
자동차 (비중확대)

호전(normalize)과 전환(transition)

박영호

(02)768-3033
youngho.park@dwsec.com

윤태식

(02)768-4169
michael.yun0@dwsec.com

이상민

(02)768-4170
sangmin.lee@dwsec.com



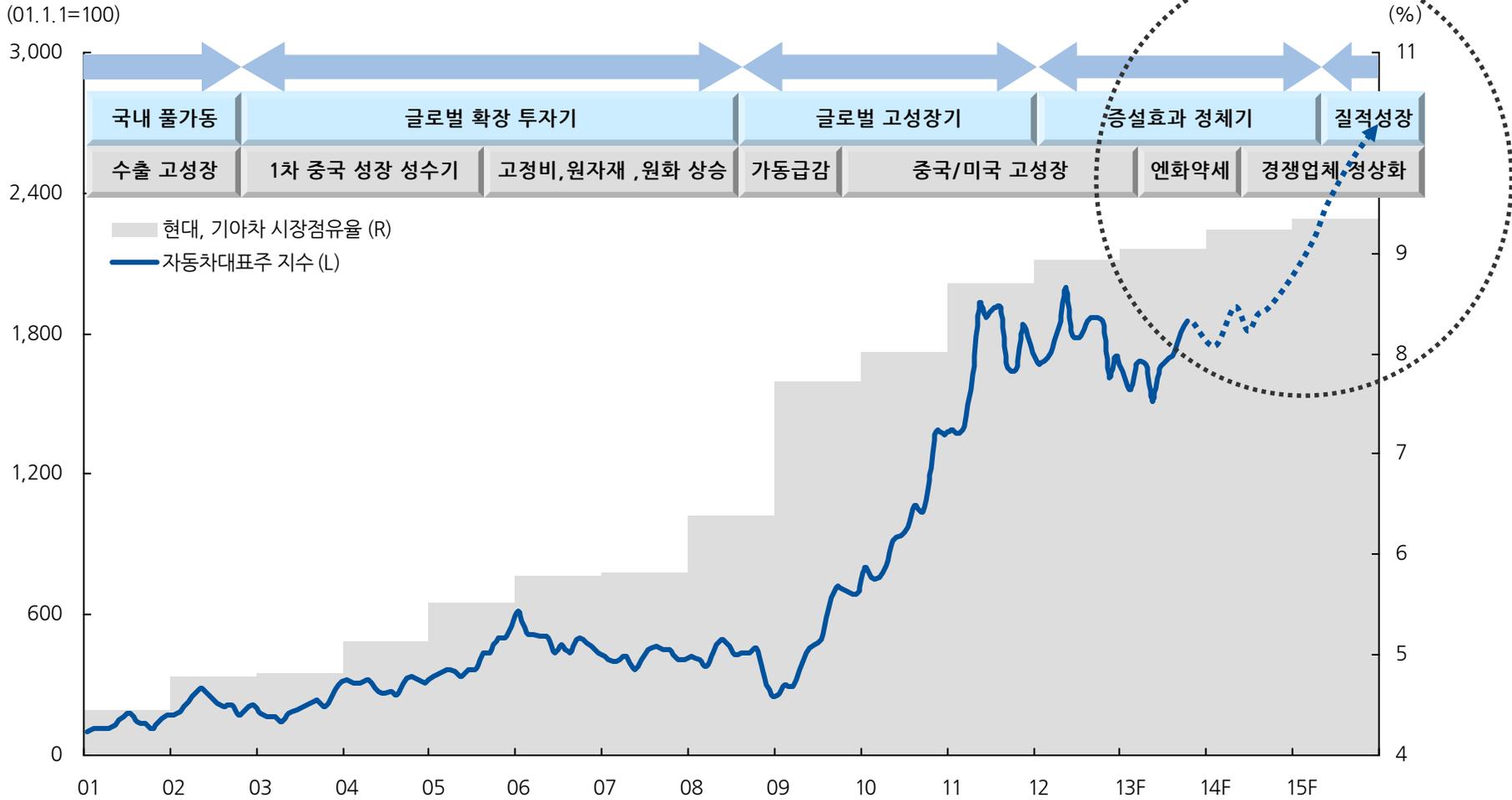


CONTENTS

[요약] 正常化 시기의 안정 成長 → 差別化에 더 주목	4
I. 2013 Review	6
II. 2014 수요전망	8
III. 2014 공급전망	16
IV. 타이어산업 전망	26
V. 이슈 분석	30
VI. Valuation & Investment Strategy	45
VII. Top picks	52
VIII. 관심 종목	72

[요약] 正常化 시기의 안정 成長 → ‘差別化’에 더 주목

2014년 한국 완성차는 평균 성장률을 상회 → 실적과 주가흐름은 上低下高 예상



주: 지수 구성은 현대차, 기아차, 현대모비스, 자료: Thomson Reuters, 각사 자료, KDB대우증권 리서치센터

[요약] 正常化 시기의 안정 成長 → ‘差別化’에 더 주목

Focus!

선진권 Macro 호전

TIP

밸류에이션 균형보다는 성장
컨셉이 우선시될 전망

증설에 따른 성장 모멘텀은
풀가동 상황에서 중요하게
고려

2014년 고성장 실현이
아니더라도 CAGR 중요

[자동차 수급 전망]

- 글로벌 수요 중심으로 글로벌위기 전으로 정상화: 선진권 수요 개선세, 회복반전, 중국 등 이머징 마켓 성장세 유지 → 글로벌 총수요 YoY 4.5% 성장 전망
- 수요에 비례한 혹은 주요 지역으로는 그 이상의 공급증가 → 완성차업체의 상향 평준화, 평균에 수렴, 차별화 축소 예상
다만 GM, 포드 등의 상대적 호조와 이에 따른 고객다각화 및 성장 수혜 부품주 주목
- 타이어는 글로벌 수요 정상화, 중국 수급개선 및 가격여건 개선 등 완성차 대비 양호한 전망

[투자전략]

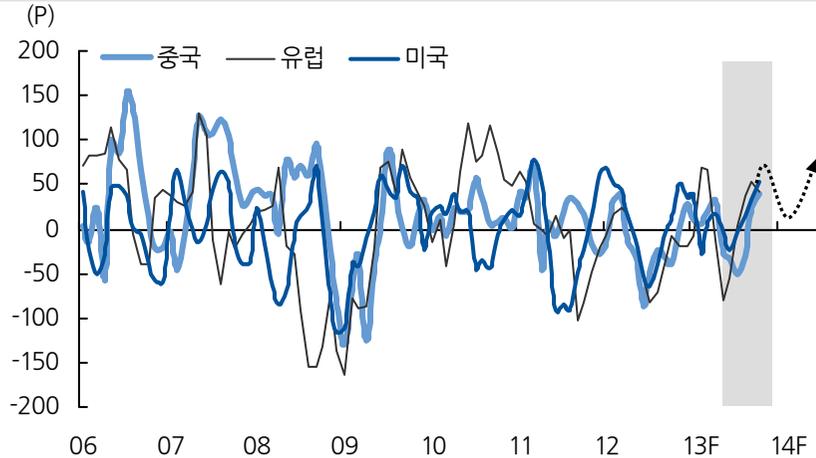
- 일본과 ‘디커플링’ 약화 → 상대주가 측면 이슈 약화
- 최근 원화약세 등 긍정적 환율, KOSPI 대비 Outperform 여건 등 약화
- 전반적인 환율여건은 안정화, 상대적 격차 축소 전망
- 중단기적으로는 자동차 대표주를 중심으로 순환주기의 정점에 가까운 수준
- 2014년 중심 투자 아이디어: 미국 등 선진권 경기호전과 이에 편승할 수혜주 고려
완성차 업종 < 타이어 업종, 중대형 부품사의 장기적 비전 긍정적
- 완성차는 지수와 연동될 가능성이 높은 가운데 글로벌 시황여건이 나쁘지 않을 가능성 → 이익 안정성 전망은 긍정적, 현대차 그룹 FCF 축적 강점 긍정적 고려
지수의 밸류에이션이 높아진다면 비례해서 밸류에이션 개선가능
- 2014년 업황/편더멘털/수급 고려한 추가흐름 전망
3Q13 ↗, 4Q13 →, 1Q14 ↘, 2Q14 ↗, 3Q14 →, 4Q14 →
- Top picks 순위: 현대위아, 만도, 한국타이어, 현대차, 현대모비스, 기아차
- 턴어라운드 기대 종목: 금호타이어, 가동롤 개선에 따른 영업 및 세전수지 개선 잠재력
- 중소형 유망주: S&T모티브(GM 대형수주), 성우하이텍, 한일이화, 일지테크(중국 수혜)

I. 2013 Review

CITI G10 씨프라이즈지수는 경제지표 컨센서스에 비해 실제치가 더 좋게 발표될 경우 상승, 나쁘게 나올 경우 하락하는 '경제 모멘텀 지표' 성격

핵심지역 현황: 중국(YoY 13%대 성장), 미국(YoY 8%대 성장) 강세, 서유럽 하반기 부진폭 축소

CITI G10 씨프라이즈지수: 2013년말부터 단기적 모멘텀 하강



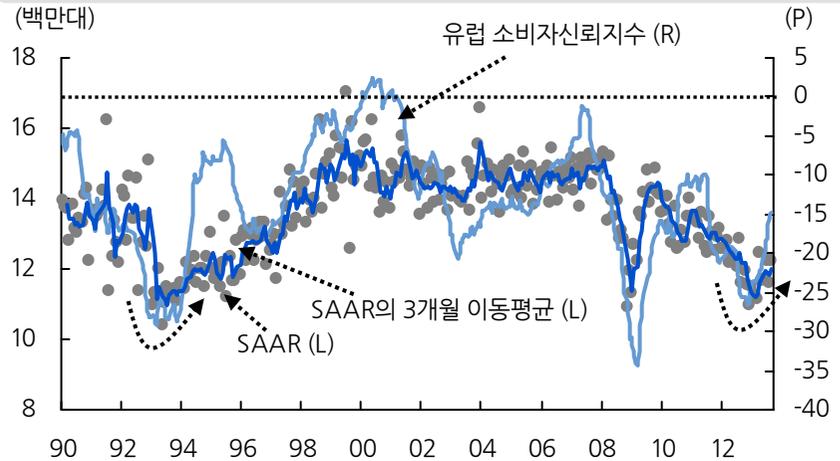
미국: '써브프라임' 이후 총수요 회복세, 정상화 진행



중국: 2011년 이후 규제, 긴축 가운데 Motorization 확산 지속



서유럽(승용차): 장기 추세, 회복 전환 시그널



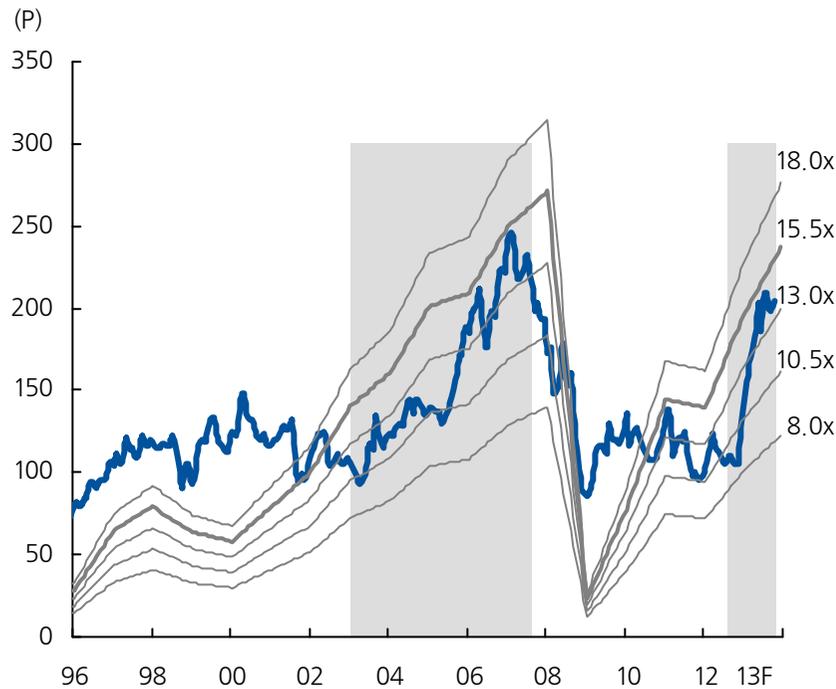
자료: Thomson Reuters, Bloomberg, CEIC, ACEA(유럽자동차제조사협회), KDB대우증권 리서치센터

I. 2013 Review

1H13 일본 ≫ 한국

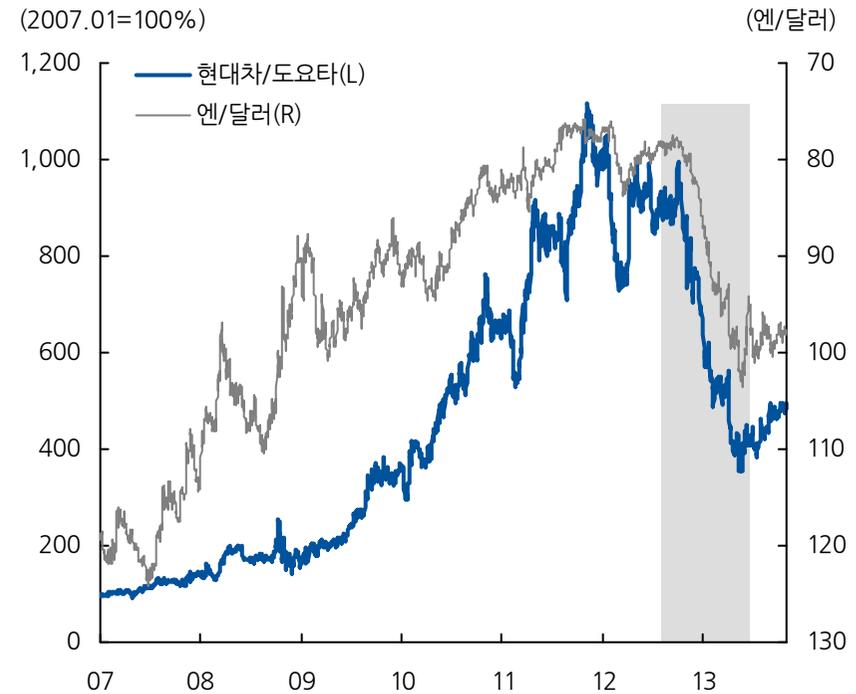
- 상반기 '아베노믹스' 영향의 일환으로 엔화가치 급락 시현
- 도요타는 렉서스 등 고가 수출차종 판매 강세로 제품믹스 개선, 수출채산성 개선효과 극대화
환율 내성 개선된 신제품 라인업 비중 확대로 2013.1~9 영업이익 YoY 25% 증가 시현
- 반면 한국 완성차는 주간2교대, 생산능력 정체 등에 따른 모멘텀 부재로 상반기 주가 약세
- 한국, 일본 밸류에이션 불균형, 한국 영업실적 안정성 확인돼 하반기 들어 '디커플링' 축소

상반기 일본 자동차업종 지수와 밸류에이션 강세



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

상반기 엔화 약세로 현대차의 도요타 대비 주가 약세 뚜렷



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

I. 2013 Review

1) 일본 턴어라운드

2) 선진국 경기 호전 신호

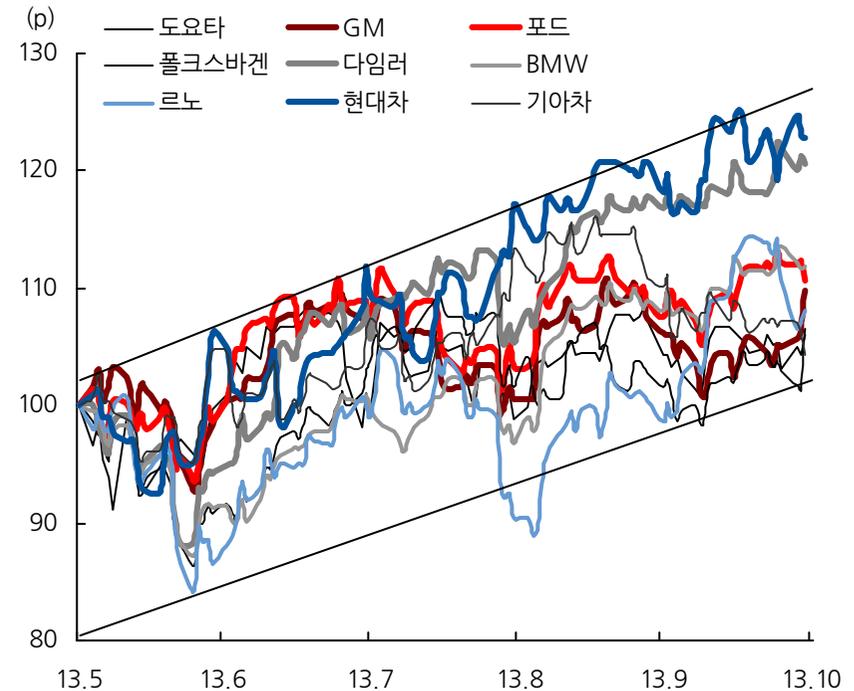
- 상반기 엔화약세, 미국 M/S 회복세에 따른 일본 업체 턴어라운드와 주가 강세
- 연간으로는 미국수요 강세, 하반기 서유럽 호전 신호에 따라 구미 메이커 주가 상승세
- 한국은 환율 변동성 축소와 함께 이익 안정성으로 저성장 약점 극복하면서 하반기에 주가 회복
- 하반기에는 신모델 판매 호조에 따른 실적 개선으로 다임러 주가가 강세 시현

글로벌 완성차 주가는 상반기 격차 확대에서...



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

하반기 상대주가 수렴



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

자동차 수요 성장률 2013 < 2014

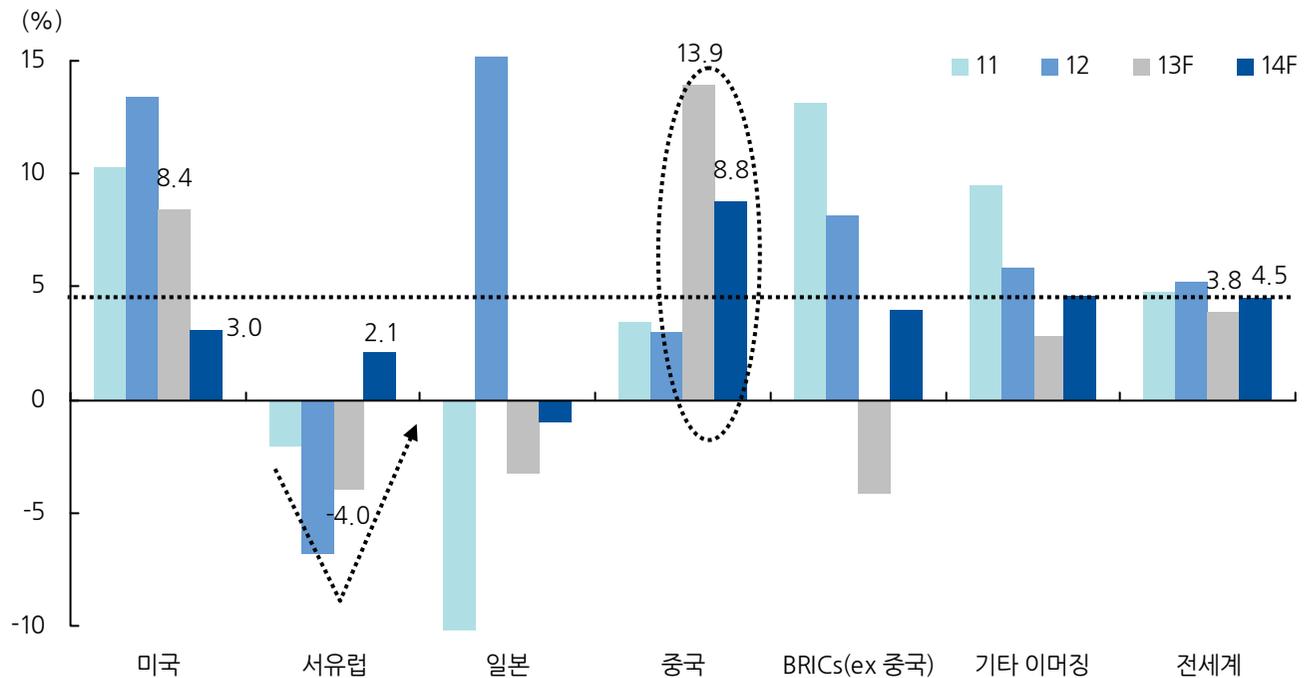
- 서유럽의 플러스 성장세 반전(YoY 2.1%)과 미국 수요의 견조한 성장세
- 중국의 내륙 자동차 소비 확산에 따른 고성장 지속
- 2014년에는 선진권 회복과 이머징 성장세 지속에 따른 글로벌 수요 성장 균형 개선
- 자동차 총수요 성장률, 2013 < 2014

TIP

미국 수요, 2012~2013년
대체수요 회복기로 고성장,
2014년에는 정상화 수준에
가까운 1,600만대 돌파 전망

서유럽 수요, 6개년 연속 감소
이후 7년만에 침체 탈피
가능성

핵심 시장 자동차 수요 성장률, 이머징 성장세 유지와 선진권 회복으로 정상화



주: 자동차 수요는 승용차, 소형상용차 포함한 Light vehicle 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

미국 수요 정상화(normalization)

- QE3 축소(Tapering) 예상과 함께 GDP 성장률 개선 등 경기회복 기조 지속
- 1) 고용 회복, 2) 대체수요 회복 및 저금리 유지, 3) 주택경기 호전, 4) 원자재가격 안정화, 4) 경제활동인구 증가 등에 힘입은 신규수요 증가 가능성 등 다각적인 시장 정상화 동인 작용
- 2009~2013년 CAGR 11%의 성장세로 정상화
- 2014년은 수요 정상화 라운드 돌입해 1,600만대 돌파, YoY 3.0% 성장 전망

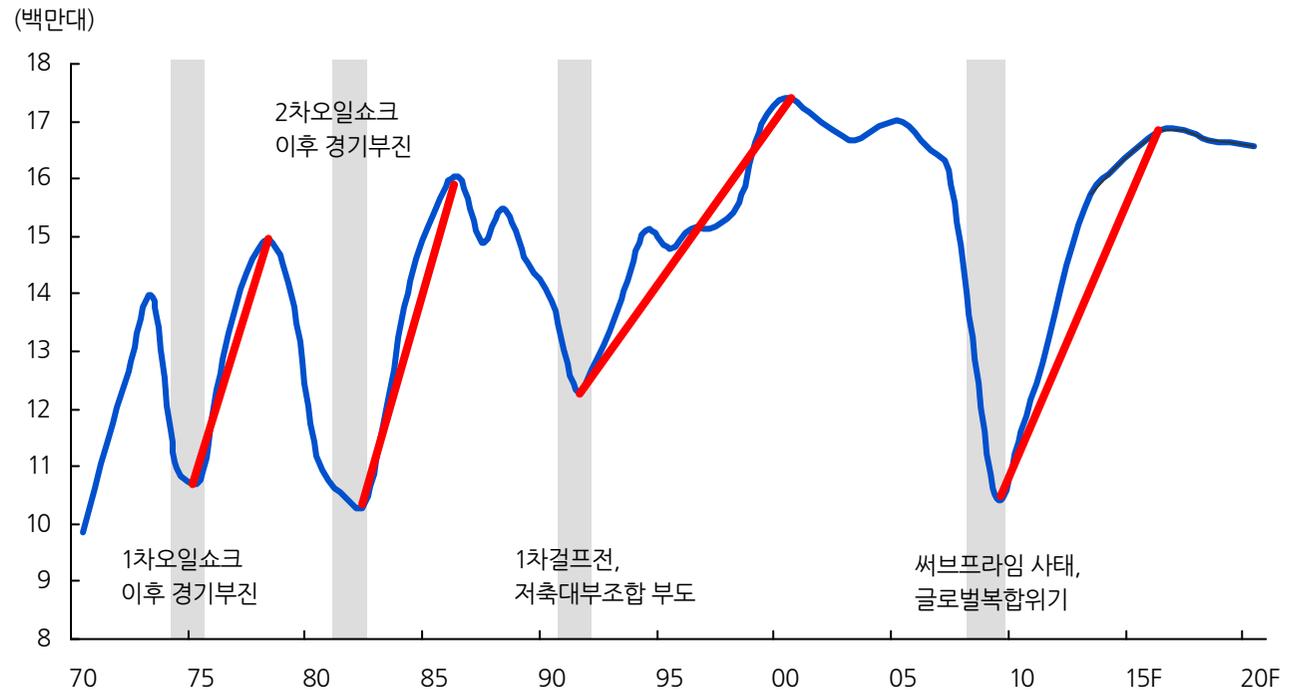
TIP

75년 이후 네 번째 사이클
에서의 수요증가 국면

중장기 고점은 종전 고점
(2000년)보다 낮은
1,700만대 미만이 될 전망

2016년까지는 비즈니스환경
과 더불어 정상적인 시장성장
구조 지속

미국 수요: 2014~2015년 차급 상향 등 경기호전 영향 반영, 2016년까지 성장 기조 유지



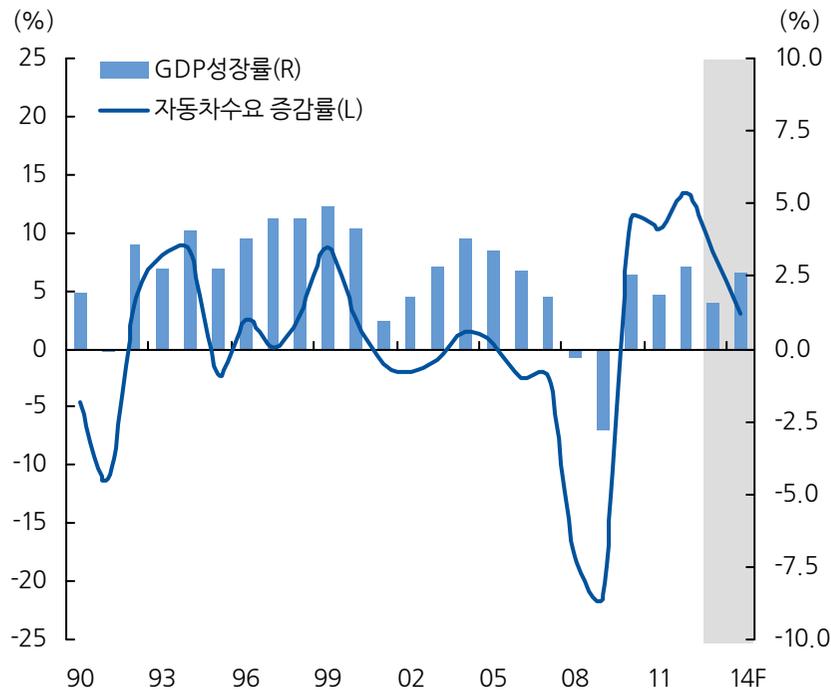
주: 자동차 수요는 승용차, 소형상용차 포함한 Light vehicle 기준, 자료: Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

미국 GDP, 고용 vs. 자동차 수요

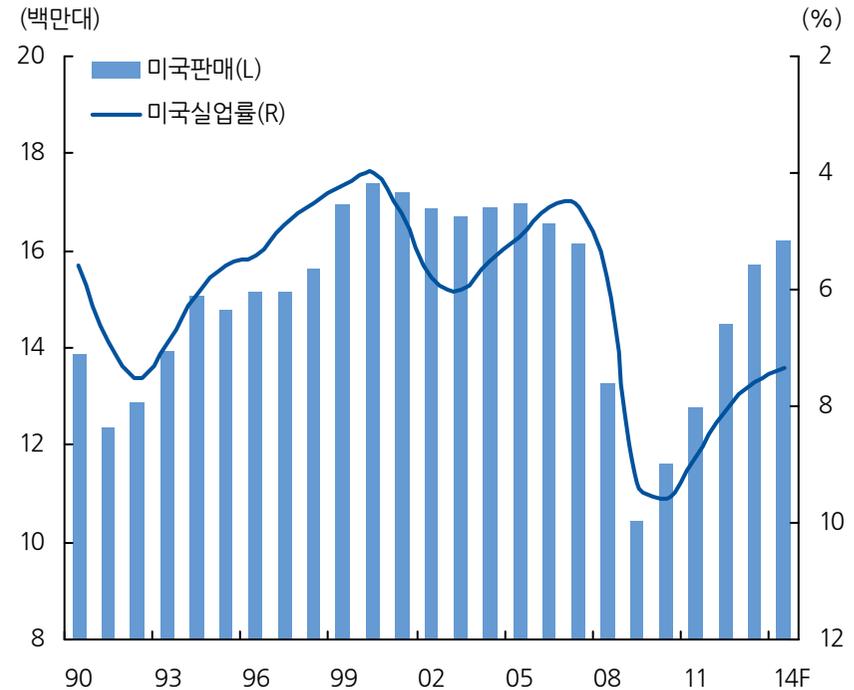
- 위기 이후 정상화 단계 진입, GDP 성장률과 자동차 수요 증가율이 균형, 수렴할 전망
- 실업률의 점진적인 하락 여력, 자동차 소비여건 개선세 및 긍정적 유지
- 경제성장 기조에서의 장기적, 점진적 금리 상승 예상 가능하나 자동차 할부구매 등에 부담되지는 않을 전망

GDP 성장률과 수요 증가율, 정상화를 찾아가는 구도



자료: IMF, Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

실업률 하락세, 자동차 소비여건 개선



자료: IMF, Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

미국

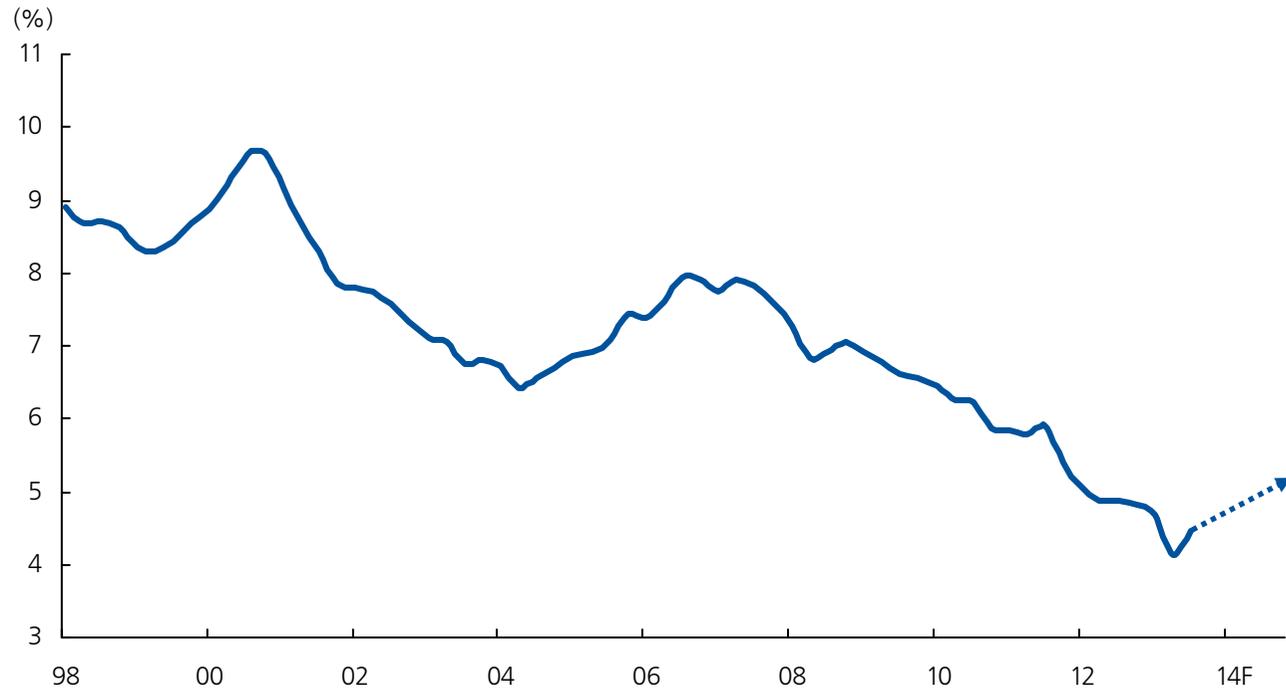
New Auto Loan Rates

- 2008년 써브프라임 이후 오히려 두드러진 하향 안정화
- 중장기 경기 회복 기조에서 안정적 상승세 시현 가능성, 정상적 범위의 추세

TIP

Commercial Bank 48개월
할부금리 기준

미국 New Auto Loan 추이: 향후 경기 회복 기조에서 안정적 상승세 가능성 내포



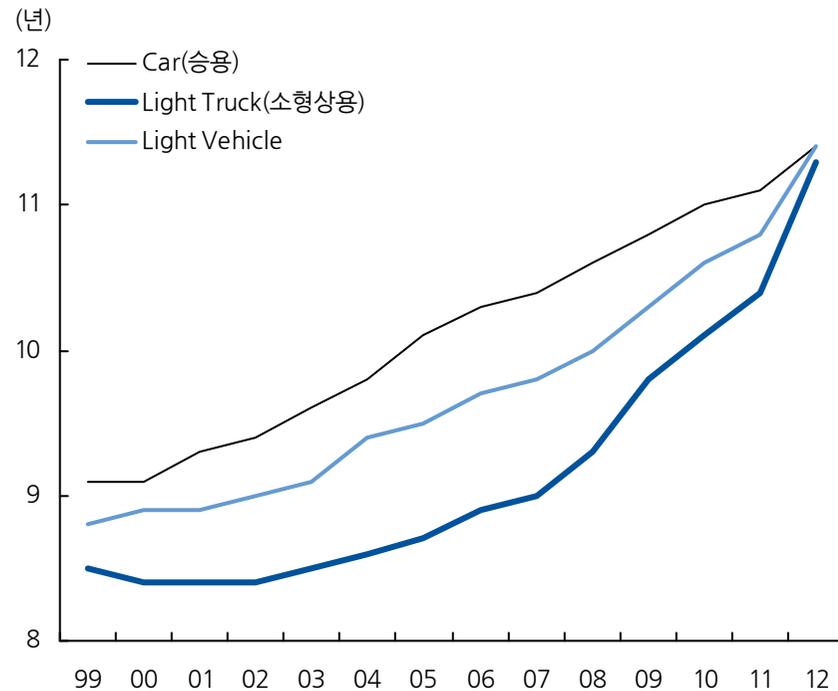
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

미국 경기호전은 트럭수요 성장 신호

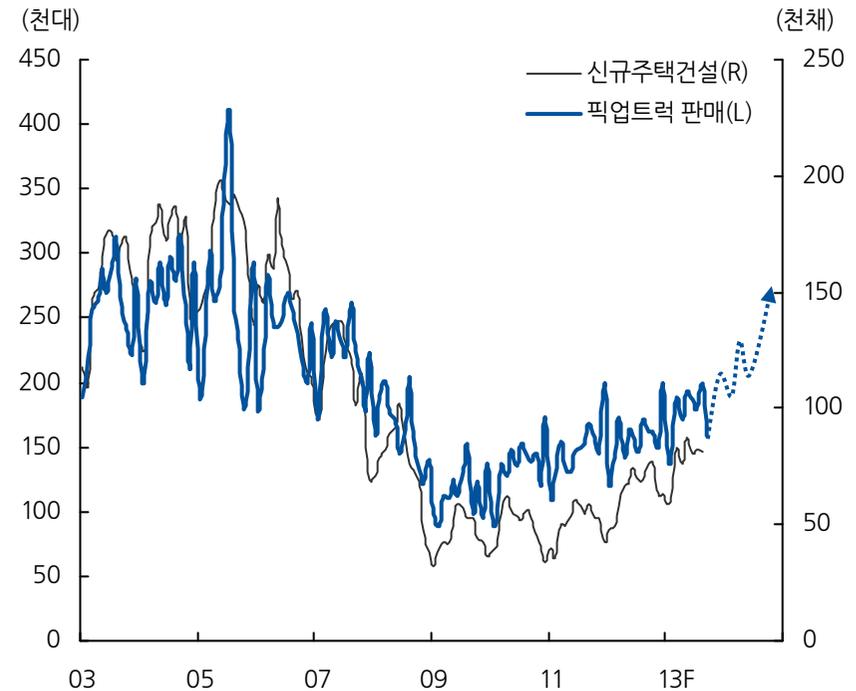
- 미국 평균 차량(車齡)은 2012년말로 써브프라임 사태 전인 2008년말 대비 17.5% 상승
- 특히 픽업트럭을 포함한 트럭 평균 차량은 경기위축시 교체가 더디면서 27% 상승
→ 향후 대체수요 증가에 의한 판매 호조 본격화를 예시
- 픽업트럭 판매는 2009~2012년 연평균 11.1%, 2013년 10월 현재 13.5%로 성장 진전
- 신규주택 착공 증가에 따른 fleet 수요(건설수요) 및 개인수요 동시 증가세 진행 중

미국 평균 차량 추이, 2009년부터 특히 트럭 노후화 뚜렷



자료: Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

트럭수요는 신규주택 착공 등 경기 호전 추세를 반영



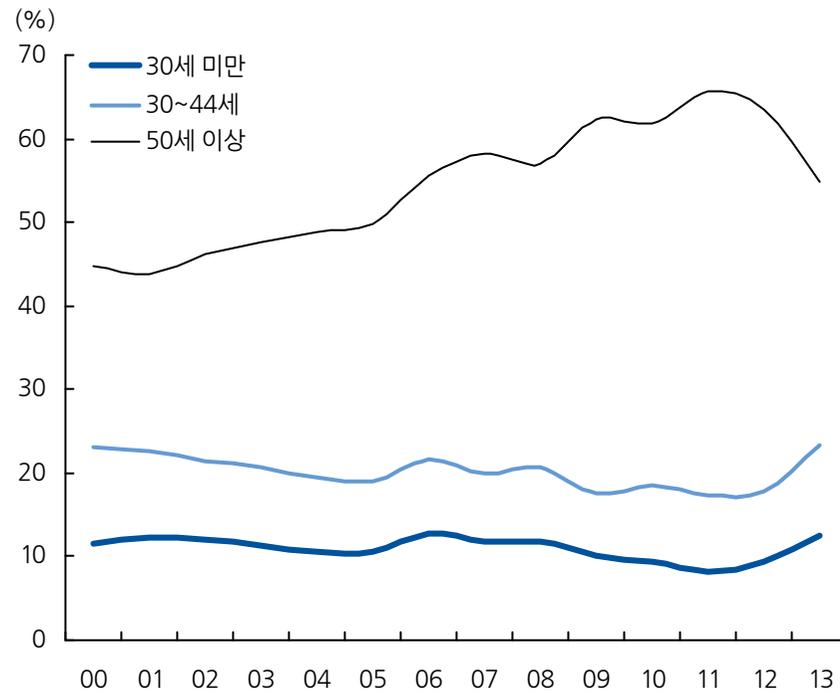
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

미국 신규수요 호조 가능성 양호한 시장 환경

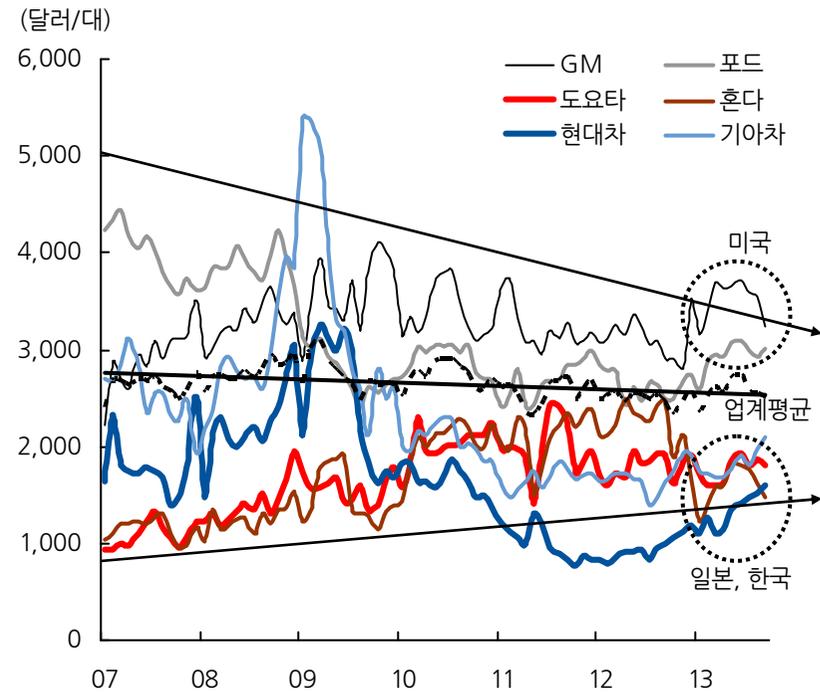
- 2012년 이후 50세 이상 차량구매자 비중이 뚜렷하게 하락하고, 44세 이하가 최근 상승세
- 경제활동인구층 중심의 신규수요 호조 가능성과 이에 따른 수요 성장세 지속 기대
- 승용차 구매자 연령층 하향은 중소형 승용차 판매비중이 대표적으로 높은 한국메이커에 유리
- 대당 인센티브 제공액은 2000년대 후반들어 업계 평균적으로 하향안정세
- 최근 한국메이커의 모델노후화 영향에 따른 인센티브의 상대적 상승세가 다소 부정적

승용차 소유자 연령 비중, 젊은 구매층 신규수요 개선 추정



자료: Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

업계 인센티브 제공액 추이 하향 안정세, 시장환경 긍정적



자료: 회사 자료, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

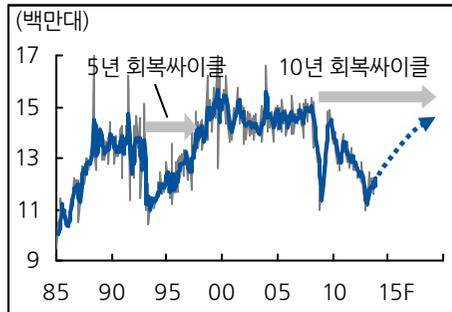
II. 2014 수요전망

유럽 수요 플러스성장 전환

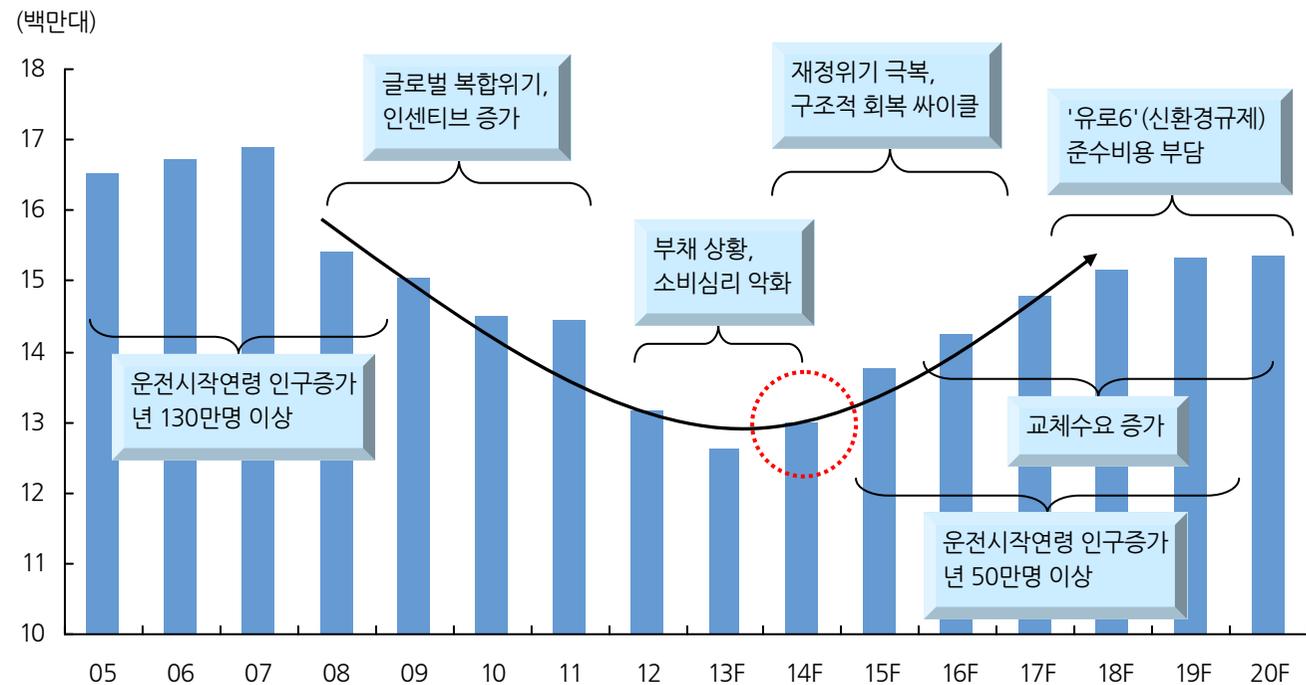
- 유럽은 2012년 수요가 1995년 이후 최저 수준 기록한 이후 2013년에도 마이너스 성장 전망
- 그러나 유럽 주요국 재정위기 영향 감소, 경기회복과 함께 2014년 2.1%의 플러스 성장 예상
- 2013년 9월 EU 27개국 승용차판매가 YoY 5.4% 증가 반전되면서 1~9월 판매 감소율이 3.9%로 상반기보다 크게 축소
- 폐차인센티브 시행중인 스페인과 그리스 수요증가 반전이 뚜렷하고, 영국 수요도 정상화

TIP

서유럽 승용차수요 SAAR
(계절조정연환산판매)



2014년 서유럽 자동차 수요, 6년 연속 감소 이후 플러스 성장 반전 예상



주: 자동차 수요는 승용차, 소형상용차 포함한 Light vehicle 기준, 자료: ACEA(유럽자동차제조사협회), KDB대우증권 리서치센터

II. 2014 수요전망

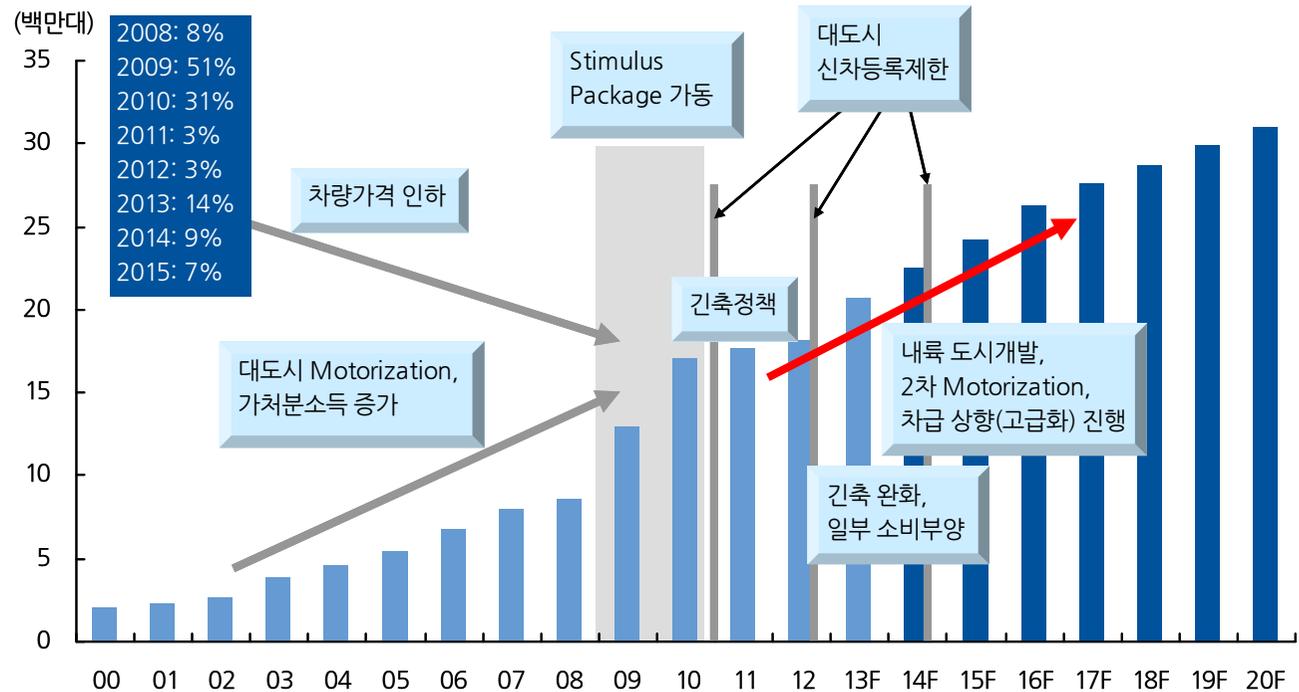
중국 수요 '소프트랜딩' 이후 '관리되는 성장'

- 내륙 지역 도시개발과 Motorization 진행 영향, 신차공급 증가와 맞물린 수요패턴 다변화, 차급 상향이동(C2, D Segment 승용차, SUV 등 레저용 차량)으로 2차 성장기 진행
- 2013년은 전년 공급차질과 신차등록제한 등 규제 전 선수요 발생 등에 따라 13.9%의 고성장 전망
- 2014년과 2015년은 규제와 동시에 소비증진 환경 지속에 따라 각각 8.8%, 7.4% 성장 예상

TIP

2017년 이후 성장세 둔화,
2020년 3,000만대 규모 예상

중국 자동차 수요, 내륙 개발과 Motorization 진행, 차급 상향 등에 힘입어 성장세 유지



주: 자동차 수요는 승용차, 소형상용차 포함한 Light vehicle 기준, 자료: CEIC, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

수급균형, 경쟁구도 정상화

- GM, 포드의 중국, 아시아 등 공급능력, 제품경쟁력 강화 추세
- 미국, 유럽은 Macro 및 수요 호전 전환에 따라 판매실적 및 수익성 개선효과 기대
- 도요타, 혼다 등 일본 메이커와 폴크스바겐은 글로벌 총생산능력 확대 여력 제한적
- 일본 메이커들은 미국 현지생산 확대 중심으로 생산능력 재배치
- 유럽 업계의 생산능력 축소, 제품라인업 개편 등 구조조정 진행

TIP

생산능력 정상화 및 재배치
 일본메이커: 미국 강화
 미국메이커: 중국, 이머징 강화
 유럽 공급능력 축소효과
 글로벌 소형차, 친환경차 라인업 강화,
 미국 트럭 라인업 강화

2014년 글로벌 공급전략 요약

중국, 미국 공략 강화	미국메이커	GM 말리부(중대형 세단) 미국 조기 출시, 중국 300만대 생산체제 구축(2개 신공장 완공) 포드 중국 3공장 35만대 규모 가동 시작, 에스코트(소형세단) 신규투입
	일본메이커	도요타 미국 코롤라 후속 투입, 중국 현지생산 전략형 모델 신규 투입 닛산 북미생산능력 190만대 규모 확충, 인피니티 중국 현지생산 시작 혼다 멕시코 20만대 규모 신공장 가동 시작, 중국 현지생산 전략형 모델 신규 투입
	유럽메이커	폴크스바겐 멕시코 7세대 골프 생산, 중국 300만대 생산체제 피아트 중국공장 생산능력 14만대에서 30만대로 확대 완료
	한국메이커	현대 프리미엄급인 제네시스 후속, 쏘나타 후속 미국 출시(하반기), 중국 3공장 15만대 및 상용차 합작 공장 15만대 추가 및 신규 가동 기아 K9, K7 등 프리미엄급 본격 투입, 중국 3공장 신규가동(15만대선 추정)
HEV, PHEV, 소형차 SUV 공급 강화	미국메이커	GM, 포드 소형 SUV 중국, 러시아, 유럽에 투입 확대
	일본메이커	도요타 코롤라, 프리우스 4세대 모델 글로벌 출시, 현지생산 전략 소형차 이머징 마켓 출시 혼다 연비개선도 높은 피트 하이브리드 출시, 피트 멕시코 현지생산
	유럽메이커	폴크스바겐 소형 SUV(스코다 브랜드) 중국 출시, 소형차 멕시코 현지생산 확대
	한국메이커	현대, 기아 그랜저, K7, 투싼, 싼타페 등 기존 주력 라인업 하이브리드 트림 추가
유럽업계 구조조정	미국메이커	GM 오펔 보쿰 공장(16만대) 폐쇄, 포드 벨기에 공장(30만대) 폐쇄
	유럽메이커	PSA(푸조씨트로엥) 고급화 전략모델 출시, 신플랫폼 적용 신차 출시 등 라인업 구조개편 피아트 수출용 소형 SUV 생산으로 이태리 공장 가동률 개선작업

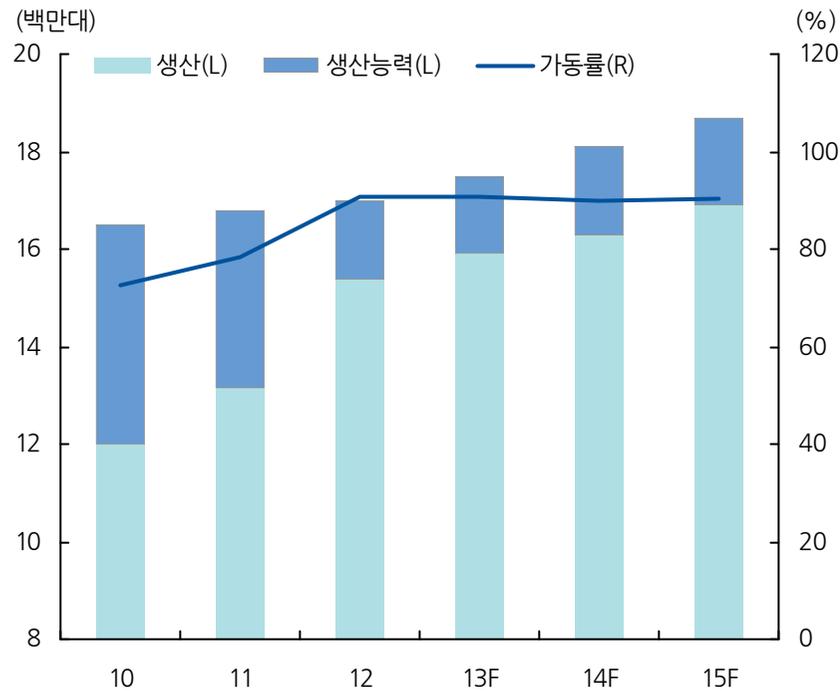
자료: 한국자동차산업연구소, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

미국 공급 전망

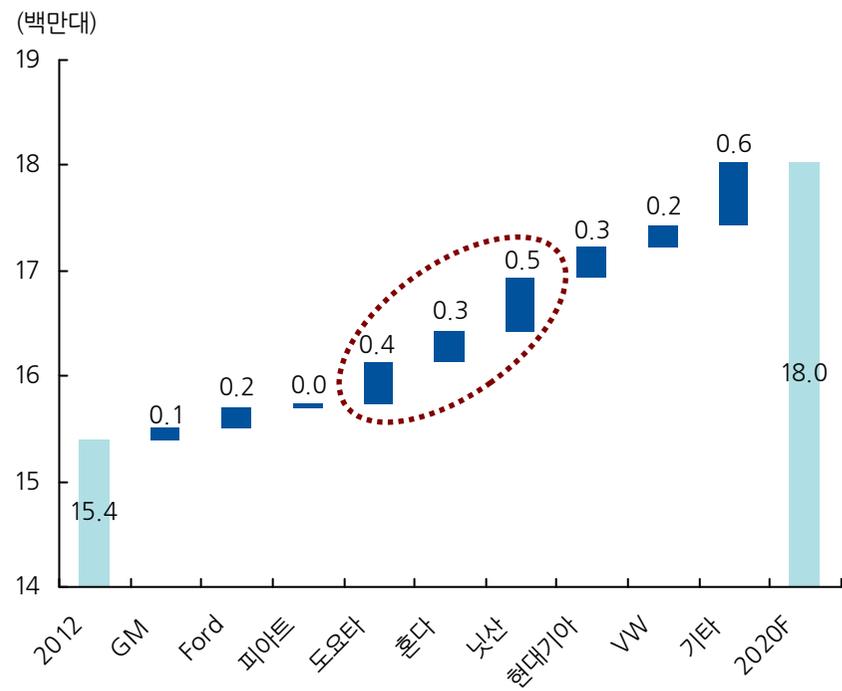
- 업계 생산능력과 생산은 수요 증가와 더불어 안정적인 성장 예상
- 가동률은 2012년부터 90% 대로 정상화
- 2015년까지 90~91% 선의 평균 가동률 유지로 안정화 전망
- 2020년까지 장기적으로 일본 3개사 중심의 생산능력 확대 두드러질 전망(총 110만대 증가)
- 일본의 경우 일본 생산능력에서 해외 생산능력으로 전환배치, 미주 지역이 핵심

미국 업계 가동률 추이, 수급 여건 비교적 안정적 전망



자료: 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

주요 업체 미국 현지생산 확대 일정, 일본의 현지화 강화



자료: 회사 자료, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

북미 기준 출시 예정 신모델

GM GMC Sierra 2500HD(Pickup Truck)



포드 F150(Pickup Truck)



포드 Edge(Small SUV)



포드 Taurus(Large Sedan)



자료: 각사 자료, Google, KDB대우증권 리서치센터

Ⅲ. 2014 공급전망

북미 기준 출시 예정 신모델

도요타 Tundra(Pickup Truck)



도요타 Prius(Full Hybrid Electric Vehicle, Concept)



렉서스 RX350/450h(Premium SUV, Concept)



혼다 Fit(Small Sedan)



자료: 각사 자료, Google, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

북미 기준 출시 예정 신모델

닛산 Maxima(Large Sedan, 추정 이미지)



현대 Sonata LF(Midsize Sedan, 추정 이미지)



현대 제네시스(Premium Sedan)



폴크스바겐 Taigun(Small SUV, Concept)



자료: 각사 자료, MOTOR TREND, Google, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

미국 트럭 시장 확대 GM, 포드 실적 호조

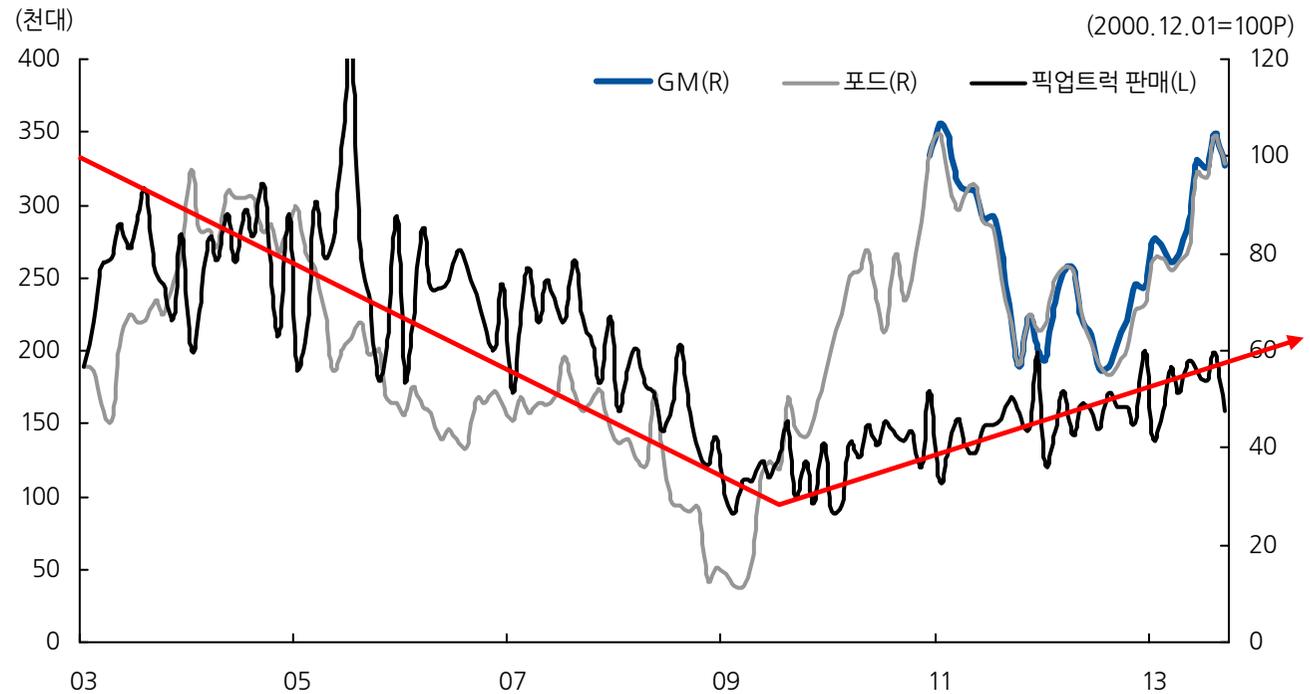
- 2013년 픽업트럭 시장 YoY 13.8% 성장
- GM, 포드 픽업트럭 판매실적은 2013년 10월 현재 각각 YoY 15%, YoY 10% 증가
- 포드 F 시리즈의 경우 2013년 현재 19% 판매증가, 연간 70만대 상회하는 판매진도 시현중
- 중대형 승용차 및 일반 SUV 대비 고가, 고수익성으로 GM, 포드 영업실적 개선에 긍정적 기여
- 2014년 GMC Sierra, 쉐보레 Silverado, 포드 F150 등 Redesign 신모델 출시 예정

TIP

GM, 포드 픽업트럭



2014년 픽업트럭 판매호조로 GM, 포드 주가흐름 긍정적 영향 지속 예상



자료: Thomson Reuters, Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

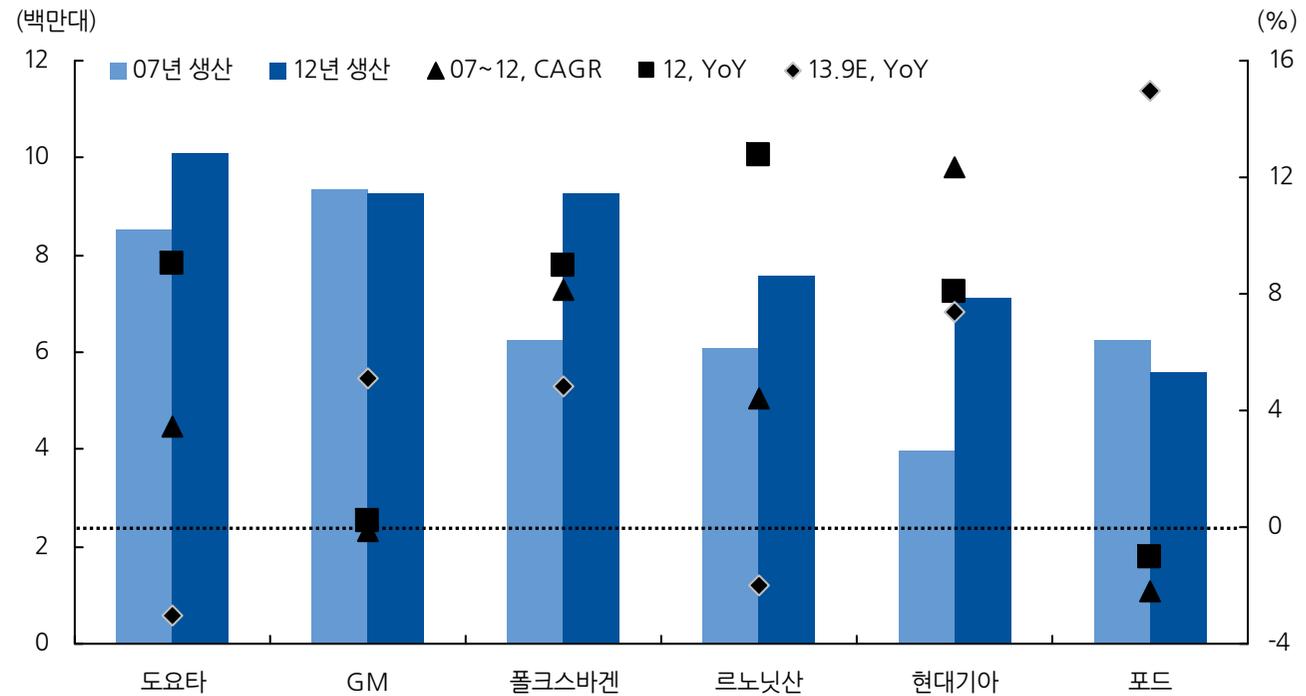
글로벌 업계 구조개편 후 新과점체제

- 글로벌 상위 6개 완성차 그룹의 생산실적은 600~1,000만대 사이로 글로벌 복합위기 이전 대비 격차 축소
- 폴크스바겐과 현대기아차가 글로벌 복합위기 이전 대비 최대 성장 그룹
- 2012년에는 도요타, 르노닛산 등 일본 업체의 정상화 효과가 크게 발휘
- 2013년의 경우 규모를 축소한 포드와 GM 등 미국 업체의 성장성이 더 부각 중

TIP

(백만대, %)	2012 생산	07~12, CAGR	12, YoY	13.9E, YoY
도요타	10.1	3.4	9.0	-3.0
GM	9.3	-0.1	0.2	5.1
폴크스바겐	9.3	8.1	9.0	4.9
르노닛산	7.6	4.4	12.8	-2.0
현대기아	7.1	12.3	8.1	7.4
포드	5.6	-2.2	-1.0	15.0

글로벌 복합위기 이후 폴크스바겐과 현대기아 최대 성장, 12년 일본 정상화, 13년 포드, GM 약진



자료: Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

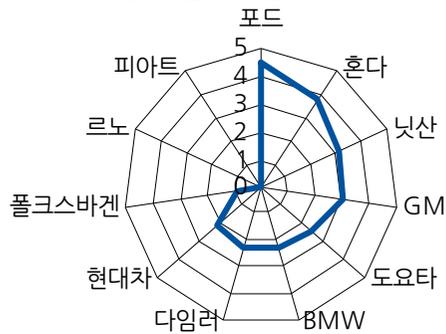
III. 2014 공급전망

미국, 유럽 호전 포드, GM 등 수혜

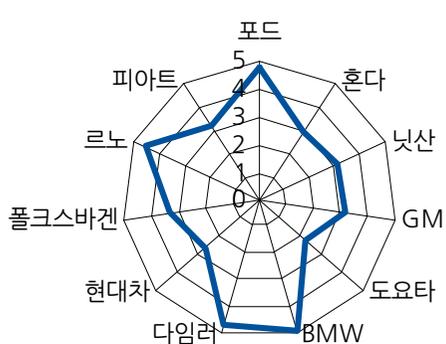
- 글로벌 완성차업체의 지역별 포트폴리오를 보면, 포드가 미국/유럽에 78%의 의존도와 함께 양 시장 모두 중요한 비중을 차지
GM, 폴크스바겐은 선진권 비중이 기본적으로 높지만 아시아(ex Japan) 이머징에도 높은 비중
현대차는 이머징 마켓 강세 시 절대적으로 수혜
- 2014년 선진권 경기회복 및 호조에 초점을 맞출 경우 가동률이 낮았던 포드 등에 유리

TIP

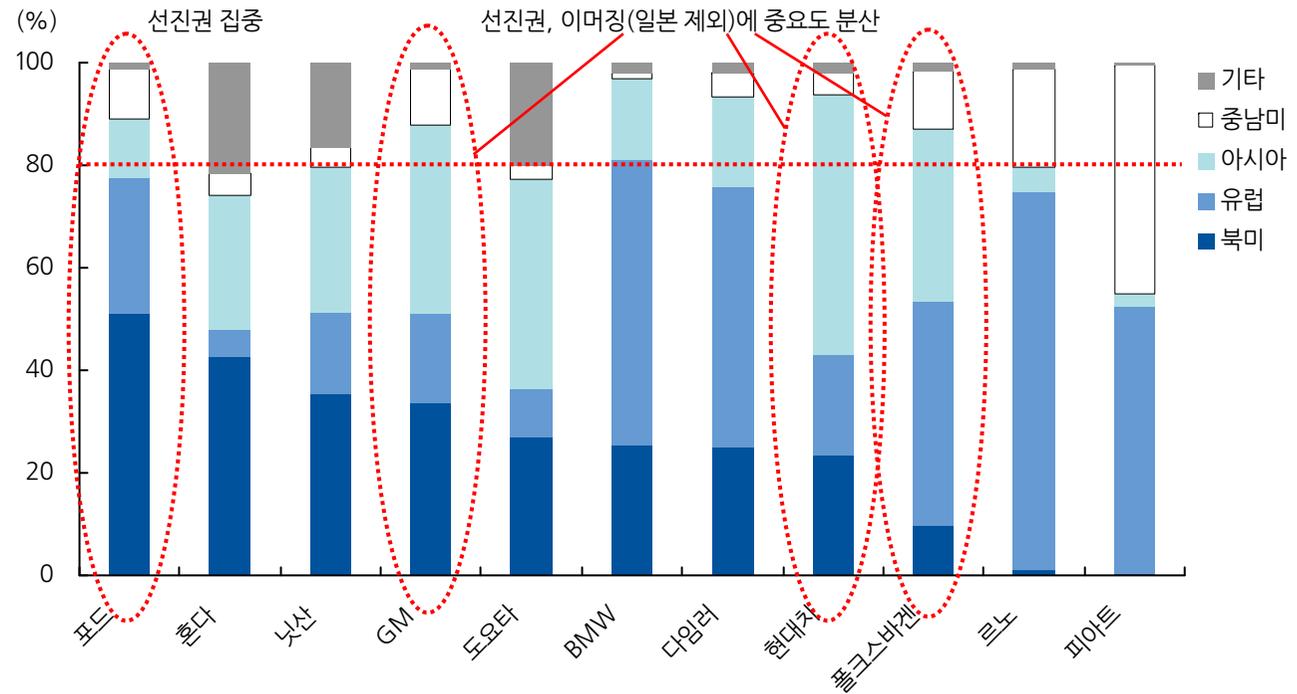
미국시황 호전 수혜점수



선진권 시황 호전 수혜점수



글로벌 완성차업체별 지역별 판매비중, 포드가 선진권 경기 호전에 가장 민감



주: 2012년 기준, 자료: Ward's Auto, 각사 annual reports, KDB대우증권 리서치센터

Ⅲ. 2014 공급전망

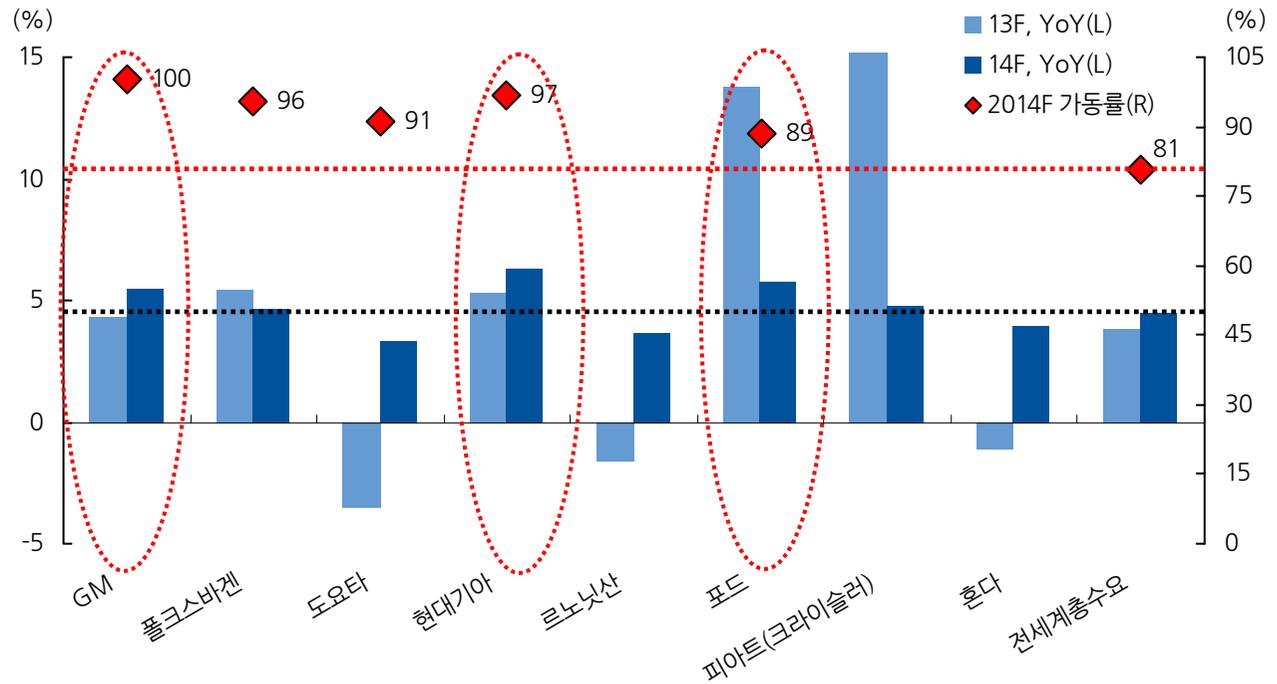
2014년 업체별 성장
12년, 13년보다 평균에
더 수렴

- 글로벌 주요 자동차 그룹의 2014년 출고 성장세는 2012년과 2013년에 비해 업계평균 수렴
- 전세계총수요 성장률(4.5%)을 상회하는 회사는 GM(5.5%), 포드(5.8%), 현대기아(6.4%), 폴크스바겐(4.7%)로 판단
- 2012년 도요타 일본메이커, 2013년 포드, 피아트(크라이슬러)의 턴어라운드 폭 대비 약화
- 가동률 개선과 풀가동 효과를 감안할 때 포드, GM의 영업실적 개선세 주목

TIP

2014년 업체별 글로벌 출고 성장률 및 가동률, 포드, GM, 현대기아 등의 영업실적 개선도 클 전망

(백만대, %)	2014F 출고	13F, YoY	14F, YoY	2014F 가동률
GM	10.2	4.3	5.5	100
폴크스바겐	9.6	5.4	4.7	96
도요타	9.0	-3.5	3.4	91
현대기아	8.0	5.3	6.4	97
르노닛산	7.1	-1.6	3.7	N/A
포드	6.8	13.8	5.8	89
피아트(크라이슬러)	5.2	17.5	4.8	N/A
혼다	3.6	-1.1	3.9	N/A



자료: Ward's Auto, 일본 Fourin, 각사 자료, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

III. 2014 공급전망

현대기아 2014 출고

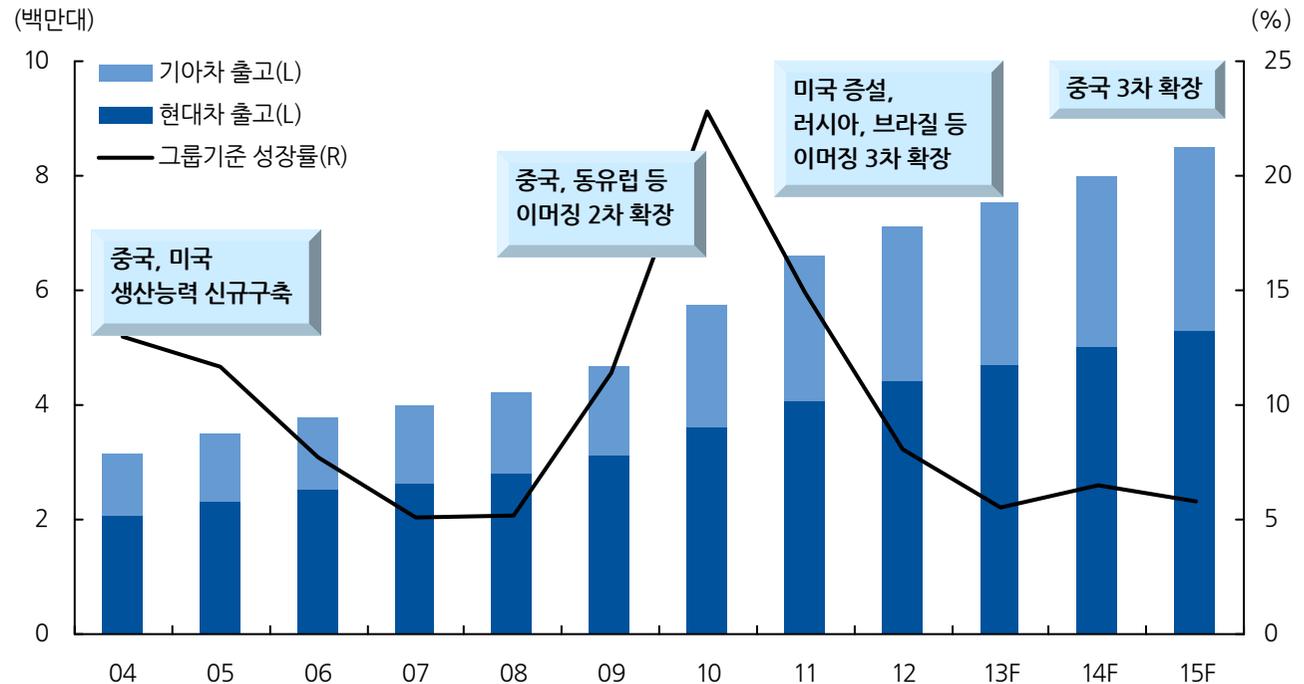
- 2014년 YoY 6.4% 성장으로 2013년 성장성보다 개선 예상
- 현대차 중국3공장 생산능력 15만대 확대, 상용차 합작공장 2014년 하반기 10만대 이상 가동, 기아차 중국3공장 신규가동(1단계 15만대 규모 추정) 등 2013년보다 신규가동 효과 개선 전망
- 성장 모멘텀 자체보다 업계평균 상회 성장세와 규모의 경제 확보 효과 등에 긍정적 주목 가능

TIP

2014년 800만대 출고 전망,
장기적으로 1,000만대
로드맵 추정

← 중국 신규 공장을 포함,
새로운 해외 공장 신설
가능성

2014년 업체별 글로벌 출고 성장률 및 가동률, 포드, GM, 현대기아 등의 영업실적 개선도 클 전망



자료: Ward's Auto, 일본 Fourin, 각사 자료, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

IV. 타이어산업 전망

PCR(Passenger Car Radial; 승용차 타이어),
 LTR(Light Truck Radial: SUV, 소형트럭 타이어),
 RE(Replacement; 교체용), OE(Original Equipment; 신차장착용)

PCR, LTR 타이어수요 추이: 미국, 유럽 등 선진권 회복 기조, 미국과 중국 경쟁여건 개선 여부 중요

2013년 4, 5월

April 2013 / 2012

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▲ +3%	▲ +14%	▲ +28%	▲ +14%
Replacement	▲ +5%	▼ -3%	▲ +21%	▲ +11%



May 2013 / 2012

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▼ -0%	▲ +6%	▲ +20%	▲ +11%
Replacement	▼ -0%	▼ -1%	▲ +15%	▲ +5%

2013년 8, 9월

August 2013 / 2012

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▼ -9%	▲ +4%	▼ -3%	▲ +12%
Replacement	▲ +1%	▲ +7%	▲ +6%	▲ +9%



September 2013 / 2012

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▲ +2%	▲ +11%	▼ -1%	▲ +9%
Replacement	▲ +5%	▲ +6%	▲ +2%	▲ +6%

2013년 6, 7월

June 2013 / 2012

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▲ +2%	▲ +1%	▲ +13%	▲ +8%
Replacement	▲ +3%	▲ +3%	▲ +14%	▲ +4%



July 2013 / 2012

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▲ +4%	▲ +1%	▲ +3%	▲ +10%
Replacement	▲ +1%	▲ +4%	▲ +16%	▲ +11%

2012년, 2013년 1~9월

YTD (from January to December 2012)

Market	Europe*	North America	Brazil
Original Equipment	▼ -5%	▲ +16%	▲ +0%
Replacement	▼ -10%	▼ -2%	▲ +3%



YTD (from January to September 2013)

Market	Europe*	North America	Brazil	China
Original Equipment	▼ -2%	▲ +4%	▲ +9%	▲ +12%
Replacement	▼ -1%	▲ +4%	▲ +11%	▲ +9%

주: 유럽은 러시아, 터키 포함 기준, 자료: Michelin, KDB대우증권 리서치센터

IV. 타이어산업 전망

수요

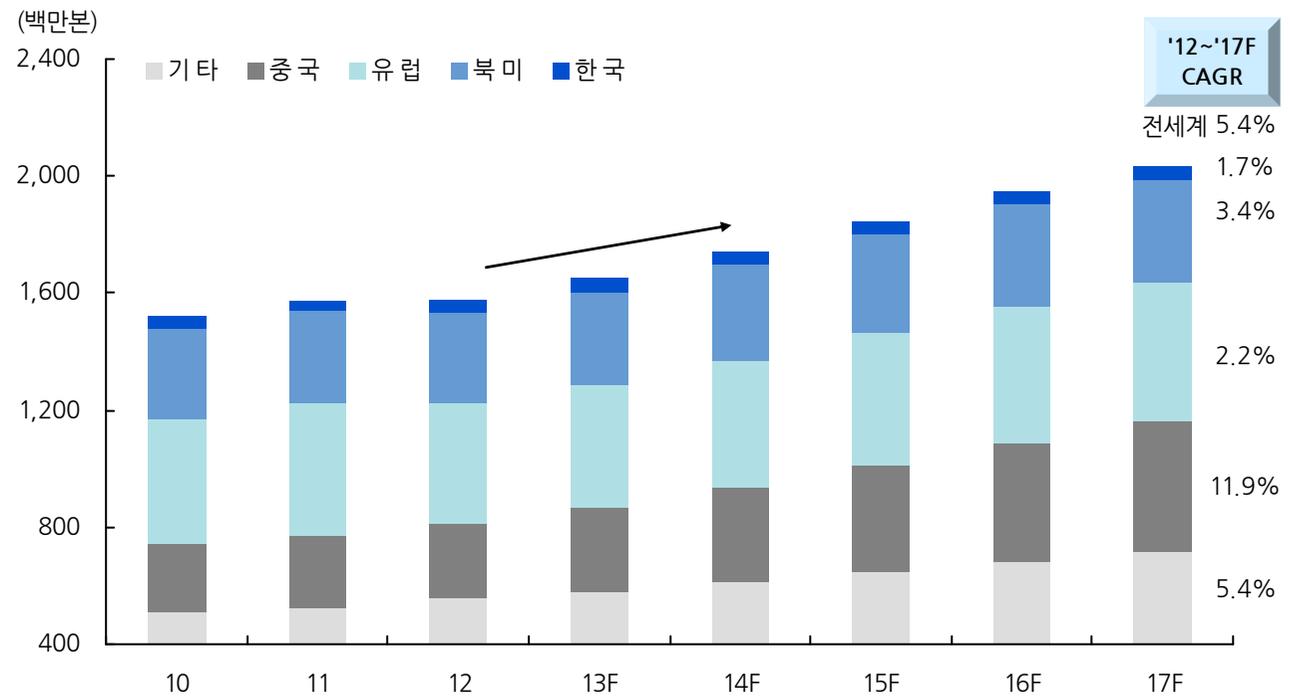
2014년 분위기 반전 초점

- 글로벌 총수요는 중국 수요 고성장을 주축으로 연평균 5.4% 성장 예상
- 중기 초점은 2012년, 2013년 부진했던 유럽 수요 회복 반전과 미국 수요 호전
- 미국은 2013년 수요 흐름도 기존 예상보다 강세
- OE 수요는 호황 지속, RE 수요는 총수요 측면에서 부진하나 UHPT 비중 늘고, 중국산 타이어 입지 약화 조짐

TIP

2014년 2013년 4.5% 증가 전망보다 다소 낮은 성장을 시현 가능성

주요 지역별 타이어수요 전망, 2011~2012년 정체에서 플러스 성장세로 전환 시점



자료: LMC World Tire Forecast 등, KDB대우증권 리서치센터

IV. 타이어산업 전망

판매가격
현재 과잉공급 영향,
수요 개선으로 반등 가능

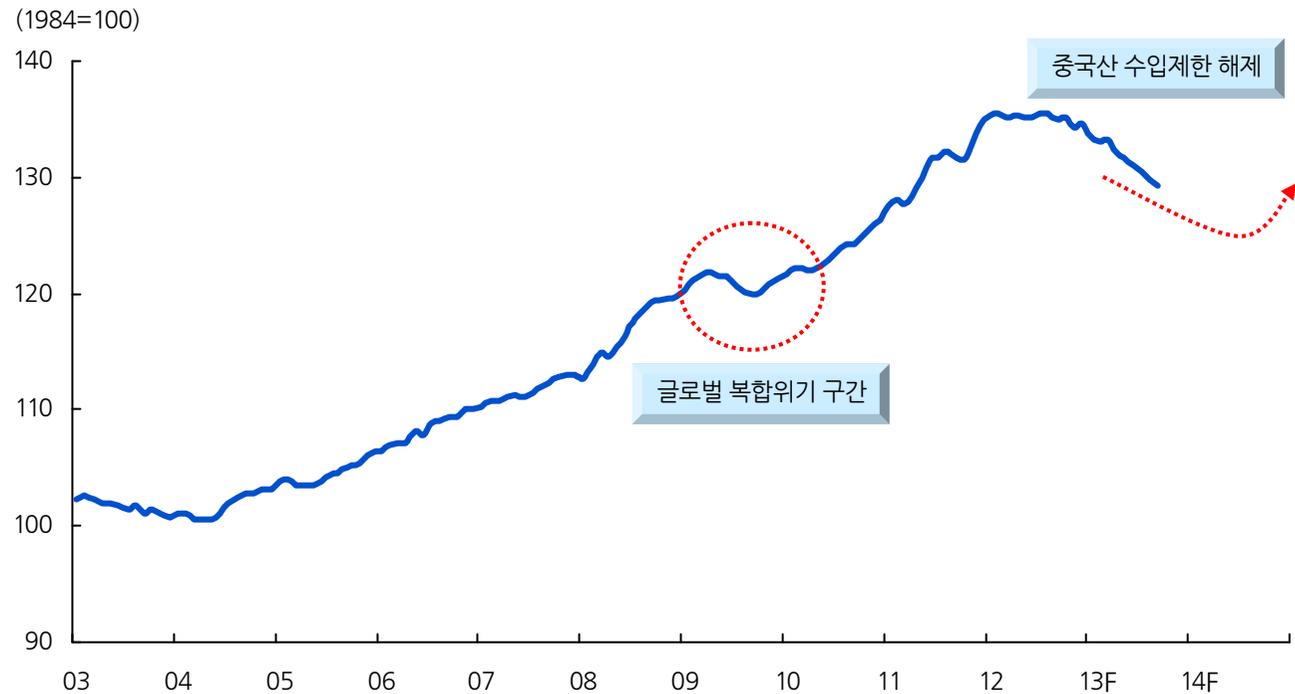
- 미국 타이어가격 지수는 과거 하락-반전 구간을 감안할 때 2014년 반등 가능성
- 세이프가드 해제 후 중국산 유입 가격교란 요인 작용과 총수요 부진이 충돌
- 수급 개선되면 반등 가능한데 미국 수요 회복전환 가능성과 UPHT 수요 회복으로 실현 가능

TIP

UHPT: Ultra High Performance Tire
 (휠직경 16인치 초과,
 편평비 50씨리즈 이하
 고성능 타이어)



미국 타이어 소매물가지수, 일시적, 지속적 공급 증가에 따른 수급불균형이 하락 이유



자료: Bureau of Labor Statistics, KDB대우증권 리서치센터

IV. 타이어산업 전망

원자재 투입가

- 1) 변동성 대폭 축소
- 2) 하향 안정화
- 3) 2014F 마진스프레드 확대 가능성

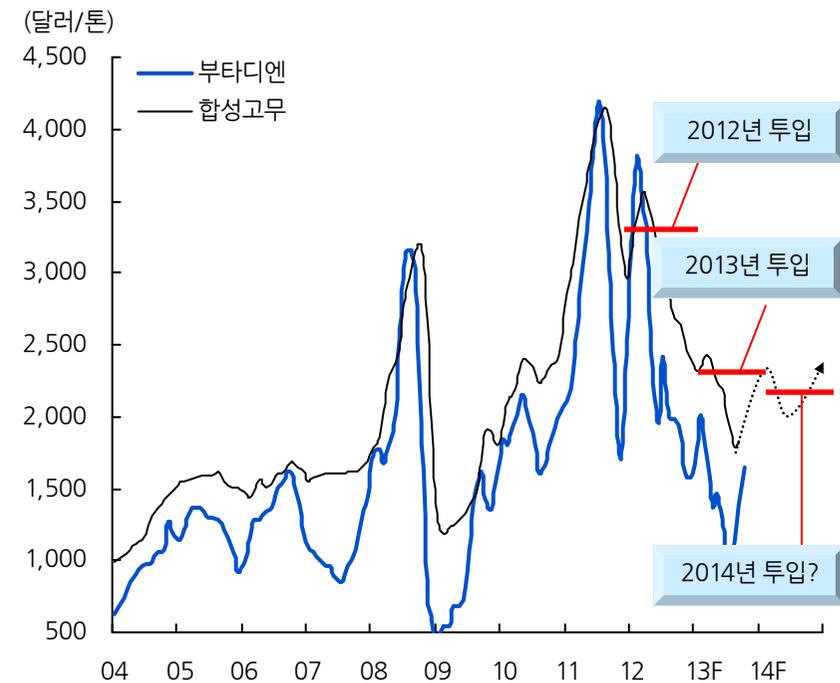
- 유가를 중심으로 한 장기적인 원자재가격 안정화 전망 가능
- 천연고무는 투기수요, 수급적 요인에 따른 강세 요인 소멸
- 중국 등 시황 호전에 따른 제한적인 상승 요인 작용 전망
- 경기 회복 시그널에 따라 부타디엔 가격 반등 뚜렷, 그러나 합성고무의 공급여건, 부타디엔 가격과의 스프레드 감안할 때 부타디엔 반등 시 가격 상한선 근접한 선 상승 예상

유가와 천연고무 시세



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

부타디엔 시세와 합성고무 계약가격



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈분석

기술변화에 따른 업계 영향 Summary

TIP

HEV(Hybrid Electric Vehicle):

내연기관 연료 주입
주행조건별로 엔진과 모터를
조합한 최적운행

PHEV(Plug-in HEV):

외부전원으로 배터리 충전가능
하이브리드+전기차
'엔진 다운사이징'을 통해
주행거리를 늘린 전기차
방향으로 진화

EV(Electric Vehicle):

배터리 충전 및 모터로만 주행

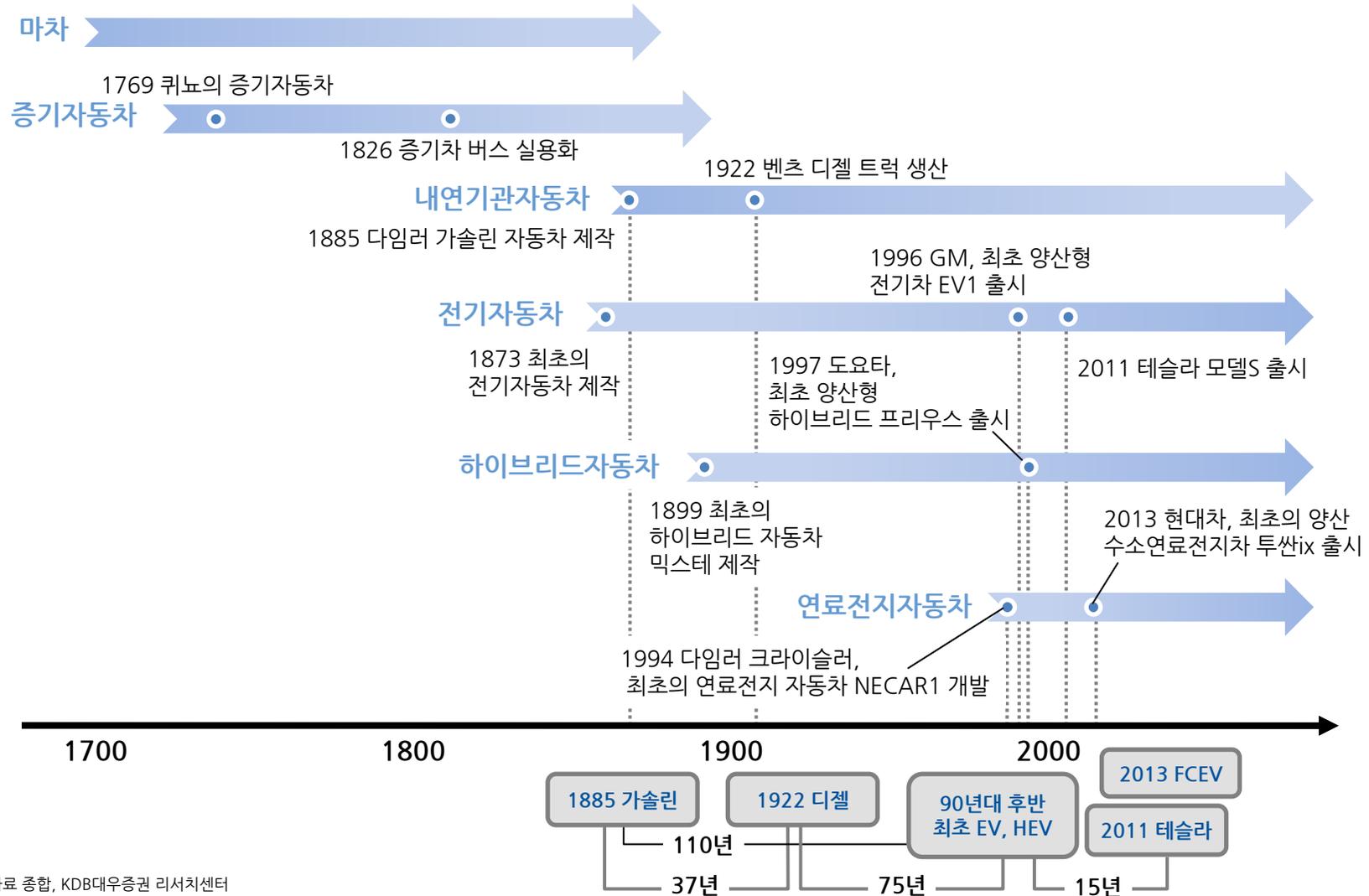
FCEV(Fuel Cell EV):

수소를 전기에너지로 변환하는
연료전지와 모터 동력 이용
수소를 충전

- 테슬라: 'luxury'/친환경성의 상품화 성공/부수적인(sub) 것보다 주도적인 것(main) (과거의 예: 하이브리드 전용 프리우스의 출시, 이에 비해 더 큰 '엣지')
- '경각심', 자동차 업계의 친환경차 라인업 대응 부담을 높이는 효과
ex) BMW 전기차 전용라인업(i3, i8) launching, 하이브리드 차량의 모터동력 비중 적극적 확대 → 중대형, luxury 차급 연비 혁신적 개선(신형 벤츠 S클래스, VW 고효율 하이브리드, SUV 프로토타입 등), HEV에서 PHEV로 하이브리드 중심 이동 조짐
- EV vs. FCEV: 소비자가 원하는 바와 그에 따른 추진력에서 FCEV가 EV에 열세, 가격인하 여력에서도 EV가 더 선순환 구조일 가능성
- 한국 자동차가 보유하고 있는 'Leader' 형 기술은 FCEV를 제외하면 미약, 차별화 한계
- 기존 구기술 중심의 Auto sector valuation level-up 이 쉽지 않은 이유가 될 수 있음.
- 반면, 테슬라는 미국경기의 강세도 반영 → 한국 자동차의 미국 총수요 호조에 따른 수혜는 긍정적
- 중장기적으로 기존 기술에서의 차별화 강점 감소, 경쟁심화 여건인 완성차보다 기회가 많은 부품이 유망
- 통합제어, 자율주행차: 길게 보면 현대모비스의 현대차 납품 ASP 상승과 성장 모멘텀

V. 이슈분석

내연기관에서 친환경까지 자동차 변천사



자료: 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈분석

내연기관 자동차는 마차를 대체 but 전기차, 내연기관 자동차는 '보완/융합'의 관계

마차에서



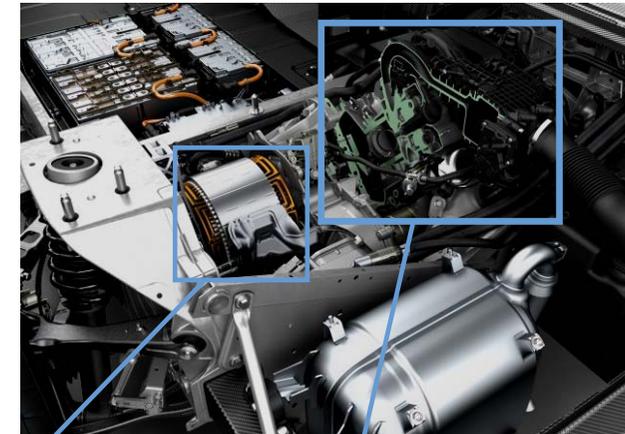
내연기관 자동차로 대체



전기차는



내연기관차와 보완/융합, 발전(range extender-엔진을 장착한 'i3')



자료: 각사 자료, Google, KDB대우증권 리서치센터

KDB대우증권

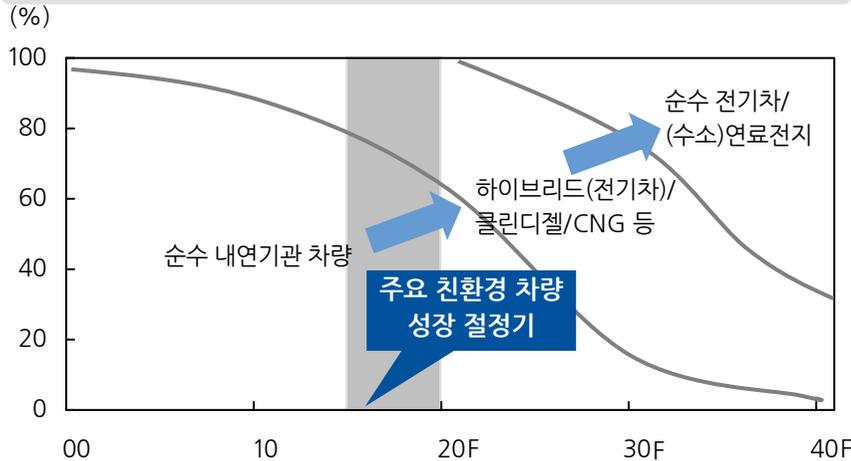
Traction motor

650cc, 2기통 다운사이징 엔진

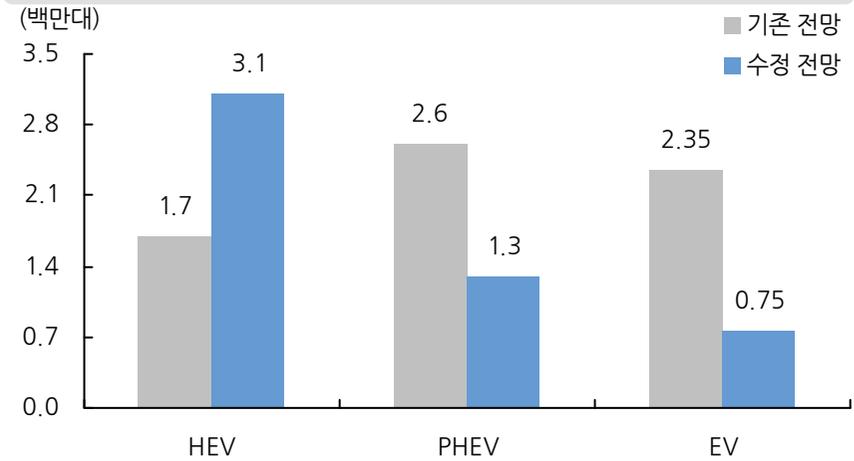
V. 이슈분석

전기차 시장 전망은 규제통과를 타깃으로 현실적으로 하향조정, 다만 광범위한 PHEV 중심으로 당분간 확대 전망

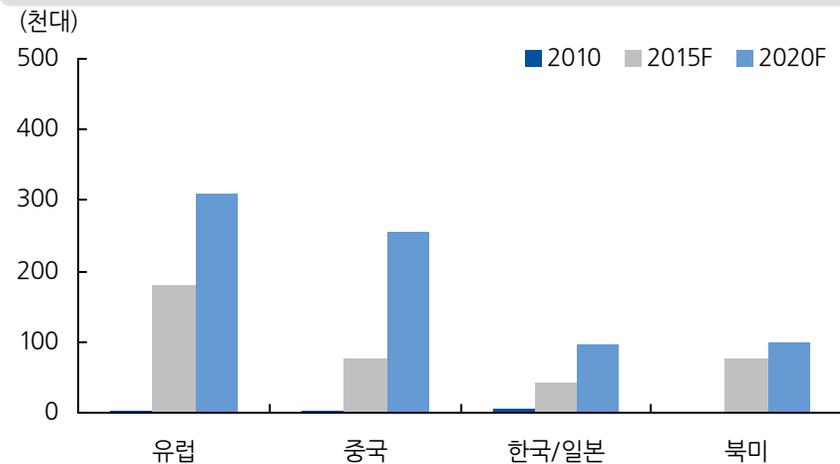
친환경 차량 글로벌 장기 점유율 추이 전망



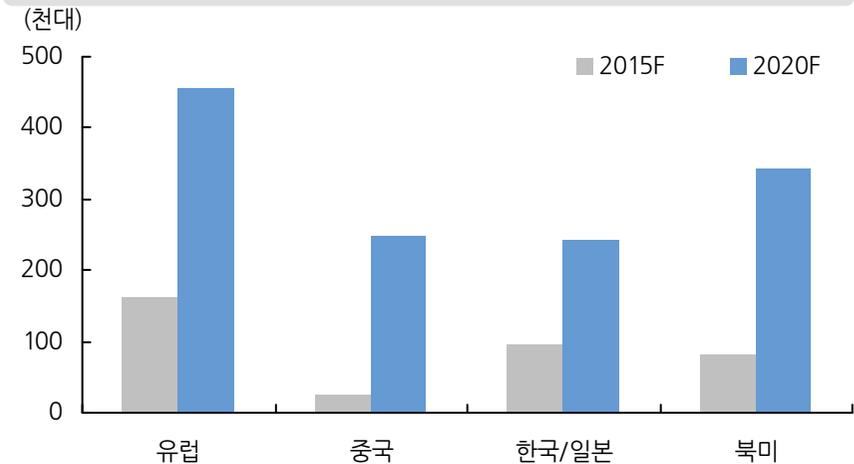
현실적으로 하향조정된 전기차 총수요 전망(2020년)



지역별 EV 수요 전망, 유럽권이 주도



지역별 PHEV 수요 전망, 유럽/북미권이 주도



자료: Ward's Auto, 각종 자료 종합, 자료: KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

‘다운사이징’ 가속화

TIP

다운사이징: 출력 등 성능 대비 효율성 개선, ‘소형화’ 등의 엔진 개발 방향

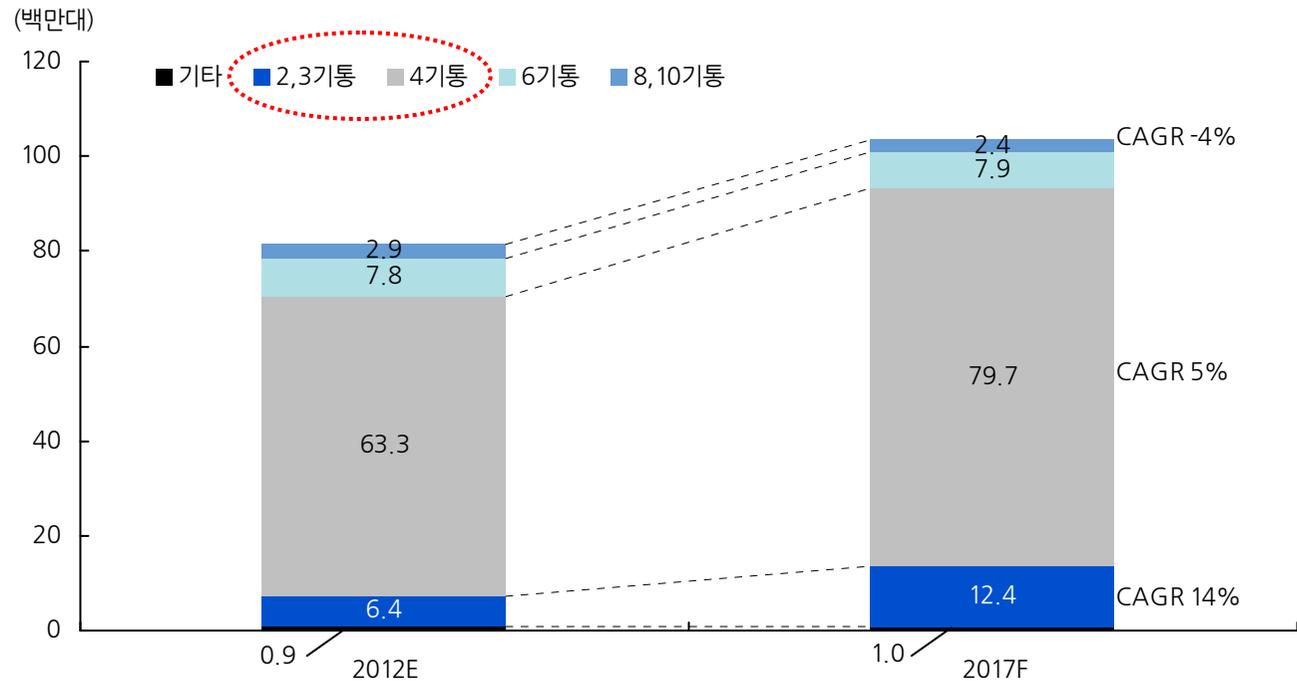
기본적으로 같은 배기량에서 연비 효율을 높이기 위해 터보차저(Turbo Charger), 연료직접분사(Direct Injection), 가변벨브타이밍 기술 등 적극 활용

대용량 엔진에는 ‘기통휴지(Cylinder deactivation)’ 즉 주행상황에 따라 실린더 중 일부만 자동제어로 가동하는 기술을 채용

또한 다단변속기, DCT (Dual Clutch Transmission), CVT(무단변속기) 등을 사용

- 연비효율의 극단적 개선 부담 증가
- 이에 따라 저배기량 중심의 엔진 다운사이징 추세가 진전될 것으로 예상
- 중대형 차급에서 주력 배기량이 6기통에서 4기통 고출력 엔진으로 내려오는 추세
- 소형차급에서는 3기통 고출력 엔진 비중이 상승할 전망
- HEV, PHEV 라인업 강화에 따라서도 2, 3기통 엔진 생산이 크게 증가 예상

전세계 ‘엔진 다운사이징’ 전망



자료: 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

소형 다운사이징 엔진 현황: 유럽과 미국 메이커들이 적극적

폴크스바겐 1리터, 3기통 터보차저 TSI 가솔린엔진



1리터급 다운사이징 엔진이 적용된 UP, Taigun



GM Opel 'SIDI' 1리터 3기통 터보차저 엔진과 Opel Adam



포드 1리터, 3기통 에코부스트 엔진과 Focus



자료: 각사 자료, Google, KDB대우증권 리서치센터

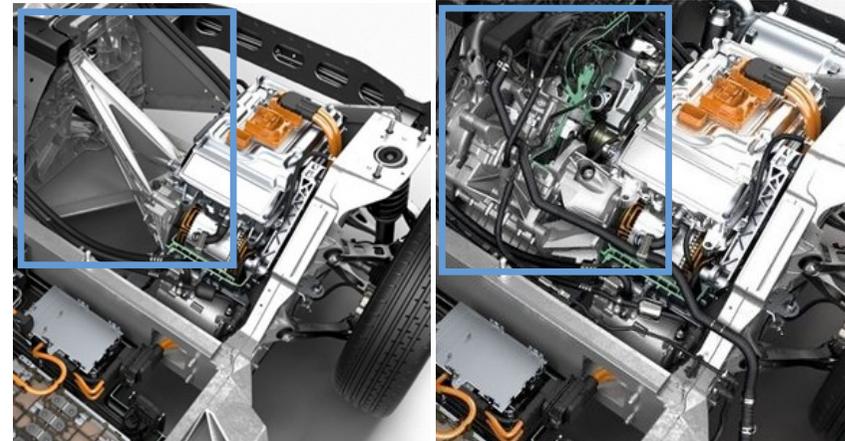
V. 이슈 분석

HEV, PHEV 모델라인업 확대에 이용되는 다운사이징 엔진 현황

BMW 전기차 i3



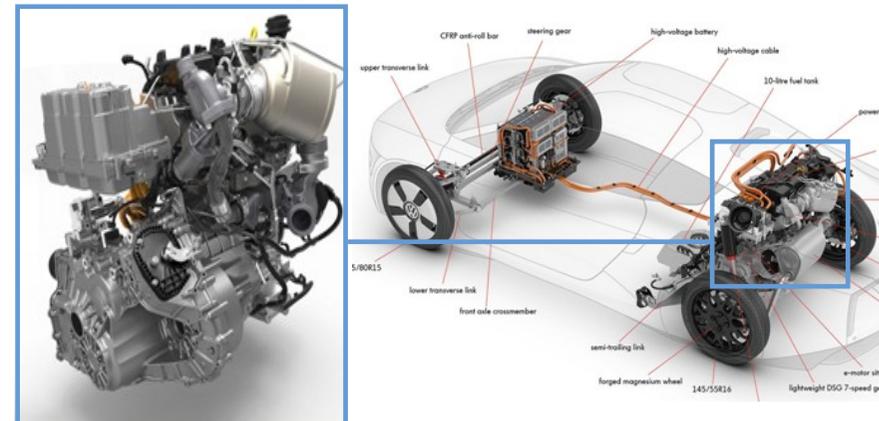
BMW i3에 옵션 장착되는 'range extender' 다운사이징 엔진



GM 볼트에 장착되는 1.4리터 가솔린엔진



폴크스바겐 디젤하이브리드 컨셉에 적용된 1리터, 2기통 터보엔진



자료: 각사 자료, Google, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

현대차는 초소형 다운사이징 엔진 양산 중이나 적극적으로 응용, 확장하지는 않은 상황

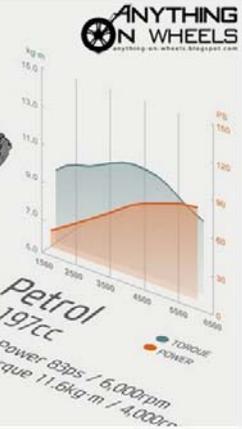
유럽 시장에 공급되는 신형 i10과 1리터, 3기통 엔진



현대차의 1리터급 가솔린 및 디젤 엔진

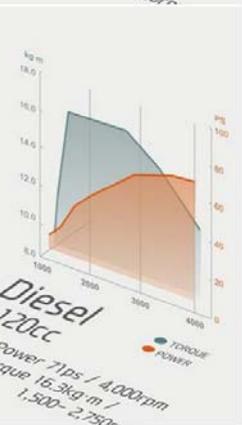
1.2 Kappa Dual VTVT petrol engine

The 16V DOHC Kappa engine with dual VTVT (Variable Timing Valve Train) technology provides you the best of both worlds - superior mileage and optimum performance. The VTVT system controls the valve operation depending upon the engine requirement leading to better efficiency with lower emissions.



1.1 2nd Gen U2 diesel engine

For our value-conscious customers, we offer the most advanced and affordable 1.1 U2 diesel engine. The 2nd generation CRDi technology offers improved operating pressure, low compression ratio, light weight engine block and an enhanced atomization of fuel which altogether ensures more performance, more efficiency with lower running costs, lower NVH and lesser emissions.



자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

다운사이징을 위한 총체적 기술 변화

TIP

DCT(Dual Clutch Transmission):

클러치는 변속기 내부의 여러 단의 기어를 교체해 주는(넣고 빼주는) 역할을 담당

듀얼클러치는 보통의 자동변속기와는 달리 두 개의 클러치를 내측과 외측에 배열, 흡수단과 짝수단에서 각각 다른 클러치가 기어를 이어줌.

이 경우 기존 고단 변속기에 비해 변속 충격 등이 없는 고급스러운 승차감과 동력전달 효율 증진, 연비효율 개선 등이 가능

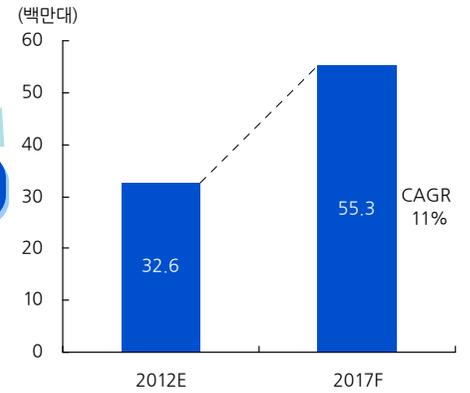
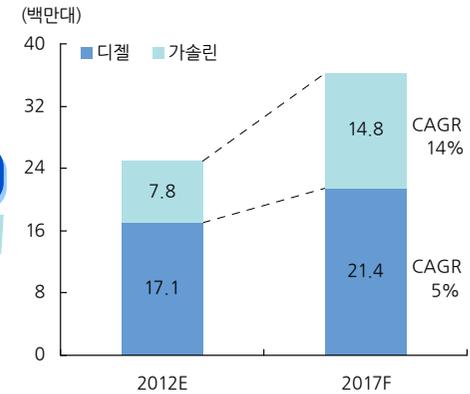
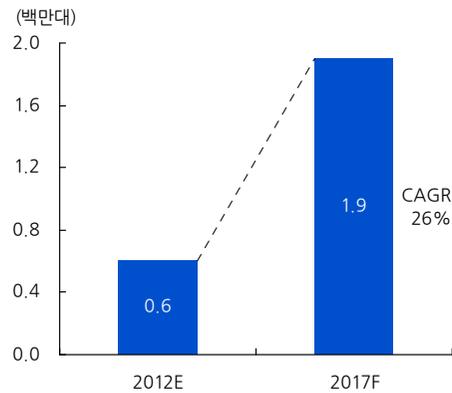
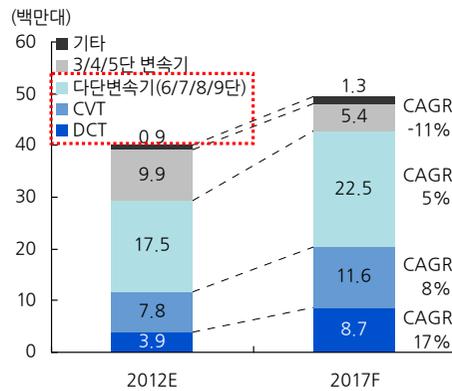
터보차저:

배기가스로 나가는 공기의 힘을 이용해 흡기 밸브 쪽의 터빈을 돌려 실린더 내부로 많은 양의 공기를 강제로 주입(과급)시키는 원리

최근 저배기량, 고효율, 고연비 효율 달성(다운사이징)을 위한 필수적 방식으로 채용 확대

- 다운사이징을 위한 보완 기술은 1) 변속기의 다단화, 2) 무단변속기와 DCT(듀얼클러치 변속기) 채용 비중 확대, 3) 소형엔진의 파워를 강화하기 위한 터보차저 시스템 채용이 대표적
- 이 밖에도 주행 상황에 따라 전자적으로 엔진동작을 제어하는 기술이 다각적으로 채용될 전망

다운사이징과 보완되는 파워트레인 혁신기술 방향 전망



자료: 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

다운사이징 기술적용 업체별 현황 비교

- 내연기관 다운사이징 기술 채용에서 유럽업체들이 크게 진전돼 있는 것으로 파악
- 최근 이 같은 추세가 미국 업체들의 파워트레인 혁신에 따라 이전되고 있는 양상
- 현대, 기아의 경우 직분사 엔진라인업 구축에서 큰 발전을 보았지만 전반적으로는 후발주자

북미 시장 업체별 엔진 다운사이징 관련 기술 적용 현황(2013년 현재 추정)

업체명	배기량	기통 휴지(休止) (cylinder deactivation)	직분사 (direct injection)	수퍼차저 (supercharger)	터보차저 (turbocharger)	Twin-scroll turbocharger
GM	~2.0L		v		v	v
	2.0L~3.5L		v			
	3.5L~	v	v	v	v	
포드	~2.0L		v		v	
	2.0L~3.5L		v		v	
	3.5L~		v	v	v	
도요타	~2.0L					
	2.0L~3.5L		v			
	3.5L~		v			
닛산	~2.0L				v	
	2.0L~3.5L					
	3.5L~		v			v
혼다	~2.0L					
	2.0L~3.5L	v				
	3.5L~					
볼크스바겐	~2.0L				v	
	2.0L~3.5L		v	v	v	
	3.5L~	v	v		v	v
다임러	~2.0L					
	2.0L~3.5L		v		v	
	3.5L~		v		v	
BMW	~2.0L		v			v
	2.0L~3.5L		v		v	v
	3.5L~		v		v	v
포르쉐	~2.0L					
	2.0L~3.5L		v	v		
	3.5L~		v		v	
현대	~2.0L		v		v	
	2.0L~3.5L		v			
	3.5L~		v			
기아	~2.0L				v	
	2.0L~3.5L		v			
	3.5L~					

자료: Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

TIP

직분사(Direct Injection):

실린더 내부에 연료를 직접 고압 분사하는 방식으로 과거의 분사 방식 즉 흡기밸브 뒤쪽에서 공기가 흡입되는 경로로 연료를 분사하는 것보다 효율적인 폭발 및 연소가 일어나 배기가스 저감과 출력/연비 상승이 가능

Twin-scroll turbocharger:

터빈의 날개 각도를 배기가스 속도가 느릴 때 적합한 것과 빠를 때 적합한 것의 2단계로 만들어 모든 회전범위에서 충분한 압력을 만들게 함으로써 기존 터보차저 시스템의 단점인 터보 랙(turbo lag)을 제거한 방식

V. 이슈 분석

한국 자동차가 처한 환경

- 친환경, 차세대 기술을 중심으로 한 대체재의 위협, 異업종의 침범
- 글로벌 업계의 공급정상화
- 구미 업체 등 내연기관 기술 리더들의 지속적인 발전 등이 대표적

TIP

구글 자율주행자동차



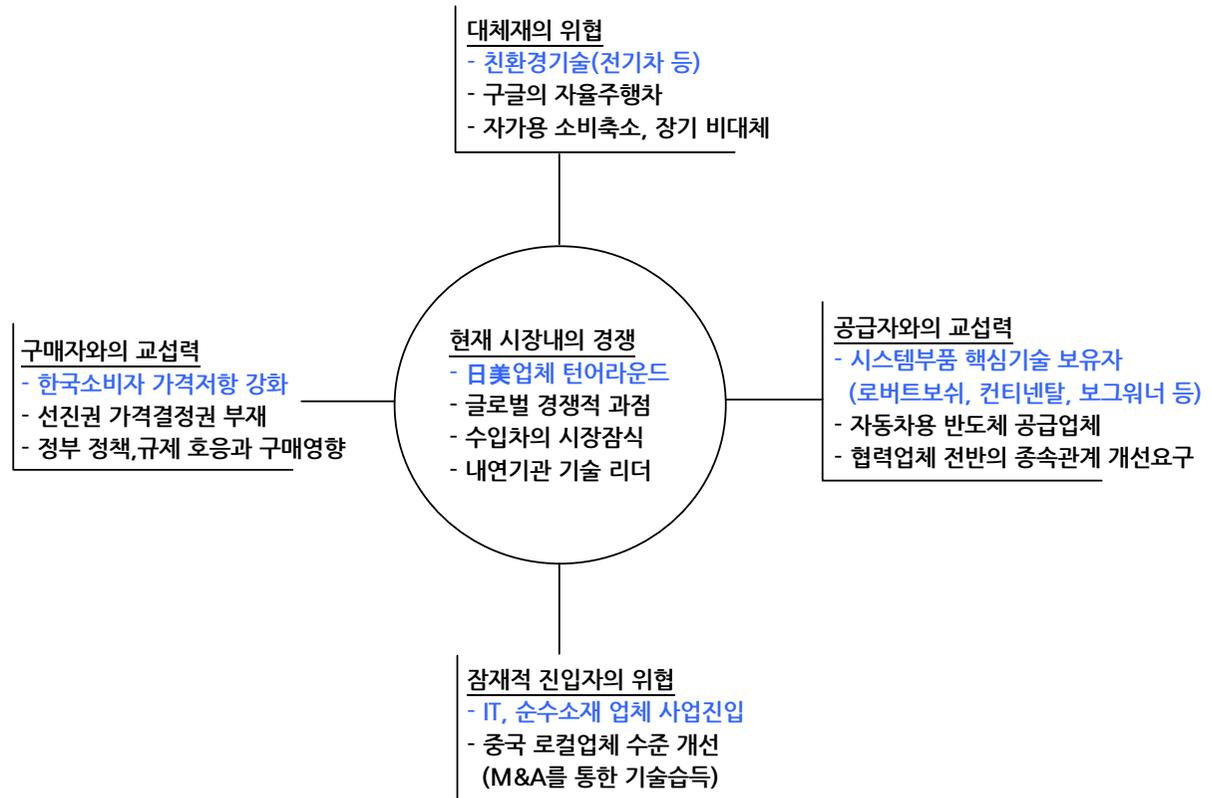
테슬라 전기차



BMW 트윈터보 다운사이징 엔진



한국 자동차가 처한 경쟁위협 현황(마이클 포터 '5 Force' 모델)



자료: KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

한국 자동차의 대응 방향

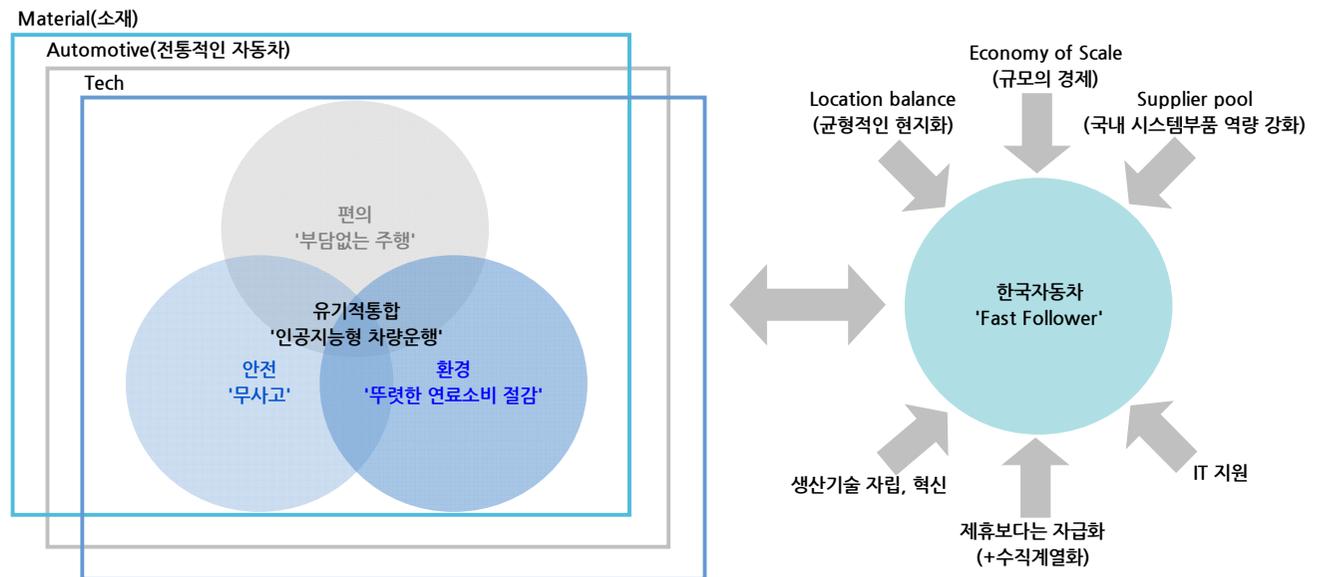
- 기존 자동차산업은 '대체'보다는 '보완/융합'으로 異업종과 합의
- 한국 자동차(현대차 그룹)는 규모의 경제, 현지화를 통한 생산경쟁력 확보를 바탕으로
- 소재에서 핵심부품까지 자급화(수직계열화), IT와의 협업을 통한 경쟁력 유지를 전략적으로 선택 → 성공할 경우 'Fast follower'로서 업계 Top class로 도약

TIP

ADAS(Advanced Driver Assistance System):

첨단 감지센서, 지능형 영상장비 등을 통해 충돌회피, 차선이탈경고, 사각지대 감시, 향상된 후방감시 등의 기능을 유기적으로 통합해 지능형 주행을 가능하게 하는 전초 개념 또는 지능형 자동차 그 자체를 의미

한국 자동차의 대응 방향, IT 등 타 업종과의 융합(글로벌 트렌드), 자급화(수직계열화, 한국형 모델)



자료: KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

현대차 그룹 자급화(수직계열화) 로드맵

TIP

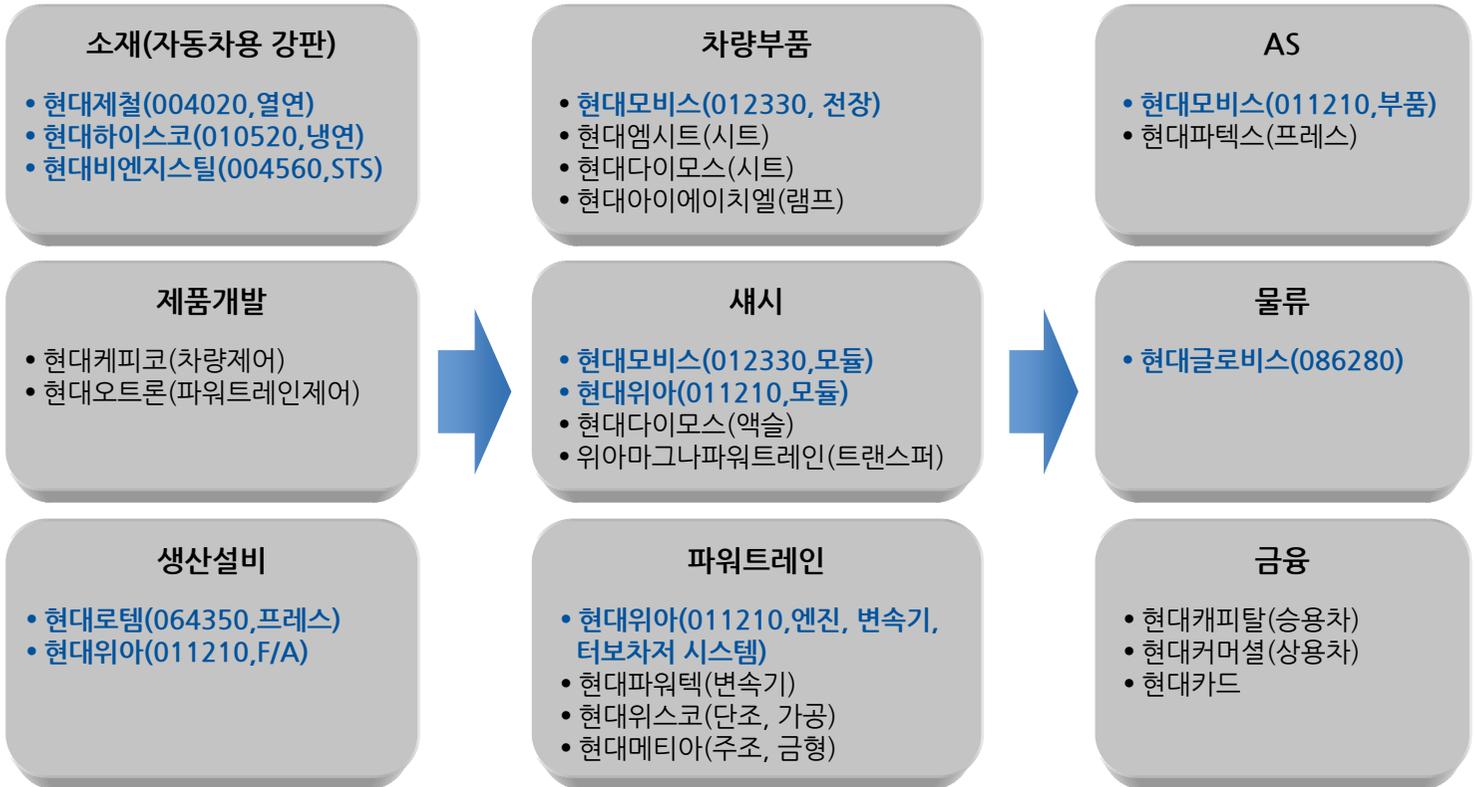
F/A:
Factory Automation (공장자동화설비), 현대위아의 경우 파워트레인 가공라인

에이치엘그린파워:
LG화학과 50:50으로 출자한 배터리팩 제조법인

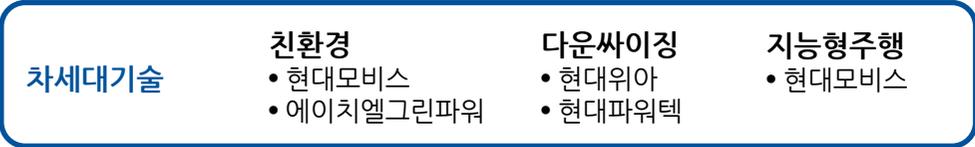
현대모비스 전장:
오디오/텔레매틱스 에어백, 제동 및 차체 자세제어, 전자식 스티어링 시스템

트랜스퍼:
전자식 4륜구동용 부변속기

터보차저 시스템은 일본 IHI와 기술제휴, 합작법인 설립



SI(기업정보시스템)
현대오��에버



자료: 각사, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

스마트카 자율주행자동차

TIP

인포테인먼트(시스템):

운전과 길 안내 등 필요한 정보를 뜻하는 'information'과 다양한 오락거리와 인간친화적인 기능을 말하는 'entertainment'의 통합 시스템
내비게이션, 오디오와 비디오 시스템이 이에 해당

텔레매틱스:

'텔레커뮤니케이션'과 '인포매틱스(informatics)'의 합성어
자동차와 무선통신을 결합한 새로운 개념의 차량 무선인터넷 서비스
운전자가 무선 네트워크를 통해 차량의 원격진단이나 교통 및 생활정보 이용이 가능
메시지를 주고 받을 수도 있음.

- 자동차와 IT의 융합으로 교통사고 피해 경감 또는 적극적 사고 회피 기술이 지속 등장
- 스마트카 혹은 커넥티드카(Connected car): 차량 내 정보 통합관리, 운전자가 차 안에서 다양한 콘텐츠 향유, 즉 인포테인먼트, 텔레매틱스 뿐만 아니라 안전편의를 위한 전기전자시스템이 합쳐진 차량 개념
- 스마트카의 궁극적인 지향점은 '자율주행자동차'

2013 CES에서 소개된 완성차 업체별 스마트카 기술

기업명	전시내용
현대기아	LCD클러스터, 모션인식을 통한 제어, 적외선 카메라 이용한 운전자 인식, 졸음 방지 기술 NFC 이용한 스마트폰 연계 기술 및 양방향 통신, 사용자 편의 위주의 Connectivity 시스템
GM	하이브리드 및 전기자동차 구현 위한 주요 구성품 전시 차량 외부와 연결 통한 OnStar서비스 제공 기술, 개발자용 소프트웨어 지원 방안 제공 스마트 디바이스와의 연결성을 강화한 자동차 애플리케이션 개발에 집중
포드	음성인식 통한 오디오, 내비게이션, 에어컨 제어 가능한 '포드싱크'
크라이슬러	긴급 상황 대처 위한 911콜, 리모트 시동 및 도어락/언락, Wifi 핫스팟, 음성인식 기능 탑재 기술
아우디	구글 스트리트 뷰, 날씨, 증권정보 등의 실시간 제공 및 검색 정보 제공 시스템 도심에서 선행차량 있을 경우 자동 주행 가능한 'Piloted Driving' Simulator 전시
렉서스	무인 자율주행자동차 전시(수시로 변하는 도로 상황에 능동적으로 대처 가능) 차량과 인프라간 통신을 활용한 통합 안전기능을 가진 ITS(Intelligent Transport System) 기술
스바루	차량 내부 디스플레이로 스마트폰 어플리케이션을 사용할 수 있는 스타링크 시스템 클라우드 서비스로 다른 차량이나 스마트 디바이스에서 차량 설정 및 위치 정보 제공

자료: 한국산업기술평가원, 각사, 각종 자료 종합, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

스마트카 자율주행자동차

TIP

Advanced Cruise Control:
운전자가 페달 조작을 하지 않아도 앞차와의 거리를 일정하게 유지하는 지능형 순항제어

Lane Departure Warning System:
의도하지 않은 차선이탈 상황을 감지, 운전자에게 알려주는 시스템

Lane Keeping Assistant System:
차량이 차선을 이탈할 경우 이를 자동으로 인지, 스티어링 자동제어를 통해 차선이탈 방지

Blind Spot Information System:
사각지대 위치한 물체 등 위험을 센서로 파악해 운전자에게 경고

- 자율주행자동차는 스스로 위치와 상황을 감지해 속도와 조향을 제어
- 자율주행자동차에 필요한 기술들은 이미 실제로 양산차량에 지속 적용, 발전돼 온 상태
- IT 기업인 구글은 자사의 소프트웨어 적 기술로 자율주행자동차를 시험, 개발
- 완성차 업계에서는 아우디, BMW, 도요타 등이 선도적 위치
- 현대차 그룹은 'ADAS' 등 차량 자동제어 및 운행기술을 현대모비스가 중심이 돼 양산화 시도

스마트카에 적용될 주요 안전 기능과 편의 기능

주요 기능	내용
예방 안전	- 운전자의 눈 깜빡임과 호흡상태 감지해 졸음운전이나 음주운전 시 경고 울림 - 사각 감지 카메라는 사이드미러나 룸미러로 볼 수 없는 영역을 비춰줌 - 적외선카메라는 야간에 전조등 미치지 않는 거리에 출현한 사람과 동물을 미리감지
사고 회피	- 장애물 감지하지 못했을 때 자동차 스스로 급제동 걸거나 조향장치 조작해 피해방지 - 운전자가 부주의로 차선을 이탈한 것으로 판단된 경우 경고 - 운전자가 사각지대 장애물을 인식하지 못한 상태에서 차선을 변경할 때 경고 울림
충돌 및 피해 확대 방지	- 사고가 발생할 경우엔 충격 흡수 능력을 극대화한 차체 구조가 승객석을 보호해 줌 - 모터가 달린 능동형 안전벨트가 작동하면서 에어백이 터져 탑승자를 감싸줌 - 인근 경찰서·병원 등에 사고 사실 자동통보, 화재 발생 시 소화액이 자동 분사됨
각종 편의장치	- 스마트 하이웨이에선 자동차가 '움직이는 사무실'이나 '움직이는 응접실'이 됨 - 차에서 동영상을 즐기거나 e-메일을 주고받고 화상회의를 하는 게 가능 - 음성인식 기술 덕분에 내비게이션, 오디오·비디오 시스템 등은 모두 말로 조작 - 내비게이션은 운전자와 대화를 나누는 수준까지 똑똑해지는데, 연료 잔량을 감안해 값싼 주유소나 충전소를 안내하고, 주인의 입맛을 고려해 맛집 안내하는 기능 수행

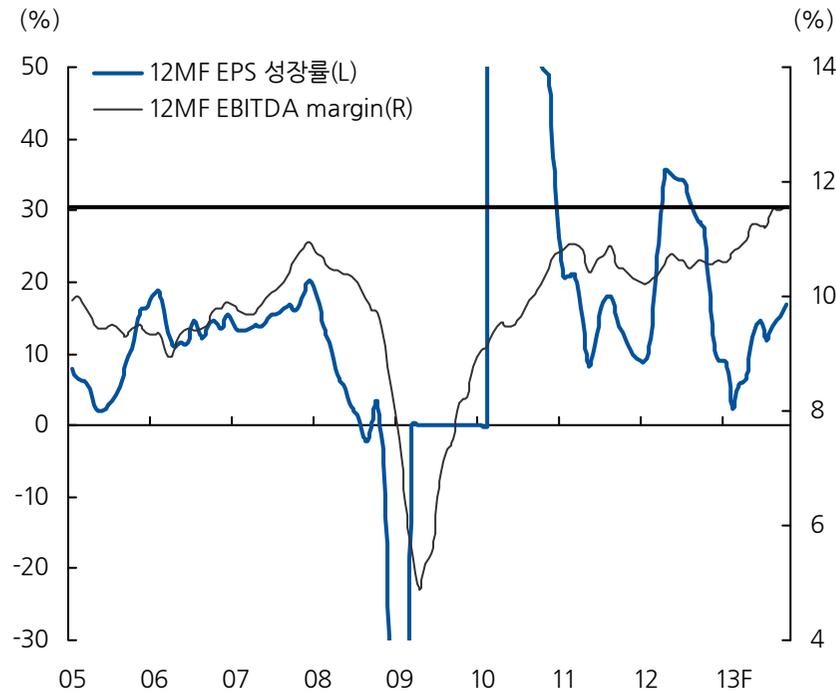
자료: 한국자동차통신연구원 '스마트카 기술 및 서비스 동향' 재인용, KDB대우증권 리서치센터

VI. Valuation & Investment Strategy

이익 모멘텀 완성차 < 부품

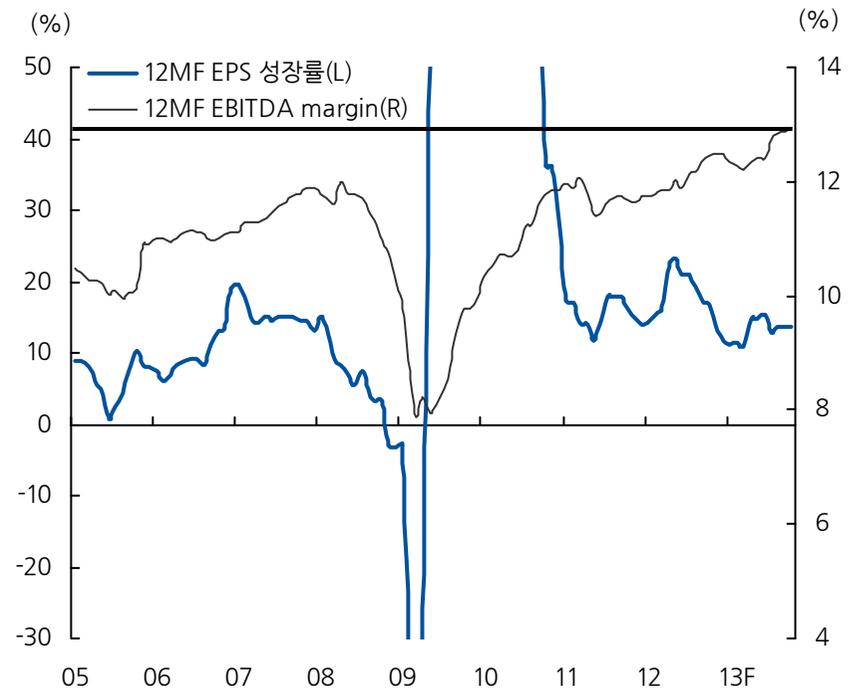
- 글로벌 복합위기에서 정상화 전환 국면과 경기호전 국면에서 자동차 이익 모멘텀 개선 예상
- 완성차보다 부품의 이익개선 전망이 더 긍정적인 편으로 파악
- 과거의 사례에서도 경기 호전시 다각적인 고객군을 가지고 있는 부품의 이익개선 탄력이 좋고 기복이 적은 것으로 판단
- 한편 차세대 기술 발전에서 IT와 더불어 부품의 핵심역할이 커짐에 따른 수익구조 개선 기대

Global 완성차 이익 모멘텀과 수익지표



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

Global 부품 이익 모멘텀과 수익지표

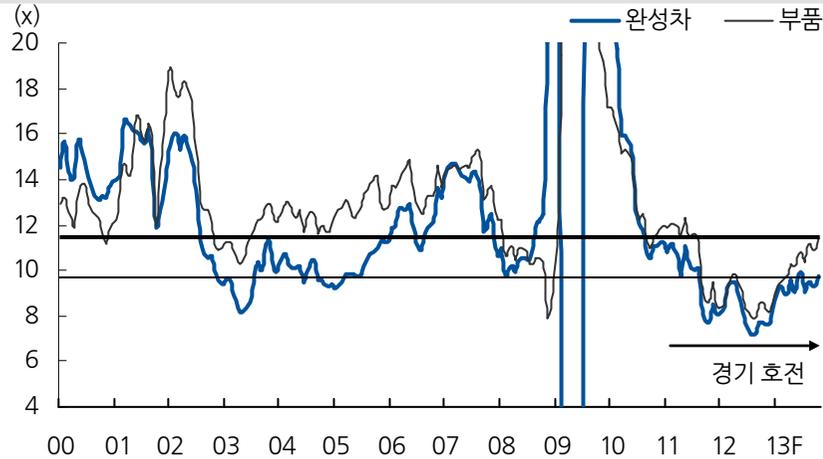


자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

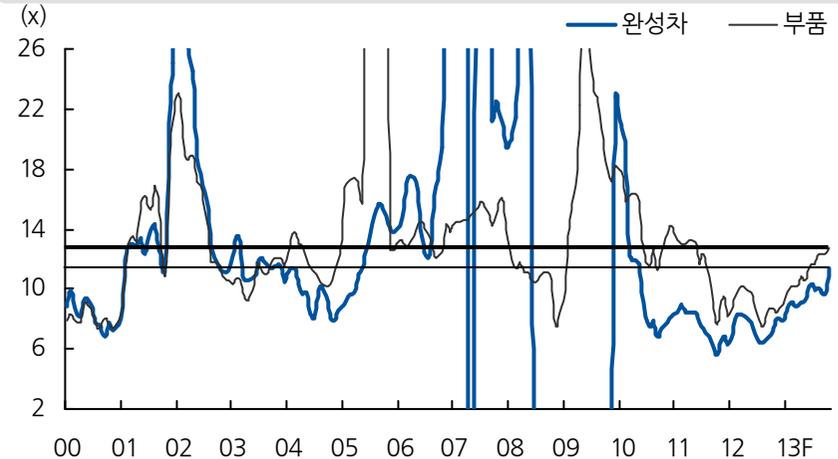
VI. Valuation & Investment Strategy

Global Auto Sector PER 추이, 전망: 밸류에이션 개선 방향, 글로벌 경기회복과 함께 완성차 < 부품 방향

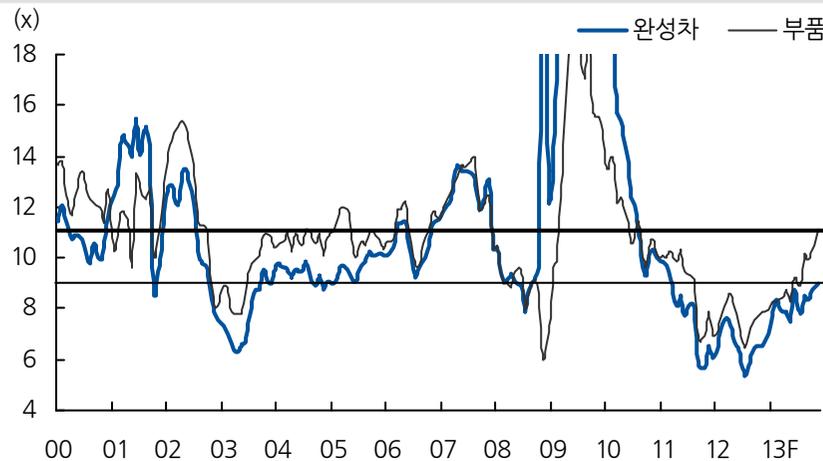
Global 완성차 vs. 부품



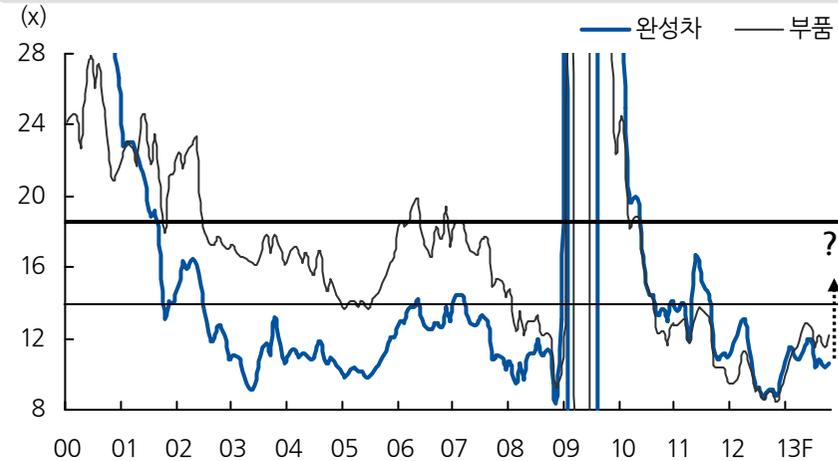
미국 완성차 vs. 부품



유럽 완성차 vs. 부품



일본 완성차 vs. 부품

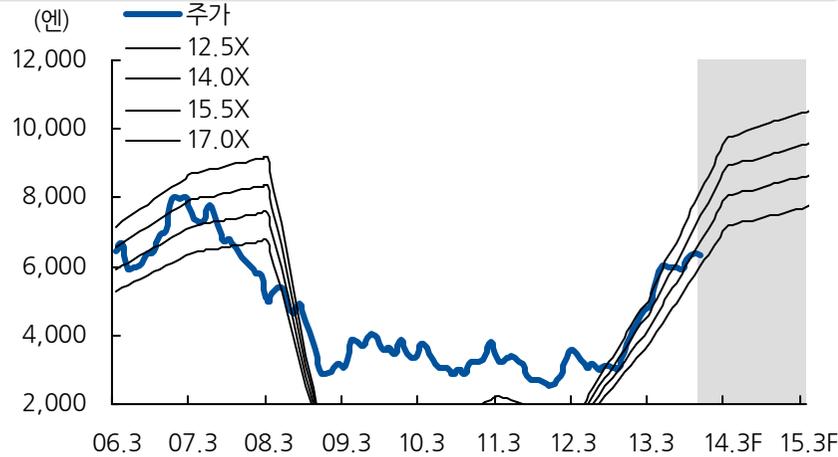


주: MSCI 업종지수 기준, 자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

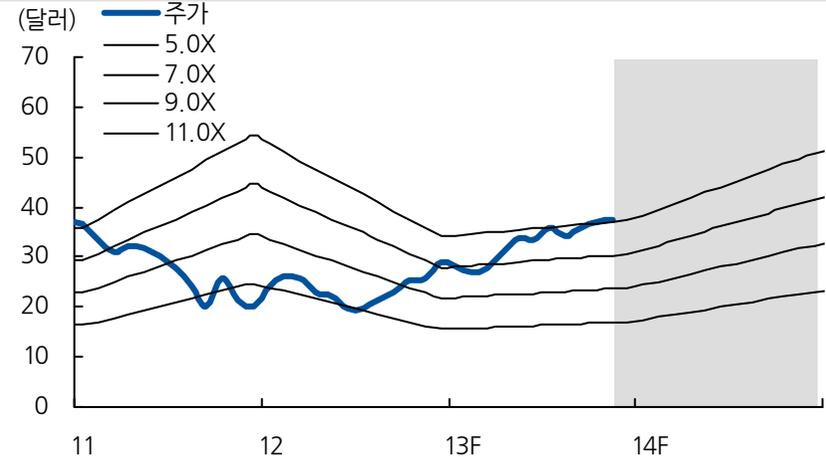
VI. Valuation & Investment Strategy

주요 완성차 업체 PER: 2014년 구미 업체들의 개선도에 주목

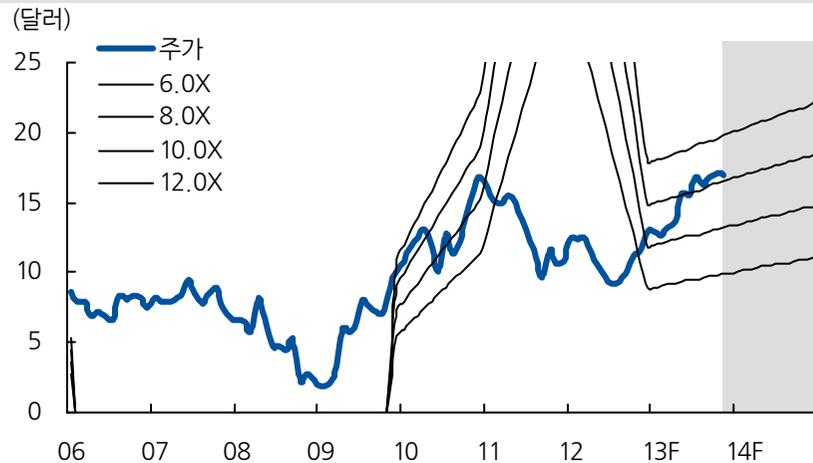
도요타 PER Band, 턴어라운드 모멘텀 약화



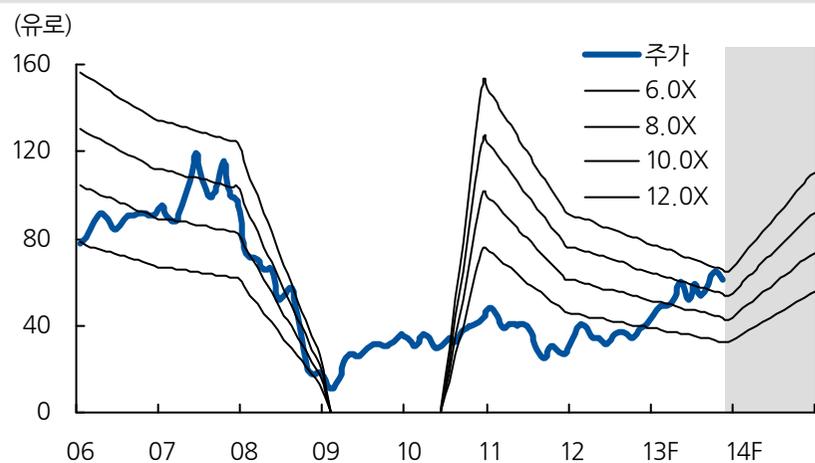
GM PER Band, 선진권 회복 강도에 따라 실적개선 기대 상승 전망



포드 PER Band, 선진권 회복 강도에 따라 실적개선 기대 상승 전망



르노 PER Band, 유럽경기 회복 민감, 턴어라운드 기대 반영 중

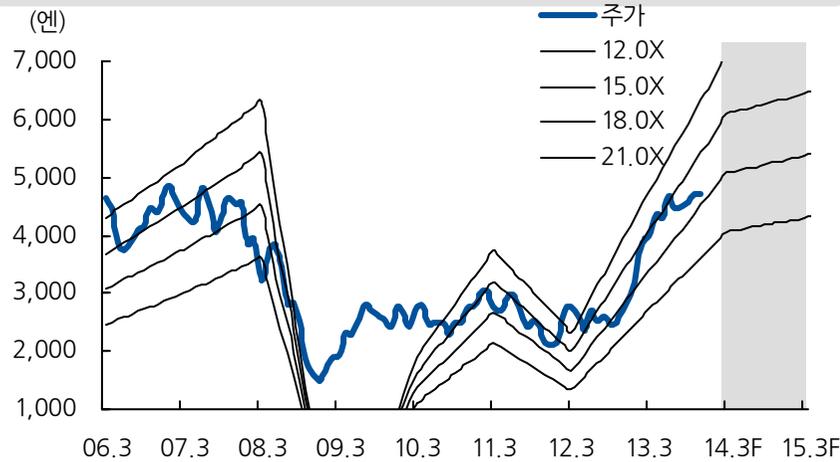


자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

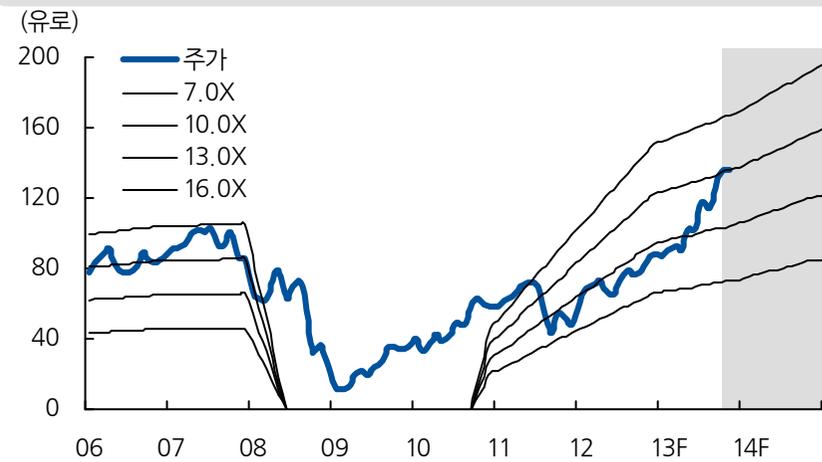
VI. Valuation & Investment Strategy

주요 시스템, 전장(電裝) 부품사의 PER: 완성차에 비해 할증된 상태와 방향성

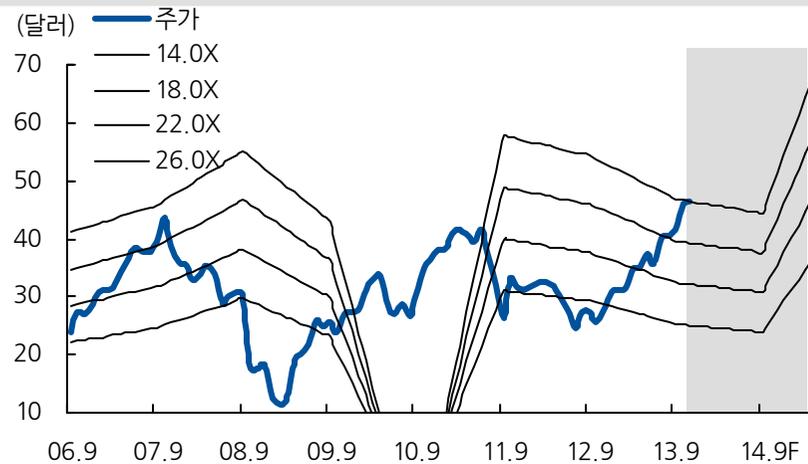
Denso(일본) PER Band



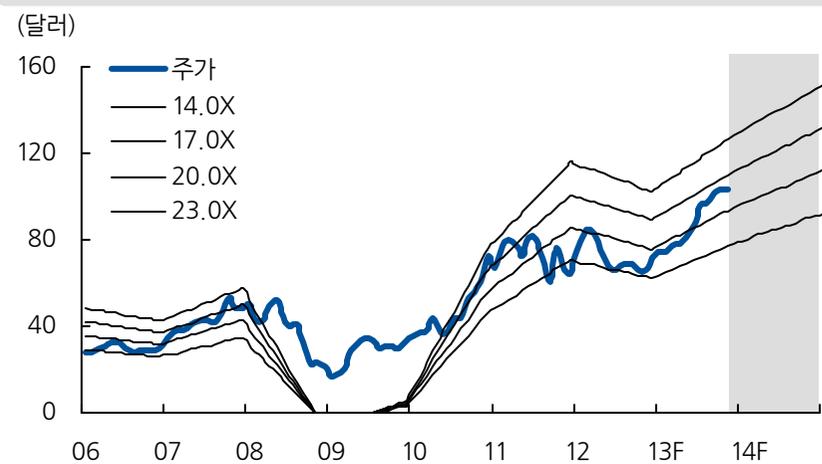
Continental(독일) PER Band



Johnson Controls(미국) PER Band



Borgwarner(미국) PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

글로벌 핵심전장 부품사 현황

TIP

DCT(Dual Clutch Transmission):
클러치는 변속기 내부의 여러 단의 기어를 교체해 주는(넣고 빼주는) 역할을 담당
듀얼클러치는 보통의 자동변속기와는 달리 두 개의 클러치를 내측과 외측에 배열, 흡수단과 짝수단에서 각각 다른 클러치가 기어를 이어줌.
이 경우 기존 고단 변속기에 비해 변속 충격 등이 없는 고급스러운 승차감과 동력전달 효율 증진, 연비효율 개선 등이 가능

기업명	매출액 (십억엔, 백만달러, 백만유로)	영업이익률 (%)	시가총액 (십억엔, 백만달러, 백만유로)	2014F PER (x)	주요 생산아이템	비고
덴소(일본)	3,581	7.3	4,168	13.2	- 파워트레인 시스템 부품 - 공조, 전장, 운전제어부품 - 네비게이션, 안전편의 장치 - 차량용 AS 부품	 하이브리드 차량 ECU
아이신정기(일본)	2,530	5.9	1,139	10.8	- 변속기, 엔진 관련 부품 - 제동&새시 관련 제품 - 도어, 시트 루프 등의 부품 - 네비게이션 및 편의장치 - 차량용 AS 부품 - 가구, 가전, 에너지시스템 등	 후륜 8단 자동변속기
보그워너(미국)	7,183	10.5	11,711	15.8	- 엔진 및 변속기 관련 부품 - 하이브리드, 전기차 부품 - DCT, 사륜구동 관련 부품	 듀얼트로닉 클러치 시스템
TRW(미국)	16,444	7.2	8,660	10.2	- 차량제어, 안전, 센서 등 전장품 - 조향, 현가, 제동 등 새시부품 - 변속기 펌프 등	 전동식 파워스티어링
존슨 컨트롤스(미국)	41,955	4.2	31,757	14.2	- 차체제어 및 편의성 전장품 - IP, 콘솔, 헤드라이너 등 의장품 - 시트 관련 일체	 인스트루먼트 패널

주: 1) 매출액, 영업이익률은 최근 회계연도 기준(2012년, 일본은 2013년 3월, 2) 2014F PER의 경우 일본 업체는 2015년 3월 결산 기준, 3) 시가총액은 2013년 11월 5일 기준
자료: Bloomberg, Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

V. 이슈 분석

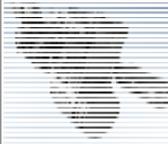
글로벌 핵심전장 부품사 현황

TIP

수퍼차저:

크랭크 축의 힘에 의해 터빈이 돌아가고 그 힘으로 공기를 인위적으로 더 많이 주입하는 방식

터보차저보다 무게가 많이 나가고 장착이 힘든 단점이 있어 다운사이징 기술로 많이 응용되지는 않음.

기업명	매출액 (십억엔, 백만달러, 백만유로)	영업이익률 (%)	시가총액 (십억엔, 백만달러, 백만유로)	2014F PER (x)	주요 생산아이템	비고
로버트보쉬 (독일)	52,464	2.5	비상장	비상장	- 파워트레인 시스템 - 하이브리드, 전기차 시스템 - 새시제어, 안전제어 시스템 - 인포테인먼트, 의장 편의 시스템	 전기차용 레인지익스텐더
컨티넨탈 (독일)	32,736	9.6	27,181	11.2	- 자동운전제어 장치 - 새시제어, 안전센서 장치 - 엔진, 변속기, 하이브리드 시스템 - 차량제어 및 인포테인먼트 장치	 하이브리드용 에너지 회생 장치
ZF (독일)	17,366	4.0	비상장	비상장	- 조향 및 새시 관련 부품 - 변속기 및 구동관련 부품 - 변속기 제어 관련 전장품	 전륜 9단 자동변속기
발레오 (프랑스)	11,759	5.7	5,788	11.2	- 엔진, 변속기 관련 부품 - 하이브리드 및 DCT 부품 - 공조장치 및 프론트엔드 모듈 - 인포테인먼트, 램프, 와이퍼 등	 전자식 수퍼차저
오토리브 (스웨덴)	8,267	8.5	8,672	14.2	- 충돌예방 및 경고장치 - 에어백, 안전띠 등 안전장치	 멀티스테이지 드라이버에어백

주: 1) 매출액, 영업이익률은 최근 회계연도 기준(2012년, 일본은 2013년 3월, 2) 2014F PER의 경우 일본 업체는 2015년 3월 결산 기준, 3) 시가총액은 2013년 11월 5일 기준
자료: Bloomberg, Ward's Auto, KDB대우증권 리서치센터

VI. Valuation & Investment Strategy

2014년 완성차 < 부품, 타이어

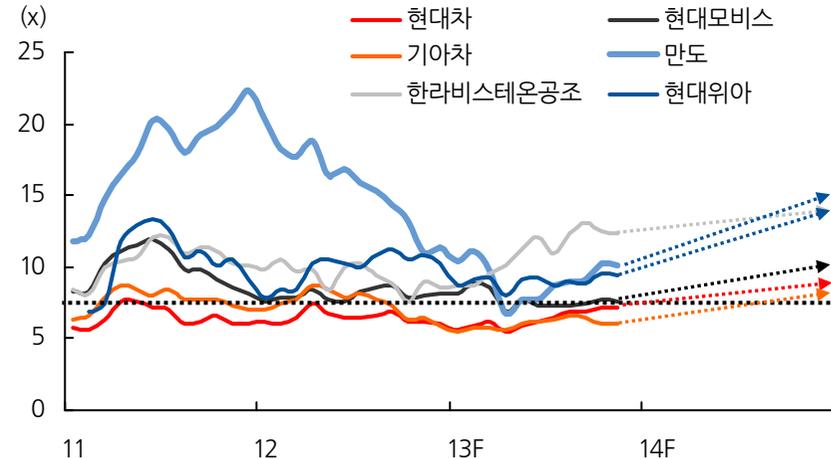
- 완성차: 현대, 기아의 성장률: 5~7% 범위, Peer group 내 차별화 요소 약화, 'normalize'에 따른 경쟁심화
- 부품: 선진권 및 글로벌 경기호전에 따른 기회 확대, 기술 발전에 따른 'value added', 납품선 다각화에 따른 초과성장
- 타이어: 한국타이어 등의 성장률: 7~10% 범위, 선진권 및 글로벌 수요 호전에 따른 수혜 긍정적, 업계 지위 level-up 중
- Top picks 순위: 현대위아, 만도, 한국타이어, 현대차, 현대모비스, 기아차, 완성차 기준 상저하고(上低下高) 전망

한국 완성차 vs. 부품/타이어 PER(전망)



주: 한라비스테온공조는 컨센서스 기준, 자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

부품주, 합리적인 범위 내에서의 할증 구도 전망



자동차타이어 주요 종목 투자지표(2014F)

종목	현재가 (원)	목표가 (원)	PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	EPS성장률 (x)
현대위아	185,000	220,000	9.1	1.8	6.2	19.7
만도	140,500	170,000	9.3	1.4	6.2	29.9
한국타이어	63,400	78,000	9.0	1.6	5.5	9.3
현대차	254,000	317,000	7.2	1.2	5.4	3.7
현대모비스	307,000	355,000	7.7	1.3	6.3	13.2
기아차	63,000	78,000	6.0	1.1	4.4	10.4
S&T모티브	28,250	-	9.3	0.8	4.9	25.0
성우하이텍	15,900	18,800	5.6	0.8	3.8	21.2

주: 투자지표는 2013년 11월 7일 종가 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. Top Picks: 현대위아 (011210 / 매수 / TP 220,000원)

완성차 성장 + α

- 현대, 기아 신엔진 생산 확대
 - 중국 알파~세타 등 D Segment 까지 공급되는 중소형 가솔린엔진 생산 고성장
 - 중소형 엔진 채용 제품라인업 확대, 타 지역 공장 공급 힘입어 2017년까지 연평균 10% 성장
 - 한국 서산부지 활용 또는 다각적인 방법을 통해 해외(유럽) 디젤차량 라인업 추가 대응 가능성
- 해외증설 지속으로 기계부문 F/A(공장자동화 설비) 매출 장기 성장 전망
 - 현대, 기아 해외증설(궁극적으로 현 수준 대비 240만대 늘어난 1,000만대 구축 전망)과 국내외 자동화 설비개편 지속 예상 → 파워트레인 가공라인 중심의 F/A 매출 장기 성장 수혜
- 터보차저 등 엔진 다운사이징 핵심기술 확보 예정(2015.9~ 양산, 연간 2,200억원 규모)
- 현대로템(064350), 현대파워텍과 함께 파워트레인 핵심부품, 생산설비에서 중추 역할
- 글로벌 경기호전, 선진권 설비투자 확대, 자동차설비 관련 해외납품 확대로 기계부문 호전 전망

수익예상과 투자지표

계산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	5,125	6,393	7,021	7,335	8,098	8,602
영업이익(십억원)	201	318	540	554	647	700
영업이익률 (%)	3.9	5.0	7.7	7.6	8.0	8.1
순이익(십억원)	128	238	418	438	524	564
EPS (원)	5,885	9,421	16,262	17,008	20,366	21,922
ROE (%)	14.4	19.8	25.5	21.2	20.5	18.1
P/E (배)	-	15.1	10.6	10.9	9.1	8.4
P/B (배)	-	2.8	2.6	2.2	1.8	1.5
현재주가(13/11/07, 원)	185,000	KOSPI	2,004.04			
상승여력	19%	시가총액(십억원)	4,760			
영업이익(13F, 십억원)	554	발행주식수(백만주)	26			
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	555	유동주식비율 (%)	59.0			
EPS 성장률(13F, %)	4.6	외국인 보유비중 (%)	18.5			
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7	베타(12M, 일간수익률)	0.8			
P/E(13F, x)	10.9	52주 최저가(원)	126,000			
MKT P/E(13F, x)	10.8	52주 최고가(원)	188,000			

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. Top Picks: 현대위아 (011210 / 매수 / TP 220,000원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	7,021	7,335	8,098	8,602
매출원가	6,197	6,474	7,126	7,552
매출총이익	824	861	972	1,049
판매비와관리비	284	307	325	350
조정영업이익	540	554	647	700
영업이익	540	554	647	700
비영업손익	17	35	52	56
순금융비용	30	24	21	13
관계기업등 투자손익	29	59	72	79
세전계속사업손익	556	589	699	756
계속사업법인세비용	132	144	170	186
계속사업이익	425	445	529	570
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	425	445	529	570
지배주주	418	438	524	564
비지배주주	6	7	5	6
총포괄이익	400	476	561	601
지배주주	394	469	556	596
비지배주주	5	7	5	6
EBITDA	652	680	793	861
FCF	299	191	247	289
EBITDA마진율 (%)	9.3	9.3	9.8	10.0
영업이익률 (%)	7.7	7.6	8.0	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.0	6.0	6.5	6.6

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	2,789	2,927	3,178	3,474
현금 및 현금성자산	365	409	479	641
매출채권 및 기타채권	1,531	1,560	1,660	1,756
재고자산	661	672	753	791
기타유동자산	22	21	21	22
비유동자산	1,785	2,170	2,524	2,818
관계기업투자등	193	266	338	417
유형자산	1,398	1,683	1,916	2,097
무형자산	130	147	160	171
자산총계	4,574	5,097	5,702	6,292
유동부채	1,790	1,493	1,720	1,727
매입채무 및 기타채무	1,407	1,210	1,409	1,450
단기금융부채	230	127	147	112
기타유동부채	153	156	164	165
비유동부채	901	1,288	1,120	1,117
장기금융부채	760	852	702	652
기타비유동부채	129	423	404	452
부채총계	2,691	2,782	2,840	2,844
지배주주지분	1,833	2,289	2,831	3,411
자본금	129	129	129	129
자본잉여금	241	241	241	241
이익잉여금	1,465	1,889	2,399	2,948
비지배주주지분	49	26	31	37
자본총계	1,882	2,315	2,862	3,448

VII. Top Picks: 현대위아 (011210 / 매수 / TP 220,000원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	628	634	627	628
당기순이익	425	445	529	570
비현금수익비용가감	300	275	264	292
유형자산감가상각비	93	104	121	135
무형자산상각비	19	22	25	27
기타	-48	-28	5	-5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	84	3	-47
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	144	-63	-100	-95
재고자산 감소(증가)	117	1	-81	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-45	-302	199	41
법인세납부	-55	-170	-170	-186
투자활동으로 인한 현금흐름	-505	-452	-371	-330
유형자산처분(취득)	-274	-373	-354	-315
무형자산감소(증가)	-38	-38	-38	-38
장단기금융자산의 감소(증가)	-186	-57	0	0
기타투자활동	-6	17	22	24
재무활동으로 인한 현금흐름	-104	-144	-186	-137
장단기금융부채의 증가(감소)	-43	-58	-130	-85
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-13	-43	-14	-15
기타재무활동	-49	-43	-42	-37
현금의증가	15	45	70	162
기초현금	350	365	409	479
기말현금	365	409	479	641

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	10.6	10.9	9.1	8.4
P/CF (x)	8.4	8.5	7.1	6.6
P/B (x)	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	7.6	7.5	6.2	5.4
EPS (원)	16,262	17,008	20,366	21,922
CFPS (원)	20,633	21,895	26,049	28,202
BPS (원)	66,185	83,260	103,789	125,903
DPS (원)	500	550	600	650
배당성향 (%)	3.1	3.2	3.0	3.0
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.4
매출액증가율 (%)	9.8	4.5	10.4	6.2
EBITDA증가율 (%)	56.6	4.2	16.7	8.5
영업이익증가율 (%)	69.8	2.6	16.9	8.1
EPS증가율 (%)	72.6	4.6	19.7	7.6
매출채권 회전율 (회)	4.9	5.0	5.3	5.3
재고자산 회전율 (회)	9.7	11.0	11.4	11.1
매입채무 회전율 (회)	5.3	6.0	6.5	6.3
ROA (%)	9.6	9.2	9.8	9.5
ROE (%)	25.5	21.2	20.5	18.1
ROIC (%)	19.4	18.2	19.3	18.9
부채비율 (%)	143.0	120.2	99.2	82.5
유동비율 (%)	155.8	196.0	184.7	201.1
순차입금/자기자본 (%)	22.1	13.2	3.7	-4.1
영업이익/금융비용 (x)	12.0	13.0	15.4	19.2

VII. Top Picks: 만도 (060980 / 매수 / TP 170,000원)

고성장 엔진 재시동

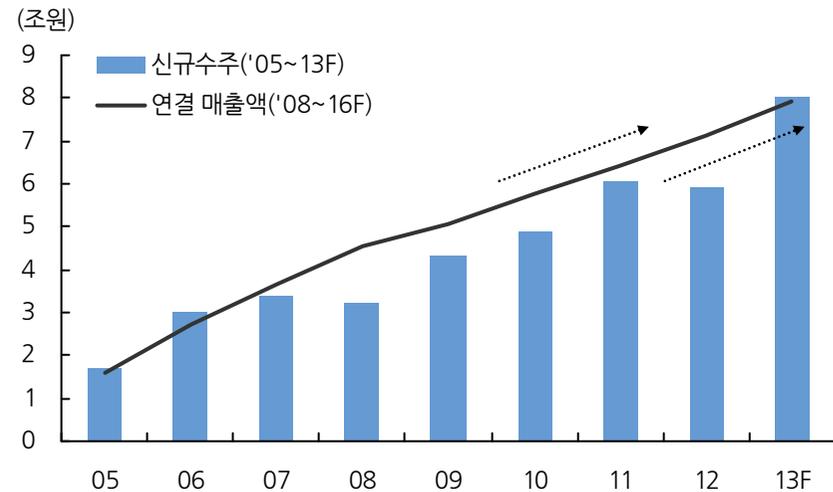
- 신규수주에서 출발하는 고성장 재시동
 - 신규수주액은 2005~2011년 사이 연평균 24% 성장하면서 매출 고성장을 이끔.
 - 그러나 2012년 마이너스 성장 전환으로 부진
 - 2013년 36%의 고성장 재현으로 사상최대인 8조원 선 달성 전망 → 매출 고성장 재현
- 차세대 제품 위주 믹스 개선, 고객 다각화의 긍정적 동력 확보
 - EPS(전동식 스티어링 시스템), DAS(능동형 Driver Assistant System) 등 차세대 전장 부품 비중이 현 신규수주 총액의 50% 초과 → 매출 제품믹스 level-up 동인
 - GM글로벌(북미, 중국), 대규모 중국로컬 등 他고객 비중 60% 이상으로 조만간 확대
- 1) 고성장, 2) 제품믹스 개선, 3) 고객선 다각화 등 수익구조 변화 방향성과 장기비전 긍정적

수익예상과 투자지표

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	3,640	4,560	5,059	5,752	6,402	7,129
영업이익(십억원)	273	300	256	337	403	476
영업이익률 (%)	7.5	6.6	5.1	5.9	6.3	6.7
순이익(십억원)	202	224	163	211	274	330
EPS (원)	11,555	12,307	8,954	11,671	15,162	18,246
ROE (%)	19.3	17.4	11.4	13.3	15.3	15.9
P/E (배)	11.2	16.7	14.4	12.0	9.3	7.7
P/B (배)	2.1	2.8	1.6	1.6	1.4	1.2
현재주가(13/11/07, 원)	140,500		KOSPI		2,004.04	
상승여력	21%		시가총액(십억원)		2,529	
영업이익(13F, 십억원)	337		발행주식수(백만주)		18	
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	331		유동주식비율(%)		69.6	
EPS 성장률(13F, %)	30.3		외국인 보유비중(%)		10.8	
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7		베타(12M, 일간수익률)		1.2	
P/E(13F, x)	12.0		52주 최저가(원)		73,800	
MKT P/E(13F, x)	10.8		52주 최고가(원)		148,000	

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

신규수주 고성장 재개 → 연평균 10% 이상 매출고성장 유효



자료: 만도, KDB대우증권 리서치센터

VII. Top Picks: 만도 (060980 / 매수 / TP 170,000원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	5,059	5,752	6,402	7,129
매출원가	4,352	4,924	5,430	6,018
매출총이익	707	828	972	1,112
판매비와관리비	451	491	569	636
조정영업이익	256	337	403	476
영업이익	256	337	403	476
비영업손익	-48	-67	-39	-33
순금융비용	24	28	56	42
관계기업등 투자손익	-5	-2	1	7
세전계속사업손익	208	269	363	443
계속사업법인세비용	46	59	89	110
계속사업이익	162	210	275	333
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	162	210	275	333
지배주주	163	211	274	330
비지배주주	-1	-1	1	3
총포괄이익	171	196	282	342
지배주주	174	191	276	334
비지배주주	-3	5	6	8
EBITDA	426	534	618	716
FCF	-358	35	191	220
EBITDAm진율 (%)	8.4	9.3	9.7	10.1
영업이익률 (%)	5.1	5.9	6.3	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	3.7	4.3	4.6

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,936	2,491	2,427	2,556
현금 및 현금성자산	215	484	372	341
매출채권 및 기타채권	1,107	1,309	1,345	1,447
재고자산	420	497	506	533
기타유동자산	126	138	130	127
비유동자산	2,099	2,547	2,728	2,851
관계기업투자등	68	68	69	76
유형자산	1,664	1,759	1,924	2,064
무형자산	105	118	124	127
자산총계	4,035	5,038	5,155	5,407
유동부채	1,511	2,006	2,106	2,256
매입채무 및 기타채무	1,076	1,285	1,311	1,411
단기금융부채	337	640	713	756
기타유동부채	98	81	82	90
비유동부채	956	1,295	1,050	832
장기금융부채	731	1,010	738	507
기타비유동부채	92	125	125	111
부채총계	2,467	3,301	3,156	3,088
지배주주지분	1,505	1,668	1,925	2,237
자본금	91	91	91	91
자본잉여금	240	240	240	240
이익잉여금	1,191	1,346	1,600	1,908
비지배주주지분	62	68	74	82
자본총계	1,567	1,736	1,999	2,319

VII. Top Picks: 만도 (060980 / 매수 / TP 170,000원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	165	454	559	639
당기순이익	208	244	275	333
비현금수익비용가감	268	325	343	383
유형자산감가상각비	153	178	193	217
무형자산상각비	16	19	22	23
기타	-66	-21	13	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-234	-61	30	33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-116	-196	-36	-102
재고자산 감소(증가)	-66	-77	-9	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	177	26	99
법인세납부	-77	-54	-89	-110
투자활동으로 인한 현금흐름	-635	-648	-381	-403
유형자산처분(취득)	-507	-231	-358	-357
무형자산감소(증가)	-40	-31	-28	-26
장단기금융자산의 감소(증가)	-74	-382	-12	-34
기타투자활동	-14	-4	18	14
재무활동으로 인한 현금흐름	337	449	-291	-267
장단기금융부채의 증가(감소)	404	487	-222	-189
자본의 증가(감소)	-13	-12	0	0
배당금의 지급	-23	-18	-19	-22
기타재무활동	-32	-59	-72	-56
현금의증가	-121	270	-112	-31
기초현금	336	215	484	372
기말현금	215	484	372	341

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	14.4	12.0	9.3	7.7
P/CF (x)	7.0	6.2	5.2	4.5
P/B (x)	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	7.8	7.4	6.2	5.1
EPS (원)	8,954	11,671	15,162	18,246
CFPS (원)	18,262	22,583	27,083	31,555
BPS (원)	79,714	87,501	101,442	118,623
DPS (원)	1,000	1,100	1,250	1,250
배당성향 (%)	11.0	9.2	8.0	6.7
배당수익률 (%)	0.8	0.8	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	11.0	13.7	11.3	11.4
EBITDA증가율 (%)	-4.2	25.5	15.8	15.9
영업이익증가율 (%)	-14.8	31.6	19.6	18.1
EPS증가율 (%)	-27.2	30.3	29.9	20.3
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.8	4.9	5.2
재고자산 회전율 (회)	13.1	12.5	12.8	13.7
매입채무 회전율 (회)	5.8	5.8	5.8	6.1
ROA (%)	4.3	4.6	5.4	6.3
ROE (%)	11.4	13.3	15.3	15.9
ROIC (%)	10.1	11.1	11.9	13.3
부채비율 (%)	157.4	190.2	157.9	133.2
유동비율 (%)	128.1	124.2	115.2	113.3
순차입금/자기자본 (%)	50.1	63.6	50.3	35.1
영업이익/금융비용 (x)	8.0	9.1	5.5	8.5

VII. Top Picks: 한국타이어 (161390 / 매수 / TP 78,000원)

2014년 미국수요 호전에 따른 수혜

- 원자재투입가 하락세로 2H13까지 기본 수익체질 강화
- 수요부진 가운데 생산효율성, 가격경쟁력으로 풀가동 유지
- 미국 신설, 유럽, 중국, 인도네시아 등 다각적 해외증설로 CAGR 7% 대 본수(생산량) 성장
 - 미국은 최대 1,100만본으로 2016년부터 단계적 가동
 - 유럽은 3기 증설 과정으로 기존 1,300만본에서 2,000만본 이상으로 확대
 - 중국 중경은 2기 PCR(승용차) 타이어 증설 돌입, 인도네시아도 2기~ 투자 진행
- 미국(선진권) 호조 따른 RE,OE 영역 확대 등 중장기 수혜
- 성장, 수익성 측면에서 Valuation 상향 정상(아직 고점 이하)
- 위험요인은 판매가격 회복 강도 약할 가능성

수익예상과 투자지표

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)			2,317	7,264	7,959	8,647
영업이익(십억원)			309	1,045	1,158	1,261
영업이익률 (%)			13.3	14.4	14.6	14.6
순이익(십억원)			232	797	871	951
EPS (원)			-	6,433	7,032	7,680
ROE (%)			-	21.9	19.3	17.4
P/E (배)			-	9.9	9.0	8.3
P/B (배)			1.9	2.0	1.6	1.4
현재주가(13/11/07, 원)		63,400	KOSPI		2,004.04	
상승여력		23%	시가총액(십억원)		7,854	
영업이익(13F, 십억원)		1,045	발행주식수(백만주)		124	
Consensus 영업이익(13F, 십억원)		1,057	유동주식비율 (%)		57.3	
EPS 성장률(13F, %)		244.1	외국인 보유비중 (%)		39.4	
MKT EPS 성장률(13F, %)		16.7	베타(12M, 일간수익률)		0.7	
P/E(13F, x)		9.9	52주 최저가(원)		39,300	
MKT P/E(13F, x)		10.8	52주 최고가(원)		66,600	

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. Top Picks: 한국타이어 (161390 / 매수 / TP 78,000원)

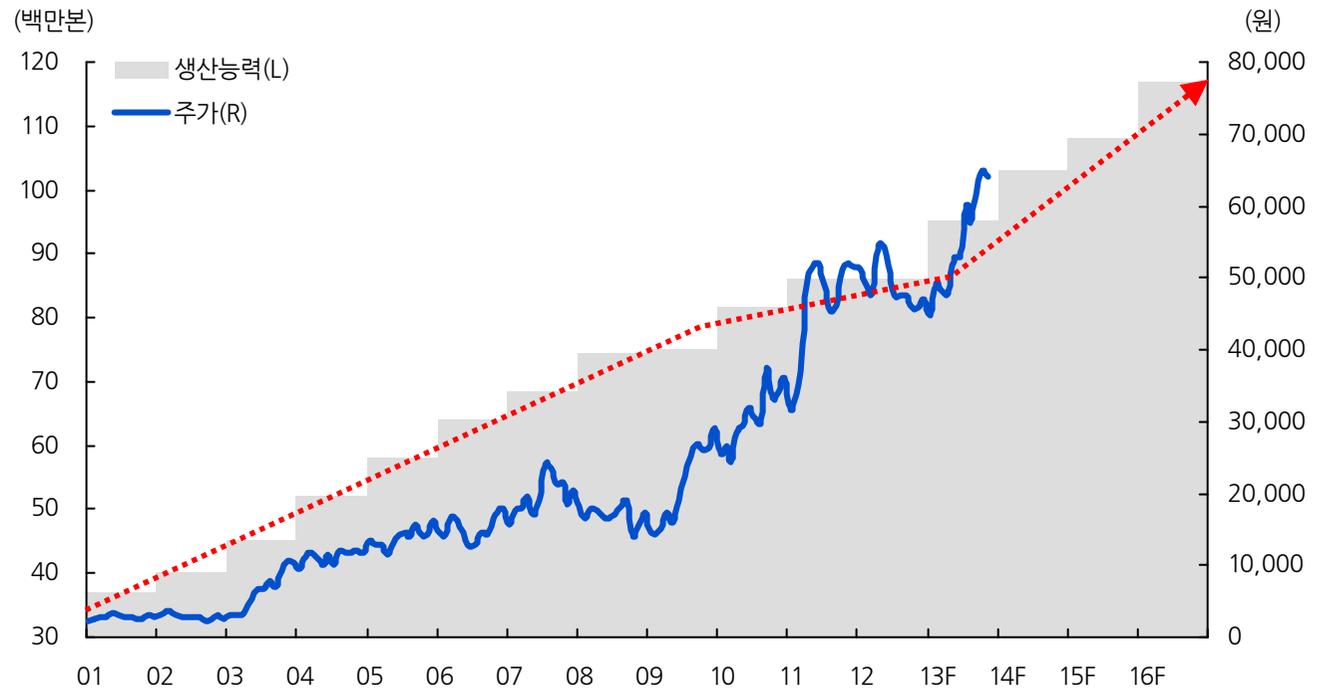
장기성장과 수익성 제고
조합이 긍정적일 전망

- 생산능력 CAGR 양호
- 과거대비 마진스프레드 확대
- 위상 강화 중(M/S 상승, 가격격차 축소 등..)

TIP

중국, 유럽 증설,
인도네시아 신설,
미국 신설
→ CAGR 7.2%

한국타이어 생산능력과 수정주가



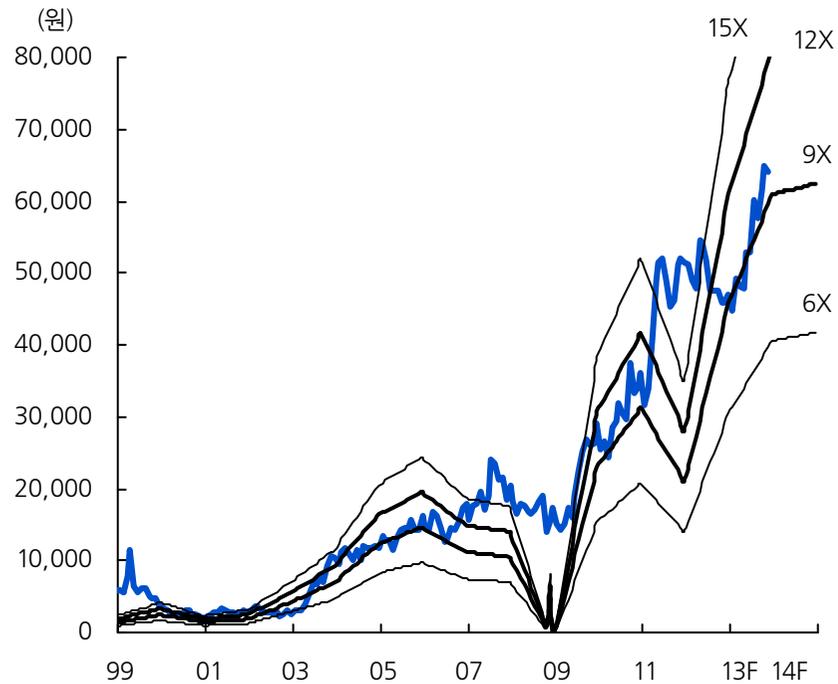
자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. Top Picks: 한국타이어 (161390 / 매수 / TP 78,000원)

과거 고점 Valuation 이하 자산가치 수준은 향상

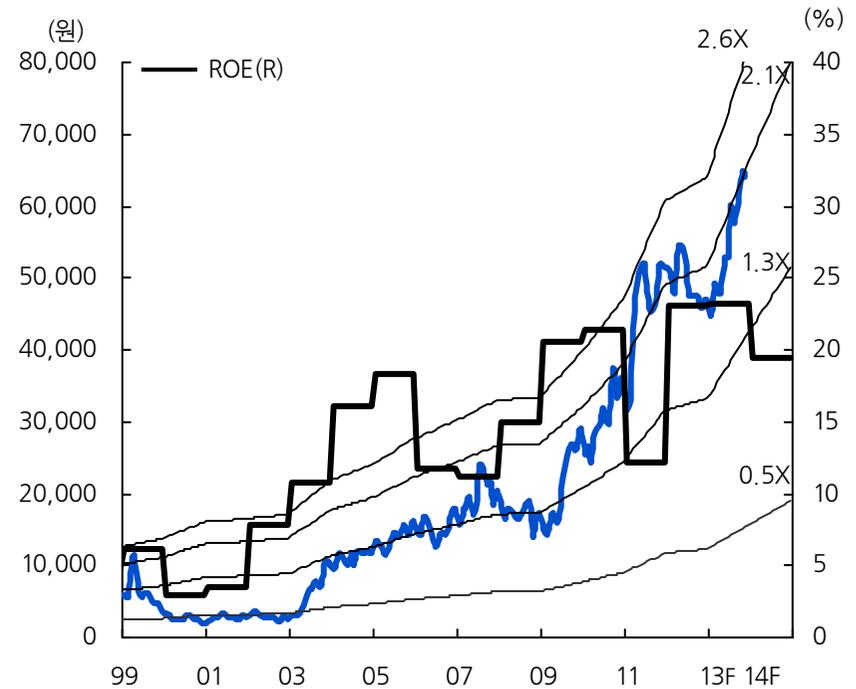
- 역사적 고점 수준의 수익성에 밸류에이션은 오히려 하락
- ROE의 구조적 개선과 함께 자산가치 수준은 향상될 수 있는 상황
- 선진업체 대비 생산효율성, 성장성, 수익성 우위로 장기 지위 상향 기대 확대
→ 밸류에이션 개선 여건

한국타이어 PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

한국타이어 ROE와 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

VII. Top Picks: 한국타이어 (161390 / 매수 / TP 78,000원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	2,317	7,264	7,959	8,647
매출원가	1,562	4,895	5,388	5,873
매출총이익	756	2,369	2,571	2,775
판매비와관리비	447	1,325	1,413	1,513
조정영업이익	309	1,045	1,158	1,261
영업이익	309	1,045	1,158	1,261
비영업손익	-15	-9	-14	-12
순금융비용	19	42	34	26
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	294	1,035	1,144	1,249
계속사업법인세비용	63	240	275	300
계속사업이익	231	795	869	950
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	231	795	869	950
지배주주	232	797	871	951
비지배주주	-1	-2	-2	-2
총포괄이익	157	905	979	1,059
지배주주	158	906	980	1,060
비지배주주	-1	-1	-1	-2
EBITDA	444	1,495	1,702	1,841
FCF	-1,366	343	484	1,302
EBITDA마진율 (%)	19.2	20.6	21.4	21.3
영업이익률 (%)	13.3	14.4	14.6	14.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.0	11.0	11.0	11.0

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	3,337	3,974	4,035	5,298
현금 및 현금성자산	486	722	653	1,846
매출채권 및 기타채권	1,170	1,409	1,480	1,513
재고자산	1,392	1,424	1,472	1,500
기타유동자산	95	102	111	121
비유동자산	3,846	4,424	4,815	4,604
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3,572	4,051	3,993	3,935
무형자산	117	125	124	122
자산총계	7,183	8,398	8,850	9,902
유동부채	2,991	3,128	2,662	2,729
매입채무 및 기타채무	859	770	828	856
단기금융부채	1,934	1,937	1,389	1,389
기타유동부채	199	421	446	484
비유동부채	970	1,193	1,207	1,220
장기금융부채	884	1,009	1,109	1,109
기타비유동부채	70	168	82	95
부채총계	3,961	4,322	3,869	3,948
지배주주지분	3,212	4,068	4,974	5,948
자본금	62	62	62	62
자본잉여금	2,994	2,994	2,994	2,994
이익잉여금	212	963	1,760	2,625
비지배주주지분	9	8	7	5
자본총계	3,222	4,077	4,981	5,953

VII. Top Picks: 한국타이어 (161390 / 매수 / TP 78,000원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	457	1,126	973	1,825
당기순이익	231	795	869	950
비현금수익비용가감	254	741	833	892
유형자산감가상각비	133	445	539	574
무형자산상각비	2	5	5	5
기타	-35	-31	16	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-255	-455	283
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	120	-339	-71	-33
재고자산 감소(증가)	-36	20	-49	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	68	-48	58	28
법인세납부	-24	-154	-275	-300
투자활동으로 인한 현금흐름	-141	-778	-454	-490
유형자산처분(취득)	-200	-795	-482	-515
무형자산감소(증가)	-3	-6	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	55	-60	0	0
기타투자활동	7	83	31	29
재무활동으로 인한 현금흐름	-394	-139	-588	-142
장단기금융부채의 증가(감소)	-368	-15	-449	0
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	-50	-74	-87
기타재무활동	-25	-63	-65	-55
현금의증가	486	236	-69	1,193
기초현금	0	486	722	653
기말현금	486	722	653	1,846

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	-	9.9	9.0	8.3
P/CF (x)	-	6.3	5.6	5.1
P/B (x)	1.9	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	-	6.5	5.5	4.5
EPS (원)	-	6,433	7,032	7,680
CFPS (원)	-	10,071	11,424	12,359
BPS (원)	24,997	31,842	39,166	47,036
DPS (원)	400	600	700	700
배당성향 (%)	21.4	9.3	10.0	9.1
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	-	213.5	9.6	8.7
EBITDA증가율 (%)	-	236.9	13.9	8.2
영업이익증가율 (%)	-	238.5	10.9	8.9
EPS증가율 (%)	-	244.1	9.3	9.2
매출채권 회전율 (회)	-	6.2	5.9	6.2
재고자산 회전율 (회)	-	5.2	5.5	5.8
매입채무 회전율 (회)	-	18.1	18.3	18.8
ROA (%)	-	10.2	10.1	10.1
ROE (%)	-	21.9	19.3	17.4
ROIC (%)	-	14.5	14.6	15.8
부채비율 (%)	123.0	106.0	77.7	66.3
유동비율 (%)	111.6	127.0	151.6	194.2
순차입금/자기자본 (%)	66.3	46.8	30.7	5.6
영업이익/금융비용 (x)	12.6	16.9	17.9	23.0

VII. 현대차 (005380 / 매수 / TP 317,000원)

글로벌 성적 상위권 유지 전망

- 2014년 글로벌 성적 상위권 유지 전망
 - 2013년 뚜렷한 조업감소와 저성장 우려 극복하고 영업실적 악화기간 최소화
 - 2014년 1) 중국호조 비교적 지속, 2) 미국 개선, 3) 유럽회복 전환 흐름 가운데 업계 상위권 지위 유지
- 경쟁업체 대비 상대평가 하락하지 않을 전망
 - 업계의 수급균형 안정화 및 두드러진 고성장 업체 부재 상황
 - 효율적 완전가동, 강화된 수익구조를 안정적으로 유지 가능
 - 양호한 해외증설, 신제품 출시 통해 2013~2014년 글로벌 출고판매 성장률 평균 6%대 유지 → 10% 근접한 영업이익률, 5~10%의 안정적 이익성장 가능한 구도
- FCFF 축적은 R&D 역량, 배당여력 강화 등으로 장기적으로 이어져 valuation 개선 밑바탕

수익예상과 투자지표

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	66,985	77,798	84,470	88,860	94,212	98,618
영업이익(십억원)	5,885	8,029	8,437	8,673	9,408	9,931
영업이익률 (%)	8.8	10.3	10.0	9.8	10.0	10.1
순이익(십억원)	5,567	7,656	8,562	8,852	9,182	9,743
EPS (원)	19,501	26,818	29,991	31,006	32,165	34,129
ROE (%)	21.5	22.8	21.1	18.3	16.3	15.0
P/E (배)	8.9	7.9	7.3	8.2	7.9	7.4
P/B (배)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

현재주가(13/11/07, 원)	254,000	KOSPI	2,004.04
상승여력	25%	시가총액(십억원)	55,950
영업이익(13F, 십억원)	8,673	발행주식수(백만주)	285
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	8,612	유동주식비율 (%)	69.0
EPS 성장률(13F, %)	3.4	외국인 보유비중 (%)	35.9
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7	베타(12M, 일간수익률)	1.1
P/E(13F, x)	8.2	52주 최저가(원)	176,500
MKT P/E(13F, x)	10.8	52주 최고가(원)	269,000

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. 현대차 (005380 / 매수 / TP 317,000원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	84,470	88,860	94,212	98,618
매출원가	64,972	68,760	72,923	76,213
매출총이익	19,498	20,100	21,289	22,405
판매비와관리비	11,061	11,427	11,882	12,474
조정영업이익	8,437	8,673	9,408	9,931
영업이익	8,437	8,673	9,408	9,931
비영업손익	3,168	3,366	3,405	3,805
순금융비용	-164	-225	-263	-272
관계기업등 투자손익	2,580	2,849	3,004	3,442
세전계속사업손익	11,605	12,039	12,813	13,736
계속사업법인세비용	2,549	2,672	3,066	3,349
계속사업이익	9,056	9,367	9,747	10,387
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9,056	9,367	9,747	10,387
지배주주	8,562	8,852	9,182	9,743
비지배주주	495	516	565	644
총포괄이익	7,854	9,568	9,106	9,867
지배주주	7,379	9,060	8,546	9,230
비지배주주	475	507	559	637
EBITDA	10,961	11,249	12,108	12,685
FCF	3,264	5,527	6,830	7,918
EBITDAmargin (%)	13.0	12.7	12.9	12.9
영업이익률 (%)	10.0	9.8	10.0	10.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.1	10.0	9.8	9.9

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	54,848	60,379	65,723	72,490
현금 및 현금성자산	6,759	5,677	7,729	13,733
매출채권 및 기타채권	5,925	6,983	7,338	7,752
재고자산	6,773	6,859	7,076	7,227
기타유동자산	2,030	2,137	2,145	2,294
비유동자산	66,690	71,825	75,371	79,947
관계기업투자등	13,118	15,480	18,484	21,926
유형자산	20,740	21,663	22,499	23,477
무형자산	2,883	3,022	3,137	3,311
자산총계	121,538	132,205	141,094	152,437
유동부채	32,836	33,444	34,099	33,905
매입채무 및 기타채무	11,881	11,416	11,524	11,946
단기금융부채	14,842	14,464	15,195	14,525
기타유동부채	6,112	7,564	7,379	7,434
비유동부채	40,785	42,451	42,130	44,404
장기금융부채	30,869	31,795	29,915	29,794
기타비유동부채	9,093	9,674	11,073	13,307
부채총계	73,620	75,895	76,229	78,308
지배주주지분	44,039	52,525	60,522	69,148
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,159	4,105	4,105	4,105
이익잉여금	39,993	48,334	56,967	66,106
비지배주주지분	3,879	3,785	4,344	4,981
자본총계	47,918	56,309	64,866	74,129

VII. 현대차 (005380 / 매수 / TP 317,000원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,652	9,645	9,872	11,077
당기순이익	9,056	9,367	9,747	10,387
비현금수익비용가감	7,123	4,927	2,361	2,298
유형자산감가상각비	1,701	1,758	1,826	1,834
무형자산상각비	823	818	874	920
기타	-4,843	-2,149	89	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8,298	-2,567	841	1,749
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	298	-571	-355	-414
재고자산 감소(증가)	-538	-74	-217	-151
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,432	-1,593	108	422
법인세납부	-2,230	-2,082	-3,077	-3,357
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,682	-7,874	-5,788	-3,352
유형자산처분(취득)	-2,931	-2,493	-2,719	-2,840
무형자산감소(증가)	-797	-923	-989	-1,095
장단기금융자산의 감소(증가)	-2,996	-5,881	-2,710	-50
기타투자활동	1,042	1,423	629	633
재무활동으로 인한 현금흐름	744	-2,756	-2,032	-1,722
장단기금융부채의 증가(감소)	2,685	-388	-1,149	-2,320
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-523	-964	-549	-604
기타재무활동	-1,418	-884	-333	-327
현금의증가	527	-1,083	2,053	6,003
기초현금	6,232	6,759	5,677	7,729
기말현금	6,759	5,677	7,729	13,733

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	7.3	8.2	7.9	7.4
P/CF (x)	5.6	6.4	6.1	5.8
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	5.8	6.3	5.4	4.7
EPS (원)	29,991	31,006	32,165	34,129
CFPS (원)	38,832	40,029	41,624	43,778
BPS (원)	148,118	177,356	204,967	234,572
DPS (원)	1,900	2,000	2,200	2,400
배당성향 (%)	6.1	6.2	6.6	6.8
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	8.6	5.2	6.0	4.7
EBITDA증가율 (%)	5.8	2.6	7.6	4.8
영업이익증가율 (%)	5.1	2.8	8.5	5.6
EPS증가율 (%)	11.8	3.4	3.7	6.1
매출채권 회전을 (회)	18.6	17.9	17.0	16.8
재고자산 회전을 (회)	13.0	13.0	13.5	13.8
매입채무 회전을 (회)	11.7	11.9	12.4	12.9
ROA (%)	7.8	7.4	7.1	7.1
ROE (%)	21.1	18.3	16.3	15.0
ROIC (%)	31.7	29.0	29.6	31.2
부채비율 (%)	153.6	134.8	117.5	105.6
유동비율 (%)	167.0	180.5	192.7	213.8
순차입금/자기자본 (%)	11.7	3.3	-6.3	-14.7
영업이익/금융비용 (x)	19.8	25.3	27.3	29.3

VII. 현대모비스 (012330 / 매수 / TP 355,000원)

전장비중 상승이 공극적 기대요소

- 2014년 이익 성장세 개선 전망
 - 1) 현대기아 글로벌 생산 성장을 개선, 2) 신차 라인업 재구축기 돌입에 따른 핵심전장부품 납품증가와 ASP 개선, 3) 현대라이프 손익분기점 도달 등 긍정적 작용
- ADAS 등 첨단 전장부품군 비중은 2014년 하반기부터 현대기아 신모델 라인업 재구축에 따라 의미 있게 변화될 것으로 전망
- 친환경차량 부품 그룹 납품 주도: 현대기아 생산목표 상향 → 중장기 차량당 ASP 및 마진개선
 - 쏘나타 기준 내연기관 제조원가 중 30% 비중 매출, 친환경차량 기준 60~70% 비중 매출
- 현대차 그룹 매출의존도, 지배구조 개편 가능성에 따른 부담을 제거하면 뚜렷한 저평가

수익예상과 투자지표

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	22,144	26,295	30,789	33,693	35,823	38,497
영업이익(십억원)	2,520	2,637	2,906	2,794	3,310	3,663
영업이익률 (%)	11.4	10.0	9.4	8.3	9.2	9.5
순이익(십억원)	2,713	3,023	3,559	3,432	3,884	4,143
EPS (원)	27,862	31,046	36,547	35,248	39,886	42,553
ROE (%)	29.0	24.5	23.2	18.6	17.8	16.3
P/E (배)	10.2	9.4	7.9	8.7	7.7	7.2
P/B (배)	2.7	2.2	1.8	1.6	1.3	1.1
현재주가(13/11/07, 원)	307,000	KOSPI	2,004.04			
상승여력	16%	시가총액(십억원)	29,885			
영업이익(13F, 십억원)	2,794	발행주식수(백만주)	97			
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	2,822	유동주식비율 (%)	68.0			
EPS 성장률(13F, %)	-3.6	외국인 보유비중 (%)	50.0			
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7	베타(12M, 일간수익률)	1.1			
P/E(13F, x)	8.7	52주 최저가(원)	245,000			
MKT P/E(13F, x)	10.8	52주 최고가(원)	318,500			

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. 현대모비스 (012330 / 매수 / TP 355,000원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	30,789	33,693	35,823	38,497
매출원가	26,245	29,009	30,467	32,635
매출총이익	4,544	4,684	5,356	5,861
판매비와관리비	1,638	1,890	2,046	2,198
조정영업이익	2,906	2,794	3,310	3,663
영업이익	2,906	2,794	3,310	3,663
비영업손익	1,701	1,749	1,868	1,917
순금융비용	-69	-112	-84	-124
관계기업등 투자손익	1,567	1,581	1,663	1,756
세전계속사업손익	4,607	4,543	5,178	5,580
계속사업법인세비용	1,065	1,133	1,295	1,395
계속사업이익	3,542	3,410	3,884	4,185
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3,542	3,410	3,884	4,185
지배주주	3,559	3,432	3,884	4,143
비지배주주	-17	-22	0	42
총포괄이익	3,289	3,254	3,766	4,057
지배주주	3,299	3,283	3,772	4,022
비지배주주	-11	-29	-7	35
EBITDA	3,365	3,309	3,938	4,308
FCF	5,090	992	4,146	3,678
EBITDA마진율 (%)	10.9	9.8	11.0	11.2
영업이익률 (%)	9.4	8.3	9.2	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.6	10.2	10.8	10.8

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	13,943	13,852	16,484	18,913
현금 및 현금성자산	2,796	2,552	4,030	5,110
매출채권 및 기타채권	5,204	5,697	5,957	6,390
재고자산	1,968	2,150	2,239	2,410
기타유동자산	175	209	208	216
비유동자산	16,104	19,864	23,057	26,212
관계기업투자등	9,124	10,625	12,288	14,044
유형자산	3,714	4,419	4,791	5,074
무형자산	1,047	1,025	979	944
자산총계	30,047	33,716	39,541	45,124
유동부채	7,195	7,148	7,238	7,290
매입채무 및 기타채무	4,459	4,886	5,004	5,266
단기금융부채	1,857	1,305	1,230	1,030
기타유동부채	879	957	1,003	993
비유동부채	5,813	6,460	8,620	10,295
장기금융부채	870	1,587	1,587	1,587
기타비유동부채	4,849	4,779	6,940	8,615
부채총계	13,007	13,607	15,858	17,585
지배주주지분	16,904	20,006	23,587	27,408
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,384	1,384	1,384	1,384
이익잉여금	15,627	18,878	22,570	26,513
비지배주주지분	135	103	97	132
자본총계	17,040	20,109	23,683	27,540

VII. 현대모비스 (012330 / 매수 / TP 355,000원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,755	1,633	4,633	4,091
당기순이익	3,542	3,410	3,884	4,185
비현금수익비용가감	269	106	54	122
유형자산감가상각비	350	404	493	522
무형자산상각비	108	111	135	122
기타	-518	-175	88	74
영업활동으로인한자산및부채의변동	-372	-736	1,990	1,179
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-653	-210	-261	-433
재고자산 감소(증가)	-208	-112	-89	-171
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	699	369	119	262
법인세납부	-684	-1,147	-1,295	-1,395
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,600	-1,735	-2,846	-2,569
유형자산처분(취득)	-849	-1,095	-865	-805
무형자산감소(증가)	-87	-76	-90	-88
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,407	-904	-2,019	-1,842
기타투자활동	744	340	128	166
재무활동으로 인한 현금흐름	-347	-228	-310	-442
장단기금융부채의 증가(감소)	-164	-4	-75	-200
자본의 증가(감소)	40	0	0	0
배당금의 지급	-170	-182	-191	-201
기타재무활동	-53	-39	-43	-41
현금의증가	737	-245	1,478	1,080
기초현금	2,059	2,796	2,552	4,030
기말현금	2,796	2,552	4,030	5,110

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	7.9	8.7	7.7	7.2
P/CF (x)	7.0	7.6	6.6	6.2
P/B (x)	1.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	7.3	8.2	6.3	5.3
EPS (원)	36,547	35,248	39,886	42,553
CFPS (원)	41,255	40,544	46,333	49,169
BPS (원)	164,110	196,189	233,437	273,040
DPS (원)	1,900	2,000	2,100	2,150
배당성향 (%)	5.1	5.6	5.2	5.0
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	17.1	9.4	6.3	7.5
EBITDA증가율 (%)	12.5	-1.7	19.0	9.4
영업이익증가율 (%)	10.2	-3.9	18.5	10.7
EPS증가율 (%)	17.7	-3.6	13.2	6.7
매출채권 회전을(회)	6.2	6.2	6.2	6.3
재고자산 회전을(회)	16.2	16.4	16.3	16.6
매입채무 회전을(회)	8.4	8.2	8.2	8.5
ROA (%)	13.5	10.7	10.6	9.9
ROE (%)	23.2	18.6	17.8	16.3
ROIC (%)	44.8	50.3	63.5	105.3
부채비율 (%)	76.3	67.7	67.0	63.9
유동비율 (%)	193.8	193.8	227.8	259.4
순차입금/자기자본 (%)	-22.7	-14.5	-22.2	-26.4
영업이익/금융비용 (x)	60.2	70.2	76.3	88.5

VII. 기아차 (000270 / 매수 / TP 78,000원)

ROE 감안할 때 저평가

- 2014년 글로벌판매 및 수익성 성장세 개선
 - 글로벌 복합위기 이후 제품혁신에 따른 폭발적 성장 모멘텀은 약화
 - 그러나 2013년 국내 조업시간과 UPH(시간당생산대수) 개선작업 등 시행착오 마무리하고 중국 3공장 증설효과 등이 반영되면서 2014년 성장성 회복
 - 2014년 글로벌 출고판매 7.4% 증가 및 300만대 기록, 영업이익 12.1% 증가 전망
- 20% 근접하는 ROE 감안할 때 PBR 1.1배, PER 6.0배(현대차 대비 17% 할인)로 저평가 매력
- 국내 공장과 환율변동 민감도 높은 점이 할인요인이나 주가에 반영됐을 경우 기회 요인

수익예상과 투자지표

계산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	35,827	43,191	47,243	48,656	51,359	52,906
영업이익(십억원)	2,370	3,499	3,522	3,441	3,856	4,130
영업이익률 (%)	6.6	8.1	7.5	7.1	7.5	7.8
순이익(십억원)	2,682	3,416	3,865	3,864	4,267	4,658
EPS (원)	6,830	8,556	9,537	9,532	10,527	11,490
ROE (%)	32.1	29.1	25.5	20.7	19.1	17.6
P/E (배)	7.4	7.8	5.9	6.6	6.0	5.5
P/B (배)	2.3	2.2	1.5	1.4	1.1	1.0
현재주가(13/11/07, 원)	63,000	KOSPI	2,004.04			
상승여력	24%	시가총액(십억원)	25,538			
영업이익(13F, 십억원)	3,441	발행주식수(백만주)	405			
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	3,525	유동주식비율 (%)	64.3			
EPS 성장률(13F, %)	-0.1	외국인 보유비중 (%)	37.0			
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7	베타(12M, 일간수익률)	1.0			
P/E(13F, x)	6.6	52주 최저가(원)	47,850			
MKT P/E(13F, x)	10.8	52주 최고가(원)	68,900			

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VII. 기아차 (000270 / 매수 / TP 78,000원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	47,243	48,656	51,359	52,906
매출원가	36,536	38,139	39,951	40,840
매출총이익	10,707	10,517	11,409	12,066
판매비와관리비	7,185	7,076	7,553	7,936
조정영업이익	3,522	3,441	3,856	4,130
영업이익	3,522	3,441	3,856	4,130
비영업손익	1,642	1,553	1,837	2,080
순금융비용	-12	-87	-81	-156
관계기업등 투자손익	1,414	1,378	1,578	1,686
세전계속사업손익	5,164	4,994	5,693	6,210
계속사업법인세비용	1,299	1,130	1,426	1,553
계속사업이익	3,865	3,864	4,267	4,658
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3,865	3,864	4,267	4,658
지배주주	3,865	3,864	4,267	4,658
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	3,571	3,885	4,144	4,524
지배주주	3,571	3,885	4,144	4,524
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,586	4,610	5,057	5,337
FCF	2,690	1,718	2,602	2,760
EBITDA마진율 (%)	9.7	9.5	9.9	10.1
영업이익률 (%)	7.5	7.1	7.5	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	7.9	8.3	8.8

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	11,139	13,257	14,994	16,951
현금 및 현금성자산	1,903	2,096	3,153	4,589
매출채권 및 기타채권	2,365	2,801	2,780	2,799
재고자산	4,223	4,694	4,966	5,090
기타유동자산	236	231	189	199
비유동자산	21,259	22,847	25,238	27,787
관계기업투자등	7,876	8,998	10,576	12,262
유형자산	9,721	10,132	10,822	11,522
무형자산	1,524	1,598	1,661	1,689
자산총계	32,398	36,104	40,231	44,737
유동부채	10,000	11,375	10,896	10,751
매입채무 및 기타채무	6,747	7,155	7,179	7,303
단기금융부채	1,405	1,768	1,337	1,042
기타유동부채	1,848	2,452	2,380	2,407
비유동부채	5,550	4,259	5,004	5,454
장기금융부채	2,471	1,897	1,897	1,897
기타비유동부채	3,057	2,104	2,834	3,261
부채총계	15,550	15,634	15,900	16,206
지배주주지분	16,848	20,470	24,331	28,532
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,736	1,736	1,736	1,736
이익잉여금	12,663	16,285	20,269	24,603
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	16,848	20,470	24,331	28,532

VII. 기아차 (000270 / 매수 / TP 78,000원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,989	3,009	4,111	4,198
당기순이익	3,865	3,864	4,267	4,658
비현금수익비용가감	2,109	1,526	789	680
유형자산감가상각비	752	813	834	830
무형자산상각비	312	357	367	378
기타	-1,273	-742	128	61
영업활동으로인한자산및부채의변동	-820	-1,287	480	414
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	305	-497	21	-20
재고자산 감소(증가)	51	-475	-272	-124
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	145	451	24	124
법인세납부	-1,165	-1,094	-1,426	-1,553
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,329	-2,079	-2,225	-2,045
유형자산처분(취득)	-1,453	-1,098	-1,524	-1,530
무형자산감소(증가)	-324	-423	-430	-405
장단기금융자산의 감소(증가)	-926	-1,148	-470	-368
기타투자활동	373	590	199	258
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,967	-775	-830	-718
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,579	-390	-431	-295
자본의 증가(감소)	9	0	0	0
배당금의 지급	-242	-263	-284	-324
기타재무활동	-156	-121	-115	-99
현금의증가	-401	193	1,057	1,435
기초현금	2,304	1,903	2,096	3,153
기말현금	1,903	2,096	3,153	4,589

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	5.9	6.6	6.0	5.5
P/CF (x)	4.7	5.1	4.7	4.4
P/B (x)	1.5	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	4.9	5.2	4.4	3.7
EPS (원)	9,537	9,532	10,527	11,490
CFPS (원)	12,163	12,417	13,490	14,468
BPS (원)	37,864	46,616	55,985	66,279
DPS (원)	650	700	800	900
배당성향 (%)	6.8	7.3	7.6	7.8
배당수익률 (%)	1.2	1.1	1.3	1.4
매출액증가율 (%)	9.4	3.0	5.6	3.0
EBITDA증가율 (%)	2.1	0.5	9.7	5.5
영업이익증가율 (%)	0.7	-2.3	12.1	7.1
EPS증가율 (%)	11.5	-0.1	10.4	9.1
매출채권 회전율 (회)	23.7	24.3	23.5	24.2
재고자산 회전율 (회)	11.1	10.9	10.6	10.5
매입채무 회전율 (회)	9.6	9.3	9.4	9.5
ROA (%)	12.3	11.3	11.2	11.0
ROE (%)	25.5	20.7	19.1	17.6
ROIC (%)	32.2	31.0	31.0	32.2
부채비율 (%)	92.3	76.4	65.4	56.8
유동비율 (%)	111.4	116.6	137.6	157.7
순차입금/자기자본 (%)	-2.6	-9.1	-15.7	-20.8
영업이익/금융비용 (x)	22.5	32.2	32.8	40.7

VIII. 관심 종목: S&T모티브 (064960)

GM 글로벌과 동반 성장

- 2013년은 턱어라운드, 2014년부터는 수익성 본궤도 진입
 - 2013년 저마진 수주 반영과 원재료비 상승 부담을 해소하고 본업 영업이익률 7% 대 진입 등 턱어라운드 시현
 - 2014년에는 파워트레인 관련 전장부품, 친환경 차량부품 등 비중 확대 지속을 통한 향상된 제품믹스와 고수익성 유지 전망
- 2015년부터 GM글로벌에 대한 차세대 다단 자동변속기 용 오일펌프 대량납품 본격화
 - 현재 연결 매출액의 10% 신성장 모멘텀 확보 가능
- 고수익 방산(K2 대체수요 납품, K11 차세대 소총 신규납품) 부문 성장세 본궤도 진입
- 핵심전장부품 위주, GM글로벌/현대차 그룹 등 핵심고객 중심 다각화에 따른 장기비전 주목

수익예상과 투자지표

계산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	681	911	905	939	1,037	1,178
영업이익(십억원)	48	35	34	55	62	76
영업이익률 (%)	7.0	3.8	3.8	5.9	6.0	6.4
순이익(십억원)	33	40	22	36	44	55
EPS (원)	2,257	2,721	1,479	2,427	3,034	3,753
ROE (%)	8.5	9.3	4.9	7.7	9.0	10.3
P/E (배)	14.0	11.3	15.9	11.6	9.3	7.5
P/B (배)	1.1	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
현재주가(13/11/07, 원)	28,250	KOSPI	2,004.04			
상승여력	-	시가총액(십억원)	407			
영업이익(13F,십억원)	55	발행주식수(백만주)	14			
Consensus 영업이익(13F,십억원)	56	유동주식비율 (%)	45.9			
EPS 성장률(13F,%)	64.1	외국인 보유비중(%)	9.0			
MKT EPS 성장률(13F,%)	16.7	베타(12M,일간수익률)	0.4			
P/E(13F,x)	11.6	52주 최저가(원)	19,000			
MKT P/E(13F,x)	10.8	52주 최고가(원)	32,000			

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VIII. 관심 종목: S&T모티브 (064960)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	905	939	1,037	1,178
매출원가	807	820	898	1,016
매출총이익	98	119	139	161
판매비와관리비	64	64	77	86
조정영업이익	34	55	62	76
영업이익	34	55	62	76
비영업손익	-12	-9	-1	2
순금융비용	2	2	0	0
관계기업등 투자손익	0	11	0	0
세전계속사업손익	23	47	61	78
계속사업법인세비용	7	12	15	19
계속사업이익	16	35	46	58
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	35	46	58
지배주주	22	36	44	55
비지배주주	-6	-1	1	3
총포괄이익	13	32	44	57
지배주주	18	33	43	54
비지배주주	-6	-1	1	3
EBITDA	58	81	91	105
FCF	15	10	21	32
EBITDA마진율 (%)	6.4	8.6	8.8	8.9
영업이익률 (%)	3.8	5.9	6.0	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	3.8	4.3	4.7

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	454	452	507	592
현금 및 현금성자산	60	52	61	88
매출채권 및 기타채권	218	228	253	285
재고자산	145	149	171	194
기타유동자산	22	22	23	25
비유동자산	441	462	465	468
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	428	447	452	453
무형자산	6	7	8	8
자산총계	895	914	972	1,060
유동부채	310	285	294	321
매입채무 및 기타채무	211	219	230	264
단기금융부채	53	25	21	7
기타유동부채	47	40	43	50
비유동부채	95	115	128	140
장기금융부채	0	0	0	17
기타비유동부채	53	73	87	81
부채총계	405	399	422	461
지배주주지분	450	476	511	556
자본금	73	73	73	73
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	357	386	422	469
비지배주주지분	40	39	40	43
자본총계	490	514	551	599

VIII. 관심 종목: S&T모티브 (064960)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	42	53	56	63
당기순이익	16	35	46	58
비현금수익비용가감	51	43	45	47
유형자산감가상각비	22	24	27	28
무형자산상각비	1	1	2	2
기타	-16	-4	-1	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	-18	-20	-23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-4	-24	-32
재고자산 감소(증가)	2	-2	-22	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	5	11	34
법인세납부	-9	-6	-15	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-38	-23	-34	-30
유형자산처분(취득)	-27	-42	-32	-29
무형자산감소(증가)	-2	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	9	0	0
기타투자활동	1	12	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-38	-14	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-28	-5	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-7	-8	-8
기타재무활동	-3	-3	-1	-1
현금의증가	-3	-8	9	27
기초현금	63	60	52	61
기말현금	60	52	61	88

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	15.9	11.6	9.3	7.5
P/CF (x)	7.6	6.8	5.6	4.9
P/B (x)	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	7.0	5.7	4.9	4.1
EPS (원)	1,479	2,427	3,034	3,753
CFPS (원)	3,071	4,168	5,022	5,761
BPS (원)	30,982	32,748	35,115	38,214
DPS (원)	500	550	600	700
배당성향 (%)	32.0	21.7	18.9	17.9
배당수익률 (%)	2.1	2.0	2.1	2.5
매출액증가율 (%)	-0.6	3.8	10.5	13.5
EBITDA증가율 (%)	1.0	40.2	12.6	15.2
영업이익증가율 (%)	-1.0	61.1	11.8	21.9
EPS증가율 (%)	-45.7	64.1	25.0	23.7
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.4	4.5	4.6
재고자산 회전율 (회)	6.1	6.4	6.5	6.5
매입채무 회전율 (회)	4.3	4.6	4.9	5.1
ROA (%)	1.8	3.8	4.9	5.7
ROE (%)	4.9	7.7	9.0	10.3
ROIC (%)	4.4	7.0	7.8	9.1
부채비율 (%)	82.6	77.6	76.7	77.0
유동비율 (%)	146.5	158.6	172.8	184.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.4	-5.3	-7.4	-10.7
영업이익/금융비용 (x)	11.8	19.8	48.8	69.2

VIII. 관심 종목: 성우하이텍 (015750 / 매수 / TP 18,800원)

중국성장 수혜의 원조

- 중국을 중심으로 한 수익 성장세 여전히 긍정적 전망
 - 현대기아 주요 차체부품의 최대 공급사이며, 중국 등 해외에서 독점적 대규모 납품 지속
 - 중국의 경우 현대기아의 고성장세 지속과 향후 각사의 3공장 신증설에 따른 수혜 예상
 - 중국은 연결 매출액의 30%, 연결 영업이익의 50% 이상을 차지
- 2H13 이후 체코 등 핵심 해외법인 손익 정상화 추세 진전
 - 독점적 대량 납품권과 납품가격 조정은 Trade off 관계
 - 2013년 상반기 중 선반영된 납품가격 조정 이후 빠른 손익 정상화 예상
 - 유럽경기 호전 전환과 현대기아 신차투입 지속에 힘입어 2014년 100% 독점납품 구조인 체코 수익 개선 전망
- 2014년 PER 5.6배로 중소형 유망 부품사 평균 대비 뚜렷한 저평가

수익예상과 투자지표

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	2,082	2,584	3,011	3,241	3,526	3,843
영업이익(십억원)	162	175	200	202	223	247
영업이익률 (%)	7.8	6.8	6.7	6.2	6.3	6.4
순이익(십억원)	128	51	134	118	143	150
EPS (원)	2,550	1,022	2,677	2,359	2,858	3,005
ROE (%)	27.9	8.4	19.0	14.6	15.5	14.3
P/E (배)	4.3	13.6	4.4	6.7	5.6	5.3
P/B (배)	1.0	1.1	0.8	0.9	0.8	0.7
현재주가(13/11/07, 원)	15,900	KOSDAQ	520.65			
상승여력	18%	시가총액(십억원)	795			
영업이익(13F, 십억원)	202	발행주식수(백만주)	50			
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	202	유동주식비율 (%)	54.7			
EPS 성장률(13F, %)	-11.9	외국인 보유비중 (%)	21.2			
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7	베타(12M, 일간수익률)	1.1			
P/E(13F, x)	6.7	52주 최저가(원)	9,300			
MKT P/E(13F, x)	10.8	52주 최고가(원)	18,200			

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 2013년 11월 7일 종가 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

VIII. 관심 종목: 성우하이텍 (015750 / 매수 / TP 18,800원)

예상 포괄 손익계산서

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	3,011	3,241	3,526	3,843
매출원가	2,603	2,780	3,056	3,322
매출총이익	408	461	470	521
판매비와관리비	207	259	247	274
조정영업이익	200	202	223	247
영업이익	200	202	223	247
비영업손익	8	-2	17	8
순금융비용	33	29	25	21
관계기업등 투자손익	3	-1	7	9
세전계속사업손익	208	200	240	255
계속사업법인세비용	47	56	62	65
계속사업이익	161	144	178	190
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	161	144	178	190
지배주주	134	118	143	150
비지배주주	27	26	35	40
총포괄이익	142	142	176	188
지배주주	120	111	136	144
비지배주주	22	30	40	45
EBITDA	333	336	377	410
FCF	101	142	153	142
EBITDA마진율 (%)	11.0	10.4	10.7	10.7
영업이익률 (%)	6.7	6.2	6.3	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	3.6	4.1	3.9

예상 재무상태표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,081	1,244	1,266	1,333
현금 및 현금성자산	168	224	209	221
매출채권 및 기타채권	499	580	590	620
재고자산	258	246	268	290
기타유동자산	47	53	58	61
비유동자산	1,178	1,185	1,214	1,244
관계기업투자등	121	127	134	143
유형자산	942	927	916	919
무형자산	15	16	16	17
자산총계	2,260	2,429	2,479	2,577
유동부채	1,019	1,050	1,025	1,002
매입채무 및 기타채무	376	429	441	454
단기금융부채	605	582	545	507
기타유동부채	38	39	39	42
비유동부채	289	276	187	132
장기금융부채	244	231	141	83
기타비유동부채	32	32	33	36
부채총계	1,308	1,326	1,212	1,134
지배주주지분	760	861	985	1,116
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	54	54	54	54
이익잉여금	661	767	897	1,035
비지배주주지분	192	242	282	327
자본총계	952	1,104	1,267	1,443

VIII. 관심 종목: 성우하이텍 (015750 / 매수 / TP 18,800원)

예상 현금흐름표

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	355	240	292	307
당기순이익	161	144	178	190
비현금수익비용가감	178	197	199	220
유형자산감가상각비	132	133	154	162
무형자산상각비	0	0	0	1
기타	-4	17	40	17
영업활동으로인한자산및부채의변동	-29	-54	-23	-38
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	11	-46	-9	-30
재고자산 감소(증가)	7	15	-22	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-43	46	13	12
법인세납부	45	-47	-62	-65
투자활동으로 인한 현금흐름	-201	-142	-135	-158
유형자산처분(취득)	-129	-114	-142	-166
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-23	0	0
기타투자활동	-68	-3	9	9
재무활동으로 인한 현금흐름	-107	-38	-173	-137
장단기금융부채의 증가(감소)	-43	-32	-127	-96
자본의 증가(감소)	0	7	0	0
배당금의 지급	-18	10	-13	-13
기타재무활동	-46	-33	-33	-29
현금의증가	71	56	-15	12
기초현금	97	168	224	209
기말현금	168	224	209	221

예상 주당가치 및 Valuation

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	4.4	6.7	5.6	5.3
P/CF (x)	2.2	3.2	2.7	2.5
P/B (x)	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.1	4.5	3.8	3.3
EPS (원)	2,677	2,359	2,858	3,005
CFPS (원)	5,325	5,035	5,939	6,249
BPS (원)	14,900	16,913	19,372	21,977
DPS (원)	200	250	250	250
배당성향 (%)	7.5	10.6	8.8	8.3
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	16.5	7.6	8.8	9.0
EBITDA증가율 (%)	16.0	1.1	12.2	8.7
영업이익증가율 (%)	14.7	1.0	10.3	11.0
EPS증가율 (%)	162.0	-11.9	21.2	5.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.4	6.4	6.8
재고자산 회전율 (회)	11.9	12.9	13.7	13.8
매입채무 회전율 (회)	8.8	9.1	9.2	9.8
ROA (%)	7.2	6.1	7.3	7.5
ROE (%)	19.0	14.6	15.5	14.3
ROIC (%)	11.8	10.7	12.1	13.2
부채비율 (%)	137.4	120.1	95.6	78.6
유동비율 (%)	106.2	118.5	123.4	133.0
순차입금/자기자본 (%)	60.1	40.5	26.5	15.8
영업이익/금융비용 (x)	5.2	6.0	6.8	8.5

VIII. 관심 종목: 넥센타이어 (002350 / Not Rated)

수요 성장에 대한
레버리지는 한국타이어와
금호타이어 중간 수준

- 2013년 이후 생산능력 CAGR 8.8%로 여전히 높지만 폭발적 성장성은 아닌 편
- 연결매출액과 영업이익 CAGR은 각각 13.1%, 14.5% 수준
- 과거 대비 성숙화된 상황, 규모 확대에 따른 OE 비즈니스 비중의 필연적 확대, 마케팅 비용 증대 → 10~11% 대의 OPM 고정 효과

TIP

	12	13F	14F	15F	16F
생산능력(백만본)	35	35	37	40	47
양산	19	19	19	19	20
중국	10	10	10	10	14
창녕	6	6	8	11	13
생산	29	34	36	39	43
성장률(%)		15.5	6.7	9.1	10.5

넥센타이어 분기 및 연간 수익예상

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F
매출액(십억원)	406	433	450	411	433	451	438	465
영업이익	50	52	51	24	48	46	46	48
세전이익	50	43	51	13	42	36	53	43
순이익	41	30	41	21	32	25	39	34
영업이익률(%)	12.3	12.0	11.3	5.8	11.1	10.2	10.6	10.4

	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	13~'16F CAGR
매출액(십억원)	1,700	1,787	1,966	2,231	2,583	13.1
영업이익	177	189	207	242	283	14.5
세전이익	157	173	185	219	260	14.5
순이익	133	130	144	166	196	14.8
영업이익률(%)	10.4	10.6	10.6	10.9	11.0	
PER(x)	11.4	11.1	10.0	8.7	7.4	
EV/EBITDA(x)	9.8	8.5	7.7	6.9	6.1	

자료: 넥센타이어, KDB대우증권 리서치센터

VIII. 관심 종목: 금호타이어 (073240 / Not Rated)

수요 성장에 대한 레버리지, 턴어라운드 가장 크게 기대

TIP

중국 남경 PCR(승용차) 공장
시내에서 외곽 이전:
2014년중 시정부 보상조건
합의후 진행 예정
이전 과정에서 생산과부족
440만본은 일시적이며, 보상
가능할 것으로 기대

글로벌 생산능력은 6,430만본
향후 1) 미국(조지아)이나 2)
베트남 신설(택1)을 감안하여
1100만본 증강 예정

- 주요 현황
 - 글로벌 평균 가동률의 전반적 하락세, 1Q13 83%, 2Q13 80%, 3Q13 70% 후반 추정
 - 중국은 경쟁심화에 어려움을 겪는 상황
 - 가격경쟁 동참보다 가격관리 및 재고관리에 초점을 맞추는 상황
 - 4Q13은 원자재 투입가 추가하락과 함께 글로벌 수요 호전에 따른 QoQ 수익개선 기대
 - 현재의 가동률이 현저히 낮은 점은 2014년 수요 회복 탄력에 따른 성장과 수익성 개선 잠재력이 크다는 것을 의미
 - 연간 금융비용은 2012년 1,800억원에서 2013년 1,500억원으로, 2014년에는 1,200억원으로 각각 줄어들 전망
 - ← 영업과 더불어 세전수지에서 추가적인 EPS 개선 room
 - 이번 채권단 CB전환 효과, 현금자산 증가, 대우건설 지분매각에 따른 현금추가 확보 예정 등 감안할 때의 연평균 차입금 감소 효과에 따른 것
- 2014년 가동률 개선 탄력에 따라 매출액 7~10% 대 성장 가능
- 영업이익은 10% 초과 성장률, 세전이익은 30% 초과 성장이 가능한 구도
- Dilution된 기준 EPS 전망에 따라 2013F PER 12배 → 2014F PER 9배 가능

Compliance Notice

- 기아차, 현대차, 현대위아, 현대모비스, 만도: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW. 기아차, 현대차, 현대모비스, 만도: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 기아차, 현대차, 현대위아, 현대모비스, 만도: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 기아차, 현대차, 현대위아, 현대모비스, 만도: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(--), 목표주가(===), Not covered(▣))
 ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

