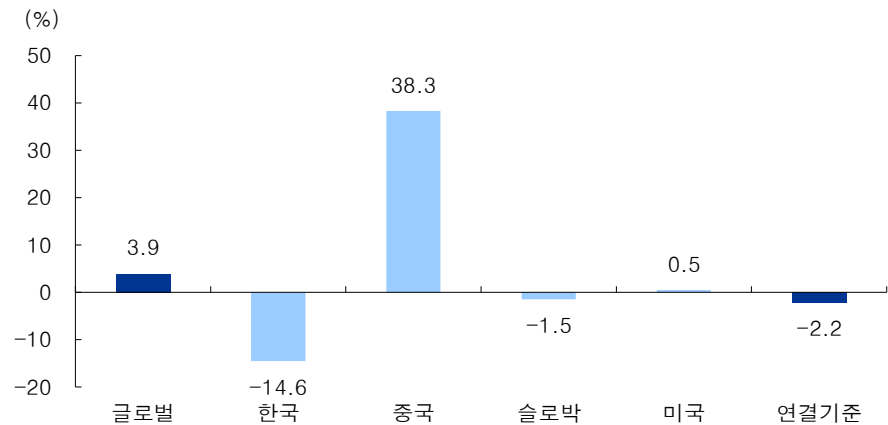
- 자동차업종의 3Q16 실적은 영업이익 기준으로 컨센서스 부합 전망되나 전년동기비로는 부진 전망
- 자동차 10개사 합산 매출액과 영업이익은 전년동기비 각각 4.7%, 7.4% 감소 전망. 이는 비우호적인 환율, 임단협 생산차질, 리콜 등에 따른 충당금 적립 증가 등에 기인
- 특히 전년동기비 완성차는 가동률 하락에 따른 매출과 영업이익 감소, 부품은 중국 기저효과 등으로 매출 소폭 성장, 타이어는 믹스 개선 등으로 이익 성장 예상
- 3분기 실적관련 관심종목은 부품은 현대모비스, 타이어는 한국타이어와 넥센타이어 제시(연간 Top pick으로는 현대차와 현대모비스 유지)

자동차업종 Summary

현대차 3분기 조업차질 등으로 공장판매와 소매판매 각각 연결기준 -8.7%/-2.2%

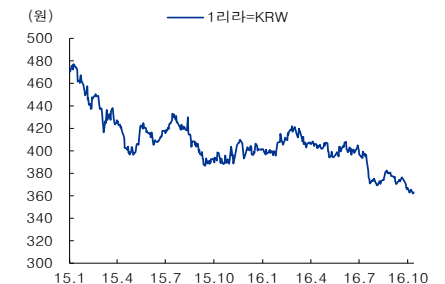
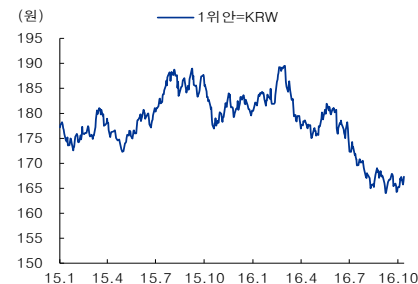
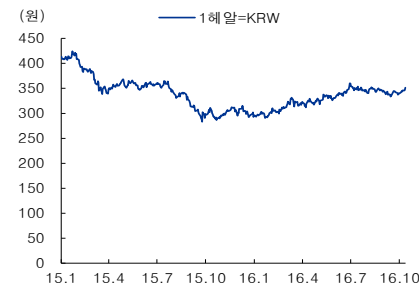
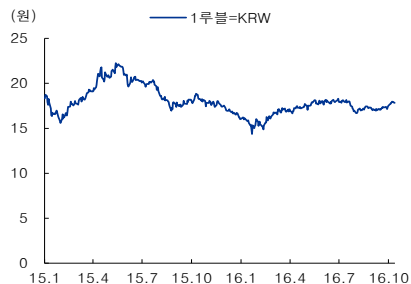
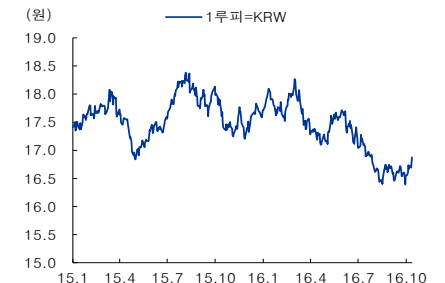
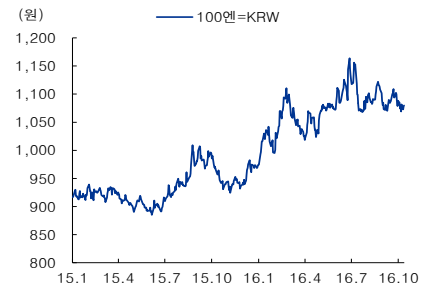
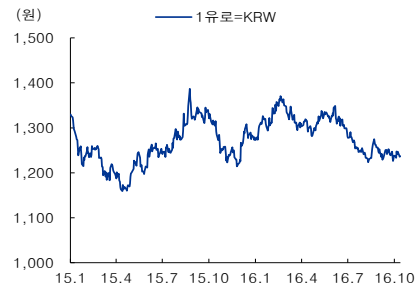
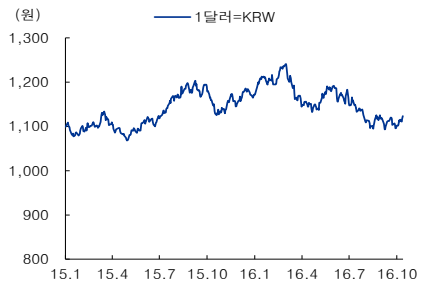
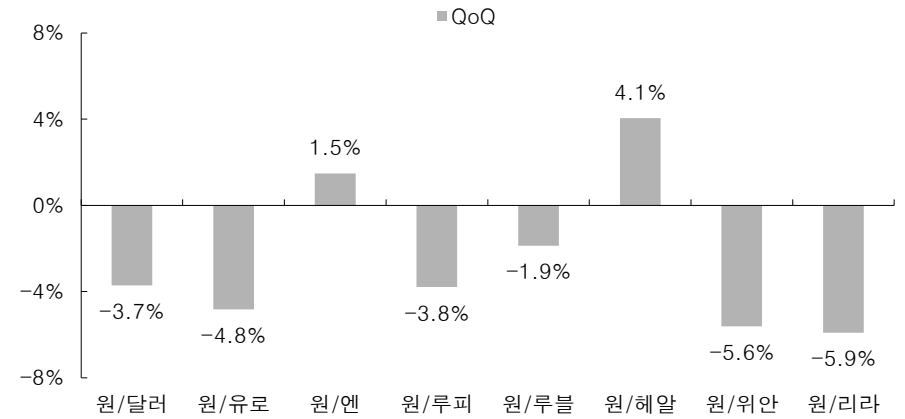
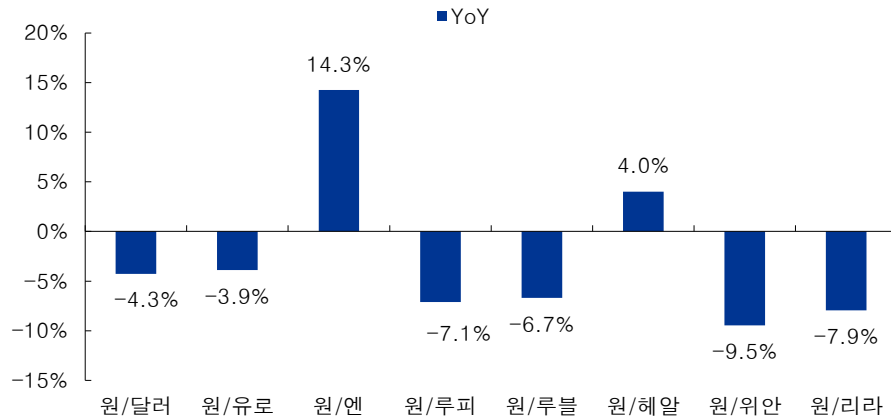


기아차 3분기 조업차질 등으로 공장판매 및 소매판매 각각 연결기준 -2.2%/-1.4%



자동차업종 Summary

3분기 환율은 전반적으로 비우호적, 원/엔과 원/헤알 정도만 YoY, QoQ 개선



자동차업종 Summary

현대차 분기 및 연간 판매대수 전망

('000, CKD 제외)		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
공장출하 기준													
판매량(대)	글로벌 공장	1,183	1,233	1,122	1,425	1,107	1,286	1,085	1,490	4,962	4,963	4,968	5,106
	국내 공장	440	498	410	518	400	461	318	571	1,879	1,867	1,750	1,780
	내수	155	181	163	214	161	189	131	194	684	712	675	690
	수출	285	318	248	304	239	272	186	377	1,195	1,155	1,075	1,090
	해외 공장	743	735	712	907	708	824	767	919	3,083	3,096	3,218	3,326
	05.04~	89	91	102	99	94	104	103	99	396	380	400	400
	02.12~	280	230	214	338	229	294	256	341	1,120	1,063	1,120	1,190
	98~	142	156	162	183	145	163	175	187	613	643	670	670
	08.11~	80	87	81	94	90	97	82	96	308	342	365	360
	97.09~	54	60	49	64	61	58	47	65	203	227	232	230
	10.12~	51	59	54	66	41	56	54	64	237	230	215	230
	12.11~	43	43	41	48	34	40	42	54	179	174	170	180
	13.1~	4	8	7	12	12	11	7	12	27	32	42	60
	중국상용	0	1	2	2	1	1	1	1	0	5	4	6
	기타	899	995	900	1,075	867	981	822	1,137	3,842	3,900	3,848	3,916
연결기준(중국제외)													
증가율(% YoY)	글로벌 공장	(3.6)	(2.8)	(0.6)	6.7	(6.4)	4.3	(3.3)	4.5	5.0	0.0	0.1	2.8
	국내 공장	(6.9)	(0.4)	5.7	0.2	(9.2)	(7.4)	(22.5)	10.1	3.5	(0.6)	(6.3)	1.7
	내수	(3.7)	(2.8)	4.5	18.1	3.7	4.9	(19.2)	(9.6)	6.7	4.2	(5.2)	2.2
	수출	(8.5)	1.0	6.5	(9.5)	(16.2)	(14.4)	(24.7)	24.1	1.8	(3.4)	(6.9)	1.4
	해외 공장	(1.6)	(4.4)	(3.9)	10.7	(4.7)	12.2	7.8	1.3	5.9	0.4	3.9	3.4
	05.04~	(9.1)	(7.3)	(1.9)	2.7	6.2	15.0	1.0	(0.4)	(0.8)	(3.9)	5.2	0.0
	02.12~	(1.5)	(14.3)	(17.4)	9.9	(18.2)	27.5	19.5	0.8	8.7	(5.1)	5.4	6.3
	98~	(1.0)	2.4	9.5	8.2	2.3	4.6	8.2	1.7	(3.1)	4.9	4.2	0.0
	08.11~	2.7	6.5	10.9	25.4	12.8	11.5	1.1	1.6	1.3	11.2	6.6	(1.4)
	97.09~	31.2	6.3	(1.6)	14.9	14.7	(3.0)	(2.9)	1.3	95.7	11.8	2.4	(0.9)
	10.12~	(11.6)	(0.6)	(2.3)	1.2	(19.7)	(5.1)	0.0	(2.3)	3.5	(3.2)	(6.3)	7.0
	12.11~	0.0	(5.1)	(9.2)	3.2	(20.8)	(6.3)	2.9	12.7	7.1	(2.7)	(2.5)	5.9
	13.1~	(56.9)	3.8	7.9	328.7	168.3	43.3	(8.6)	(0.3)	(39.7)	17.0	31.5	42.9
	중국상용	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	(21.2)	(40.1)	(30.4)	0.0	0.0	(18.0)	57.9
	기타	(3.7)	0.2	4.4	4.8	(3.5)	(1.4)	(8.7)	5.7	3.9	1.5	(1.3)	1.8
연결기준(중국제외)													
Retail 판매 기준													
판매량(대)	글로벌	1,133	1,203	1,189	1,318	1,108	1,274	1,170	1,348	4,835	4,843	4,900	5,016
	한국	155	181	163	214	161	189	131	194	684	712	675	690
	미국	172	199	207	184	173	201	214	201	726	762	788	812
	중국	266	232	237	302	239	268	239	340	1,115	1,037	1,086	1,154
	유럽	109	122	113	113	119	137	121	113	417	458	490	510
	기타	432	469	469	504	415	479	466	500	1,893	1,874	1,860	1,850
	연결기준(중국제외)	867	971	952	1,016	868	1,007	931	1,008	3,720	3,806	3,814	3,862
증가율(% YoY)	글로벌	1.3	(4.2)	0.9	2.7	(2.2)	5.9	(1.6)	2.3	4.6	0.2	1.2	2.4
	한국	(3.7)	(2.8)	4.5	18.1	3.7	4.9	(19.2)	(9.6)	6.7	4.2	(5.2)	2.2
	미국	7.5	(2.4)	7.3	8.6	0.8	0.8	3.2	9.4	0.7	4.9	3.5	3.0
	중국	(2.9)	(13.8)	(10.6)	(1.6)	(10.1)	15.4	0.9	12.6	8.6	(7.0)	4.8	6.3
	유럽	12.8	5.8	7.8	13.9	9.3	12.4	6.3	(0.4)	2.5	9.9	7.0	4.0
	기타	1.4	(2.6)	2.1	(4.3)	(3.9)	2.1	(0.7)	(0.7)	3.8	(1.0)	(0.7)	(0.5)
	연결기준(중국제외)	2.7	(1.6)	4.3	4.1	0.2	3.7	(2.2)	(0.8)	3.5	2.3	0.2	1.3

자동차업종 Summary

기아차 분기 및 연간 판매대수 전망

('000, CKD 제외)		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
공장출하 기준													
판매량('000)	글로벌 공장	751	777	659	863	704	752	685	911	3,041	3,050	3,052	3,160
	국내 공장	411	454	386	474	384	404	330	462	1,706	1,725	1,580	1,630
		내수	114	128	135	127	148	119	135	465	526	530	520
		수출	296	326	251	325	257	256	210	1,241	1,198	1,050	1,110
	해외 공장	341	323	273	389	320	348	355	449	1,335	1,325	1,472	1,530
	02.01~	중국	161	143	100	213	140	145	138	646	616	640	680
	06.12~	슬로박	84	85	80	89	85	93	79	324	338	345	330
	10.01~	미국	96	95	93	86	95	99	93	366	371	377	370
	16.05~	멕시코	0	0	0	0	0	11	45	0	0	110	150
	연결기준(중국제외)	590	635	559	650	564	607	547	694	2,395	2,434	2,412	2,480
증가율(% YoY)	글로벌 공장	(2.7)	0.2	(7.4)	10.2	(6.2)	(3.2)	3.9	5.5	7.6	0.3	0.1	3.5
	국내 공장	(5.1)	2.0	(1.1)	8.0	(6.4)	(10.9)	(14.6)	(2.7)	6.8	1.1	(8.4)	3.2
		내수	6.0	15.3	15.6	11.4	16.3	(11.3)	(9.9)	1.5	13.3	0.7	(1.9)
		수출	(8.8)	(2.4)	(8.2)	(13.3)	(21.5)	(16.3)	0.7	8.9	(3.5)	(12.4)	5.7
	해외 공장	0.3	(2.2)	(15.1)	12.9	(6.0)	7.6	30.1	15.6	8.6	(0.7)	11.1	3.9
	02.01~	중국	3.0	(7.9)	(33.0)	(12.7)	1.9	38.3	1.5	18.2	(4.6)	3.9	6.3
	06.12~	슬로박	(3.0)	(1.7)	8.0	1.7	8.7	(1.5)	(0.7)	3.4	4.5	2.1	(4.3)
	10.01~	미국	(1.0)	7.4	(5.2)	(1.5)	3.5	0.5	4.2	(1.1)	1.5	1.6	(1.9)
	16.05~	멕시코	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	#DIV/0!	36.4
	연결기준(중국제외)	(4.1)	2.3	(0.6)	8.9	(4.5)	(4.4)	(2.2)	6.9	5.0	1.6	(0.9)	2.8
Retail 판매 기준													
판매량(대)	글로벌	684	741	688	759	684	784	729	800	2,907	2,916	3,030	3,090
	한국	114	128	135	150	127	148	119	135	465	526	530	520
	미국	141	170	165	150	146	182	163	158	580	626	660	680
	중국	154	137	99	182	138	146	148	216	646	616	640	680
	유럽	96	104	95	90	111	119	108	96	354	386	410	430
	기타	178	202	194	188	161	189	190	195	862	762	790	780
	연결기준(중국제외)	530	604	589	577	546	638	581	583	2,261	2,300	2,390	2,410
증가율(% YoY)	글로벌	(0.4)	(2.0)	(3.7)	1.2	(0.0)	5.9	5.9	5.3	5.9	0.3	3.9	2.0
	한국	6.0	15.3	15.6	15.6	11.4	16.3	(11.3)	(9.9)	1.5	13.3	0.7	(1.9)
	미국	6.1	3.3	10.9	11.8	3.7	7.2	(1.0)	5.5	8.4	7.8	5.5	3.0
	중국	(1.0)	(11.5)	(33.5)	(2.5)	(10.4)	6.4	49.5	19.1	18.2	(4.6)	3.9	6.3
	유럽	7.6	7.6	9.3	11.1	15.1	14.5	13.3	6.3	4.7	8.8	6.3	4.9
	기타	(11.2)	(11.7)	(8.8)	(14.3)	(9.5)	(6.5)	(2.0)	3.6	(0.7)	(11.6)	3.6	(1.3)
	연결기준(중국제외)	(0.2)	0.5	4.2	2.4	3.0	5.8	(1.4)	1.0	2.8	1.7	3.9	0.8

분기 및 연간 실적 추정치 요약 - 자동차

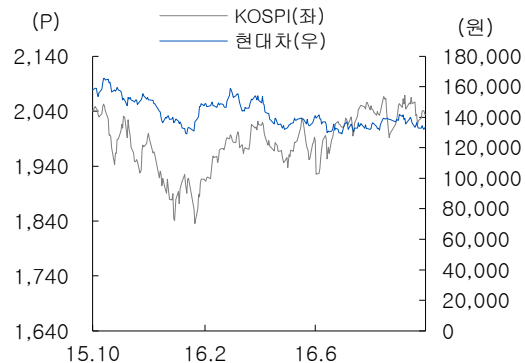
(단위 : 십억원,%)													(단위 : 십억원,%)						
현대차	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,677	21,432	26,016	-13.1%	-8.5%	21,977	-2.5%	89,256	91,959	94,475	99,518	2.7%	94,137	-0.4%
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,762	1,275	1,692	-27.6%	-15.2%	1,257	1.5%	7,550	6,358	6,071	6,445	-4.5%	5,993	-1.3%
순이익	1,909	1,703	1,174	1,631	1,687	1,764	1,285	1,666	-27.2%	9.4%	1,290	-0.4%	7,347	6,417	6,482	6,713	1.0%	6,526	0.7%
기아차	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	11,178	12,441	13,111	12,792	12,649	14,450	11,963	13,092	-17.2%	-8.8%	12,631	-5.3%	47,097	49,521	52,155	56,075	5.3%	53,289	2.2%
영업이익	512	651	678	514	634	771	585	620	-24.2%	-13.7%	555	5.4%	2,573	2,354	2,609	2,953	10.8%	2,588	-0.8%
순이익	903	747	550	431	945	826	601	714	-27.2%	9.3%	613	-1.9%	2,994	2,631	3,085	3,437	17.3%	3,044	-1.3%
쌍용차	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	760	836	819	975	813	964	851	970	-11.7%	3.8%	822	3.4%	3,327	3,390	3,598	3,852	6.1%	3,569	-0.8%
영업이익	-34	-20	-4	22	8	19	-7	12	적전	적지	1	-635.0%	-77	-36	32	53	-188.2%	흑전	21.3%
순이익	-31	-23	-27	19	2	18	3	13	-84.9%	흑전	0	-1457.3%	-51	-62	36	38	-158.1%	흑전	-11.6%
현대모비스	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	9,067.5	8,482.3	8,481.1	9,988.8	9,339.5	9,854.1	8,984.1	9,723.3	-8.8%	5.9%	8,684	3.5%	35,126.6	36,019.8	37,901.0	40,184.4	5.2%	38,241	0.9%
영업이익	689.8	707.4	670.2	867.2	718.4	784.7	703.5	797.5	-10.4%	5.0%	657	7.0%	3,141.2	2,934.6	3,004.1	3,255.7	2.4%	3,021	0.6%
순이익	719.1	862.4	619.1	854.8	793.1	848.8	736.0	854.9	-13.3%	18.9%	713	3.2%	3,422.4	3,055.4	3,234.9	3,424.3	5.9%	3,284	1.5%
한온시스템	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	1,375.4	1,392.8	1,329.2	1,460.7	1,428.1	1,490.8	1,381.3	1,515.1	-7.3%	3.9%	1,372	0.7%	5,455.0	5,558.1	5,815.3	6,129.4	4.6%	5,796	-0.3%
영업이익	80.2	85.1	73.7	120.6	104.9	95.0	77.6	114.7	-18.3%	5.4%	94	-17.7%	370.3	359.6	392.2	439.9	9.1%	416	6.0%
순이익	57.1	61.5	42.4	69.5	68.5	63.9	49.7	78.6	-22.2%	17.2%	75	-34.0%	275.4	230.5	264.6	294.7	14.8%	308	16.6%
현대위아	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	1,989.3	2,003.6	1,815.4	2,075.9	1,838.7	1,948.7	1,847.8	2,406.4	-5.2%	1.8%	1,827	1.1%	7,595.6	7,884.2	8,041.6	8,636.9	2.0%	7,764	-3.5%
영업이익	130.2	132.7	111.7	126.4	80.0	90.8	84.8	120.2	-6.6%	-24.0%	84	1.3%	525.6	500.9	375.8	436.2	-25.0%	364	-3.2%
순이익	106.8	119.4	97.2	3.4	48.7	58.5	61.0	89.7	4.3%	-37.3%	67	-9.0%	434.4	326.9	257.8	312.8	-21.1%	262	1.7%
만도	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	1,269.1	1,320.6	1,278.1	1,431.4	1,366.4	1,440.0	1,333.4	1,535.3	-7.4%	4.3%	1,340	-0.5%	1,721.4	5,299.2	5,675.0	6,069.5	7.1%	5,627	-0.8%
영업이익	59.6	65.6	63.0	77.4	55.9	64.8	60.8	95.0	-6.1%	-3.4%	68	-10.7%	79.3	265.6	276.5	314.3	4.1%	273	-1.4%
순이익	27.2	38.4	25.8	34.5	39.7	45.3	46.1	70.0	1.8%	78.8%	43	6.5%	47.5	125.8	202.7	214.3	61.1%	187	-7.8%
한국타이어	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	1,486.5	1,619.9	1,725.3	1,596.5	1,626.0	1,727.4	1,681.5	1,794.1	-2.7%	-2.5%	1,695	-0.8%	6,680.9	6,428.2	6,829.0	7,493.5	6.2%	6,729	-1.5%
영업이익	203.2	201.0	241.7	239.1	251.1	310.3	266.6	282.9	-14.1%	10.3%	261	2.3%	1,031.6	885.0	1,110.9	1,221.3	25.5%	1,066	-4.1%
순이익	161.0	154.3	151.0	189.2	195.6	265.2	199.3	233.0	-24.8%	32.0%	184	8.4%	700.4	655.4	894.2	1,011.2	36.4%	830	-7.2%
넥센타이어	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	443.9	467.1	470.3	456.1	458.0	493.2	488.9	497.1	-0.9%	4.0%	473	3.5%	1,758.8	1,837.5	1,937.2	2,102.6	5.4%	1,897	-2.1%
영업이익	51.3	55.7	51.7	66.2	57.9	69.5	66.6	65.9	-4.3%	28.7%	59	13.6%	208.6	224.9	260.0	274.0	15.6%	244	-6.1%
순이익	22.0	42.2	20.1	40.9	41.5	43.9	43.1	45.5	-1.9%	114.0%	36	21.3%	128.5	125.2	174.4	183.5	39.3%	159	-8.7%
금호타이어	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)	2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)
매출	754.4	784.5	717.3	784.2	701.8	744.8	690.1	819.5	-7.4%	-3.8%	729	-5.4%	3,437.9	3,040.4	2,956.1	3,266.2	-2.8%	2,979	0.8%
영업이익	44.0	55.3	-6.0	42.7	15.1	40.7	21.5	52.0	-47.2%	흑전	32	-32.9%	358.4	136.0	129.4	205.8	-4.8%	140	8.1%
순이익	5.3	12.8	-55.0	-32.5	-14.4	-7.5	-5.4	25.1	적축	적축	-2	261.5%	129.6	-69.4	-3.2	78.2	-95.4%	적축	-158.1%

주) 순이익은 당기순이익 기준

생산 차질을 4분기에 얼마나 만회할지가 관건

매수 (유지)	
목표주가	200,000원
현재가 (10/21)	133,500원
시가총액	357,997십억원
발행주식수	285,479천주
액면가	5,000원
52주 최고가	165,500원
최저가	129,000원
60일 평균거래대금	707십억원
외국인 지분율	43.1%
배당수익률 (2016F)	3.1%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	89,256	91,959	94,475	99,518	103,043
영업이익	7,550	6,358	6,071	6,445	7,026
세전이익	9,951	8,459	8,609	8,915	9,685
지배주주순이익	7,347	6,417	6,373	6,620	7,184
EPS(원)	25,735	22,479	22,323	23,189	25,166
증가율(%)	-14.0	-12.7	-0.7	3.9	8.5
영업이익률(%)	8.5	6.9	6.4	6.5	6.8
순이익률(%)	8.6	7.1	6.9	6.7	7.1
ROE(%)	13.4	10.7	9.9	9.5	9.6
PER	6.6	6.6	6.0	5.8	5.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.3	10.3	8.8	8.8	8.2



- 3분기 실적은 낮아진 컨센서스 부합 예상되나 전년동기비로는 부진 전망. 매출액과 영업이익은 각각 21.4조원(-8.5% YoY), 1.27조원(-15.2% YoY), 영업이익률은 5.9%(-0.5%p YoY) 예상. 임단협 관련 국내공장 생산차질, 원/달러 환율 하락, 리콜관련 충당금, 금융부문 수익성 저하 등에 기인했을 것으로 추정
- 4분기 실적은 임단협 타결에 따른 국내공장 가동률 상승, 그랜저 신차 출시, 중국 창저우 4공장 가동으로 개선 전망. 매출액은 분기 중 가장 높을 것으로 예상되나 영업이익률은 2분기를 넘어서기는 힘들 것으로 예상
- 투자의견 매수와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 수준 적용. 목표주가 대비 Implied PER은 8.6배 수준

현대차 (005380) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,677	21,432	26,016	89,256	91,959	94,475	99,518
공장판매(천대)	1,183	1,233	1,122	1,425	1,107	1,286	1,085	1,490	4,962	4,963	4,968	5,106
소매판매(천대)	1,133	1,203	1,189	1,318	1,108	1,274	1,170	1,348	4,835	4,843	4,900	5,016
내수ASP(백만원)	25.9	25.5	25.4	25.3	27.8	27.8	26.4	26.1	24.9	25.5	27.0	27.1
수출ASP(천\$)	16.5	16.4	16.3	16.1	15.6	15.4	15.5	15.6	16.9	16.3	15.6	15.8
차량(현대차 및 해외법인)	16,535	17,823	18,286	20,036	17,239	19,421	16,173	21,234	72,308	72,680	74,067	78,076
금융(카드, 캐피탈, HCA)	2,885	3,197	3,370	2,985	3,529	3,561	3,610	3,125	10,770	12,436	13,825	14,735
기타(로템, 케피코 등)	1,523	1,802	1,774	1,744	1,583	1,695	1,649	1,657	6,178	6,843	6,584	6,707
매출총이익	4,332	4,643	4,564	4,719	4,239	5,023	4,199	5,176	19,130	18,257	18,637	19,766
판관비	2,744	2,891	3,061	3,204	2,897	3,261	2,924	3,484	11,580	11,900	12,567	13,321
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,762	1,275	1,692	7,550	6,358	6,070	6,445
차량(현대차 및 해외법인)	1,208	1,427	1,043	1,464	1,096	1,344	884	1,471	5,807	5,142	4,795	5,091
금융(카드, 캐피탈, HCA)	264	293	213	145	199	260	181	162	1,061	915	801	850
기타(로템, 케피코 등)	35	64	101	-82	96	159	86	110	192	118	451	479
금융손익	107	64	-120	66	321	14	41	43	281	118	420	260
기타손익	10	77	-47	14	29	4	0	0	-268	53	34	0
관계기업투자손익	616	478	368	468	470	602	500	512	2,389	1,931	2,084	2,210
세전이익	2,321	2,370	1,705	2,063	2,163	2,382	1,816	2,247	9,951	8,459	8,609	8,915
지배지분순이익	1,909	1,703	1,174	1,631	1,687	1,658	1,251	1,777	7,347	6,417	6,373	6,620
(증감률, % y-y)												
매출액	-3.3	0.3	10.1	5.1	6.7	8.1	-8.5	5.1	2.2	3.0	2.7	5.3
공장판매(천대)	-3.6	-2.8	-0.6	6.7	-6.4	4.3	-3.3	4.5	5.0	0.0	0.1	2.8
소매판매	1.3	-4.2	0.9	2.7	-2.2	5.9	-1.6	2.3	4.6	0.2	1.2	2.4
내수ASP(백만원)	1.9	3.1	2.9	2.3	7.0	9.0	3.8	3.1	5.4	2.5	5.9	0.4
수출ASP(천\$)	-1.3	-2.7	-6.9	-3.5	-5.6	-5.6	-4.6	-3.1	0.3	-3.8	-4.4	1.6
차량(현대차 및 해외법인)	-6.7	-3.5	6.7	5.6	4.3	9.0	-11.6	6.0	1.1	0.5	1.9	5.4
금융(카드, 캐피탈, HCA)	10.7	14.9	31.3	6.1	22.3	11.4	7.1	4.7	8.9	15.5	11.2	6.6
기타(로템, 케피코 등)	15.1	20.4	12.9	-2.4	3.9	-5.9	-7.0	-5.0	5.1	10.8	-3.8	1.9
영업이익	-18.1	-16.1	-8.8	-19.2	-15.5	0.6	-15.2	11.6	-9.2	-15.8	-4.5	6.2
차량(현대차 및 해외법인)	-16.8	-14.6	-1.1	-10.2	-9.2	-5.8	-15.3	0.5	-9.4	-11.4	-6.7	6.2
금융(카드, 캐피탈, HCA)	-16.5	9.7	-29.5	-17.3	-24.7	-11.4	-15.3	11.6	-5.3	-13.8	-12.5	6.2
기타(로템, 케피코 등)	-42.6	-0.5	121.0	-497.4	175.6	148.9	-15.3	-234.0	-50.7	-38.4	282.4	6.2
세전이익	-13.8	-19.0	-22.5	-3.1	-6.8	0.5	6.5	8.9	-14.9	-15.0	1.8	3.6
지배지분순이익	-1.0	-24.1	-22.5	-1.6	-11.6	-2.6	6.5	8.9	-14.0	-12.7	-0.7	3.9
(이익률, %)												
매출총이익률	13.1	12.7	13.1	12.9	13.0	13.2	13.6	13.4	13.0	12.9	13.3	13.4
영업이익률	7.6	7.7	6.4	6.1	6.0	7.1	5.9	6.5	8.5	6.9	6.4	6.5
차량(현대차 및 해외법인)	7.3	8.0	5.7	7.3	6.4	6.9	5.5	6.9	8.0	7.1	6.5	6.5
금융(카드, 캐피탈, HCA)	9.2	9.2	6.3	4.9	5.6	7.3	5.0	5.2	9.9	7.4	5.8	5.8
기타(로템, 케피코 등)	2.3	3.6	5.7	-4.7	6.1	9.4	5.2	6.6	3.1	1.7	6.9	7.1
세전이익률	11.1	10.4	7.3	8.3	9.7	9.7	8.5	8.6	11.1	9.2	9.1	9.0
지배지분순이익률	9.1	7.5	5.0	6.6	7.5	6.7	5.8	6.8	8.2	7.0	6.7	6.7

현대차 (005380)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	89,256	91,959	94,475	99,518	103,043
증가율(%)	2.2	3.0	2.7	5.3	3.5
매출원가	70,126	73,701	75,838	79,753	82,274
매출총이익	19,130	18,257	18,638	19,765	20,769
매출총이익률(%)	21.4	19.9	19.7	19.9	20.2
판매비	11,580	11,900	12,566	13,320	13,743
판매비율(%)	13.0	12.9	13.3	13.4	13.3
영업이익	7,550	6,358	6,071	6,445	7,026
증가율(%)	-9.2	-15.8	-4.5	6.2	9.0
영업이익률(%)	8.5	6.9	6.4	6.5	6.8
순금융손익	281	118	420	260	315
이자손익	352	232	129	260	315
기타	-71	-114	290	0	0
기타영업외손익	-268	53	34	0	0
종속/관계기업손익	2,389	1,931	2,084	2,210	2,344
세전이익	9,951	8,459	8,609	8,915	9,685
법인세	2,302	1,950	2,126	2,202	2,392
법인세율	23.1	23.1	24.7	24.7	24.7
계속사업이익	7,649	6,509	6,482	6,713	7,293
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,649	6,509	6,482	6,713	7,293
증가율(%)	-14.9	-14.9	-0.4	3.6	8.6
당기순이익률(%)	8.6	7.1	6.9	6.7	7.1
지배주주당기순이익	7,347	6,417	6,373	6,620	7,184
기타포괄이익	-1,049	-9	-348	0	0
총포괄이익	6,600	6,500	6,134	6,713	7,293
EBITDA	10,100	9,152	10,448	10,510	10,938
증가율(%)	-7.1	-9.4	14.2	0.6	4.1
EBITDA마진율(%)	11.3	10.0	11.1	10.6	10.6

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	25,735	22,479	22,323	23,189	25,166
BPS (지배주주기준, 원)	201,958	217,263	234,651	252,983	273,151
DPS (원)	3,000	4,000	4,100	4,200	4,250
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	6.6	6.6	6.0	5.8	5.3
PBR(지배기준, 배)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	9.3	10.3	8.8	8.8	8.2

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	42,527	43,752	47,117	49,081	52,931
현금및현금성자산	7,097	7,331	7,889	7,890	10,756
단기금융상품	4,003	6,905	8,353	8,987	9,202
매출채권	3,750	4,468	4,552	4,898	5,015
재고자산	7,417	9,199	9,664	9,384	9,608
비유동자산	60,703	73,280	75,531	78,201	79,984
유형자산	22,542	28,699	28,771	29,716	30,962
무형자산	3,822	4,298	3,928	3,718	3,600
투자자산	18,776	19,786	19,689	19,868	19,929
자산총계	147,225	165,368	174,606	183,185	190,152
유동부채	35,180	41,214	43,711	45,948	46,704
매입채무및기타채무	7,042	7,081	7,269	7,821	8,007
단기차입금	6,826	8,945	7,960	8,564	8,768
유동성장기부채	9,679	10,788	14,249	14,249	14,249
비유동부채	49,425	57,273	59,037	60,054	60,398
사채	30,302	36,208	36,122	36,122	36,122
장기차입금	7,430	8,553	9,524	9,524	9,524
부채총계	84,605	98,487	102,748	106,001	107,102
지배주주지분	57,655	62,024	66,988	72,221	77,979
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,135	3,520	3,571	3,571	3,571
자본조정등	-1,274	-1,589	-1,625	-1,625	-1,625
기타포괄이익누계액	-1,345	-1,432	-1,680	-1,680	-1,680
이익잉여금	54,650	60,035	65,233	70,467	76,224
비지배주주지분	4,966	4,857	4,870	4,963	5,071
자본총계	62,621	66,881	71,858	77,184	83,050
비이자부채	30,366	33,994	34,893	37,542	38,438
총차입금	54,239	64,493	67,855	68,460	68,664
순차입금	43,140	50,256	51,613	51,583	48,707

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	2.2	3.0	2.7	5.3	3.5
EPS(지배순이익기준) 증가율	-14.0	-12.7	-0.7	3.9	8.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.7	3.1	3.2	3.2
ROE(%) (지배주주순이익)	13.4	10.7	9.9	9.5	9.6
ROA (%)	5.5	4.2	3.8	3.8	3.9
ROIC (%)	33.1	23.7	21.2	22.2	23.8

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	2,121	1,248	6,617	9,511
당기순이익	7,649	6,509	6,482	6,713
비현금성 비용 및 수익	8,370	9,496	6,967	1,596
유형자산감가상각비	1,844	1,973	2,790	2,655
무형자산상각비	706	821	1,587	1,411
운전자본변동	-12,421	-13,497	-5,983	943
매출채권및기타채권의감소	-614	-802	-29	-346
재고자산의감소	-804	-1,999	-459	280
매입채무등의증가	824	240	47	552
기타 영업활동현금흐름	-1,477	-1,259	-849	260
투자활동으로인한현금흐름	-6,195	-8,060	-13,344	-12,578
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,354	-8,142	-3,264	-3,600
유형자산의 감소	47	63	36	0
무형자산의 감소(증가)	-1,364	-1,203	-1,196	-1,200
투자자산의 감소(증가)	259	-173	128	-179
기타 투자활동현금흐름	-1,784	1,395	-9,047	-7,599
재무활동으로인한현금흐름	4,707	7,214	4,090	3,068
장기차입금의증가(감소)	3,880	6,990	4,674	0
자본의 증가	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	827	224	-584	3,068
기타 및 조정	-409	-167	3,194	0
현금의 증가	224	235	558	0
기초현금	6,872	7,097	7,331	7,889
기말현금	7,097	7,331	7,889	7,890

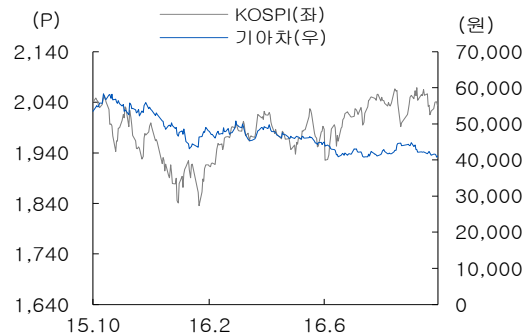
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F
안정성				
부채비율(%)	135.1	147.3	143.0	137.3
순차입금 비율(%)	68.9	75.1	71.8	66.8
이자보상배율(배)	25.1	24.5	21.7	22.2
활동성지표(배)				
매출채권회전율(배)	24.7	22.4	20.9	21.1
재고자산회전율(배)	12.3	11.1	10.0	10.4
총자산회전율(배)	0.6	0.6	0.6	0.6

통상임금 이슈가 여전히 주가 발목

매수 (유지)	
목표주가	67,000원
현재가 (10/21)	41,050원
시가총액	166,402십억원
발행주식수	405,363천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,300원
최저가	40,800원
60일 평균거래대금	407십억원
외국인 지분율	38.1%
배당수익률 (2016F)	3.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	47,097	49,521	52,155	56,075	58,786
영업이익	2,573	2,354	2,609	2,953	3,176
세전이익	3,816	3,100	3,805	4,238	4,559
지배주주순이익	2,994	2,631	3,085	3,437	3,697
EPS(원)	7,385	6,489	7,611	8,478	9,119
증가율(%)	-21.6	-12.1	17.3	11.4	7.6
영업이익률(%)	5.5	4.8	5.0	5.3	5.4
순이익률(%)	6.4	5.3	5.9	6.1	6.3
ROE(%)	14.0	11.3	12.1	12.3	11.9
PER	7.1	8.1	5.4	4.8	4.5
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.1	6.3	3.5	2.9	2.3



- 3분기 실적은 컨센서스 소폭 상회 전망. 매출액과 영업이익은 각각 12.0조원(-8.8% YoY), 5,847억원(-13.7% YoY), 영업이익률은 4.9%(-0.3%p YoY) 예상. 국내공장 생산차질, 원/달러 환율 하락, 멕시코공장 초기가동에 따른 감가상각비 증가 등에 기인한 것으로 추정
- 현대차의 경우 임금협상이 타결되었으나 기아차는 단체협상까지 있어 통상임금 관련 이슈가 쟁점이 되고 있는 상황. 이르면 연말쯤 예상되는 통상임금 관련 판결에서 패소할 경우 인건비 부담 등에 대한 우려가 있는 상황이어서 결과를 예의주시할 필요
- 투자의견 매수와 목표주가 67,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 수준 적용. 목표주가대비 Implied PER은 8.8배 수준.

기아차 (000270) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
매출액	11,178	12,441	13,111	12,792	12,649	14,450	11,963	13,092	47,097	49,521	52,155	56,075
공장판매(천대)	751	777	659	863	704	752	685	911	3,041	3,050	3,052	3,160
소매판매	684	741	688	759	684	784	729	800	2,907	2,916	3,030	3,090
내수ASP(백만원)	21.4	21.7	21.9	21.8	22.8	23.5	23.6	23.7	19.5	21.7	23.4	24.0
수출ASP(천\$)	13.8	13.9	13.9	14.0	13.9	14.0	14.0	14.1	14.2	13.9	14.0	14.3
매출총이익	2,178	2,538	2,576	2,575	2,573	2,929	2,282	2,688	9,319	9,868	10,471	11,340
판관비	1,666	1,888	1,899	2,061	1,940	2,158	1,697	2,068	6,770	7,513	7,862	8,388
영업이익	512	651	678	514	634	771	585	620	2,548	2,354	2,609	2,953
금융손익	17	-5	-2	73	26	-15	-1	5	81	84	16	50
기타손익	89	43	11	-375	38	13	0	0	-232	-233	50	0
관계기업투자손익	302	299	24	270	349	291	192	297	1,394	895	1,129	1,235
세전이익	920	988	710	482	1,047	1,060	776	922	3,816	3,100	3,805	4,238
지배지분순이익	903	747	550	431	945	826	601	714	2,994	2,631	3,085	3,437
(증감률, % y-y)												
매출액	-6.3	3.2	14.9	9.3	13.2	16.1	-8.8	2.3	-1.1	5.1	5.3	7.5
공장판매(천대)	-2.7	0.2	-7.4	10.2	-6.2	-3.2	3.9	5.5	7.6	0.3	0.1	3.5
소매판매	-0.4	-2.0	-3.7	1.2	0.0	5.9	5.9	5.3	5.9	0.3	3.9	2.0
내수ASP(백만원)	15.5	15.9	6.2	8.5	6.5	8.1	8.0	8.9	2.1	11.1	7.8	2.6
수출ASP(천\$)	-4.3	-1.9	-1.2	-0.2	0.7	0.8	0.8	1.2	2.6	-2.1	1.2	1.8
영업이익	-30.4	-15.5	19.6	2.8	23.8	18.5	-13.7	20.5	-19.8	-7.6	10.8	13.2
세전이익	-13.6	-25.2	-16.7	-16.7	13.8	7.3	9.3	91.1	-21.0	-18.8	22.7	11.4
지배지분순이익	3.1	-27.1	-16.3	-1.2	4.6	10.6	9.3	65.7	-21.6	-12.1	17.3	11.4
(이익률, %)												
매출총이익률	14.9	15.2	14.5	16.1	15.3	14.9	14.2	15.8	14.4	15.2	15.1	15.0
영업이익률	4.6	5.2	5.2	4.0	5.0	5.3	4.9	4.7	5.4	4.8	5.0	5.3
세전이익률	8.2	7.9	5.4	3.8	8.3	7.3	6.5	7.0	8.1	6.3	7.3	7.6
지배지분순이익률	8.1	6.0	4.2	3.4	7.5	5.7	5.0	5.5	6.4	5.3	5.9	6.1

기아차 (000270)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	47,097	49,521	52,155	56,075	58,786
증가율(%)	-1.1	5.1	5.3	7.5	4.8
매출원가	37,754	39,654	41,683	44,735	46,802
매출총이익	9,343	9,868	10,471	11,340	11,985
매출총이익률(%)	19.8	19.9	20.1	20.2	20.4
판매비	6,770	7,513	7,862	8,388	8,809
판매비율(%)	14.4	15.2	15.1	15.0	15.0
영업이익	2,573	2,354	2,609	2,953	3,176
증가율(%)	-19.0	-8.5	10.8	13.2	7.5
영업이익률(%)	5.5	4.8	5.0	5.3	5.4
순금융손익	81	84	16	50	111
이자손익	149	85	1	50	111
기타	-68	-1	15	0	0
기타영업외손익	-232	-233	50	0	0
총속/관계기업손익	1,394	895	1,129	1,235	1,272
세전이익	3,816	3,100	3,805	4,238	4,559
법인세	823	470	720	802	862
법인세율	21.6	15.1	18.9	18.9	18.9
계속사업이익	2,994	2,631	3,085	3,437	3,697
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,994	2,631	3,085	3,437	3,697
증가율(%)	-21.6	-12.1	17.3	11.4	7.6
당기순이익률(%)	6.4	5.3	5.9	6.1	6.3
지배주주당기순이익	2,994	2,631	3,085	3,437	3,697
기타포괄이익	-417	-360	-263	0	0
총포괄이익	2,577	2,270	2,822	3,437	3,697
EBITDA	3,910	3,777	4,503	4,858	5,160
증가율(%)	-10.7	-3.4	19.2	7.9	6.2
EBITDA마진율(%)	8.3	7.6	8.6	8.7	8.8

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	16,655	18,391	19,965	23,382	26,280
현금및현금성자산	2,478	1,105	3,919	5,500	7,906
단기금융상품	3,459	2,875	3,840	4,279	4,397
매출채권	2,419	2,389	2,423	2,700	2,774
재고자산	6,081	7,695	7,197	8,020	8,241
비유동자산	24,389	27,589	28,990	30,483	31,250
유형자산	10,114	13,042	13,251	13,890	14,564
무형자산	1,889	2,134	1,972	2,022	2,062
투자자산	11,800	11,789	13,043	13,765	13,795
자산총계	41,044	45,980	48,955	53,865	57,529
유동부채	11,974	14,579	14,435	15,977	16,390
매입채무및기타채무	5,888	5,886	5,290	5,895	6,057
단기차입금	1,390	1,512	1,888	2,104	2,162
유동성장기부채	424	1,273	962	962	962
비유동부채	6,586	7,197	7,939	8,371	8,487
사채	812	927	1,734	1,734	1,734
장기차입금	2,070	2,605	2,428	2,428	2,428
부채총계	18,560	21,776	22,374	24,348	24,878
지배주주지분	22,484	24,204	26,581	29,516	32,652
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,736	1,736	1,726	1,726	1,726
자본조정등	-89	-237	-229	-229	-229
기타포괄이익누계액	-118	-474	-564	-564	-564
이익잉여금	18,816	21,039	23,509	26,445	29,580
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,484	24,204	26,581	29,516	32,652
비이자부채	13,859	15,459	15,363	17,120	17,592
총차입금	4,701	6,317	7,011	7,228	7,286
순차입금	-1,236	2,337	-748	-2,552	-5,017

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	2,364	3,375	5,043	3,905	4,355
당기순이익	2,994	2,631	3,085	3,437	3,697
비형금성 비용 및 수익	2,240	2,773	2,120	620	601
유형자산감가상각비	928	969	1,422	1,454	1,525
무형자산상각비	409	453	472	451	460
운전차변동	-2,554	-1,836	102	-201	-54
매출채권및기타채권의감소	-356	-5	-57	-277	-74
재고자산의감소	-1,815	-1,580	503	-824	-221
매입채무등의증가	480	10	-602	605	162
기타 영업활동현금흐름	-316	-192	-263	50	111
투자활동으로인한현금흐름	-2,983	-5,614	-3,537	-4,133	-2,948
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,430	-3,915	-1,704	-2,094	-2,198
유형자산의 감소	41	75	43	0	0
무형자산의 감소(증가)	-589	-660	-365	-500	-500
투자자산의 감소(증가)	-1,388	-1,726	519	-721	-31
기타 투자활동현금흐름	382	612	-2,029	-818	-219
재무활동으로인한현금흐름	986	906	-142	1,809	999
장기차입금의증가(감소)	1,772	934	854	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-785	-28	-995	1,809	999
기타 및 조정	-200	-41	1,449	0	0
현금의 증가	167	-1,374	2,814	1,581	2,406
기초현금	2,311	2,478	1,105	3,919	5,500
기말현금	2,478	1,105	3,919	5,500	7,906

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	7,385	6,489	7,611	8,478	9,119
BPS (지배주주기준, 원)	55,466	59,709	65,573	72,815	80,549
DPS (원)	1,000	1,100	1,250	1,400	1,500
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	7.1	8.1	5.4	4.8	4.5
PBR(지배기준, 배)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	6.3	3.5	2.9	2.3

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-1.1	5.1	5.3	7.5	4.8
EPS(지배순이익기준) 증가율	-21.6	-12.1	17.3	11.4	7.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.1	3.0	3.4	3.6
ROE(%) (지배주주순이익)	14.0	11.3	12.1	12.3	11.9
ROA (%)	7.8	6.0	6.5	6.7	6.6
ROIC (%)	29.0	20.4	21.4	23.7	24.4

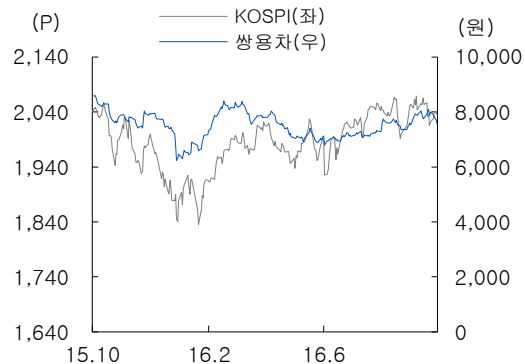
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	82.5	90.0	84.2	82.5	76.2
순차입금 비율(%)	-5.5	9.7	-2.8	-8.6	-15.4
이자보상배율(배)	44.9	26.4	15.9	17.4	18.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	21.0	20.6	21.7	21.9	21.5
재고자산회전율(배)	9.0	7.2	7.0	7.4	7.2
총자산회전율(배)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

3분기 적자, 중장기 전략 방향은 고무적

중립 (유지)	
목표주가	- 원
현재가 (10/21)	7,560원
시가총액	10,374십억원
발행주식수	137,220천주
액면가	5,000원
52주 최고가	8,730원
최저가	6,240원
60일 평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	76.5%
배당수익률 (2016F)	0.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	3,327	3,390	3,598	3,852	4,061
영업이익	-77	-36	32	53	81
세전이익	-51	-62	36	44	70
지배주주순이익	-51	-62	36	38	58
EPS(원)	-371	-451	262	276	420
증가율(%)	적지	적지	흑전	5.0	52.5
영업이익률(%)	-2.3	-1.1	0.9	1.4	2.0
순이익률(%)	-1.5	-1.8	1.0	1.0	1.4
ROE(%)	-6.1	-8.3	4.9	4.9	7.0
PER	-25.0	-17.2	28.8	27.4	18.0
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	42.4	9.2	6.0	5.5	4.5



- 3분기 실적이 발표되었는데 컨센서스를 하회함. 매출액은 8,508억원으로 전년동기비 3.8% 성장했으나, 영업이익은 73억원 적자를 기록. 3분기 판매대수가 3.7만대로 전년 동기비 8.9% 성장했으나 ASP는 개별소비세 환원으로 내수 비중이 축소되면서 3.8% 하락했고, 원/달러 환율도 4.3% 하락(수출비중 37% 감안시 1.6% 하락 기여)했기 때문. 다만 지배순이익은 27억원 흑자를 기록했는데 환차익 및 SY캐피탈 지분법손익 등에 따른 것으로 파악
- 15년 1월 티볼리 가솔린, 15년 하반기 티볼리 디젤, 16년 3월에 티볼리 에어(롱바디)가 출시되면서 판매가 꾸준히 증가하고 있는 반면 폭스바겐 디젤사태 이후 디젤에 대한 규제 강화와 하반기 소비세 인하 환원에 따른 내수 소비 절벽에 따른 내수비중 축소는 실적 변수로 작용
- 투자의견 중립(Hold) 유지하나 중장기 전략방향은 긍정적. 1) 매년 한차종 이상 신차 출시, 2) 중국 섬서기차와 현지공장 설립을 위한 LOI 체결, 3) 미국 수출을 위한 중장기 플랜 구상, 4) 모회사 인도 마힌드라와의 시너지 본격화 등

쌍용차 (003620) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
판매대수	32,915	36,885	34,074	40,890	33,666	40,821	37,106	41,326	141,047	144,764	152,747	158,802
내수	21,107	24,303	23,833	30,421	22,622	28,074	23,233	27,360	69,036	99,664	101,115	104,588
승용	320	307	289	375	273	289	162	225	2,697	1,291	775	736
RV	20,787	23,996	23,544	30,046	22,349	27,785	23,071	27,135	66,339	98,373	100,340	103,852
수출	11,808	12,582	10,241	10,469	11,044	12,747	13,873	13,965	72,011	45,100	51,632	54,213
승용	5	1	9	0	4	1	2	0	38	15	10	10
RV	11,803	12,581	10,232	10,469	11,040	12,746	13,871	13,965	71,973	45,085	51,622	54,203
매출액	760	836	819	975	813	964	851	970	3,327	3,390	3,598	3,852
승용(RV포함)	675	744	725	871	706	848	759	862	2,945	3,014	3,176	3,413
내수	469	531	530	673	497	611	511	602	1,686	2,202	2,221	2,331
수출	206	213	195	198	210	237	248	260	1,259	812	955	1,082
기타	86	91	95	104	107	116	92	107	381	376	422	439
내수	67	70	76	86	68	73	57	67	276	298	265	275
수출	19	22	19	18	39	43	34	40	105	78	156	163
ASP	20.5	20.2	21.3	21.3	21.0	20.8	20.5	20.9	23.6	23.4	23.6	24.3
내수	22.2	21.9	22.2	22.1	22.0	21.8	22.0	22.0	28.4	25.1	22.0	22.3
수출	17.4	16.9	19.0	18.9	19.0	18.6	17.9	18.6	17.5	18.0	18.5	20.0
수출(Thou.\$)	15.8	15.5	16.3	16.3	15.8	16.0	16.0	16.1	16.6	15.9	15.9	16.4
매출총이익	99	124	133	165	140	168	124	157	457	521	589	642
판관비	133	144	137	144	132	148	131	146	534	557	557	590
영업이익	-34	-20	-4	22	8	19	-7	12	-77	-36	32	53
금융손익	2	-6	-24	0	-4	1	9	0	33	-28	6	-13
기타손익	1	3	1	-2	-2	-4	0	0	-7	2	-6	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	4	5
세전이익	-31	-23	-27	19	2	18	3	13	-51	-62	36	44
지배지분순이익	-31	-23	-27	19	2	18	3	13	-51	-62	36	38
(증감률, % y-y)												
매출액	-11.8	-3.5	6.7	17.4	6.9	15.4	3.8	-0.5	-4.5	1.9	6.1	7.1
승용	-12.7	-3.9	8.3	19.4	4.7	14.0	4.8	-0.9	56.2	2.3	5.4	7.5
기타	33.7	39.2	31.2	40.3	60.4	66.1	20.4	25.1	37.8	-1.4	12.1	4.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-47.1	적지	적지	흑전	66.2
세전이익	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-32.4	적지	적지	흑전	23.5
지배지분순이익	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-32.3	적지	적지	흑전	5.0
(이익률, %)												
매출총이익률	13.0	14.8	16.2	17.0	17.2	17.4	14.6	16.2	13.7	15.4	16.4	16.7
영업이익률	-4.5	-2.4	-0.4	2.2	1.0	2.0	-0.9	1.2	-2.3	-1.1	0.9	1.4
세전이익률	-4.1	-2.7	-3.3	2.0	0.3	1.9	0.3	1.3	-1.5	-1.8	1.0	1.2
지배지분순이익률	-4.1	-2.7	-3.3	2.0	0.3	1.9	0.3	1.3	-1.5	-1.8	1.0	1.0

쌍용차 (003620)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	3,327	3,390	3,598	3,852	4,061
증가율(%)	-4.5	1.9	6.1	7.1	5.4
매출원가	2,869	2,869	3,009	3,210	3,361
매출총이익	457	521	589	642	699
매출총이익률(%)	13.7	15.4	16.4	16.7	17.2
판매비	534	557	557	590	619
판매비율(%)	16.1	16.4	15.5	15.3	15.2
영업이익	-77	-36	32	53	81
증가율(%)	적지	적지	흑전	66.2	53.5
영업이익률(%)	-2.3	-1.1	0.9	1.4	2.0
순금융손익	33	-28	6	-13	-17
이자손익	4	2	2	2	3
기타	29	-30	4	-15	-20
기타영업외손익	-7	2	-6	0	0
종속/관계기업손익	0	0	4	5	7
세전이익	-51	-62	36	44	70
법인세	0	0	0	7	13
법인세율	-0.4	-0.1	0.0	15.0	18.0
계속사업이익	-51	-62	36	38	58
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-51	-62	36	38	58
증가율(%)	적지	적지	흑전	5.0	52.5
당기순이익률(%)	-1.5	-1.8	1.0	1.0	1.4
지배주주당기순이익	-51	-62	36	38	58
기타포괄이익	-56	-1	1	0	0
총포괄이익	-107	-63	37	38	58
EBITDA	29	115	179	190	225
증가율(%)	-78.3	292.4	56.3	6.3	18.0
EBITDA마진율(%)	0.9	3.4	5.0	4.9	5.5

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	603	614	619	701	758
현금및현금성자산	157	198	158	204	237
단기금융상품	0	0	0	0	0
매출채권	156	151	183	197	206
재고자산	261	248	248	267	280
비유동자산	1,365	1,425	1,454	1,509	1,577
유형자산	1,174	1,188	1,219	1,291	1,372
무형자산	151	187	186	165	151
투자자산	1	10	13	13	13
자산총계	1,968	2,039	2,074	2,211	2,336
유동부채	822	879	873	939	984
매입채무및기타채무	367	432	430	463	486
단기차입금	95	136	146	158	166
유동성장기부채	5	18	20	20	20
비유동부채	369	443	446	479	501
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	38	28	28	28
부채총계	1,191	1,322	1,319	1,418	1,486
지배주주지분	777	717	754	792	850
자본금	686	686	686	686	686
자본잉여금	130	131	131	131	131
자본조정등	0	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	-13	2	3	3	3
이익잉여금	-25	-102	-66	-28	29
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	777	717	754	792	850
비이자부채	1,067	1,131	1,125	1,213	1,273
총차입금	125	191	194	205	213
순차입금	-32	-7	36	1	-24

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	68	202	132	218
당기순이익	-51	-62	36	38
비현금성 비용 및 수익	183	218	171	146
유형자산감가상각비	95	118	116	118
무형자산상각비	12	32	32	20
운전자본변동	-66	46	-75	32
매출채권및기타채권의감소	21	-7	-44	-14
재고자산의감소	16	0	0	-19
매입채무등의증가	-88	65	-2	33
기타 영업활동현금흐름	2	0	0	2
투자활동으로인한현금흐름	-258	-228	-306	-195
유형자산의 증가(CAPEX)	-184	-151	-151	-190
유형자산의 감소	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-72	-67	-30	0
투자자산의 감소(증가)	0	-10	0	0
기타 투자활동현금흐름	-3	-1	-125	-5
재무활동으로인한현금흐름	-21	68	12	24
장기차입금의증가(감소)	-21	65	0	0
자본의 증가	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	0	2	12	24
기타 및 조정	1	0	122	0
현금의 증가	-210	41	-39	46
기초현금	367	157	198	158
기말현금	157	198	158	204

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	-371	-451	262	276	420
BPS (지배주주기준, 원)	5,665	5,226	5,497	5,773	6,193
DPS (원)	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	-25.0	-17.2	28.8	27.4	18.0
PBR(지배기준, 배)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	42.4	9.2	6.0	5.5	4.5

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-4.5	1.9	6.1	7.1	5.4
EPS(지배순이익기준) 증가율	적지	적지	흑전	5.0	52.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%) (지배주주순이익)	-6.1	-8.3	4.9	4.9	7.0
ROA (%)	-2.5	-3.1	1.8	1.8	2.5
ROIC (%)	-5.2	-5.9	3.2	3.2	4.7

안정성 및 활동성지표

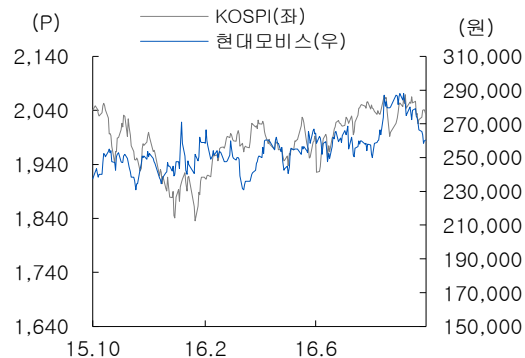
	2014	2015	2016F	2017F
안정성				
부채비율(%)	153.2	184.4	174.9	179.1
순차입금 비율(%)	-4.1	-1.0	4.7	0.1
이자보상배율(배)	-66.9	-27.1	43.0	72.5
활동성지표(배)				
매출채권회전율(배)	19.2	22.1	21.6	20.3
재고자산회전율(배)	12.3	13.3	14.5	15.0
총자산회전율(배)	1.6	1.7	1.7	1.8

핵심부품 적용률 증가로 구조적인 중장기 수익성 개선 기대

매수 (유지)	
목표주가	340,000원
현재가 (10/21)	260,500원

시가총액	253,581십억원
발행주식수	97,348천주
액면가	5,000원
52주 최고가	288,000원
최저가	231,000원
60일 평균거래대금	437십억원
외국인 지분율	48.7%
배당수익률 (2016F)	1.4%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	35,127	36,020	37,901	40,184	42,783
영업이익	3,141	2,935	3,004	3,256	3,475
세전이익	4,659	4,213	4,378	4,630	5,016
지배주주순이익	3,422	3,055	3,226	3,415	3,699
EPS(원)	35,157	31,387	33,135	35,076	38,002
증가율(%)	0.0	-10.7	5.6	5.9	8.3
영업이익률(%)	8.9	8.1	7.9	8.1	8.1
순이익률(%)	9.7	8.4	8.5	8.5	8.7
ROE(%)	15.8	12.5	11.9	11.4	11.2
PER	6.7	7.9	7.9	7.4	6.9
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.6	6.6	6.1	5.1	4.2



- 3분기 실적은 컨센서스 상회 전망. 매출액과 영업이익은 각각 9.0조원(+5.9% YoY), 7,035억원(+5.0% YoY), 영업이익률은 7.8%(-0.1%p YoY) 예상. 완성차 출하 감소 및 원/달러 환율 하락 영향에도 불구하고 중국판매 기저효과, 멕시코 신공장 가동효과, SUV 및 인포테인먼트 사양 증가에 따라 외형과 이익 증가 전망
- 모듈비중이 높아 이익률이 희석되고 있으나 ADAS와 자율주행 및 친환경부품 등 핵심부품의 적용률이 증가하면서 2017년 이후부터 구조적인 수익성 개선 기대
- 투자의견 매수와 목표주가 340,000원 유지. 과거 3개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 수준 적용. 목표주가 대비 Implied PER은 10.3배 수준

현대모비스 (012330) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,190	1,200	1,053	1,131	1,189	1,214
매출액	8,748	8,802	8,481	9,989	9,340	9,854	8,984	9,723	36,185	36,020	37,901	40,184
모듈	7,215	7,215	6,889	8,397	7,677	8,207	7,287	7,786	28,864	29,716	30,957	32,627
모듈조립	4,615	4,596	4,280	5,332	4,838	5,261	4,527	4,649	18,541	18,822	19,275	19,981
핵심부품	2,600	2,619	2,609	3,065	2,839	2,946	2,760	3,137	10,323	10,893	11,681	12,647
부품판매	1,533	1,587	1,592	1,592	1,662	1,647	1,697	1,937	6,263	6,304	6,944	7,557
금융									1,058			
매출총이익	1,212	1,222	1,247	1,467	1,298	1,384	1,283	1,403	5,180	5,148	5,368	5,825
판관비	510	527	577	600	580	600	579	605	2,109	2,213	2,364	2,569
영업이익	703	694	670	867	718	785	703	797	3,071	2,935	3,004	3,256
모듈	412	353	314	519	346	429	359	397	1,829	1,597	1,531	1,662
부품판매	291	342	356	349	373	356	345	400	1,313	1,338	1,473	1,594
금융									-71			
금융손익	40	-3	-143	47	59	43	24	27	73	-59	154	143
기타손익	-36	115	44	-42	-9	5	0	0	4	80	-5	0
관계기업투자손익	391	332	240	293	333	329	233	331	1,441	1,257	1,225	1,231
세전이익	1,085	1,152	811	1,165	1,101	1,162	960	1,155	4,659	4,213	4,378	4,630
지배순이익	719	862	619	855	793	846	734	853	3,422	3,055	3,226	3,415
(증감률, % y-y)												
매출액	-1.9	-1.4	-0.2	1.5	6.8	11.9	5.9	-2.7	5.8	-0.5	5.2	6.0
모듈	1.4	1.7	2.6	5.7	6.4	13.7	5.8	-7.3	6.8	3.0	4.2	5.4
모듈조립	0.9	1.6	-2.4	5.4	4.8	14.5	5.8	-12.8	5.8	1.5	2.4	3.7
핵심부품	2.4	1.8	12.2	6.2	9.2	12.5	5.8	2.3	8.7	5.5	7.2	8.3
부품판매	-2.7	0.3	4.0	1.1	8.5	3.8	6.6	21.7	0.7	0.7	10.2	8.8
금융									10.7			
영업이익	-2.5	-6.9	-7.4	-1.5	2.2	13.0	5.0	-8.0	4.7	-4.4	2.4	8.4
모듈	-2.0	-19.7	-25.5	-5.3	-16.0	21.7	14.2	-23.5	6.8	-12.7	-4.2	8.6
부품판매	-11.7	6.1	15.1	-0.8	28.1	4.0	-3.2	14.9	0.1	1.9	10.2	8.2
금융									-28.0			
세전이익	-2.5	-10.4	-21.4	-5.1	1.5	0.9	18.5	-0.9	2.7	-9.6	3.9	5.7
지배순이익	-12.8	-14.2	-19.5	3.8	10.3	-1.9	18.6	-0.3	0.0	-10.7	5.6	5.9
(이익률, %)												
매출총이익률	13.9	13.9	14.7	14.7	13.9	14.0	14.3	14.4	14.3	14.3	14.2	14.5
영업이익률	8.0	7.9	7.9	8.7	7.7	8.0	7.8	8.2	8.5	8.1	7.9	8.1
모듈	5.7	4.9	4.6	6.2	4.5	5.2	4.9	5.1	6.3	5.4	4.9	5.1
부품판매	19.0	21.5	22.4	21.9	22.4	21.6	20.3	20.7	21.0	21.2	21.2	21.1
금융									-6.7			
세전이익률	12.4	13.1	9.6	11.7	11.8	11.8	10.7	11.9	12.9	11.7	11.6	11.5
지배순이익률	8.2	9.8	7.3	8.6	8.5	8.6	8.2	8.8	9.5	8.5	8.5	8.5

현대모비스 (012330)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	35,127	36,020	37,901	40,184	42,783
증가율(%)	2.7	2.5	5.2	6.0	6.5
매출원가	30,003	30,872	32,533	34,360	36,505
매출총이익	5,123	5,148	5,368	5,825	6,278
매출총이익률 (%)	14.6	14.3	14.2	14.5	14.7
판매비	1,982	2,213	2,364	2,569	2,803
판매비율(%)	5.6	6.1	6.2	6.4	6.6
영업이익	3,141	2,935	3,004	3,256	3,475
증가율(%)	7.4	-6.6	2.4	8.4	6.7
영업이익률(%)	8.9	8.1	7.9	8.1	8.1
순금융손익	73	-59	154	143	205
이자손익	163	100	90	143	205
기타	-90	-159	64	0	0
기타영업외손익	4	80	-5	0	0
종속/관계기업손익	1,441	1,257	1,225	1,231	1,336
세전이익	4,659	4,213	4,378	4,630	5,016
법인세	1,181	1,131	1,143	1,206	1,306
법인세율	25.3	26.9	26.1	26.0	26.0
계속사업이익	3,478	3,082	3,235	3,424	3,710
중단사업손익	-86	-41	0	0	0
당기순이익	3,393	3,040	3,235	3,424	3,710
증가율(%)	-0.1	-10.4	6.4	5.9	8.3
당기순이익률 (%)	9.7	8.4	8.5	8.5	8.7
지배주주당기순이익	3,422	3,055	3,226	3,415	3,699
기타포괄이익	-146	-64	-91	0	0
총포괄이익	3,247	2,976	3,144	3,424	3,710
EBITDA	3,638	3,476	3,661	4,008	4,362
증가율(%)	4.4	-4.5	5.3	9.5	8.8
EBITDA마진율(%)	10.4	9.7	9.7	10.0	10.2

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	35,157	31,387	33,135	35,076	38,002
BPS (지배주주기준, 원)	237,937	263,198	292,228	323,706	357,818
DPS (원)	3,000	3,500	3,700	4,000	4,500
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	6.7	7.9	7.9	7.4	6.9
PBR(지배기준, 배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.6	6.6	6.1	5.1	4.2

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	17,627	15,925	17,894	21,520	25,399
현금및현금성자산	2,911	2,498	2,966	6,559	8,629
단기금융상품	2,677	1,953	3,209	1,849	2,073
매출채권	6,075	6,265	6,262	7,006	7,853
재고자산	2,391	2,562	2,663	2,979	3,340
비유동자산	21,124	21,850	22,801	23,484	24,342
유형자산	4,435	7,947	8,526	9,107	9,800
무형자산	967	931	978	1,057	1,198
투자자산	13,284	12,749	13,149	13,154	13,159
자산총계	39,112	37,775	40,695	45,004	49,742
유동부채	7,875	8,291	8,031	8,957	10,012
매입채무및기타채무	4,580	4,444	4,639	5,190	5,818
단기차입금	1,401	1,565	1,441	1,613	1,808
유동성장기부채	330	349	238	238	238
비유동부채	3,525	3,808	4,153	4,462	4,813
사채	160	0	0	0	0
장기차입금	966	1,305	1,554	1,554	1,554
부채총계	15,826	12,099	12,184	13,419	14,825
지배주주지분	23,163	25,622	28,448	31,512	34,833
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,384	1,393	1,402	1,402	1,402
자본조정등	-142	-378	-365	-365	-365
기타포괄이익누계액	-597	-696	-771	-771	-771
이익잉여금	22,027	24,812	27,690	30,754	34,075
비지배주주지분	123	54	63	73	83
자본총계	23,286	25,676	28,511	31,585	34,916
비이자부채	12,967	8,877	8,951	10,015	11,226
총차입금	2,859	3,221	3,233	3,404	3,599
순차입금	-2,729	-1,229	-2,942	-5,004	-7,102

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	2.7	2.5	5.2	6.0	6.5
EPS(지배순이익기준) 증가율	0.0	-10.7	5.6	5.9	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.4	1.4	1.5	1.7
ROE(%) (지배주주순이익)	15.8	12.5	11.9	11.4	11.2
ROA (%)	9.2	7.9	8.2	8.0	7.8
ROIC (%)	42.7	30.7	27.0	26.7	26.6

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	847	4,352	2,814	2,461
당기순이익	3,393	3,040	3,235	3,424
비현금성 비용 및 수익	635	1,247	121	-621
유형자산감가상각비	436	475	554	619
무형자산상각비	61	66	103	134
운전자본변동	-2,844	445	-298	-485
매출채권및기타채권의감소	-460	-178	-62	-744
재고자산의감소	-145	-210	-61	-316
매입채무등의증가	416	-160	235	551
기타 영업활동현금흐름	-337	-380	-243	143
투자활동으로인한현금흐름	-187	-4,949	-3,804	-408
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,070	-4,080	-1,243	-1,200
유형자산의 감소	23	33	8	0
무형자산의 감소(증가)	-38	-54	-128	-213
투자자산의 감소(증가)	307	-1,596	74	-5
기타 투자활동현금흐름	592	749	-2,515	1,010
재무활동으로인한현금흐름	-222	170	195	1,540
장기차입금의증가(감소)	0	0	363	0
자본의 증가	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-222	170	-168	1,540
기타 및 조정	-2	13	1,263	0
현금의 증가	436	-414	468	3,593
기초현금	2,476	2,911	2,498	2,966
기말현금	2,911	2,498	2,966	6,559

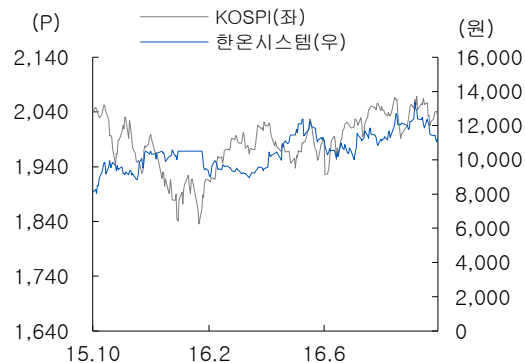
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F
안정성				
부채비율(%)	68.0	47.1	42.7	42.5
순차입금 비율(%)	-11.7	-4.8	-10.3	-15.8
이자보상배율(배)	95.4	86.2	78.0	83.7
활동성지표(배)				
매출채권회전율(배)	6.0	5.8	6.1	6.1
재고자산회전율(배)	14.9	14.5	14.5	14.2
총자산회전율(배)	1.0	0.9	1.0	0.9

중국과 유럽 등의 개선이 실적 견인 전망

종립 (유지)	
목표주가	- 원
현재가 (10/21)	11,250원
시가총액	60,053십억원
발행주식수	533,800천주
액면가	100원
52주 최고가	13,350원
최저가	7,860원
60일 평균거래대금	128십억원
외국인 지분율	19.3%
배당수익률 (2016F)	1.8%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	5,455	5,558	5,815	6,129	6,485
영업이익	370	360	392	440	481
세전이익	371	346	373	414	456
지배주주순이익	275	231	251	280	308
EPS(원)	516	432	471	524	577
증가율(%)	-7.1	-16.3	9.0	11.3	10.1
영업이익률(%)	6.8	6.5	6.7	7.2	7.4
순이익률(%)	5.3	4.4	4.5	4.8	5.0
ROE(%)	17.7	13.7	14.1	15.0	15.8
PER	93.8	120.2	23.9	21.5	19.5
PBR	16.0	15.9	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	9.8	10.4	10.7	9.9	9.2



- 3분기 실적은 컨센서스 하회 예상되나 전년동기비로는 개선 전망. 매출액과 영업이익은 각각 1.38조원(+3.9% YoY), 776억원(+5.4% YoY), 영업이익률은 5.6%(+0.1%p YoY) 예상. 원/달러 환율 하락과 완성차 가동률 하락에도 불구하고 중국과 유럽 매출이 증가를 견인했을 것으로 예상되는 가운데 비용통제가 이어지면서 이익 증가세 시현 전망
- 2012~2014년 다소 낮은 수준의 주주가 반영되고 있어 올해 전반적으로 물량효과보다는 환율 및 가동률 상승 등으로 외형이 성장하는 구조. 여기에 비스테온 공조부문 인수 이후 다소 방만했던 해외 조직구조를 리스트럭처링 하면서 비용통제 노력을 취하고 있어 이익률 개선추세 이어질 전망
- 투자의견 중립(Hold) 유지. 친환경차 열관리 시스템에 대한 높은 성장성이 주가에 반영. 현 주가 수준은 과거 3개년 PER, PBR, EV/EBITDA의 Historical high 수준

한온시스템 (018880) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,127	1,155	1,053	1,131	1,162	1,219
매출액	1,375	1,393	1,329	1,461	1,428	1,491	1,381	1,515	5,455	5,558	5,815	6,129
한국	571	574	524	604	571	589	515	676	2,343	2,274	2,350	2,465
중국	272	275	253	335	292	295	293	326	1,104	1,136	1,206	1,289
미국	241	243	257	233	252	276	281	267	851	974	1,077	1,129
유럽	590	605	589	588	656	678	653	669	2,280	2,372	2,656	2,790
기타	148	142	165	149	161	155	170	145	623	604	632	666
연결조정	-448	-447	-458	-448	-504	-502	-530	-569	-1,745	-1,801	-2,105	-2,210
매출총이익	217	203	192	249	233	210	196	238	909	861	876	939
판매비	136	118	118	129	129	115	118	123	538	502	484	499
영업이익	80	85	74	121	105	95	78	115	370	360	392	440
한국	4	7	9	29	40	-4	-10	28	54	49	54	53
중국	28	35	26	43	35	41	30	40	129	132	146	148
미국	9	9	9	7	19	15	13	8	39	34	55	61
유럽	7	1	-7	3	-12	21	14	10	18	5	33	77
기타	4	5	9	10	9	10	10	10	34	28	39	43
연결조정	27	29	26	28	14	12	20	19	97	111	65	57
금융손익	-2	-5	-10	1	-6	-11	-9	-10	-12	-17	-35	-41
기타손익	-1	10	4	-23	2	2	0	0	0	-10	4	0
관계기업투자손익	4	3	4	2	3	2	3	3	13	13	12	15
세전이익	81	93	71	100	104	88	72	108	371	346	373	414
지배지분순이익	57	62	42	70	69	60	48	75	275	231	251	280
(증감률, % y-y)												
매출액	0.2	0.1	4.6	2.8	3.8	7.0	3.9	3.7	5.1	1.9	4.6	5.4
한국	-5.7	-4.8	-2.8	1.6	-0.1	2.6	-1.8	11.8	-0.3	-2.9	3.3	4.9
중국	-3.1	5.7	1.6	6.7	7.3	7.0	15.6	-2.6	5.1	2.8	6.2	6.9
미국	9.0	23.2	19.4	7.2	4.5	13.8	9.5	14.8	-4.1	14.5	10.6	4.8
유럽	1.5	-0.2	12.5	3.4	11.2	12.0	10.9	13.8	14.8	4.0	12.0	5.1
기타	-7.7	-10.9	2.7	4.4	8.8	8.8	3.6	-2.3	-3.5	-3.1	4.6	5.4
연결조정	-6.1	2.5	10.0	7.8	12.6	12.3	15.7	26.9	1.0	3.2	16.9	5.0
영업이익	-13.4	-21.5	-1.1	27.1	30.8	11.6	5.4	-4.9	1.9	-2.9	9.1	12.2
한국	-71.0	-77.7	15.9	919.9	960.4	-161.3	-205.4	-4.9	-41.7	-9.2	11.6	-2.0
중국	-15.2	28.1	-9.8	9.4	22.3	18.9	15.9	-6.8	15.1	2.6	10.7	0.9
미국	-11.7	222.2	-22.1	-50.6	100.9	74.7	37.0	23.7	49.8	-12.1	61.5	11.7
유럽	477.6	-95.2	178.0	370.3	-258.2	2,213.3	-310.7	185.4	276.3	-72.1	547.3	134.8
기타	-66.2	-20.7	21.6	15.7	125.7	114.0	5.4	-4.9	-14.3	-17.7	37.5	12.7
연결조정	22.2	21.0	29.7	-5.1	-49.7	-59.8	-22.6	-31.8	8.6	15.1	-41.5	-12.1
세전이익	-18.4	-12.0	-10.5	16.4	28.5	-5.6	1.3	8.2	-6.5	-6.8	7.8	11.1
지배지분순이익	-20.7	-29.4	-23.1	13.7	20.0	-2.3	12.1	8.2	-7.1	-16.3	9.0	11.3
(이익률, %)												
매출총이익률	15.7	14.6	14.4	17.1	16.3	14.1	14.2	15.7	16.7	15.5	15.1	15.3
영업이익률	5.8	6.1	5.5	8.3	7.3	6.4	5.6	7.6	6.8	6.5	6.7	7.2
한국	0.7	1.2	1.7	4.8	7.1	-0.7	-1.9	4.1	2.3	2.1	2.3	2.2
중국	10.4	12.6	10.4	12.9	11.8	14.0	10.4	12.3	11.7	11.6	12.1	11.5
미국	3.9	3.6	3.7	2.8	7.4	5.5	4.6	3.0	4.6	3.5	5.1	5.4
유럽	1.2	0.1	-1.1	0.6	-1.8	3.0	2.1	1.5	0.8	0.2	1.2	2.8
기타	2.7	3.4	5.6	6.7	5.6	6.7	5.7	6.5	5.5	4.6	6.1	6.5
연결조정	-6.1	-6.6	-5.7	-6.3	-2.7	-2.4	-3.8	-3.4	-5.6	-6.2	-3.1	-2.6
세전이익률	5.9	6.7	5.4	6.9	7.3	5.9	5.2	7.2	6.8	6.2	6.4	6.8
지배지분순이익률	4.1	4.4	3.2	4.8	4.8	4.0	3.4	5.0	5.0	4.1	4.3	4.6

한온시스템 (018880)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	5,455	5,558	5,815	6,129	6,485
증가율(%)	5.1	1.9	4.6	5.4	5.8
매출원가	4,546	4,697	4,939	5,191	5,480
매출총이익	909	861	876	939	1,005
매출총이익률(%)	16.7	15.5	15.1	15.3	15.5
판매비	538	502	484	499	524
판매비율(%)	9.9	9.0	8.3	8.1	8.1
영업이익	370	360	392	440	481
증가율(%)	1.9	-2.9	9.1	12.2	9.4
영업이익률(%)	6.8	6.5	6.7	7.2	7.4
순금융손익	-12	-17	-35	-41	-41
이자손익	-8	-6	-29	-41	-41
기타	-5	-10	-6	0	0
기타영업외손익	0	-10	4	0	0
종속/관계기업손익	13	13	12	15	17
세전이익	371	346	373	414	456
법인세	80	102	108	120	132
법인세율	21.7	29.6	29.0	28.9	28.9
계속사업이익	290	243	265	295	325
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	290	243	265	295	325
증가율(%)	-6.9	-16.2	8.7	11.4	10.1
당기순이익률(%)	5.3	4.4	4.5	4.8	5.0
지배주주당기순이익	275	231	251	280	308
기타포괄이익	-47	-1	6	0	0
총포괄이익	244	243	271	295	325
EBITDA	536	533	569	618	670
증가율(%)	1.9	-0.4	6.6	8.6	8.4
EBITDA마진율(%)	9.8	9.6	9.8	10.1	10.3

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,856	1,994	2,254	2,421	2,567
현금및현금성자산	381	447	534	537	557
단기금융상품	0	0	0	0	0
매출채권	928	999	973	1,066	1,138
재고자산	372	382	421	461	492
비유동자산	1,384	1,466	1,547	1,629	1,707
유형자산	1,053	1,093	1,137	1,214	1,291
무형자산	172	207	219	213	208
투자자산	80	91	102	103	104
자산총계	3,240	3,459	3,802	4,049	4,274
유동부채	1,124	1,431	1,301	1,426	1,521
매입채무및기타채무	698	725	699	766	817
단기차입금	123	335	209	229	244
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	446	229	612	636	654
사채	0	0	299	299	299
장기차입금	258	46	64	64	64
부채총계	1,570	1,660	1,913	2,061	2,175
지배주주지분	1,619	1,745	1,820	1,905	2,000
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	-23	-23	-23	-23	-23
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-109	-115	-107	-107	-107
이익잉여금	1,697	1,830	1,896	1,982	2,076
비지배주주지분	51	55	68	83	99
자본총계	1,670	1,799	1,888	1,988	2,099
비이자부채	1,170	1,261	1,341	1,469	1,568
총차입금	400	399	572	592	608
순차입금	18	-48	38	56	50

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	347	448	335	407	458
당기순이익	290	243	265	295	325
비현금성 비용 및 수익	309	334	355	203	214
유형자산감가상각비	163	170	170	172	183
무형자산상각비	2	4	6	6	6
운전자본변동	-179	-46	-205	-50	-39
매출채권및기타채권의감소	-115	-18	40	-93	-71
재고자산의감소	-37	-24	-47	-40	-31
매입채무등의증가	43	0	-30	67	51
기타 영업활동현금흐름	-73	-84	-80	-41	-41
투자활동으로인한현금흐름	-282	-256	-471	-290	-291
유형자산의 증가(CAPEX)	-269	-227	-239	-250	-260
유형자산의 감소	25	12	16	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-39	-43	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-5	0	-1	-1
기타 투자활동현금흐름	-33	3	-204	-40	-30
재무활동으로인한현금흐름	-44	-112	-6	-115	-147
장기차입금의증가(감소)	31	-1	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-75	-111	-4	-115	-147
기타 및 조정	14	-14	229	0	0
현금의 증가	34	66	87	2	20
기초현금	347	381	447	534	537
기말현금	381	447	534	537	557

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	516	432	471	524	577
BPS (지배주주기준, 원)	3,032	3,268	3,409	3,569	3,746
DPS (원)	194	194	200	220	240
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	93.8	120.2	23.9	21.5	19.5
PBR(지배기준, 배)	16.0	15.9	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA(배)	9.8	10.4	10.7	9.9	9.2

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	5.1	1.9	4.6	5.4	5.8
EPS(지배순이익기준) 증가율	-7.1	-16.3	9.0	11.3	10.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1
ROE(%) (지배주주순이익)	17.7	13.7	14.1	15.0	15.8
ROA (%)	9.4	7.3	7.3	7.5	7.8
ROIC (%)	18.1	14.1	14.1	14.3	14.8

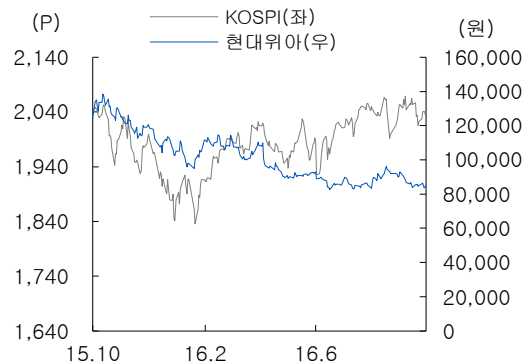
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	94.0	92.2	101.3	103.7	103.6
순차입금 비율(%)	1.1	-2.7	2.0	2.8	2.4
이자보상배율(배)	27.5	26.7	11.1	9.3	10.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	6.2	5.8	5.9	6.0	5.9
재고자산회전율(배)	15.2	14.7	14.5	13.9	13.6
총자산회전율(배)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6

현대차그룹내 파워트레인 역할 증대는 진행형

매수 (유지)	
목표주가	130,000원
현재가 (10/21)	84,900원
시가총액	23,089십억원
발행주식수	27,195천주
액면가	5,000원
52주 최고가	138,500원
최저가	82,500원
60일 평균거래대금	110십억원
외국인 지분율	20.0%
배당수익률 (2016F)	1.4%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	7,596	7,884	8,042	8,637	8,854
영업이익	526	501	376	436	471
세전이익	586	443	359	437	484
지배주주순이익	434	327	258	313	347
EPS(원)	16,733	12,020	9,478	11,504	12,759
증가율(%)	3.1	-28.2	-21.1	21.4	10.9
영업이익률(%)	6.9	6.4	4.7	5.1	5.3
순이익률(%)	5.8	4.1	3.2	3.6	3.9
ROE(%)	17.0	10.9	7.9	8.9	9.1
PER	10.5	9.3	9.0	7.4	6.7
PBR	1.7	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.5	5.0	5.2	4.6	4.1



- 3분기 실적은 컨센서스 부합 예상되나 전년동기비로는 부진 전망. 매출액과 영업이익은 각각 1.85조원(+1.8% YoY), 848억원(-24.0% YoY), 영업이익률은 5.8%(-1.6%p YoY) 예상. 외형 정체에 따른 고정비 부담 증가, 마진이 좋은 엔진부품 수출 감소로 Mix 악화, 서산/멕시코 공장의 초기 비용 부담 등으로 이익이 감소할 전망
- 엔진, 터보차저 등 파워트레인 분야로 현대차그룹내 현대위아의 역할이 꾸준히 확대. 중국공장 감마/누우엔진(가솔린), 국내 카파엔진(가솔린), IHI와의 합작 터보차저(서산), 카파 터보엔진(서산), 멕시코 엔진공장, 디젤엔진(서산) 등이 추가되면서 엔진 생산능력은 2014년 130만대, 2015년 190만대, 2017~2018년에는 200만대를 초과할 전망
- 투자의견 매수와 목표주가 130,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 배수에 10% 할인 적용. 목표주가 대비 Implied PER은 13.6배 수준

현대위아 (011210) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,127	1,155	1,053	1,131	1,162	1,219
매출액	1,989	2,004	1,815	2,076	1,839	1,949	1,848	2,406	7,595	7,884	8,042	8,637
차량	1,654	1,696	1,535	1,809	1,524	1,602	1,545	2,040	6,220	6,695	6,712	7,279
모듈	601	624	547	1,031	559	576	591	788	2,371	2,803	2,515	2,839
부품	1,053	1,072	989	778	965	1,026	954	1,252	3,850	3,892	4,197	4,440
기계	335	307	280	267	314	346	302	366	1,375	1,189	1,329	1,358
공작기계	263	243	185	208	254	281	227	275	1,056	899	1,036	1,019
산업기계, 특수	73	65	95	58	60	66	76	92	319	291	293	340
매출총이익	213	218	195	215	162	174	174	221	830	841	731	828
판관비	83	85	84	88	82	83	89	101	305	340	355	392
영업이익	130	133	112	126	80	91	85	120	526	501	376	436
차량	112	116	97	115	66	74	70	100	447	440	310	363
기계	18	17	15	11	14	17	15	20	78	61	66	73
금융손익	-6	-4	-5	-7	-7	-9	-8	-9	-14	-22	-32	-38
기타손익	6	20	22	-104	-10	-1	0	0	25	-56	-11	0
관계기업투자손익	11	9	2	-2	4	8	5	9	49	20	26	38
세전이익	142	157	130	14	67	90	82	120	586	443	359	437
지배지분순이익	107	119	97	3	49	58	61	90	434	327	258	313
(증감률, % y-y)												
매출액	4.2	3.8	2.7	4.5	-7.6	-2.7	1.8	15.9	7.1	3.8	2.0	7.4
차량	5.9	10.7	6.3	7.5	-7.8	-5.5	0.7	12.8	8.3	7.6	0.3	8.4
모듈	-0.8	3.3	-2.1	71.1	-7.0	-7.6	8.2	-23.6	12.4	18.2	-10.3	12.9
부품	10.1	15.6	11.6	-28.0	-8.3	-4.3	-3.5	60.9	5.9	1.1	7.8	5.8
기계	-3.5	-23.0	-13.6	-12.3	-6.3	12.6	8.0	37.4	2.1	-13.5	11.8	2.2
공작기계	-2.2	-17.3	-25.2	-15.7	-3.3	15.6	22.5	32.0	3.4	-14.9	15.3	-1.7
산업기계, 특수	-8.2	-38.8	24.1	2.4	-17.1	1.6	-20.3	56.7	-1.9	-8.7	0.8	15.8
영업이익	-2.0	-9.4	-9.1	2.4	-38.5	-31.6	-24.0	-4.9	-0.7	-4.7	-25.0	16.1
차량	-3.2	-3.1	-6.8	6.7	-41.1	-35.7	-27.9	-13.0	-1.0	-1.6	-29.4	16.9
기계	6.3	-36.8	-22.2	-24.1	-22.3	-4.0	1.6	77.0	0.4	-21.5	7.0	12.0
세전이익	-2.2	7.4	-7.5	-90.9	-52.8	-43.0	-37.3	761.3	5.3	-24.3	-19.1	21.8
지배지분순이익	-1.9	9.9	-8.1	-96.9	-54.4	-51.0	-37.3	2,527.4	4.1	-24.8	-21.1	21.4
(이익률, %)												
매출총이익률	10.7	10.9	10.8	10.3	8.8	8.9	9.4	9.2	10.9	10.7	9.1	9.6
영업이익률	6.5	6.6	6.2	6.1	4.4	4.7	4.6	5.0	6.9	6.4	4.7	5.1
차량	6.8	6.8	6.3	6.4	4.3	4.6	4.5	4.9	7.2	6.6	4.6	5.0
기계	5.3	5.6	5.3	4.3	4.4	4.8	5.0	5.5	5.7	5.1	4.9	5.4
세전이익률	7.1	7.8	7.2	0.7	3.6	4.6	4.4	5.0	7.7	5.6	4.5	5.1
지배지분순이익률	5.4	6.0	5.4	0.2	2.6	3.0	3.3	3.7	5.7	4.1	3.2	3.6

현대위아 (011210)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	7,596	7,884	8,042	8,637	8,854
증가율(%)	7.1	3.8	2.0	7.4	2.5
매출원가	6,765	7,043	7,310	7,809	7,980
매출총이익	831	841	731	828	874
매출총이익률(%)	10.9	10.7	9.1	9.6	9.9
판매비	305	340	355	392	403
판매비용(%)	4.0	4.3	4.4	4.5	4.5
영업이익	526	501	376	436	471
증가율(%)	-0.7	-4.7	-25.0	16.1	8.1
영업이익률(%)	6.9	6.4	4.7	5.1	5.3
순금융손익	-14	-22	-32	-38	-37
이자손익	-13	-19	-29	-38	-37
기타	-1	-4	-3	0	0
기타영업외손익	25	-56	-11	0	0
총속/관계기업손익	49	20	26	38	50
세전이익	586	443	359	437	484
법인세	147	116	101	124	137
법인세율	25.0	26.3	28.1	28.4	28.4
계속사업이익	439	327	258	313	347
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	439	327	258	313	347
증가율(%)	3.3	-25.6	-21.1	21.4	10.9
당기순이익률(%)	5.8	4.1	3.2	3.6	3.9
지배주주당기순이익	434	327	258	313	347
기타포괄이익	7	8	-11	0	0
총포괄이익	447	335	246	313	347
EBITDA	673	684	575	641	684
증가율(%)	2.7	1.5	-15.9	11.5	6.7
EBITDA마진율(%)	8.9	8.7	7.2	7.4	7.7

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	3,453	3,623	4,454	4,646	4,882
현금및현금성자산	484	585	449	451	577
단기금융상품	509	652	877	919	943
매출채권	1,326	1,275	1,639	1,717	1,762
재고자산	673	780	963	1,009	1,035
비유동자산	2,485	3,060	3,306	3,507	3,649
유형자산	1,928	2,323	2,572	2,799	2,964
무형자산	226	243	226	195	167
투자자산	294	448	458	462	464
자산총계	5,937	6,683	7,760	8,153	8,530
유동부채	1,831	1,843	2,223	2,320	2,375
매입채무및기타채무	1,335	1,268	1,594	1,669	1,713
단기차입금	16	0	0	0	0
유동성장기부채	168	154	196	196	196
비유동부채	1,257	1,677	2,156	2,172	2,181
사채	688	957	1,157	1,157	1,157
장기차입금	355	465	670	670	670
부채총계	3,088	3,520	4,380	4,492	4,557
지배주주지분	2,849	3,163	3,380	3,661	3,974
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	504	504	504	504	504
자본조정등	-117	-117	-117	-117	-117
기타포괄이익누계액	47	55	44	44	44
이익잉여금	2,278	2,585	2,813	3,094	3,406
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,849	3,163	3,380	3,661	3,974
비이자부채	1,862	1,943	2,357	2,468	2,533
총차입금	1,226	1,577	2,023	2,023	2,023
순차입금	234	340	697	654	504

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	449	626	100	441	487
당기순이익	439	327	258	313	347
비현금성 비용 및 수익	284	364	283	205	200
유형자산감가상각비	123	147	160	173	185
무형자산상각비	24	35	39	32	27
운전자본변동	-152	77	-315	-39	-23
매출채권및기타채권의감소	-211	40	-379	-78	-45
재고자산의감소	46	-106	-185	-46	-26
매입채무등의증가	216	-56	337	76	44
기타 영업활동현금흐름	-122	-141	-126	-38	-37
투자활동으로인한현금흐름	-518	-875	-1,157	-473	-392
유형자산의 증가(CAPEX)	-291	-576	-439	-400	-350
유형자산의 감소	2	16	21	0	0
무형자산의 감소(증가)	-69	-68	-22	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-84	-20	-4	-2
기타 투자활동현금흐름	-160	-163	-697	-69	-40
재무활동으로인한현금흐름	191	345	548	34	31
장기차입금의증가(감소)	-9	153	224	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	201	193	324	34	31
기타 및 조정	12	4	374	0	0
현금의 증가	135	101	-135	1	126
기초현금	349	484	585	449	451
기말현금	484	585	449	451	577

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	16,733	12,020	9,478	11,504	12,759
BPS (지배주주기준, 원)	104,757	116,315	124,300	134,632	146,122
DPS (원)	800	1,100	1,200	1,300	1,400
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	10.5	9.3	9.0	7.4	6.7
PBR(지배기준, 배)	1.7	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.5	5.0	5.2	4.6	4.1

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	7.1	3.8	2.0	7.4	2.5
EPS(지배순이익기준) 증가율	3.1	-28.2	-21.1	21.4	10.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	1.0	1.4	1.5	1.6
ROE(%) (지배주주순이익)	17.0	10.9	7.9	8.9	9.1
ROA (%)	8.1	5.2	3.6	3.9	4.2
ROIC (%)	16.3	10.5	7.2	7.8	8.2

안정성 및 활동성지표

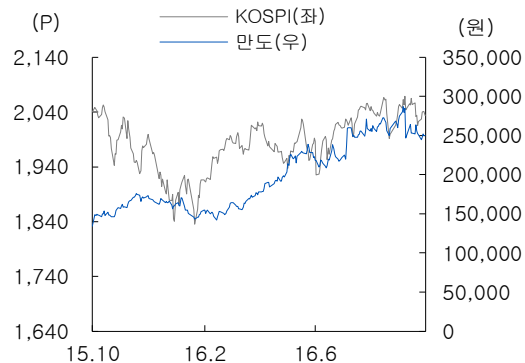
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	108.4	111.3	129.6	122.7	114.7
순차입금 비율(%)	8.2	10.8	20.6	17.9	12.7
이자보상배율(배)	15.3	12.5	7.6	7.2	7.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	6.3	6.1	5.5	5.1	5.1
재고자산회전율(배)	11.2	10.9	9.2	8.8	8.7
총자산회전율(배)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1

중국 기저효과 및 신규 수주 바탕으로 안정성장 예상

매수 (유지)	
목표주가	280,000원
현재가 (10/21)	250,000원

시가총액	23,479십억원
발행주식수	9,391천주
액면가	5,000원
52주 최고가	287,000원
최저가	134,000원
60일 평균거래대금	159십억원
외국인 지분율	37.1%
배당수익률 (2016F)	2.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	1,721	5,299	5,675	6,070	6,466
영업이익	79	266	277	314	359
세전이익	60		268	286	334
지배주주순이익	48	126	194	205	240
EPS(원)	15,268	13,395	20,646	21,873	25,507
증가율(%)	na	-12.3	54.1	5.9	16.6
영업이익률(%)	4.6	5.0	4.9	5.2	5.6
순이익률(%)	2.8	2.4	3.6	3.5	3.9
ROE(%)	4.5	10.6	15.0	15.2	15.7
PER	12.0	12.4	12.1	11.4	9.8
PBR	1.6	1.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	18.6	5.4	6.9	6.4	5.7



- 3분기 실적은 컨센서스 하회 및 전년동기비 감소 전망. 매출액과 영업이익은 각각 1.33조원(+4.3% YoY), 608억원(-3.4% YoY), 영업이익률은 4.6%(-0.4%p YoY) 예상. 중국기저효과로 매출은 증가했을 것으로 추정되나 한국부문의 부진으로 전반적인 이익률은 다소 둔화 전망
- 2014~2015년 모두 신규수주 10조원을 넘어섰고, 2016년에도 8조원의 신규수주가 전망되는 등 2015년말 33조원의 높은 수주잔고를 바탕으로 안정적인 외형 성장세가 이어질 것으로 기대. 자율주행과 친환경차의 핵심아이템(제동, 조향)을 보유하고 있고 특히 ADAS 납품비중이 높아지면서 2016년부터 ADAS부문이 BEP를 넘어서고 있는 점은 고무적
- 투자의견 매수와 목표주가 280,000원 유지. 핵심아이템의 높은 성장성을 반영하여 17년 예상 실적에 과거 3개년 최고 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 적용. 목표주가의 Implied PER은 13배 수준

만도 (204320) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,131	1,160	1,219	1,215
매출액	1,269	1,321	1,278	1,431	1,366	1,440	1,333	1,535	4,555	5,299	5,675	6,070
한국	766	817	727	833	712	786	660	867	2,988	3,143	3,026	3,218
중국	351	313	318	455	405	400	423	470	1,106	1,437	1,698	1,846
미국	254	259	275	236	264	283	283	268	911	1,024	1,097	1,173
기타	-102	-68	-41	-93	-15	-29	-33	-69	-449	-305	-145	-167
매출총이익	174	183	177	217	181	193	187	239	665	752	801	871
판관비	114	118	114	140	125	128	126	144	409	486	524	556
영업이익	60	66	63	77	56	65	61	95	255	266	277	314
한국	18	26	5	17	10	11	8	21	98	65	50	55
중국	37	33	36	66	42	44	40	65	146	172	191	212
미국	5	5	20	4	4	6	9	5	17	33	25	29
기타	0	2	3	-10	0	4	4	4	-6	-5	12	18
금융손익	-10	-10	-21	-5	0	-10	2	2	-21	-46	-6	-37
기타손익	-4	1	5	-12	-5	-6	0	0	8	-10	-11	0
관계기업투자손익	-4	0	-5	1	2	3	2	2	-6	-8	9	9
세전이익	42	56	42	61	52	52	64	99	60	201	268	286
지배지분순이익	27	38	26	34	40	43	44	67	48	126	194	205
(증감률, % y-y)												
매출액	-10.7	-6.5	223.3	7.9	7.7	9.1	4.3	7.3	-19.2	16.3	7.1	6.9
한국	-19.5	-16.1	220.1	-0.2	-7.1	-3.8	-9.1	4.0	-21.8	5.2	-3.7	6.3
중국	10.9	2.3	188.8	22.0	15.3	27.8	33.3	3.1	-15.9	30.0	18.2	8.7
미국	-13.3	-2.6	213.5	-10.7	3.9	9.1	2.8	13.3	-21.5	12.5	7.1	6.9
기타	-26.9	-48.9	40.3	-36.1	-85.7	-58.1	-19.9	-26.1	-31.9	-32.0	-52.4	15.3
영업이익	-97.4	-27.8	175.6	37.4	-6.1	-0.9	-3.4	22.7	-18.9	4.0	4.2	13.6
한국	-59.1	-37.8	27.9	81.0	-43.0	-58.0	64.2	22.7	-26.5	-33.2	-24.2	10.8
중국	-2.4	-22.0	142.6	29.0	12.8	33.6	11.1	-1.8	-11.6	17.7	10.8	11.0
미국	-11.5	-19.3	1,143.5	-9.4	-15.7	43.8	-51.7	22.7	-20.8	95.0	-24.5	19.2
기타	-150.5	99.9	-2.8	12.1	-29.5	76.5	36.3	-146.4	-30.8	-19.5	-363.2	53.7
세전이익	#DIV/0!	#DIV/0!	102.5	54.8	25.1	-7.2	51.8	62.9	#DIV/0!	234.7	33.1	6.8
지배지분순이익	#DIV/0!	#DIV/0!	75.0	5.1	46.0	11.8	71.5	94.7	#DIV/0!	164.6	54.1	5.9
(이익률, %)												
매출총이익률	13.7	13.9	13.8	15.2	13.3	13.4	14.0	15.6	14.6	14.2	14.1	14.3
영업이익률	4.7	5.0	4.9	5.4	4.1	4.5	4.6	6.2	5.6	5.0	4.9	5.2
한국	2.3	3.2	0.7	2.0	1.4	1.4	1.2	2.4	3.3	2.1	1.6	1.7
중국	10.5	10.5	11.3	14.5	10.3	11.0	9.4	13.8	13.2	12.0	11.2	11.5
미국	1.8	1.7	7.1	1.7	1.5	2.3	3.4	1.8	1.8	3.2	2.3	2.5
기타	-0.4	-2.9	-6.5	10.3	-1.9	-12.3	-11.0	-6.5	1.3	1.5	-8.2	-10.9
세전이익률	3.3	4.3	3.3	4.2	3.8	3.6	4.8	6.4	1.3	3.8	4.7	4.7
지배지분순이익률	2.1	2.9	2.0	2.4	2.9	3.0	3.3	4.4	1.0	2.4	3.4	3.4

만도 (204320)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	1,721	5,299	5,675	6,070	6,466
증가율(%)	na	207.8	7.1	7.0	6.5
매출원가	1,487	4,548	4,875	5,199	5,524
매출총이익	234	751	800	871	942
매출총이익률(%)	13.6	14.2	14.1	14.3	14.6
판매비	155	485	524	556	583
판매비율(%)	9.0	9.2	9.2	9.2	9.0
영업이익	79	266	277	314	359
증가율(%)	na	235.2	4.1	13.7	14.2
영업이익률(%)	4.6	5.0	4.9	5.2	5.6
순금융손익	-21	-46	-6	-37	-35
이자손익	-11	-31	4	-37	-35
기타	-10	-15	-10	0	0
기타영업외손익	8	-10	-11	0	0
종속/관계기업손익	-6	-8	9	9	9
세전이익	60	201	268	286	334
법인세	12	72	65	72	84
법인세율	20.3	35.6	24.3	25.1	25.1
계속사업이익	48	130	203	214	250
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	130	203	214	250
증가율(%)	na	170.5	56.4	5.7	16.6
당기순이익률(%)	2.8	2.4	3.6	3.5	3.9
지배주주당기순이익	48	126	194	205	240
기타포괄이익	-22	-34	0	0	0
총포괄이익	26	96	202	214	250
EBITDA	151	490	506	539	589
증가율(%)	na	224.5	3.1	6.6	9.2
EBITDA마진율(%)	8.8	9.3	8.9	8.9	9.1

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,765	1,946	2,146	2,275	2,515
현금및현금성자산	160	200	336	426	547
단기금융상품	106	7	1	1	1
매출채권	999	1,242	1,277	1,305	1,388
재고자산	325	321	333	340	362
비유동자산	2,082	2,213	2,294	2,374	2,460
유형자산	1,710	1,784	1,852	1,955	2,048
무형자산	128	157	150	123	100
투자자산	119	122	128	129	134
자산총계	3,846	4,160	4,439	4,649	4,974
유동부채	1,892	1,936	1,967	2,002	2,104
매입채무및기타채무	891	963	1,033	1,056	1,123
단기차입금	360	192	206	211	224
유동성장기부채	351	472	397	397	397
비유동부채	856	858	1,153	1,160	1,180
사채	100	299	449	449	449
장기차입금	504	273	398	398	398
부채총계	2,748	2,794	3,120	3,162	3,284
지배주주지분	1,058	1,322	1,267	1,427	1,620
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	962	962	602	602	602
자본조정등	0	199	0	0	0
기타포괄이익누계액	8	-18	-27	-27	-27
이익잉여금	40	131	646	805	998
비지배주주지분	40	44	52	61	71
자본총계	1,098	1,366	1,319	1,487	1,690
비이자부채	1,434	1,557	1,670	1,706	1,815
총차입금	1,314	1,237	1,451	1,455	1,469
순차입금	1,048	1,031	1,113	1,029	920

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	167	218	427	423	448
당기순이익	48	130	203	214	250
비현금성 비용 및 수익	119	351	268	253	255
유형자산감가상각비	64	198	194	197	207
무형자산상각비	7	27	35	28	23
운전자본변동	22	-216	6	-7	-22
매출채권및기타채권의감소	-93	-237	-31	-28	-83
재고자산의감소	20	4	-11	-7	-22
매입채무등의증가	89	71	70	23	67
기타 영업활동현금흐름	-21	-47	-50	-37	-35
투자활동으로인한현금흐름	-189	-249	-605	-309	-328
유형자산의 증가(CAPEX)	-131	-270	-278	-300	-300
유형자산의 감소	3	5	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-61	-29	0	0
투자자산의 감소(증가)	-50	75	5	-2	-5
기타 투자활동현금흐름	10	3	-309	-8	-23
재무활동으로인한현금흐름	2	71	43	-24	1
장기차입금의증가(감소)	43	211	78	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-41	-140	-35	-24	1
기타 및 조정	7	-1	273	0	0
현금의 증가	-13	39	137	89	122
기초현금	173	160	200	336	426
기말현금	160	200	336	426	547

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	15,268	13,395	20,646	21,873	25,507
BPS (지배주주기준, 원)	112,636	140,761	134,941	151,928	172,450
DPS (원)	2,000	4,800	4,900	5,000	5,200
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	12.0	12.4	12.1	11.4	9.8
PBR(지배기준, 배)	1.6	1.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	18.6	5.4	6.9	6.4	5.7

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	na	207.8	7.1	7.0	6.5
EPS(지배순이익기준) 증가율	na	-12.3	54.1	5.9	16.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.9	2.0	2.0	2.1
ROE(%) (지배주주순이익)	4.5	10.6	15.0	15.2	15.7
ROA (%)	1.2	3.2	4.7	4.7	5.2
ROIC (%)	2.2	5.7	8.4	8.7	9.7

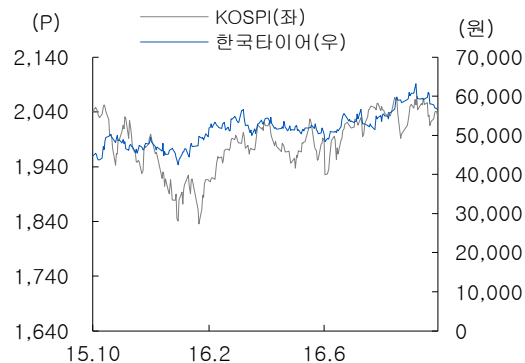
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	250.3	204.6	236.6	212.6	194.3
순차입금 비율(%)	95.4	75.5	84.4	69.2	54.4
이자보상배율(배)	5.4	6.9	0.0	6.6	7.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	0.0	4.7	4.5	4.7	4.8
재고자산회전율(배)	0.0	16.4	17.4	18.1	18.4
총자산회전율(배)	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3

평가하락 압력 완화로 실적 개선 이어질 전망

매수 (유지)	
목표주가	67,000원
현재가 (10/21)	56,500원
시가총액	69,989십억원
발행주식수	123,875천주
액면가	500원
52주 최고가	63,200원
최저가	42,450원
60일 평균거래대금	157십억원
외국인 지분율	44.5%
배당수익률 (2016F)	0.8%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	6,681	6,428	6,829	7,494	7,996
영업이익	1,032	885	1,111	1,221	1,272
세전이익	936	839	1,106	1,253	1,317
지배주주순이익	700	655	890	1,007	1,059
EPS(원)	5,654	5,291	7,188	8,129	8,551
증가율(%)	-5.1	-6.4	35.9	13.1	5.2
영업이익률(%)	15.4	13.8	16.3	16.3	15.9
순이익률(%)	10.5	10.2	13.1	13.5	13.3
ROE(%)	16.6	13.6	16.1	15.8	14.4
PER	9.3	8.9	7.9	7.0	6.6
PBR	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.3	5.9	5.5	4.9	4.3



- 3분기 실적은 컨센서스 부합, 전년동기비 증가 예상. 매출액과 영업이익은 각각 1.68조원(-2.5% YoY), 2,666억원(+10.3% YoY), 영업이익률은 15.9%(+1.8%p YoY) 예상. 외형은 한국과 미국이 다소 부진하면서 소폭 감소하겠지만 투입원가는 예상보다 덜 오르면서 마진스프레드는 개선 예상
- 최근 유가와 천연고무 가격 반등으로 평가하락 압력은 완화되는 모습. 딜러들이 가격 상승에 대비해 선제적으로 재고를 늘리려는 움직임이 일부 감지되고 있으나, 미국의 중국산 반덤핑 관세 부과로 중국산 저가타이어가 기타 유럽시장 등에 유입되고 있어 Top tier들의 가격인상 움직임은 아직 나타나지 않고 있음. 다만 업계 전반적으로 고인치 비중 증가에 따른 믹스 개선 효과는 지속적으로 기대되는 부분임
- 투자의견 매수와 목표주가 67,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 적용. 목표주가의 Implied PER은 9.3배 수준

한국타이어 (161390) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
원/RMB 평균 환율	177	177	186	181	181	181	181	181	171	180	181	181
원/HUF 평균 환율	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	4	4
매출액	1,486	1,620	1,725	1,614	1,626	1,727	1,681	1,794	6,681	6,446	6,829	7,494
생산수량(천본)	23,366	24,166	23,292	24,439	24,849	25,219	24,486	25,785	93,574	95,263	100,338	101,831
ASP(천원)	63.6	67.0	74.1	66.1	65.4	68.5	68.7	69.6	71.4	67.7	68.1	73.6
매출원가	965	1,037	1,106	975	1,032	1,038	1,034	1,097	4,281	4,084	4,202	4,637
천연고무가격(\$/ton)	1,650	1,544	1,534	1,371	1,267	1,279	1,415	1,369	2,172	1,525	1,333	1,400
합성고무가격(\$/ton)	2,350	2,436	1,921	1,727	1,657	1,888	1,896	1,973	2,704	2,109	1,854	2,011
평균 투입원가(\$/ton)	1,916	1,658	1,698	1,552	1,444	1,458	1,478	1,503	2,135	1,706	1,471	1,525
매출총이익	521	582	619	621	594	690	647	697	2,400	2,362	2,627	2,856
판관비	318	381	377	382	343	379	381	414	1,368	1,459	1,516	1,635
영업이익	203	201	242	239	251	310	267	283	1,032	903	1,110.9	1,221.3
금융손익	-6	-6	-42	-7	-18	-21	-10	-9	-46	-61	-58	-31
기타손익	-1	-2	11	-6	5	14	0	0	-50	2	19	0
관계기업투자손익	0	0	8	5	9	8	7	10	0	14	34	62
세전이익	196	193	219	231	247	311	264	284	936	839	1,106	1,253
지배지분순이익	161	154	151	189	196	264	199	232	700	655	890	1,007
(증감률, % y-y)												
매출액	-11.3	-2.5	0.6	-0.9	9.4	6.6	-2.5	11.1	-5.5	-3.5	5.9	9.7
생산수량(천본)	0.5	1.1	3.9	1.8	6.3	4.4	5.1	5.5	1.3	1.8	5.3	1.5
ASP(천원)	-11.7	-3.5	-3.2	-2.7	2.9	2.2	-7.3	5.3	-6.7	-5.2	0.6	8.1
영업이익	-21.9	-20.0	-12.4	-2.1	23.6	54.4	10.3	18.3	0.1	-12.5	23.0	9.9
세전이익	-19.8	-17.4	-12.9	12.4	25.9	60.9	20.6	22.9	-5.5	-10.3	31.7	13.3
지배지분순이익	-17.8	-2.5	-21.1	22.0	21.5	71.3	31.5	22.7	-5.1	-6.4	35.9	13.1
(이익률, %)												
매출총이익률	35.1	36.0	35.9	38.5	36.5	39.9	38.5	38.8	35.9	36.6	38.5	38.1
영업이익률	13.7	12.4	14.0	14.8	15.4	18.0	15.9	15.8	15.4	14.0	16.3	16.3
세전이익률	13.2	11.9	12.7	14.3	15.2	18.0	15.7	15.8	14.0	13.0	16.2	16.7
지배지분순이익률	10.8	9.5	8.7	11.7	12.0	15.3	11.8	12.9	10.5	10.2	13.0	13.4

한국타이어 (161390)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	6,681	6,428	6,829	7,494	7,996
증가율(%)	-5.5	-3.8	6.2	9.7	6.7
매출원가	4,281	4,084	4,202	4,637	4,981
매출총이익	2,400	2,344	2,627	2,856	3,015
매출총이익률(%)	35.9	36.5	38.5	38.1	37.7
판매비	1,368	1,459	1,516	1,635	1,743
판매비율(%)	20.5	22.7	22.2	21.8	21.8
영업이익	1,032	885	1,111	1,221	1,272
증가율(%)	0.1	-14.2	25.5	9.9	4.1
영업이익률(%)	15.4	13.8	16.3	16.3	15.9
순금융손익	-46	-61	-58	-31	-22
이자손익	-29	-25	-40	-31	-22
기타	-17	-36	-18	0	0
기타영업외손익	-50	2	19	0	0
종속/관계기업손익	0	14	34	62	67
세전이익	936	839	1,106	1,253	1,317
법인세	236	183	212	241	253
법인세율	25.3	21.8	19.1	19.3	19.2
계속사업이익	699	657	894	1,011	1,064
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	699	657	894	1,011	1,064
증가율(%)	-4.9	-6.1	36.2	13.1	5.2
당기순이익률(%)	10.5	10.2	13.1	13.5	13.3
지배주주당기순이익	700	655	890	1,007	1,059
기타포괄이익	-57	17	-61	0	0
총포괄이익	642	674	833	1,011	1,064
EBITDA	1,461	1,344	1,586	1,708	1,801
증가율(%)	1.2	-8.0	18.0	7.7	5.4
EBITDA마진율(%)	21.9	20.9	23.2	22.8	22.5

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	3,880	3,389	3,969	4,811	5,594
현금및현금성자산	725	637	1,092	1,662	2,295
단기금융상품	447	118	65	71	74
매출채권	1,071	1,001	1,222	1,338	1,402
재고자산	1,446	1,430	1,406	1,539	1,613
비유동자산	4,440	6,107	6,256	6,644	7,014
유형자산	4,020	4,494	4,684	5,050	5,413
무형자산	132	143	134	121	110
투자자산	20	1,098	1,091	1,093	1,094
자산총계	8,320	9,496	10,225	11,455	12,608
유동부채	3,069	2,907	2,957	3,215	3,357
매입채무및기타채무	488	409	336	367	385
단기차입금	1,462	1,492	1,493	1,635	1,713
유동성장기부채	382	139	232	232	232
비유동부채	734	1,448	1,344	1,360	1,370
사채	212	836	857	857	857
장기차입금	367	429	309	309	309
부채총계	3,804	4,355	4,301	4,575	4,727
지배주주지분	4,511	5,134	5,914	6,866	7,863
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-86	-54	-115	-115	-115
이익잉여금	1,542	2,134	2,975	3,926	4,923
비지배주주지분	5	6	10	14	18
자본총계	4,516	5,141	5,924	6,880	7,882
비이자부채	1,380	1,460	1,409	1,542	1,616
총차입금	2,424	2,896	2,892	3,033	3,111
순차입금	1,252	2,140	1,735	1,300	742

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	1,147	1,114	1,077	1,227	1,410
당기순이익	699	657	894	1,011	1,064
비현금성 비용 및 수익	815	807	624	455	484
유형자산감가상각비	418	446	459	474	518
무형자산상각비	11	12	16	13	11
운전차량변동	-62	-81	-342	-209	-115
매출채권및기타채권의감소	-85	66	-241	-116	-64
재고자산의감소	5	-5	65	-133	-73
매입채무등의증가	48	-64	-61	32	18
기타 영업활동현금흐름	-305	-269	-99	-31	-22
투자활동으로인한현금흐름	-905	-2,104	-1,329	-898	-912
유형자산의 증가(CAPEX)	-937	-863	-759	-840	-880
유형자산의 감소	11	14	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-4	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1,597	135	-2	-1
기타 투자활동현금흐름	37	346	-708	-56	-31
재무활동으로인한현금흐름	-196	889	-9	241	134
장기차입금의증가(감소)	120	112	-56	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-316	777	47	241	134
기타 및 조정	-4	13	716	0	0
현금의 증가	43	-88	455	570	633
기초현금	682	725	637	1,092	1,662
기말현금	725	637	1,092	1,662	2,295

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	5,654	5,291	7,188	8,129	8,551
BPS (지배주주기준, 원)	36,416	41,448	47,745	55,425	63,476
DPS (원)	400	400	450	500	550
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	9.3	8.9	7.9	7.0	6.6
PBR(지배기준, 배)	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.3	5.9	5.5	4.9	4.3

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-5.5	-3.8	6.2	9.7	6.7
EPS(지배순이익기준) 증가율	-5.1	-6.4	35.9	13.1	5.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0
ROE(%) (지배주주순이익)	16.6	13.6	16.1	15.8	14.4
ROA (%)	8.7	7.4	9.1	9.3	8.8
ROIC (%)	12.9	11.3	14.4	15.2	15.0

안정성 및 활동성지표

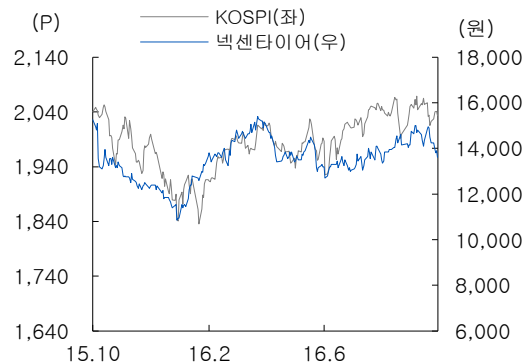
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	84.2	84.7	72.6	66.5	60.0
순차입금 비율(%)	27.7	41.6	29.3	18.9	9.4
이자보상배율(배)	20.7	20.2	20.4	22.2	22.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	6.3	6.2	6.1	5.9	5.8
재고자산회전율(배)	4.6	4.5	4.8	5.1	5.1
총자산회전율(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

2nd Tier를 향해 내실을 다지는 중

매수 (유지)	
목표주가	19,000원
현재가 (10/21)	13,600원

시가총액	13,478십억원
발행주식수	102,916천주
액면가	500원
52주 최고가	15,400원
최저가	10,850원
60일 평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률 (2016F)	0.6%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	1,759	1,837	1,937	2,103	2,371
영업이익	209	225	260	274	300
세전이익	164	165	222	234	260
지배주주순이익	128	125	172	181	201
EPS(원)	1,255	1,217	1,667	1,755	1,949
증가율(%)	3.8	-3.1	37.0	5.2	11.1
영업이익률(%)	11.9	12.2	13.4	13.0	12.7
순이익률(%)	7.4	6.9	9.0	8.7	8.6
ROE(%)	14.9	12.8	15.5	14.2	13.8
PER	10.2	10.2	8.2	7.8	7.0
PBR	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	5.8	5.3	5.0	4.6



- 3분기 실적은 컨센서스 상회 및 전년동기비로도 증가 전망. 매출액과 영업이익은 각각 4,889억원(+4.0% YoY), 666억원(+28.7% YoY), 영업이익률은 13.6%(+2.6%p YoY) 예상. 중국과 선진시장 업황 개선, OE 타이어 수주 증가, UHPT 비중 증가 등으로 외형과 이익 증가 예상
- 3rd Tier에 속해 있지만 품질대비 가격경쟁력이 높은 업체로 평가받고 있어서 해외 OE 물량 수주 확대되고 있음. 특히 중국 칭다오공장은 규모의 경제 달성으로 상대적으로 높은 수익성 유지하고 있는 점은 고무적. 중장기적으로 2nd Tier 진입을 위해 유럽공장 신설(2016년 착공, 2018년 양산)을 계획 중
- 투자의견 매수와 목표주가 19,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 적용. 목표주가의 Implied PER은 11.0배 수준

넥센타이어 (002350) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,190	1,200	1,053	1,131	1,189	1,214
원/RMB 평균 환율	177	177	186	181	181	181	181	181	171	180	181	181
매출액	444	467	470	456	458	493	489	497	1,759	1,837	1,937	2,103
생산수량(천본)	9,003	9,536	9,200	9,364	8,959	9,912	9,390	9,471	34,918	37,103	37,733	38,763
ASP(천원)	49.3	49.0	51.1	48.7	51.1	49.8	52.1	52.5	50.4	49.5	51.3	54.2
매출원가	295	310	316	297	298	314	313	331	1,198	1,218	1,255	1,351
천연고무가격(\$/ton)	1,607	1,536	1,520	1,461	1,284	1,220	1,407	1,444	2,069	1,531	1,339	1,477
합성고무가격(\$/ton)	2,212	2,073	2,077	1,889	1,902	1,902	2,159	2,365	2,649	2,063	2,082	2,411
평균 투입원가(\$/ton)	1,806	1,707	1,677	1,583	1,476	1,456	1,626	1,787	2,061	1,693	1,586	1,805
매출총이익	149	157	154	159	160	179	176	167	561	619	682	751
판관비	98	101	103	93	102	109	110	101	352	394	422	477
영업이익	51	56	52	66	58	70	67	66	209	225	260	274
금융손익	-19	-2	-24	-12	-10	-10	-10	-10	-41	-58	-39	-40
기타손익	1	2	-1	-4	0	0	0	0	-4	-2	1	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	33	55	26	50	51	67	60	56	164	165	222	234
지배지분순이익	22	42	20	41	39	50	46	46	128	125	172	181
(증감률, % y-y)												
매출액	-2.0	7.9	7.9	4.4	3.2	5.6	4.0	9.0	1.8	4.5	5.4	8.5
생산수량(천본)	8.1	8.5	5.5	3.2	-0.5	3.9	2.1	1.1	7.6	6.3	1.7	2.7
ASP(천원)	-9.3	-0.6	2.3	1.2	3.7	1.6	1.9	7.7	-5.4	-1.7	3.7	5.7
영업이익	-4.7	14.1	4.3	17.3	12.9	25.0	28.7	-0.4	17.8	7.8	15.6	5.4
세전이익	-23.0	12.4	-19.7	28.4	55.3	20.9	126.4	12.2	1.6	0.4	34.9	5.3
지배지분순이익	-12.2	17.3	-28.1	2.3	79.0	18.0	126.4	12.2	4.8	-2.5	37.0	5.2
(이익률, %)												
매출총이익률	33.6	33.6	32.8	34.8	35.0	36.3	36.0	33.5	31.9	33.7	35.2	35.7
영업이익률	11.6	11.9	11.0	14.5	12.6	14.1	13.6	13.3	11.9	12.2	13.4	13.0
세전이익률	7.5	11.8	5.6	11.0	11.2	13.5	12.3	11.3	9.3	9.0	11.5	11.1
지배지분순이익률	4.9	9.0	4.3	9.0	8.6	10.1	9.3	9.2	7.3	6.8	8.9	8.6

넥센타이어 (002350)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	1,759	1,837	1,937	2,103	2,371
증가율(%)	1.8	4.5	5.4	8.5	12.8
매출원가	1,198	1,218	1,255	1,351	1,510
매출총이익	561	619	682	751	861
매출총이익률 (%)	31.9	33.7	35.2	35.7	36.3
판매비	352	394	422	477	561
판매비용률 (%)	20.0	21.4	21.8	22.7	23.7
영업이익	209	225	260	274	300
증가율(%)	17.8	7.8	15.6	5.4	9.6
영업이익률 (%)	11.9	12.2	13.4	13.0	12.7
순금융손익	-41	-58	-39	-40	-41
이자손익	-26	-27	-22	-20	-21
기타	-15	-31	-16	-20	-20
기타영업외손익	-4	-2	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	164	165	222	234	260
법인세	34	38	48	51	56
법인세율	20.9	22.9	21.6	21.6	21.4
계속사업이익	130	127	174	184	204
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	130	127	174	184	204
증가율(%)	4.7	-2.1	37.2	5.3	11.1
당기순이익률 (%)	7.4	6.9	9.0	8.7	8.6
지배주주당기순이익	128	125	172	181	201
기타포괄이익	-8	-19	-4	0	0
총포괄이익	122	108	171	184	204
EBITDA	313	364	398	425	470
증가율(%)	13.1	16.3	9.3	6.7	10.6
EBITDA마진율 (%)	17.8	19.8	20.6	20.2	19.8

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	730	801	856	962	1,213
현금및현금성자산	53	105	146	202	294
단기금융상품	101	87	102	109	131
매출채권	285	314	315	337	407
재고자산	252	252	233	250	302
비유동자산	1,797	1,780	1,854	2,069	2,280
유형자산	1,702	1,692	1,749	1,958	2,148
무형자산	13	14	14	14	14
투자자산	38	26	34	37	44
자산총계	2,527	2,581	2,710	3,031	3,493
유동부채	580	581	541	571	664
매입채무및기타채무	82	70	101	108	131
단기차입금	163	183	128	137	165
유동성장기부채	158	148	124	124	124
비유동부채	1,014	966	972	1,089	1,263
사채	249	250	250	250	250
장기차입금	599	495	483	583	703
부채총계	1,594	1,547	1,514	1,660	1,926
지배주주지분	928	1,027	1,186	1,358	1,550
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	51	51	51	51	51
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	22	25	21	21	21
이익잉여금	804	900	1,064	1,236	1,427
비지배주주지분	5	7	10	13	16
자산총계	933	1,034	1,197	1,372	1,566
비이자부채	424	472	529	566	685
총차입금	1,170	1,075	984	1,093	1,242
순차입금	1,016	883	737	783	816

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	304	321	378	339	346
당기순이익	130	127	174	184	204
비형자산 비용 및 수익	234	291	235	191	211
유형자산감가상각비	105	140	139	151	170
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	1	-35	19	-15	-48
매출채권및기타채권의감소	6	-29	-6	-22	-70
재고자산의감소	10	-7	15	-16	-52
매입채무등의증가	10	-12	31	7	23
기타 영업활동현금흐름	-61	-62	-50	-20	-21
투자활동으로인한현금흐름	-321	-142	-316	-377	-414
유형자산의 증가(CAPEX)	-319	-162	-205	-360	-360
유형자산의 감소	2	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	13	1	-2	-8
기타 투자활동현금흐름	-1	4	-112	-15	-47
재무활동으로인한현금흐름	10	-116	-100	93	161
장기차입금의증가(감소)	-33	-158	-82	100	120
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	43	42	-18	-7	41
기타 및 조정	-5	-11	79	0	0
현금의 증가	-13	52	41	56	93
기초현금	66	53	105	146	202
기말현금	53	105	146	202	294

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	1,255	1,217	1,667	1,755	1,949
BPS (지배주주기준, 원)	9,017	9,976	11,528	13,199	15,059
DPS (원)	75	80	85	90	95
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	10.2	10.2	8.2	7.8	7.0
PBR(지배기준, 배)	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.3	5.8	5.3	5.0	4.6

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	1.8	4.5	5.4	8.5	12.8
EPS(지배순이익기준) 증가율	3.8	-3.1	37.0	5.2	11.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE(%) (지배주주순이익)	14.9	12.8	15.5	14.2	13.8
ROA (%)	5.4	5.0	6.6	6.4	6.3
ROIC (%)	6.8	6.3	8.5	8.5	8.4

안정성 및 활동성지표

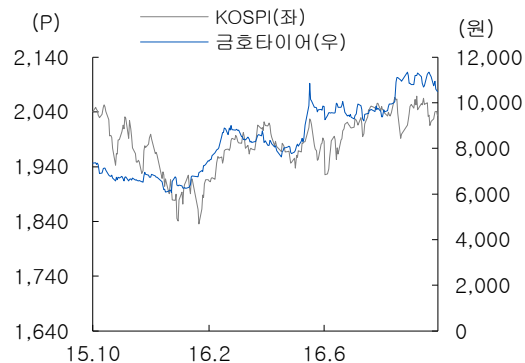
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	170.8	149.6	126.5	121.0	123.0
순차입금 비율(%)	108.8	85.4	61.5	57.1	52.1
이자보상배율(배)	6.5	6.7	9.2	9.7	9.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	6.2	6.1	6.2	6.5	6.4
재고자산회전율(배)	6.8	7.3	8.0	8.7	8.6
총자산회전율(배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

매각 기대감이 주가에 반영 중

중립 (하향)	
목표주가	- 원
현재가 (10/21)	10,500원

시가총액	16,589십억원
발행주식수	157,993천주
액면가	5,000원
52주 최고가	11,350원
최저가	6,070원
60일 평균거래대금	99십억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률 (2016F)	0.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	3,438	3,040	2,956	3,266	3,513
영업이익	358	136	129	206	234
세전이익	173	-65	6	98	123
지배주주순이익	130	-69	-4	76	95
EPS(원)	860	-439	-23	479	603
증가율(%)	23.8	적전	적지	흑전	25.7
영업이익률(%)	10.4	4.5	4.4	6.3	6.7
순이익률(%)	3.8	-2.2	-0.1	2.4	2.8
ROE(%)	11.6	-5.9	-0.3	6.6	7.7
PER	11.2	-15.3	-452.1	21.9	17.4
PBR	1.3	0.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.6	10.4	11.3	9.3	8.7



- 3분기 실적은 컨센서스 하회 예상되나 전년동기비 흑자전환 전망. 매출액과 영업이익은 각각 6,901억원(-3.8% YoY), 215억원(흑전 YoY), 영업이익률은 3.1%(+4.0%p YoY) 예상. 매출은 완성차 출하 감소, 중국 남경공장 이전 등의 영향으로 감소하겠지만 이익은 전년동기 기저효과로 흑자전환 전망
- 채권단이 보유한 42.1% 지분에 대한 매각일정이 진행 중(예비입찰 11월 중순, 본입찰 2017년 1월 예상). 최근 외국계 매각 기대감으로 주가는 긍정적으로 반응하는 모습
- 투자의견은 중립(Hold)으로 하향. 경영권 프리미엄 등을 감안할 때 추가적인 상승 가능성이 있으나 주가는 실적 면에서 2017년 매각 이후 정상화 수준을 이미 반영하고 있다는 판단

금호타이어 (073240) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,190	1,200	1,053	1,131	1,189	1,214
매출액	754	785	717	784	702	745	690	819	3,438	3,040	2,956	3,266
생산수량(천본)	11,970	13,401	9,231	13,169	11,309	12,042	11,326	12,029	51,386	47,771	46,706	53,976
ASP(천원)	63.0	58.5	77.7	59.6	62.1	61.9	60.9	68.1	66.9	63.6	63.3	60.5
매출원가	558	563	564	580	530	542	523	610	2,425	2,265	2,205	2,394
천연고무가격(\$/ton)	1,661	1,617	1,687	1,596	1,306	1,365	1,506	1,444	2,109	1,640	1,405	1,477
합성고무가격(\$/ton)	2,181	2,023	2,065	1,950	2,059	1,802	1,827	2,001	2,459	2,055	1,922	2,040
평균 투입원가(\$/ton)	1,774	1,687	1,697	1,614	1,515	1,461	1,524	1,528	1,994	1,693	1,507	1,479
매출총이익	197	221	153	204	172	202	167	209	1,012	775	752	872
판관비	153	166	159	162	157	162	146	157	654	639	622	667
영업이익	44	55	-6	42.7	15.1	40.7	21.5	52.0	358	136	129	206
금융손익	-28	-25	-49	-30	-26	-39	-27	-27	-138	-131	-120	-108
기타손익	-3	1	1	-69	-2	-2	0	0	-47	-70	-3	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	13	31	-54	-56	-13	0	-5	25	173	-65	6	98
지배지분순이익	5	13	-55	-32	-14	-8	-5	24	130	-69	-4	76
(증감률, % y-y)												
매출액	-12.2	-12.4	-15.2	-6.4	-7.0	-5.1	-3.8	4.5	-7.0	-11.6	-2.8	10.5
생산수량(천본)	-4.3	-2.3	-27.0	5.2	-5.5	-10.1	22.7	-8.7	1.0	-7.0	-2.2	15.6
ASP(천원)	-8.3	-10.4	16.2	-11.0	-1.5	5.7	-21.6	14.4	-8.0	-4.9	-0.6	-4.4
영업이익	-48.5	-51.2	적전	-47.4	-65.6	-26.3	흑전	21.8	10.4	-62.1	-4.8	59.0
세전이익	-69.8	-54.1	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	17.0	적전	흑전	1,412.5
지배지분순이익	-83.2	-74.6	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	35.7	적전	적지	흑전
(이익률, %)												
매출총이익률	26.1	28.2	21.3	26.1	24.5	27.2	24.3	25.6	29.4	25.5	25.4	26.7
영업이익률	5.8	7.0	-0.8	5.4	2.2	5.5	3.1	6.4	10.4	4.5	4.4	6.3
세전이익률	1.8	3.9	-7.5	-7.1	-1.9	0.0	-0.8	3.1	5.0	-2.2	0.2	3.0
지배지분순이익률	0.7	1.6	-7.7	-4.1	-2.0	-1.0	-0.8	2.9	3.8	-2.3	-0.1	2.3

금호타이어 (073240)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	3,438	3,040	2,956	3,266	3,513
증가율(%)	-7.0	-11.6	-2.8	10.5	7.6
매출원가	2,425	2,265	2,205	2,394	2,549
매출총이익	1,012	775	752	872	964
매출총이익률(%)	29.4	25.5	25.4	26.7	27.4
판매비	654	639	622	667	730
판매비율(%)	19.0	21.0	21.0	20.4	20.8
영업이익	358	136	129	206	234
증가율(%)	3.6	-62.1	-4.8	59.0	13.8
영업이익률(%)	10.4	4.5	4.4	6.3	6.7
순금융손익	-138	-131	-120	-108	-111
이자손익	-137	-106	-107	-108	-111
기타	-1	-26	-12	0	0
기타영업외손익	-47	-70	-3	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	173	-65	6	98	123
법인세	42	2	10	20	25
법인세율	24.1	-3.0	149.3	20.0	20.0
계속사업이익	132	-67	-3	78	98
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	-67	-3	78	98
증가율(%)	30.4	적전	적지	흑전	25.4
당기순이익률(%)	3.8	-2.2	-0.1	2.4	2.8
지배주주당기순이익	130	-69	-4	76	95
기타포괄이익	-1	4	-25	0	0
총포괄이익	131	-64	-29	78	98
EBITDA	545	340	360	449	490
증가율(%)	2.3	-37.5	5.7	24.8	9.0
EBITDA마진율(%)	15.8	11.2	12.2	13.8	13.9

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,702	1,632	1,960	2,117	2,227
현금및현금성자산	197	244	410	403	394
단기금융상품	253	174	163	180	193
매출채권	608	591	673	744	796
재고자산	577	543	639	706	755
비유동자산	3,103	3,588	3,429	3,602	3,772
유형자산	2,510	2,998	3,058	3,197	3,344
무형자산	42	35	30	27	24
투자자산	109	104	114	126	135
자산총계	4,805	5,220	5,389	5,719	5,999
유동부채	1,700	2,467	2,340	2,537	2,679
매입채무및기타채무	442	372	394	436	466
단기차입금	869	1,217	1,077	1,191	1,273
유동성장기부채	28	480	483	483	483
비유동부채	1,778	1,493	1,820	1,876	1,916
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,524	1,083	1,295	1,295	1,295
부채총계	3,479	3,959	4,161	4,412	4,595
지배주주지분	1,209	1,143	1,114	1,190	1,285
자본금	790	790	790	790	790
자본잉여금	247	247	247	247	247
자본조정등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	35	41	34	34	34
이익잉여금	157	85	64	139	235
비지배주주지분	117	118	114	116	119
자본총계	1,326	1,261	1,228	1,307	1,405
비이자부채	1,057	1,179	1,306	1,444	1,544
총차입금	2,422	2,781	2,855	2,968	3,051
순차입금	1,972	2,363	2,282	2,385	2,464

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	500	225	78	263	311
당기순이익	132	-67	-3	78	98
비현금성 비용 및 수익	462	468	416	351	367
유형자산감가상각비	180	198	226	240	253
무형자산상각비	6	6	5	3	2
운전자본변동	47	-32	-227	-59	-42
매출채권및기타채권의감소	5	11	-102	-71	-52
재고자산의감소	27	66	-98	-68	-49
매입채무등의증가	53	-57	24	42	30
기타 영업활동현금흐름	-141	-143	-108	-108	-111
투자활동으로인한현금흐름	-293	-582	-663	-441	-444
유형자산의 증가(CAPEX)	-283	-676	-392	-380	-400
유형자산의 감소	12	4	8	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-17	91	193	-12	-9
기타 투자활동현금흐름	-4	0	-471	-49	-36
재무활동으로인한현금흐름	-173	391	335	172	124
장기차입금의증가(감소)	178	-1	41	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-351	391	294	172	124
기타 및 조정	0	13	416	0	0
현금의 증가	34	47	166	-6	-9
기초현금	164	197	244	410	403
기말현금	197	244	410	403	394

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	860	-439	-23	479	603
BPS (지배주주기준, 원)	7,652	7,234	7,053	7,532	8,135
DPS (원)	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	11.2	-15.3	-452.1	21.9	17.4
PBR(지배기준, 배)	1.3	0.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	6.6	10.4	11.3	9.3	8.7

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-7.0	-11.6	-2.8	10.5	7.6
EPS(지배순이익기준) 증가율	23.8	적전	적지	흑전	25.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%) (지배주주순이익)	11.6	-5.9	-0.3	6.6	7.7
ROA(%)	2.8	-1.3	-0.1	1.4	1.7
ROIC(%)	4.4	-2.1	-0.1	2.1	2.5

안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	262.3	314.0	338.7	337.7	327.1
순차입금 비율(%)	148.7	187.4	185.8	182.5	175.4
이자보상배율(배)	2.5	1.2	1.1	1.8	1.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	5.5	5.1	4.7	4.6	4.6
재고자산회전율(배)	5.8	5.4	5.0	4.9	4.8
총자산회전율(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

기계업종 Summary - 컨센서스 부합, 전년동기비 개선 전망

기계(비중확대)

구분	종목	투자의견		목표주가		전년동기비 영업이익	컨센서스	타픽	3분기 실적관련 관심종목
두산그룹주	두산중공업(034020)	매수	유지	35,000	유지	증가	부합	○	○
	두산인프라코어(042670)	중립	유지	-	-	증가	상회		
	두산엔진(082740)	매수	유지	6,000	하향	흑전	하회		
기타	현대로템(064350)	매수	유지	22,000	유지	감소	하회		
	SIMPAC(009160)	매수	유지	7,300	유지	증가	-		

주: 3분기 실적관련 관심종목은 1) 매수 + 2) 전년동기비 영업이익 증가 또는 흑전 + 3) 컨센서스 부합 또는 상회 종목임

자료: IBK투자증권

- 기계업종의 3Q16 실적은 영업이익 기준으로 컨센서스 부합, 전년동기비로도 개선 전망
- 기계업체 5개사 합산 매출액은 전년동기비 6.3% 감소한 반면, 영업이익은 301.4% 증가 전망. 이는 사업부 매각 등에 따른 외형감소 영향이 있었지만 구조조정 기저효과에 기인
- Top pick과 3분기 실적관련 관심종목으로 두산중공업 제시. 1) 구조조정 기저효과로 이익 개선 효과가 나타나고 있으며, 2) 유가 상승 가능성 등으로 수주 개선 추세가 이어질 전망이고, 3) 두산밥캣 상장 재추진 과정에서 다소 기대에 미흡하나 마 재무구조 개선이 기대되기 때문

분기 및 연간 실적 추정치 요약 - 기계

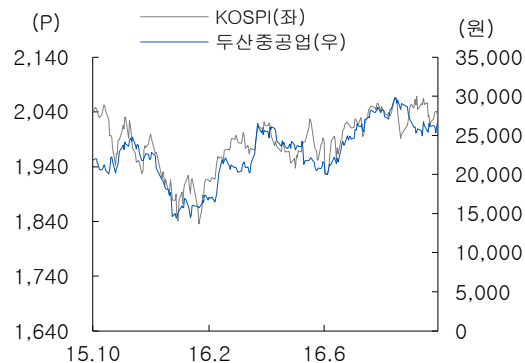
(단위 : 십억원,%)												
두산중공업	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)
매출	4,037.2	4,191.2	3,863.6	4,112.3	3,308.5	3,463.9	3,750.0	4,994.7	8.3%	-2.9%	3,776	-0.7%
영업이익	154.2	226.8	66.7	-385.7	227.6	255.3	233.3	356.1	-8.6%	249.5%	223	4.8%
순이익	-55.3	-17.4	-203.8	-762.0	31.6	130.7	78.4	167.5	-40.0%	흑전	51	52.9%
두산인프라코어	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)
매출	1,834	1,980	1,730	1,670	1,434	1,618	1,525	1,662	-5.8%	-11.9%	1,465	4.1%
영업이익	76	128	20	-197	111	173	135	140	-22.2%	573.5%	116	16.1%
순이익	-45	7	-211	-570	47	228	42	46	-81.7%	흑전	27	53.4%
두산엔진	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	1289.7	차이(%)
매출	144	165	166	218	165	210	205	207	-2.1%	23.7%	209	-1.5%
영업이익	-12	-7	-27	-18	2	2	2	3	-6.8%	흑전	3	-33.9%
순이익	-8	1	-23	-96	5	137	1	3	-99.2%	흑전	4	-68.2%
현대로템	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)
매출	751	930	848	780	724	745	697	726	-3.5%	-17.8%	735	-5.2%
영업이익	-13	0	31	-211	31	18	14	21	-63.1%	-54.1%	28	-48.5%
순이익	-30	-3	-37	-236	1	2	1	6	-95.2%	흑전	8	-86.1%
SIMPAC	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	3Q16F 컨센	차이(%)
매출	57	77	55	80	84	72	65	55	-9.5%	18.8%	NA	NA
영업이익	4	8	6	3	9	8	6	3	-26.2%	1.1%	NA	NA
순이익	3	8	5	0	6	6	4	2	-29.0%	-16.1%	NA	NA

주) 순이익은 당기순이익 기준

(단위 : 십억원,%)							
2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)	
17,971.6	16,204.3	15,517.2	16,451.2	-4.2%	15,336	-1.2%	
878.1	62.1	1,072.4	1,150.9	1627.7%	969	-9.6%	
-94.7	-1,038.5	466.4	494.8	-144.9%	367	-21.4%	
2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)	
7,689	7,213	6,239	6,596	-13.5%	6,019	-3.5%	
453	27	559	558	1938.5%	530	-5.2%	
42	-819	395	197	-148.2%	378	-4.2%	
2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)	
889	694	787	804	13.5%	807	2.5%	
-39.6	-63.8	7.7	20.6	-112.1%	9	12.9%	
-42.2	-125.4	146.3	17.0	-216.7%	145	-1.2%	
2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)	
3,191	3,309	2,870	3,237	-13.3%	2,983	-3.8%	
7	-193	105	135	흑전	125	-15.9%	
-17	-306	32	66	흑전	46	-31.3%	
2014	2015	2016F	2017F	YoY	16F 컨센	차이(%)	
263	270	276	261	2.5%	NA	NA	
17.3	21.2	26.0	20.5	22.6%	NA	NA	
14.3	16.4	19.0	16.2	15.7%	NA	NA	

수주 모멘텀은 진행형

매수 (유지)	
목표주가	35,000원
현재가 (10/21)	26,650원
시가총액	28,291십억원
발행주식수	119,362천주
액면가	5,000원
52주 최고가	29,800원
최저가	14,450원
60일 평균거래대금	176십억원
외국인 지분율	14.9%
배당수익률 (2016F)	3.3%



(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	17,972	16,204	15,517	16,451	17,345
영업이익	878	62	1,072	1,151	1,170
세전이익	-205	-1,558	553	707	730
지배주주순이익	-95	-1,039	181	295	305
EPS(원)	-884	-8,701	1,519	2,475	2,555
증가율(%)	적전	적지	흑전	63.0	3.3
영업이익률(%)	4.9	0.4	6.9	7.0	6.7
순이익률(%)	-0.5	-10.8	3.0	3.0	2.9
ROE(%)	-2.0	-25.2	4.9	7.5	7.4
PER	-26.8	-2.4	17.5	10.8	10.4
PBR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.2	23.6	10.0	9.3	9.1

- 3분기 실적은 컨센서스 부합, 전년동기비로도 개선 전망. 매출액과 영업이익은 각각 3.75조원(-2.9%), 2,333억원(+249.5%), 영업이익률은 6.2%(+4.5%p) 예상. 연결매출은 중공업부문의 14년 수주부진 영향 및 계열사의 공기부문 매각 등으로 감소 예상되나 구조조정 기저효과로 수익성 개선흐름 지속될 전망
- 1조원 규모의 사우디아라비아 발전소, 신한울 3, 4호기 원전 주기기(약 2.1조원), 남아공 발전소(약 1.1조원), 베트남 발전소(약 0.8조원), 국내 화력발전소 주기기(약 0.7조원) 등의 수주건이 하반기 중 이어지면서 수주 모멘텀 본격화 전망
- 두산인프라코어의 두산밥캣 상장 등을 통한 자금유입이 당초 계획보다 낮아질 것으로 예상됨에 따라 순차입금 축소도 당초 계획보다 더뎠을 가능성 존재하나 그룹 유동성 문제로까지 확대되지는 않을 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 PBR 평균 1.1배 수준

두산중공업 (034020) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,127	1,155	1,053	1,131	1,162	1,219
매출액	4,010	4,219	3,864	4,112	3,174	3,598	3,750	4,995	18,128	16,204	15,517	16,451
두산중공업	1,635	1,664	1,531	1,812	1,305	1,449	1,696	2,718	7,264	6,640	7,168	7,679
Power	1,294	1,298	1,218	1,486	1,023	1,171	1,393	2,300	5,613	5,296	5,887	6,423
Water	138	124	96	104	89	78	122	259	576	461	549	590
기타(산업/주단 등)	203	243	217	222	193	199	180	160	1,076	883	732	666
두산인프라코어	1,832	1,984	1,729	1,669	1,433	1,618	1,525	1,663	7,688	7,214	6,239	6,596
두산엔진	118	190	165	218	165	209	205	208	886	691	787	804
두산건설	451	353	440	416	406	179	315	396	2,290	1,660	1,295	1,334
두산큐백스						9	10	9			28	39
매출총이익	692	739	579	549	589	664	637	901	3,072	2,624	2,791	2,916
판관비	538	511	512	934	368	401	404	545	2,190	2,496	1,719	1,765
영업이익	154	227	67	-386	221	262	233	356	878	526	1,072	1,151
두산중공업	74	89	66	33	89	76	83	145	323	259	393	428
Power	66	66	58	69	74	73	82	149	330	259	377	406
Water	-8	-5	-12	-3	-2	-6	-7	-13	-1	-29	-28	-17
기타(산업/주단 등)	16	28	20	-33	18	9	9	8	-7	29	43	39
두산인프라코어	76	128	20	-197	111	173	135	140	453	27	559	558
두산엔진	-12	-7	-27	-18	2	2	2	3	-40	-64	8	21
두산건설	15	10	4	-196	24	2	3	3	143	-167	32	28
두산큐백스	0	0	0	0	0	1	1	1			4	5
금융손익	-149	-191	-266	-113	-133	-150	-115	-111	-852	-719	-509	-431
기타손익	-32	19	-96	-710	31	-22	0	0	-152	-819	9	0
관계기업투자손익	-9	-6	-61	-6	-4	-2	-6	-6	-80	-82	-19	-13
세전이익	-36	49	-356	-1,215	121	81	112	239	-205	-1,558	553	707
지배지분순이익	-55	-17	-204	-762	32	5	44	100	-95	-1,039	181	295
(증감률, % y-y)												
매출액	-4.0	-9.5	-9.8	-15.3	-20.8	-14.7	-2.9	21.5	-5.6	-10.6	-4.2	6.0
두산중공업	-3.8	-3.6	-11.3	-14.3	-20.2	-13.0	10.8	50.0	-14.4	-8.6	7.9	7.1
Power	-1.8	-2.0	-9.7	-8.4	-20.9	-9.8	14.4	54.7	-15.0	-5.6	11.2	9.1
Water	1.5	-1.4	-19.0	-47.1	-35.7	-36.8	27.9	150.2	-26.4	-19.9	18.9	7.5
기타(산업/주단 등)	-17.4	-12.6	-16.3	-24.8	-5.0	-17.8	-17.0	-28.2	-2.6	-17.9	-17.1	-9.0
두산인프라코어	1.3	-6.1	-3.5	-15.5	-21.8	-18.4	-11.8	-0.4	-0.6	-6.2	-13.5	5.7
두산엔진	-27.9	-22.1	-11.0	-25.6	39.2	10.1	24.2	-4.2	19.5	-22.0	14.0	2.1
두산건설	-10.5	-38.8	-24.2	-30.0	-10.0	-49.4	-28.5	-4.8	2.0	-27.5	-22.0	3.0
두산큐백스												40.0
영업이익	-24.4	-20.5	-64.9	적전	43.5	15.4	249.5	흑전	-8.3	-40.1	103.7	7.4
두산중공업	-25.8	-23.6	-8.8	-11.8	21.0	-15.3	26.5	339.0	-37.5	-19.6	51.5	8.9
Power	-31.9	-22.8	-12.2	-15.9	11.3	10.8	41.6	115.1	-37.3	-21.6	45.7	7.5
Water	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
기타(산업/주단 등)	14.5	126.9	적지	적지	8.5	-68.6	-57.3	흑전	흑전	흑전	49.2	-9.2
두산인프라코어	-23.6	-11.7	-80.0	적전	47.2	35.0	573.6	흑전	22.6	-93.9	1,938.4	-0.2
두산엔진	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	168.5
두산건설	-36.5	-67.6	-83.3	적전	64.8	-82.7	-35.7	흑전	149.2	흑전	흑전	-12.5
두산큐백스												35.3
세전이익	적전	흑전	적지	적지	흑전	66.2	흑전	흑전	적전	적지	흑전	27.8
지배지분순이익	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	63.0
(이익률, %)												
매출총이익률	17.2	17.5	15.0	13.3	18.6	18.4	17.0	18.0	16.9	16.2	18.0	17.7
영업이익률	3.8	5.4	1.7	-9.4	6.9	7.3	6.2	7.1	4.8	3.2	6.9	7.0
두산중공업	4.5	5.4	4.3	1.8	6.8	5.2	4.9	5.3	4.4	3.9	5.5	5.6
Power	5.1	5.1	4.8	4.7	7.2	6.2	5.9	6.5	5.9	4.9	6.4	6.3
Water	-6.0	-3.8	-12.9	-3.0	-1.9	-7.6	-6.1	-4.9	-0.2	-6.2	-5.0	-2.8
기타(산업/주단 등)	7.9	11.7	9.3	-15.0	9.1	4.5	4.8	5.0	-0.6	3.3	5.9	5.9
두산인프라코어	4.1	6.5	1.2	-11.8	7.8	10.7	8.8	8.4	5.9	0.4	9.0	8.5
두산엔진	-10.0	-3.5	-16.2	-8.5	1.0	0.8	0.8	1.2	-4.5	-9.2	1.0	2.6
두산건설	3.3	3.0	0.9	-47.2	6.0	1.0	0.8	0.8	6.2	-10.1	2.5	2.1
두산큐백스						14.0	14.5	13.7			14.1	13.6
세전이익률	-0.9	1.1	-9.2	-29.5	3.8	2.2	3.0	4.8	-1.1	-9.6	3.6	4.3
지배지분순이익률	-1.4	-0.4	-5.3	-18.5	1.0	0.1	1.2	2.0	-0.5	-6.4	1.2	1.8

두산중공업 (034020)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	17,972	16,204	15,517	16,451	17,345
증가율(%)	-6.4	-9.8	-4.2	6.0	5.4
매출원가	14,903	13,647	12,726	13,535	14,307
매출총이익	3,068	2,558	2,791	2,916	3,038
매출총이익률 (%)	17.1	15.8	18.0	17.7	17.5
판매비	2,190	2,496	1,719	1,765	1,868
판매비율 (%)	12.2	15.4	11.1	10.7	10.8
영업이익	878	62	1,072	1,151	1,170
증가율(%)	-8.3	-92.9	1,627.8	7.3	1.7
영업이익률 (%)	4.9	0.4	6.9	7.0	6.7
순금융손익	-852	-719	-509	-431	-434
이자손익	-584	-585	-481	-431	-434
기타	-268	-134	-28	0	0
기타영업외손익	-152	-819	9	0	0
종속/관계기업손익	-80	-82	-19	-13	-7
세전이익	-205	-1,558	553	707	730
법인세	-105	168	186	212	219
법인세율	51.1	-10.8	33.7	30.0	30.0
계속사업이익	-100	-1,726	367	495	511
중단사업손익	15	-25	99	0	0
당기순이익	-85	-1,751	466	495	511
증가율(%)	적전	적지	흑전	6.1	3.3
당기순이익률 (%)	-0.5	-10.8	3.0	3.0	2.9
지배주주당순이익	-95	-1,039	181	295	305
기타포괄이익	-340	320	60	0	0
총포괄이익	-425	-1,431	526	495	511
EBITDA	1,449	648	1,575	1,609	1,617
증가율(%)	-3.1	-55.3	143.3	2.1	0.5
EBITDA마진율 (%)	8.1	4.0	10.2	9.8	9.3

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	10,812	10,724	10,186	10,617	11,460
현금및현금성자산	1,298	1,893	152	1,644	2,129
단기금융상품	591	476	432	386	402
매출채권	2,564	2,513	3,502	3,131	3,256
재고자산	2,332	2,196	2,669	2,387	2,482
비유동자산	16,740	16,536	16,468	16,007	16,063
유형자산	7,190	7,207	6,445	6,504	6,575
무형자산	6,863	6,658	6,529	6,373	6,235
투자자산	1,303	1,487	2,003	1,797	1,866
자산총계	27,552	27,260	26,654	26,623	27,523
유동부채	11,132	12,455	12,088	11,706	12,088
매입채무및기타채무	2,691	2,260	2,747	2,456	2,555
단기차입금	2,967	3,943	3,247	3,573	3,716
유동성장기부채	1,631	2,253	2,156	2,156	2,156
비유동부채	8,743	7,779	7,384	7,335	7,436
사채	3,010	2,548	1,730	1,730	1,730
장기차입금	3,598	3,282	3,080	3,080	3,080
부채총계	19,875	20,234	19,472	19,042	19,524
지배주주지분	4,659	3,581	3,836	4,036	4,247
자본금	597	597	597	597	597
자본잉여금	1,828	1,564	1,598	1,598	1,598
자본조정등	-102	-105	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	221	512	532	532	532
이익잉여금	2,115	1,013	1,118	1,318	1,529
비지배주주지분	3,018	3,445	3,346	3,546	3,751
자본총계	7,677	7,026	7,182	7,581	7,999
비이자부채	8,669	8,208	9,259	8,502	8,842
총차입금	11,206	12,026	10,213	10,539	10,682
순차입금	9,317	9,657	9,629	8,509	8,151

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	604	-74	21	1,188	889
당기순이익	-85	-1,751	466	495	511
비형자산 비용 및 수익	1,831	2,797	1,070	902	887
유형자산감가상각비	388	371	315	301	309
무형자산상각비	183	214	188	157	137
운전자본변동	-346	-480	-982	222	-75
매출채권및기타채권의감소	123	-42	-1,265	371	-125
채고자산의감소	-185	-140	-797	282	-95
매입채무등의증가	450	-412	848	-291	98
기타 영업활동현금흐름	-795	-640	-533	-431	-434
투자활동으로인한현금흐름	-545	-380	-253	386	-632
유형자산의 증가(CAPEX)	-373	-389	-349	-360	-380
유형자산의 감소	14	31	43	0	0
무형자산의 감소(증가)	-257	-251	-91	0	0
투자자산의 감소(증가)	-217	-47	-288	206	-69
기타 투자활동현금흐름	288	276	433	541	-182
재무활동으로인한현금흐름	326	1,059	-1,809	-82	228
장기차입금의증가(감소)	852	-352	592	0	0
자본의 증가	373	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-898	1,410	-2,401	-82	228
기타 및 조정	-31	-9	300	0	0
현금의 증가	355	595	-1,741	1,492	485
기초현금	943	1,298	1,893	152	1,644
기말현금	1,298	1,893	152	1,644	2,129

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	-884	-8,701	1,519	2,475	2,555
BPS (지배주주기준, 원)	39,036	29,998	32,138	33,813	35,581
DPS (원)	750	850	900	950	1,000
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	-26.8	-2.4	17.5	10.8	10.4
PBR(지배기준, 배)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	10.2	23.6	10.0	9.3	9.1

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-6.4	-9.8	-4.2	6.0	5.4
EPS(지배순이익기준) 증가율	적전	적지	흑전	63.0	3.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	4.1	3.3	3.5	3.7
ROE(%) (지배주주순이익)	-2.0	-25.2	4.9	7.5	7.4
ROA (%)	-0.3	-6.4	1.7	1.9	1.9
ROIC (%)	-0.5	-11.1	3.0	3.2	3.3

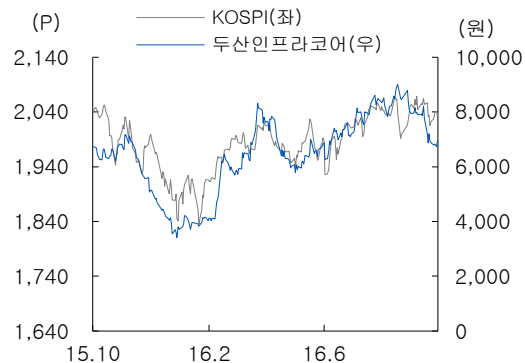
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	258.9	288.0	271.1	251.2	244.1
순차입금 비율(%)	121.4	137.4	134.1	112.2	101.9
이자보상배율(배)	1.4	0.1	2.1	2.5	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	6.7	6.4	5.2	5.0	5.4
재고자산회전율(배)	7.9	7.2	6.4	6.5	7.1
총자산회전율(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

두산밥캣 상장 재추진

종립 (유지)	
목표주가	- 원
현재가 (10/21)	6,950원
시가총액	14,418십억원
발행주식수	207,455천주
액면가	5,000원
52주 최고가	9,000원
최저가	3,410원
60일 평균거래대금	278십억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률 (2016F)	0.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	7,689	7,213	6,239	6,596	6,994
영업이익	453	27	559	558	613
세전이익	-75	-664	351	354	408
지배주주순이익	42	-819	308	139	161
EPS(원)	202	-3,948	1,484	669	776
증가율(%)	흑전	적전	흑전	-54.9	15.9
영업이익률(%)	5.9	0.4	9.0	8.5	8.8
순이익률(%)	0.3	-11.9	6.3	3.0	3.3
ROE(%)	1.5	-34.0	15.9	7.2	7.8
PER	48.1	-1.2	4.7	10.4	9.0
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.4	22.0	8.6	8.6	7.9



- 3분기 실적은 컨센서스 상회, 전년동기로도 개선 전망. 매출액과 영업이익은 각각 1.53조원(-11.9% YoY), 1,349억원(+573.6% YoY), 영업이익률은 8.8%(+7.7%p YoY) 예상. 연결매출은 공기부문 매각, 수익성 위주의 수주 등으로 감소 예상되나 수익성은 구조조정 기저효과로 개선흐름 전망
- 공기부문 2분기 매각완료, 두산밥캣 11월 18일 상장예정 등 자산매각과 상장 등 자구 노력으로 순차입금과 부채비율이 개선될 것으로 기대되나 밥캣 상장을 통한 자금유입이 당초 기대에 못미쳐 차입금 상환스케줄은 다소 타이트해진 상황
- 투자의견은 기존 종립(Hold) 유지. 두산밥캣 상장이 재추진되는 과정에서 신용등급 하향 우려 등으로 단기간내 주가가 하락한 상황. 상장이 재추진되고 있어 주가는 과거 3개년 PBR 평균 0.9배 수준인 8,300원 전후로 회복 전망

두산인프라코어 (042670) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,127	1,155	1,053	1,131	1,162	1,219
생산대수	38,385	40,478	34,100	34,127	36,777	39,133	34,305	39,152	153,452	147,090	147,609	148,223
건설기계	18,674	17,493	15,256	14,513	17,436	18,336	16,404	17,072	67,645	65,936	69,248	69,094
DIBH	13,939	14,480	13,054	12,628	14,349	15,093	13,452	13,878	48,516	54,101	56,773	58,064
Non DIBH	4,735	3,013	2,202	1,885	3,087	3,243	2,952	3,194	19,129	11,835	12,475	11,030
공작기계	1,999	1,957	1,275	1,971					7,832	7,202		
엔진	17,712	21,028	17,569	17,643	17,583	20,797	17,901	22,080	77,975	73,952	78,361	79,129
매출액	1,834	1,980	1,730	1,670	1,434	1,618	1,525	1,662	7,689	7,213	6,239	6,596
건설기계	1,378	1,466	1,297	1,235	1,340	1,486	1,413	1,520	5,699	5,375	5,759	6,045
DIBH	941	1,080	1,024	995	970	1,114	1,027	1,102	3,739	4,041	4,213	4,604
Non DIBH	437	386	272	240	370	372	386	417	1,960	1,335	1,546	1,441
공작기계	304	357	299	287					1,323	1,247		
엔진	150	154	130	144	97	132	111	142	660	578	483	551
매출총이익	422	455	355	314	327	384	373	407	1,713	1,545	1,492	1,496
판매비	346	327	334	511	216	211	238	267	1,260	1,518	933	938
영업이익	76	128	20	-197	111	173	135	140	453	27	559	558
건설기계	48	81	-9	-175	120	168	106	107	254	-56	439	463
DIBH	92	131	90	72	86	149	89	92	322	386	362	391
Non DIBH	-44	-51	-99	-248	35	19	17	15	-68	-441	77	71
공작기계	22	42	19	-12					158	72		
엔진	4	4	7	-12	7	21	8	9	46	2	34	41
금융손익	-84	-84	-139	-51	-45	-82	-55	-53	-429	-358	-235	-204
기타손익	-12	16	-34	-264	30	-3	0	0	-64	-296	27	0
관계기업투자손익	-2	-2	-34	0	0	0	0	0	-35	-38	0	0
세전이익	-23	58	-187	-512	96	89	79	87	-75	-664	351	354
지배지분순이익	-45	7	-211	-570	47	200	29	32	42	-819	308	139
(증감률, % y-y)												
매출액	1.4	-6.3	-3.4	-15.5	-21.8	-18.2	-11.9	-0.5	-0.6	-6.2	-13.5	5.7
건설기계	0.2	-7.6	-1.9	-12.7	-2.8	1.4	9.0	23.1	-0.9	-5.7	7.1	5.0
DIBH	14.7	6.5	12.7	0.0	3.1	3.1	0.2	10.8	4.4	8.1	4.3	9.3
Non DIBH	-21.3	-32.7	-34.1	-42.7	-15.4	-3.5	42.0	74.1	-9.7	-31.9	15.8	-6.8
공작기계	10.5	-0.7	-6.9	-21.7	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-1.8	-5.7	-100.0	#DIV/0!
엔진	-4.4	-7.0	-9.0	-26.1	-35.3	-14.0	-14.4	-1.1	3.6	-12.5	-16.4	14.1
영업이익	-23.6	-11.7	-80.0	적전	47.2	35.0	573.6	흑전	22.6	-93.9	1,938.4	-0.2
건설기계	-35.7	-5.4	적전	적전	150.2	108.3	흑전	흑전	10.7	적전	흑전	5.4
DIBH	126.6	48.5	17.2	-37.7	-6.8	13.6	-0.6	27.6	13.4	19.8	-6.2	8.2
Non DIBH	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	-7.7
공작기계	-7.7	-15.4	-51.6	적전					10.1	-54.5		
엔진	87.7	-67.6	-19.3	적전	79.5	471.6	14.6	흑전	흑전	-94.8	1,307.8	19.8
세전이익	적전	34.4	적지	적지	흑전	53.6	흑전	흑전	적지	적지	흑전	0.6
지배지분순이익	적전	-92.2	적전	적지	흑전	2,954.1	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-54.9
(이익률, %)												
매출총이익률	23.0	23.0	20.5	18.8	22.8	23.8	24.5	24.5	22.3	21.4	23.9	22.7
영업이익률	4.1	6.5	1.2	-11.8	7.8	10.7	8.8	8.4	5.9	0.4	9.0	8.5
건설기계	3.5	5.5	-0.7	-14.2	9.0	11.3	7.5	7.1	4.5	-1.0	7.6	7.7
DIBH	9.8	12.2	8.8	7.3	8.8	13.4	8.7	8.4	8.6	9.5	8.6	8.5
Non DIBH	-10.0	-13.2	-36.4	-103.3	9.4	5.0	4.3	3.6	-3.5	-33.1	5.0	5.0
공작기계	7.4	11.8	6.5	-4.2					11.9	5.8		
엔진	2.8	2.4	5.0	-8.4	7.7	16.1	6.8	6.6	6.9	0.4	7.0	7.4
세전이익률	-1.3	2.9	-10.8	-30.6	6.7	5.5	5.2	5.2	-1.0	-9.2	5.6	5.4
지배지분순이익률	-2.5	0.3	-12.2	-34.1	3.3	12.3	1.9	1.9	0.5	-11.4	4.9	2.1

두산인프라코어 (042670)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	7,689	7,213	6,239	6,596	6,994
증가율(%)	-0.6	-6.2	-13.5	5.7	6.0
매출원가	5,976	5,668	4,747	5,099	5,409
매출총이익	1,713	1,545	1,492	1,496	1,585
매출총이익률(%)	22.3	21.4	23.9	22.7	22.7
판매비	1,260	1,518	933	938	972
판매비율(%)	16.4	21.0	14.9	14.2	13.9
영업이익	453	27	559	558	613
증가율(%)	22.6	-93.9	1,938.4	-0.2	9.9
영업이익률(%)	5.9	0.4	9.0	8.5	8.8
순금융손익	-429	-358	-235	-204	-205
이자손익	-272	-267	-228	-204	-205
기타	-158	-91	-7	0	0
기타영업외손익	-64	-296	27	0	0
종속/관계기업손익	-35	-38	0	0	0
세전이익	-75	-664	351	354	408
법인세	-99	195	147	156	179
법인세율	131.9	-29.4	41.8	44.2	43.9
계속사업이익	24	-860	205	197	229
중단사업손익	0	0	190	0	0
당기순이익	24	-860	395	197	229
증가율(%)	흑전	적전	흑전	-50.0	15.9
당기순이익률(%)	0.3	-11.9	6.3	3.0	3.3
지배주주당기순이익	42	-819	308	139	161
기타포괄이익	-254	17	43	0	0
총포괄이익	-230	-843	438	197	229
EBITDA	741	324	813	806	867
증가율(%)	15.1	-56.3	151.1	-0.8	7.6
EBITDA마진율(%)	9.6	4.5	13.0	12.2	12.4

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	4,020	3,876	3,020	3,296	3,596
현금및현금성자산	363	560	87	249	429
단기금융상품	536	382	217	226	235
매출채권	1,150	1,130	1,133	1,178	1,224
재고자산	1,705	1,556	1,267	1,316	1,368
비유동자산	7,938	7,507	6,973	7,016	7,071
유형자산	2,283	2,254	1,880	1,943	2,006
무형자산	4,633	4,424	4,416	4,372	4,339
투자자산	213	157	134	138	142
자산총계	11,957	11,383	9,993	10,312	10,667
유동부채	3,295	3,961	3,650	3,743	3,839
매입채무및기타채무	763	556	645	670	696
단기차입금	1,154	1,257	845	878	912
유동성장기부채	463	1,129	1,277	1,277	1,277
비유동부채	5,375	4,319	3,446	3,475	3,505
사채	1,900	1,115	589	589	589
장기차입금	2,569	2,521	2,124	2,124	2,124
부채총계	8,669	8,280	7,096	7,218	7,344
지배주주지분	2,799	2,021	1,850	1,989	2,150
자본금	1,037	1,037	1,037	1,037	1,037
자본잉여금	240	245	247	247	247
자본조정등	477	471	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-251	-208	-233	-233	-233
이익잉여금	1,296	476	819	958	1,119
비지배주주지분	489	1,082	1,047	1,106	1,174
자본총계	3,288	3,103	2,897	3,094	3,323
비이자부채	2,584	2,258	2,261	2,350	2,441
총차입금	6,085	6,022	4,835	4,868	4,902
순차입금	5,186	5,080	4,530	4,393	4,239

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	231	237	368	401	436
당기순이익	24	-860	395	197	229
비현금성 비용 및 수익	632	1,197	401	453	459
유형자산감가상각비	176	172	145	147	156
무형자산상각비	111	124	108	101	98
운전자본변동	-100	200	-162	-45	-47
매출채권및기타채권의감소	47	217	-163	-44	-46
재고자산의감소	-272	-138	-40	-50	-51
매입채무등의증가	122	-119	228	25	26
기타 영업활동현금흐름	-324	-301	-265	-204	-205
투자활동으로인한현금흐름	-429	-97	679	-312	-332
유형자산의 증가(CAPEX)	-215	-215	-207	-210	-220
유형자산의 감소	8	9	30	0	0
무형자산의 감소(증가)	-82	-70	-49	-57	-65
투자자산의 감소(증가)	-88	70	25	-4	-4
기타 투자활동현금흐름	-52	109	880	-41	-42
재무활동으로인한현금흐름	281	82	-1,675	73	75
장기차입금의증가(감소)	557	-500	-922	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-276	582	-753	73	75
기타 및 조정	-9	-25	156	0	0
현금의 증가	75	197	-473	161	180
기초현금	288	363	560	87	249
기말현금	363	560	87	249	429

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	202	-3,948	1,484	669	776
BPS (지배주주기준, 원)	13,493	9,744	8,917	9,586	10,361
DPS (원)	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	48.1	-1.2	4.7	10.4	9.0
PBR(지배기준, 배)	0.7	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	10.4	22.0	8.6	8.6	7.9

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-0.6	-6.2	-13.5	5.7	6.0
EPS(지배순이익기준) 증가율	흑전	적전	흑전	-54.9	15.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%) (지배주주순이익)	1.5	-34.0	15.9	7.2	7.8
ROA(%)	0.2	-7.4	3.7	1.9	2.2
ROIC(%)	0.3	-10.5	5.1	2.6	3.0

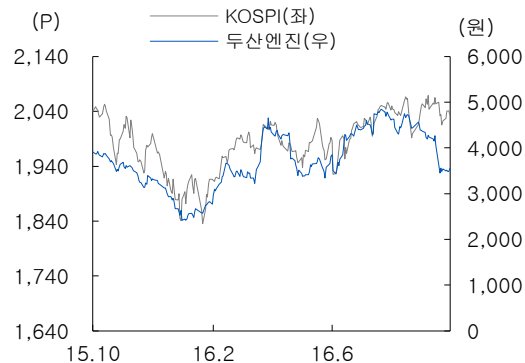
안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	263.6	266.8	245.0	233.3	221.0
순차입금 비율(%)	157.7	163.7	156.4	142.0	127.5
이자보상배율(배)	1.6	0.1	2.3	2.7	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	6.5	6.3	5.5	5.7	5.8
재고자산회전율(배)	4.8	4.4	4.4	5.1	5.2
총자산회전율(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7

두산밥캣 지분가치 긍정적 반영 기대

매수 (유지)	
목표주가	6,000원
현재가 (10/21)	3,550원
시가총액	2,467십억원
발행주식수	69,500천주
액면가	1,000원
52주 최고가	4,845원
최저가	2,420원
60일 평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	4.6%
배당수익률 (2016F)	0.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	889	694	787	804	824
영업이익	-40	-64	8	21	27
세전이익	-52	-166	114	21	29
지배주주순이익	-42	-125	146	17	23
EPS(원)	-608	-1,805	2,105	245	333
증가율(%)	적지	적지	흑전	-88.3	35.7
영업이익률(%)	-4.5	-9.2	1.0	2.6	3.2
순이익률(%)	-4.8	-18.1	18.6	2.1	2.8
ROE(%)	-5.7	-19.7	20.9	2.0	2.7
PER	-10.5	-1.8	1.7	14.5	10.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-48.5	-12.8	14.7	10.3	8.8



- 3분기 실적은 컨센서스 하회 예상되나 전년동기비로는 흑자전환 예상. 매출액과 영업이익은 각각 2,053억원(+23.7% YoY), 17억원(흑전 YoY), 영업이익률은 0.7%(+17.0%p YoY) 예상. 선박엔진 인도량 증가로 매출이 증가하고 저수익 사업수주 지양으로 수익 구조가 개선되고 있음
- 지난번 주식스왑을 통해 11월경 상장예정인 두산밥캣의 지분 11.8%를 직접보유함에 따라 희망공모가 밴드 시총 2.9~3.3조원 대비 보유지분가치는 대략 3,400~3,800억원에 이를 전망이어서 지분가치만으로도 현시총(2,467억원)을 상회
- 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 7,300원에서 6,000원으로 하향. 목표주가는 과거 3개년 평균 PBR 0.7배 적용하던 것을 3개년 최저 PBR 0.5배로 변경 적용

두산엔진 (082740) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015	2016	2017
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
신규 수주	41	173	228	275	125	95			660	716	729	761
저속	32	128	221	243	114	79			534	624	568	585
중속	0	0	0	20	0	5			61	20	5	0
디젤	0	35	0	-4	0	0			19	31	85	98
부품 등	10	10	6	15	11	11			46	41	70	77
수주 잔고	1,866	1,969	2,337	2,057	1,978	1,820			1,952	2,057	1,999	1,956
저속	1,586	1,705	2,069	1,827	1,770	1,638			1,616	1,827	1,731	1,655
중속	190	165	171	132	112	99			235	132	87	55
디젤 등	90	99	98	99	95	83			101	99	182	247
매출액	144	165	166	218.3	165.4	209.7	205.3	206.9	889	694	787	804
저속	87	123	123	195	131	174	175	183	671	527	664	661
중속	38	16	19	20	18	14	13	6	157	93	51	32
디젤	10	14	10	-10	6	9	3	-7	21	24	9	35
부품 등	10	12	14	14	11	13	15	25	40	49	63	76
매출총이익	-1	3	0	-4	9	11	13	13	2	-1	47	63
판관비	11	10	27	15	7	9	12	11	41	63	39	42
영업이익	-12	-7	-27	-18	2	2	2	3	-40	-64	8	21
금융손익	-1	-6	-5	-18	-4	-3	-3	-3	-4	-30	-13	-11
기타손익	1	-1	-1	-81	0	-16	0	0	-1	-82	-17	0
관계기업투자손익	1	12	1	-4	8	122	3	4	-7	10	136	12
세전이익	-10	-2	-32	-122	5	104	2	3	-52	-166	114	21
지배지분순이익	-8	1	-23	-96	5	137	1	3	-42	-125	146	17
(증감률, % y-y)												
매출액	-12.6	-32.4	-9.8	-26.1	14.8	26.9	23.7	-5.2	19.5	-22.0	13.5	2.1
저속	-31.3	-35.8	-3.5	-13.6	51.5	41.7	42.8	-6.1	24.6	-21.4	25.9	-0.4
중속	48.9	-58.0	-54.9	-61.7	-53.0	-13.3	-33.0	-68.9	20.4	-41.0	-45.4	-37.0
디젤	243.9	214.7	59.7	-241.3	-41.6	-37.3	-75.3	-25.3	-41.3	15.8	-60.5	267.1
부품 등	-5.2	23.8	71.5	16.5	8.5	4.7	7.0	84.9	1.0	23.7	28.1	19.8
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	168.5
세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	-81.3
지배지분순이익	적지	흑전	적지	적지	흑전	9,147.9	흑전	흑전	적지	적지	흑전	-88.3
(이익률, %)												
매출총이익률	-0.6	2.0	0.0	-1.7	5.5	5.3	6.5	6.5	0.2	-0.2	5.9	7.8
영업이익률	-8.2	-4.0	-16.1	-8.5	1.0	0.8	0.8	1.2	-4.5	-9.2	1.0	2.6
세전이익률	-7.2	-1.2	-19.0	-55.7	2.9	49.7	0.7	1.6	-5.8	-23.9	14.5	2.7
지배지분순이익률	-5.4	0.9	-14.1	-43.9	3.1	65.5	0.5	1.3	-4.8	-18.1	18.6	2.1

두산엔진 (082740)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	889	694	787	804	824
증가율(%)	19.5	-22.0	13.5	2.1	2.5
매출원가	887	695	741	741	754
매출총이익	2	-1	47	63	70
매출총이익률(%)	0.2	-0.2	5.9	7.8	8.5
판매비	41	63	39	42	43
판매비율(%)	4.6	9.0	5.0	5.2	5.2
영업이익	-40	-64	8	21	27
증가율(%)	적전	적지	흑전	168.5	28.4
영업이익률(%)	-4.5	-9.2	1.0	2.6	3.2
순금융손익	-4	-30	-13	-11	-11
이자손익	-9	-12	-13	-11	-11
기타	5	-18	0	0	0
기타영업외손익	-1	-82	-17	0	0
종속/관계기업손익	-7	10	136	12	14
세전이익	-52	-166	114	21	29
법인세	-9	-40	-32	4	6
법인세율	18.2	24.3	-28.5	20.0	21.0
계속사업이익	-42	-125	146	17	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-42	-125	146	17	23
증가율(%)	적지	적지	흑전	-88.3	35.7
당기순이익률(%)	-4.8	-18.1	18.6	2.1	2.8
지배주주당기순이익	-42	-125	146	17	23
기타포괄이익	-47	-1	100	0	0
총포괄이익	-90	-126	246	17	23
EBITDA	-14	-39	27	38	43
증가율(%)	적전	적지	흑전	40.7	13.8
EBITDA마진율(%)	-1.5	-5.6	3.4	4.7	5.3

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	437	444	531	551	576
현금및현금성자산	45	45	200	208	219
단기금융상품	38	17	16	17	18
매출채권	64	53	56	58	60
재고자산	199	199	197	204	212
비유동자산	1,103	962	1,129	1,124	1,122
유형자산	607	506	461	457	455
무형자산	42	29	28	27	26
투자자산	440	404	629	629	630
자산총계	1,540	1,406	1,660	1,676	1,698
유동부채	530	530	568	546	544
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	18	70	103	86	89
유동성장기부채	52	0	20	20	20
비유동부채	310	301	266	287	287
사채	189	189	190	190	190
장기차입금	45	75	55	75	75
부채총계	840	831	834	833	832
지배주주지분	701	575	826	843	866
자본금	70	70	70	70	70
자본잉여금	367	367	367	367	367
자본조정등	1	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	-34	-37	70	70	70
이익잉여금	297	175	319	336	359
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	701	575	826	843	866
비이자부채	535	497	466	462	458
총차입금	304	335	368	370	374
순차입금	221	272	151	145	137

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	-86	-44	1	13	16
당기순이익	-42	-125	146	17	23
비형자산 비용 및 수익	35	89	-115	17	14
유형자산감가상각비	22	22	17	16	16
무형자산상각비	4	3	3	2	1
운전자본변동	-70	2	-19	-9	-10
매출채권및기타채권의감소	-44	9	-3	-2	-2
재고자산의감소	-21	-13	-5	-7	-8
매입채무등의증가	35	-14	27	0	0
기타 영업활동현금흐름	-9	-9	-11	-11	-11
투자활동으로인한현금흐름	96	15	96	-15	-18
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-5	-13	-12	-14
유형자산의 감소	0	0	37	0	0
무형자산의 감소(증가)	-19	-11	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	2	-4	0	0
기타 투자활동현금흐름	117	29	77	-3	-4
재무활동으로인한현금흐름	-8	30	39	10	13
장기차입금의증가(감소)	-20	-22	0	20	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	12	51	39	-10	13
기타 및 조정	0	0	18	0	0
현금의 증가	3	0	155	8	11
기초현금	42	45	45	200	208
기말현금	45	45	200	208	219

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	-608	-1,805	2,105	245	333
BPS (지배주주기준, 원)	10,082	8,269	11,884	12,129	12,462
DPS (원)	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	-10.5	-1.8	1.7	14.5	10.7
PBR(지배기준, 배)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	-48.5	-12.8	14.7	10.3	8.8

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	19.5	-22.0	13.5	2.1	2.5
EPS(지배순이익기준) 증가율	적지	적지	흑전	-88.3	35.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%) (지배주주순이익)	-5.7	-19.7	20.9	2.0	2.7
ROA (%)	-2.6	-8.5	9.5	1.0	1.4
ROIC (%)	-8.3	-27.1	39.1	4.7	6.1

안정성 및 활동성지표

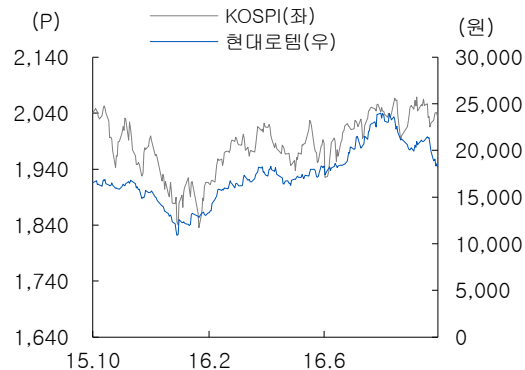
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	119.8	144.7	101.0	98.8	96.0
순차입금 비율(%)	31.6	47.3	18.3	17.2	15.8
이자보상배율(배)	-2.9	-4.8	0.5	1.5	1.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	21.2	11.9	14.5	14.2	14.0
재고자산회전율(배)	4.7	3.5	4.0	4.0	4.0
총자산회전율(배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

철도와 방산부문 수주 회복 기초

매수 (유지)	
목표주가	22,000원
현재가 (10/21)	18,200원

시가총액	15,470십억원
발행주식수	85,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	24,000원
최저가	10,900원
60일 평균거래대금	66십억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률 (2016F)	0.0%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	3,191	3,309	2,870	3,237	3,427
영업이익	7	-193	105	135	158
세전이익	-11	-297	35	88	110
지배주주순이익	-17	-306	31	62	77
EPS(원)	-197	-3,602	365	733	909
증가율(%)	적전	적지	흑전	100.6	24.0
영업이익률(%)	0.2	-5.8	3.7	4.2	4.6
순이익률(%)	-0.5	-9.2	1.1	2.0	2.4
ROE(%)	-1.0	-20.3	2.3	4.4	5.2
PER	-101.4	-4.1	49.8	24.8	20.0
PBR	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	36.5	-25.1	17.3	16.7	15.1



- 3분기 실적은 컨센서스 하회 및 전년동기비 부진 전망. 매출액과 영업이익은 각각 6,969억원(-17.8% YoY), 144억원(-54.1% YoY), 영업이익률은 2.1%(-1.6%p YoY) 예상. 저가수주 지양으로 흑자기조 이어가고 있으나, 일부 매출 반영 지연 등으로 매출이 감소하면서 수익성도 영향을 받았을 것으로 추정
- 2015년 구조조정과 수주부진으로 저조한 실적을 기록한 이후 2016년에는 이연되었던 해외수주가 반영되기 시작했고, 국내 철도망 확충계획에 따라 연평균 5천억원 수준에서 2016~2025년까지 연평균 7천억원 수주 규모로 확대 예상되고, 중기부문에서는 차륜형 장갑차 수주로 2016~2023년 연평균 연 천억원 이상의 수주증가가 기대됨
- 투자의견 매수와 목표주가 22,000원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PBR 1.3배 수준

현대로템 (064350) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
신규 수주	113	371	350	435	875	946			4,118	1,269	2,974	3,949
철도	0	161	93	324	695	681			1,536	577	2,194	2,304
중기	3	95	12	165	28	174			1,150	274	280	1,120
플랜트	111	115	245	-54	152	91			1,433	417	500	525
기타												
수주 잔고	6,541	6,233	5,965	5,390	5,495	5,963			7,157	5,390	5,645	6,516
철도	3,772	3,649	3,457	3,279	3,506	4,019			4,142	3,279	3,941	4,496
중기	1,326	1,305	1,199	1,111	1,014	1,030			1,492	1,111	899	1,306
플랜트	1,443	1,279	1,309	1,000	975	914			1,524	1,000	805	714
기타												
매출액	751	930	848	780	724	722	697	726	3,191	3,309	2,870	3,237
철도	329	373	429	472	364	369	360	439	1,620	1,603	1,532	1,748
중기	184	226	123	125	124	157	132	78	750	657	491	713
플랜트	216	311	276	196	193	156	167	179	658	999	695	616
기타	22	21	20	-13	43	41	38	30	164	50	151	159
매출총이익	30	75	80	-198	64	78	57	66	211	-12	265	306
판관비	43	75	49	13	33	39	42	45	204	181	156	171
영업이익	-13	0	31	-211	31	39	14	21	7	-193	109	135
철도	-11	-19	12	-170	23	28	13	-11	-43	-190	54	50
중기	16	19	8	-15	21	10	9	5	62	28	44	51
플랜트	-22	-3	10	-36	-16	-2	-6	0	-30	-50	-24	9
기타	5	3	1	10	3	3	-2	32	17	19	36	25
금융손익	-13	-19	-38	-11	-23	-17	-13	-12	-50	-82	-65	-48
기타손익	-4	11	-25	-5	-6	1	0	0	32	-23	-5	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
세전이익	-29	-8	-32	-227	2	23	1	9	-11	-297	35	88
지배지분순이익	-30	-3	-37	-236	1	23	1	6	-17	-306	31	62
(증감률, % y-y)												
매출액	7.5	22.4	7.2	-17.2	-3.6	-22.3	-17.8	-6.9	-3.3	3.7	-13.3	12.8
철도	-18.3	-8.4	6.5	16.1	10.6	-1.0	-16.1	-6.9	-3.1	-1.0	-4.4	14.1
중기	27.1	26.2	-34.6	-47.8	-32.3	-30.5	7.2	-37.1	58.6	-12.4	-25.2	45.2
플랜트	94.9	129.6	74.2	-22.7	-10.6	-49.8	-39.6	-8.8	-35.3	51.7	-30.4	-11.3
기타	-44.7	-46.0	-52.3	-130.0	92.8	93.7	89.9	-333.3	19.2	-69.2	200.0	5.0
영업이익	적전	적전	139.2	적지	흑전	흑전	-54.2	흑전	-96.2	적전	흑전	23.2
철도	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	15.8	적지	적전	적지	흑전	-7.7
중기	0.8	50.3	-54.6	적전	34.1	-47.9	7.4	흑전	129.4	-55.5	59.3	16.1
플랜트	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전
기타	16.7	-27.9	-65.1	110.8	-39.1	10.2	적전	218.2	5.7	13.1	89.2	-31.1
세전이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	149.9
지배지분순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	100.6
(이익률, %)												
매출총이익률	4.0	8.1	9.5	-25.4	8.9	10.8	8.1	9.1	6.6	-0.4	9.2	9.5
영업이익률	-1.7	0.0	3.7	-27.1	4.3	5.4	2.1	2.8	0.2	-5.8	3.8	4.2
철도	-3.5	-5.2	2.7	-36.1	6.4	7.7	3.7	-2.6	-2.7	-11.8	3.5	2.8
중기	8.6	8.4	6.5	-12.1	17.1	6.3	6.5	5.8	8.3	4.2	9.0	7.2
플랜트	-10.2	-0.9	3.8	-18.3	-8.5	-1.5	-3.5	0.3	-4.5	-5.0	-3.5	1.5
기타	21.6	14.1	6.8	-77.5	6.8	8.0	-4.5	105.7	10.3	37.7	23.8	15.6
세전이익률	-3.9	-0.9	-3.8	-29.1	0.3	3.2	0.2	1.2	-0.4	-9.0	1.2	2.7
지배지분순이익률	-4.0	-0.4	-4.4	-30.2	0.1	3.1	0.2	0.9	-0.5	-9.3	1.1	1.9

현대로템 (064350)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	3,191	3,309	2,870	3,237	3,427
증가율(%)	-3.3	3.7	-13.3	12.8	5.9
매출원가	2,980	3,321	2,605	2,931	3,096
매출총이익	211	-12	265	306	331
매출총이익률(%)	6.6	-0.4	9.2	9.5	9.7
판매비	204	181	160	171	173
판매비율(%)	6.4	5.5	5.6	5.3	5.0
영업이익	7	-193	105	135	158
증가율(%)	-96.2	적전	흑전	28.7	17.3
영업이익률(%)	0.2	-5.8	3.7	4.2	4.6
순금융손익	-50	-82	-65	-48	-50
이자손익	-42	-56	-55	-48	-50
기타	-8	-25	-10	0	0
기타영업외손익	32	-23	-5	0	0
종속/관계기업손익	0	1	0	1	2
세전이익	-11	-297	35	88	110
법인세	4	8	3	22	27
법인세율	-31.4	-2.5	9.7	24.8	24.8
계속사업이익	-15	-304	32	66	83
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-304	32	66	83
증가율(%)	적전	적지	흑전	108.1	24.7
당기순이익률(%)	-0.5	-9.2	1.1	2.0	2.4
지배주주당기순이익	-17	-306	31	62	77
기타포괄이익	-24	4	0	0	0
총포괄이익	-39	-301	32	66	83
EBITDA	81	-126	171	196	219
증가율(%)	-66.8	적전	흑전	14.5	11.4
EBITDA마진율(%)	2.5	-3.8	6.0	6.1	6.4

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	2,728	3,406	3,044	3,527	3,705
현금및현금성자산	116	253	417	167	175
단기금융상품	72	67	57	73	77
매출채권	376	598	432	553	581
재고자산	215	214	306	391	411
비유동자산	1,672	1,638	1,577	1,614	1,624
유형자산	1,369	1,354	1,280	1,278	1,281
무형자산	182	159	142	137	134
투자자산	30	24	25	32	33
자산총계	4,401	5,044	4,621	5,141	5,328
유동부채	1,311	1,988	1,740	2,119	2,206
매입채무및기타채무	541	466	423	541	569
단기차입금	106	574	288	369	387
유동성장기부채	187	213	385	385	385
비유동부채	1,351	1,619	1,416	1,491	1,508
사채	598	1,022	923	923	923
장기차입금	483	335	224	224	224
부채총계	2,662	3,606	3,156	3,610	3,715
지배주주지분	1,661	1,359	1,390	1,452	1,530
자본금	425	425	425	425	425
자본잉여금	408	408	408	408	408
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-3	-2	-2	-2
이익잉여금	828	528	559	621	698
비지배주주지분	78	79	75	79	84
자본총계	1,739	1,438	1,465	1,531	1,613
비이자부채	1,287	1,463	1,337	1,710	1,797
총차입금	1,375	2,144	1,819	1,900	1,918
순차입금	1,187	1,823	1,344	1,659	1,666

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	-189	-564	443	84	131
당기순이익	-15	-304	32	66	83
비현금성 비용 및 수익	202	233	146	108	109
유형자산감가상각비	64	60	60	57	57
무형자산감각비	11	8	7	5	4
운전자본변동	-298	-429	330	-42	-10
매출채권및기타채권의감소	-38	-237	101	-121	-28
재고자산의감소	-22	-6	-80	-85	-20
매입채무등의증가	164	-70	-69	118	27
기타 영업활동현금흐름	-77	-64	-65	-48	-50
투자활동으로인한현금흐름	-58	-55	27	-625	-192
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-55	-35	-55	-60
유형자산의 감소	38	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-17	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	4	12	-7	-2
기타 투자활동현금흐름	-8	10	54	-563	-130
재무활동으로인한현금흐름	246	764	-329	290	68
장기차입금의증가(감소)	258	100	288	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-13	664	-617	290	68
기타 및 조정	0	-7	22	0	0
현금의 증가	-1	138	164	-250	8
기초현금	117	116	253	417	167
기말현금	116	253	417	167	175

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	-197	-3,602	365	733	909
BPS (지배주주기준, 원)	19,541	15,985	16,354	17,087	17,995
DPS (원)	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	-101.4	-4.1	49.8	24.8	20.0
PBR(지배기준, 배)	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	36.5	-25.1	17.3	16.7	15.1

성장성 및 수익성 지표

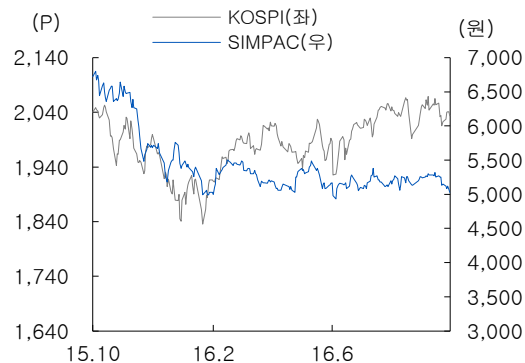
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	-3.3	3.7	-13.3	12.8	5.9
EPS(지배순이익기준) 증가율	적전	적지	흑전	100.6	24.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%) (지배주주순이익)	-1.0	-20.3	2.3	4.4	5.2
ROA (%)	-0.3	-6.4	0.7	1.4	1.6
ROIC (%)	-0.5	-9.4	1.0	2.1	2.4

안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	153.1	250.8	215.4	235.8	230.2
순차입금 비율(%)	68.3	126.8	91.8	108.4	103.3
이자보상배율(배)	0.1	-3.2	1.7	2.4	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	8.6	6.8	5.6	6.6	6.0
재고자산회전율(배)	15.6	15.4	11.0	9.3	8.5
총자산회전율(배)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7

수주 둔화 우려

매수 (유지)	
목표주가	7,300원
현재가 (10/21)	5,030원
시가총액	1,463십억원
발행주식수	29,085천주
액면가	500원
52주 최고가	6,840원
최저가	4,930원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률 (2016F)	2.4%



(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	263	270	276	261	258
영업이익	17	21	26	21	19
세전이익	17	22	25	22	21
지배주주순이익	14	16	19	16	16
EPS(원)	492	565	654	556	546
증가율(%)	-28.6	14.8	15.7	-15.0	-1.7
영업이익률(%)	6.6	7.9	9.4	7.9	7.4
순이익률(%)	5.4	6.1	6.9	6.2	6.2
ROE(%)	6.7	7.3	8.0	6.4	6.0
PER	10.4	9.9	7.7	9.1	9.2
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.2	7.1	4.9	5.9	5.9

- 3분기 실적은 매출액과 영업이익은 각각 651억원(+18.8% YoY), 60억원(+1.2% YoY), 영업이익률은 9.2%(-1.6%p YoY) 예상. 기저효과로 매출액은 증가했을 것으로 예상되나 1분기 이후 매출규모는 수주 둔화의 영향을 받은 것으로 추정되며 이에 따라 수익성도 약보합 예상
- 중대형 프레스 비중 증가로 2015년 이후 수익성이 다시 회복 추세에 있으나, 수주 위축에 대한 우려 존재. 수주는 기아차의 멕시코공장 증설(5월)이 마무리되었고, 4분기에 현대차 중국 창저우 4공장 증설은 북경공장과 거리 등을 감안할 때 멕시코공장 만큼의 효과가 크지 않기 때문
- 투자의견 매수와 목표주가 7,300원 유지. 목표주가는 과거 3개년 평균 PBR 0.9배 수준

SIMPAC (009160) : 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
원/\$ 평균 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,155	1,053	1,131	1,160	1,219
신규 수주	101	102	86	10	88	45			319	299	271	277
프레스	79	62	76	3	66	43			261	221	199	205
주물	10	5	7	3	8	2			26	25	22	20
산업기계	11	35	3	4	14	0			32	54	50	52
수주 잔고	211	218	218	166	163	143			160.0	166.4	161.5	176.8
프레스	180	181	173	145	151	132			148.2	144.7	129.1	135.9
주물	4	5	10	3	3	3			4.8	2.9	-0.6	-7.6
산업기계	27	32	35	19	9	8			7.1	18.9	29.9	42.7
매출액	57.2	77.2	54.8	80.3	84.4	71.8	65.1	54.8	251.1	269.5	276.1	261.3
프레스	48.5	59.3	40.4	66.9	60.0	63.3	46.8	44.1	229.8	215.1	214.2	197.8
주물및산업기계	9.7	18.8	15.2	14.5	25.5	10.0	18.9	10.5	24.2	58.2	64.9	66.3
임대	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
연결조정	-1.0	-1.0	-0.8	-1.1	-1.3	-1.4	-0.7	0.3	-2.9	-3.9	-3.1	-2.9
매출총이익	10.8	15.5	11.4	10.5	16.7	13.9	11.6	8.9	31.0	48.1	51.0	44.3
판관비	6.7	7.1	5.5	7.6	7.9	5.8	5.6	5.7	25.7	26.4	24.7	23.7
영업이익	4.1	8.4	5.9	2.9	8.8	8.1	6.0	3.3	17.3	21.2	26.3	20.5
프레스	4.0	7.8	5.1	6.9	6.1	6.6	4.8	5.0	19.0	23.8	22.5	17.6
주물및산업기계	-0.1	0.7	0.7	-3.8	2.7	1.5	1.1	-1.5	-1.3	-2.6	3.8	2.8
임대	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
연결조정	0.3	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
금융손익	-0.4	0.0	0.2	-0.8	-0.9	0.3	-0.3	-0.3	-0.7	-1.0	-1.2	-0.9
기타손익	0.5	1.1	0.1	-1.4	-0.3	-0.3	0.0	0.0	-2.7	0.4	-0.7	0.0
관계기업투자손익	0.4	0.1	0.0	0.7	0.2	0.3	0.3	0.3	2.9	1.3	1.0	2.0
세전이익	4.6	9.7	6.3	1.4	7.7	8.3	5.9	3.3	16.8	22.0	25.3	21.6
지배지분순이익	3.3	7.7	5.2	0.3	6.2	6.1	4.3	2.4	14.3	16.4	19.0	16.2
(증감률, % y-y)												
매출액	14.2	36.7	-20.9	6.6	47.4	-7.0	18.8	-31.8	22.0	7.3	2.4	-5.4
프레스	-3.4	3.1	-29.6	3.4	23.7	6.7	16.0	-34.2	11.7	-6.4	-0.4	-7.7
주물및산업기계	#DIV/0!	#DIV/0!	22.1	23.2	163.3	-47.1	24.0	-27.6	#DIV/0!	140.5	11.4	2.2
영업이익	8.8	111.8	216.1	-62.5	115.8	-4.1	1.2	12.9	-26.9	23.1	23.9	-21.9
프레스	4.2	91.0	69.7	-14.8	53.4	-15.9	-7.2	-26.4	#DIV/0!	25.2	-5.4	-21.5
주물및산업기계	na	na	흑전	적지	흑전	116.0	67.0	적지	#DIV/0!	92.9	-246.3	-24.8
세전이익	-86.2	133.0	224.7	흑전	67.1	-14.0	-5.7	140.1	-39.7	31.0	15.0	-14.5
지배지분순이익	-89.7	634.7	297.6	흑전	88.7	-20.6	-16.2	653.2	-28.6	14.8	15.7	-15.0
(이익률, %)												
매출총이익률	18.9	20.0	20.8	13.0	19.8	19.3	17.8	16.3	12.4	17.9	18.5	17.0
영업이익률	7.1	10.9	10.7	3.6	10.4	11.2	9.2	5.9	6.9	7.9	9.5	7.9
프레스	8.2	13.1	12.7	10.2	10.2	10.4	10.2	11.5	8.3	11.0	10.5	8.9
주물및산업기계	-0.9	3.7	4.3	-26.5	10.5	15.0	5.8	-14.1	-5.5	-4.4	5.8	4.3
세전이익률	8.1	12.6	11.5	1.7	9.2	11.6	9.1	5.9	6.7	8.1	9.1	8.3
지배지분순이익률	5.8	9.9	9.4	0.4	7.4	8.5	6.6	4.3	5.7	6.1	6.9	6.2

SIMPAC (009160)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	263	270	276	261	258
증가율(%)	27.9	2.4	2.5	-5.4	-1.2
매출원가	220	221	225	217	215
매출총이익	43	48	51	44	43
매출총이익률(%)	16.4	17.9	18.5	17.0	16.6
판매비	26	27	25	24	24
판매비율(%)	9.8	10.0	9.1	9.1	9.2
영업이익	17	21	26	21	19
증가율(%)	-26.5	22.5	22.6	-21.1	-7.6
영업이익률(%)	6.6	7.9	9.4	7.9	7.4
순금융손익	-1	-1	-1	-1	-1
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	0	-1	0	0
총속/관계기업손익	3	1	1	2	3
세전이익	17	22	25	22	21
법인세	2	6	6	5	5
법인세율	14.6	25.1	24.7	25.2	25.1
계속사업이익	14	16	19	16	16
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	16	19	16	16
증가율(%)	-28.6	14.9	15.6	-15.0	-1.7
당기순이익률(%)	5.4	6.1	6.9	6.2	6.2
지배주주당기순이익	14	16	19	16	16
기타포괄이익	-2	-1	-1	0	0
총포괄이익	12	15	18	16	16
EBITDA	23	27	32	27	26
증가율(%)	-16.4	18.4	18.0	-15.4	-2.6
EBITDA마진율(%)	8.6	10.0	11.5	10.3	10.1

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS (지배순이익기준, 원)	492	565	654	556	546
BPS (지배주주기준, 원)	7,518	7,977	8,421	8,866	9,293
DPS (원)	80	120	120	130	130
밸류에이션(배)					
PER (지배순이익기준, 배)	10.4	9.9	7.7	9.1	9.2
PBR(지배기준, 배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.2	7.1	4.9	5.9	5.9

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	145	174	146	215	219
현금및현금성자산	27	25	34	51	54
단기금융상품	1	0	1	1	1
매출채권	73	78	73	107	107
재고자산	41	56	31	45	45
비유동자산	237	249	245	258	267
유형자산	169	181	184	193	202
무형자산	1	4	4	3	3
투자자산	65	63	58	62	62
자산총계	382	423	392	474	486
유동부채	137	169	130	191	191
매입채무및기타채무	46	54	38	56	56
단기차입금	35	50	42	61	62
유동성장기부채	3	2	1	1	1
비유동부채	26	22	17	24	25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
부채총계	163	191	147	216	216
지배주주지분	219	232	245	258	270
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	30	30	30	30	30
자본조정등	-2	-2	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	5	4	3	3	3
이익잉여금	171	185	201	214	226
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	219	232	245	258	270
비이자부채	122	138	104	153	153
총차입금	41	53	43	63	63
순차입금	13	28	8	11	8

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출액증가율(%)	27.9	2.4	2.5	-5.4	-1.2
EPS(지배순이익기준)증가율(%)	-28.6	14.8	15.7	-15.0	-1.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	2.1	2.4	2.6	2.6
ROE(%) (지배주주순이익기준)	6.7	7.3	8.0	6.4	6.0
ROA (%)	3.8	4.1	4.7	3.7	3.3
ROIC (%)	9.9	8.1	8.9	7.3	6.7

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	34	10	48	-11	20
당기순이익	14	16	19	16	16
비현금성 비용 및 수익	12	12	11	5	5
유형자산감가상각비	5	6	5	6	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	13	-12	20	-31	0
매출채권및기타채권의감소	7	6	9	-34	0
재고자산의감소	-6	-10	25	-15	0
매입채무등의증가	4	1	-16	18	0
기타 영업활동현금흐름	-5	-7	-2	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	11	-16	-6	-23	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-10	-9	-15	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	15	0	3	-4	0
기타 투자활동현금흐름	8	-6	0	-4	0
재무활동으로인한현금흐름	-28	4	-35	50	0
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-28	4	-35	50	0
기타 및 조정	0	0	2	0	0
현금의 증가	17	-2	9	16	4
기초현금	10	27	25	34	51
기말현금	27	25	34	51	54

안정성 및 활동성지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성					
부채비율(%)	74.3	82.2	59.9	83.7	79.9
순차입금 비율(%)	6.2	12.0	3.2	4.3	2.8
이자보상배율(배)	8.5	14.7	17.3	14.5	12.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율(배)	3.7	3.6	3.7	2.9	2.4
재고자산회전율(배)	7.9	5.6	6.3	6.9	5.7
총자산회전율(배)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

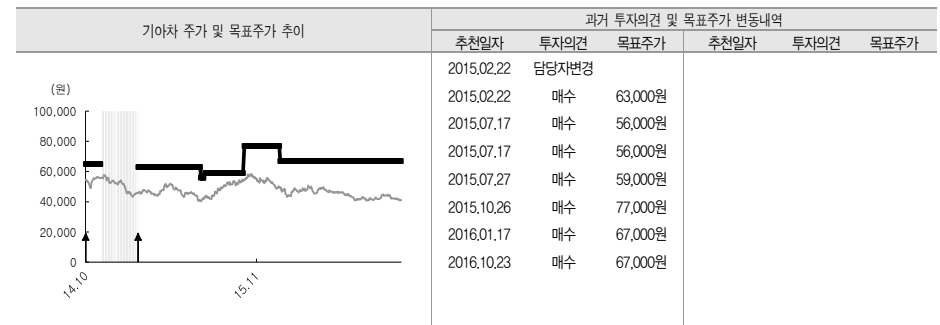
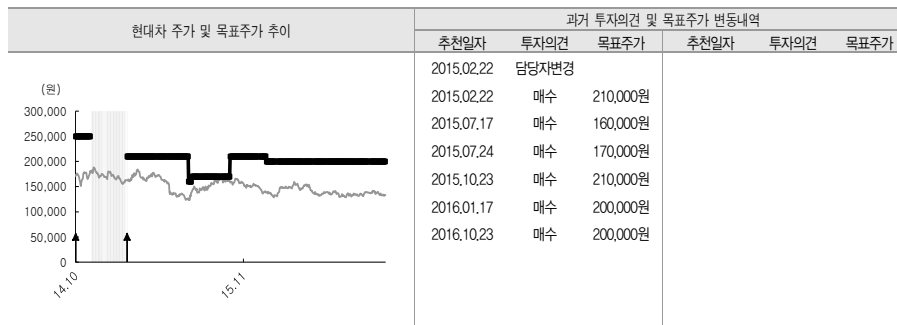
투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

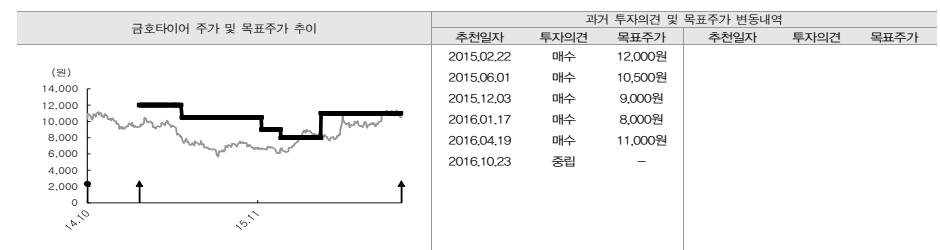
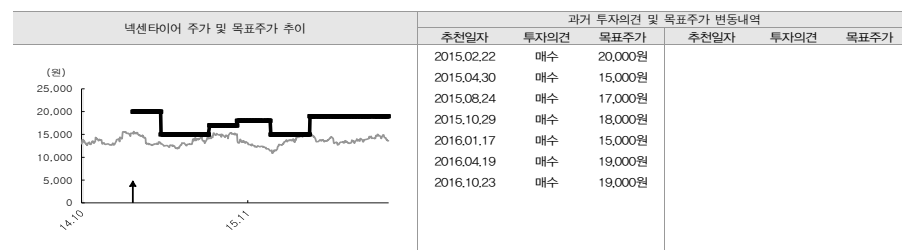
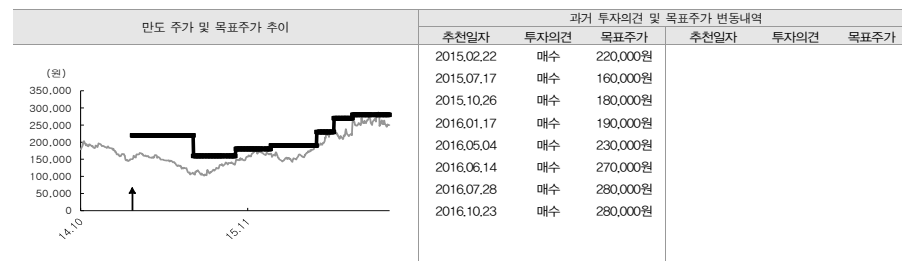
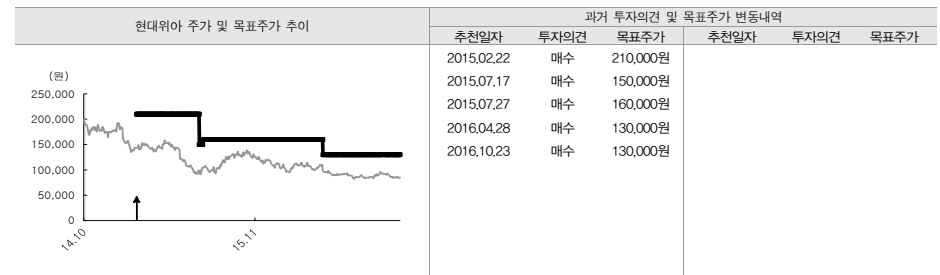
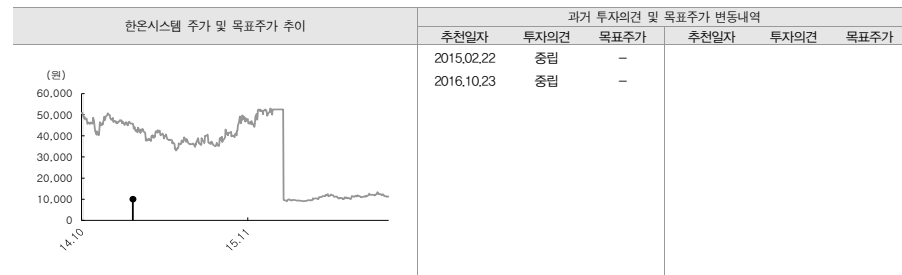
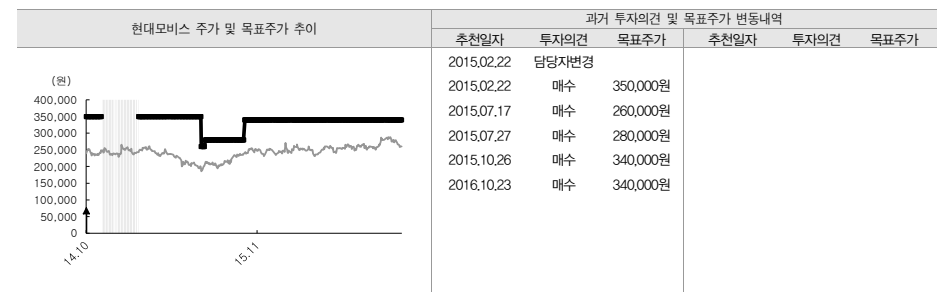
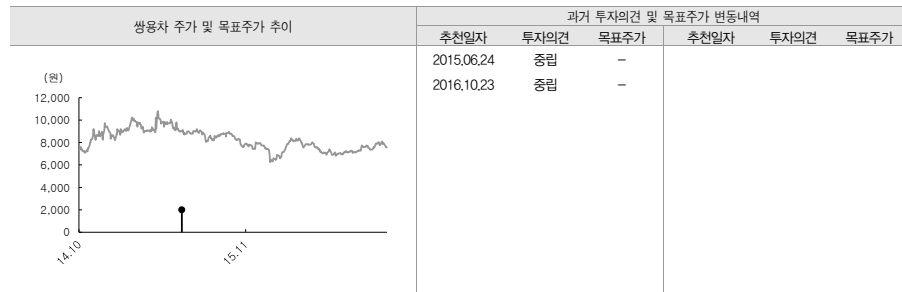
투자등급 통계 (2015.10.01~2016.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	112	90.3
중립	12	9.7
매도	0	0.0

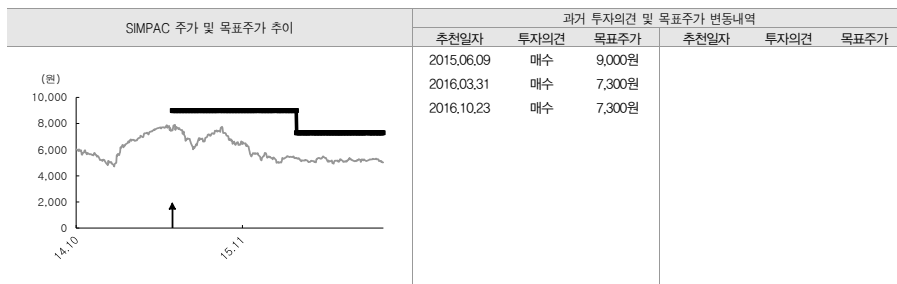
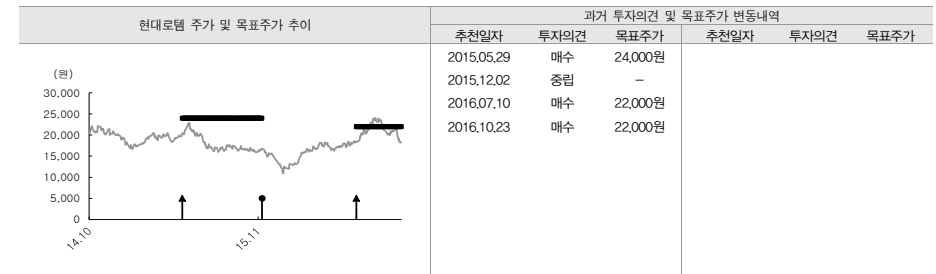
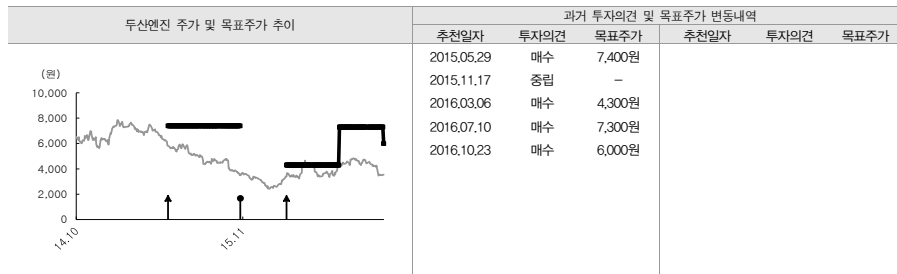
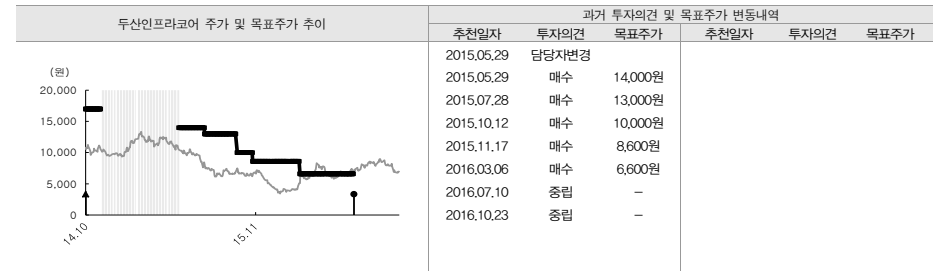
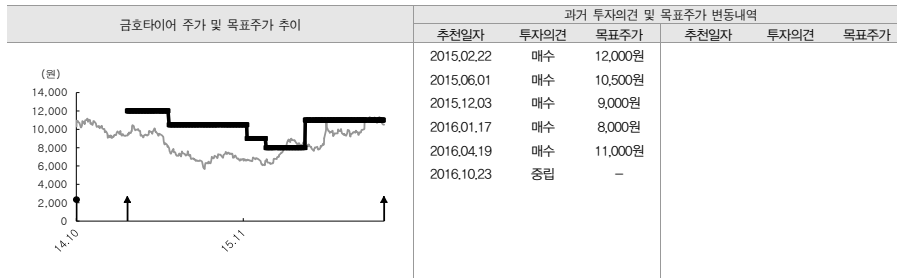
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



Compliance Notice



Compliance Notice





서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000 | 고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02,6915,2626	WM대구센터	053,752,3535
구로기업금융지점	02,830,0777	WM서초센터	02,3486,8888
압구정지점	02,6932,5001	WM경인센터	032,427,1122
분당지점	031,705,3600	WM해운대센터	051,664,8900
일산지점	031,904,3450	SME World 구미점	054,458,9600
부산지점	051,805,2900	IBK WM센터 강남	02,2057,9300
대전지점	042,477,7500	IBK WM센터 반포자이	02,3481,6900
광주지점	062,382,6611	IBK WM센터 시화공단	031,498,7900
WM강남센터	02,2051,5858	IBK WM센터 한남동	02,796,8500
WM강북센터	02,6932,2001		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.