

2013. 11. 11

Analysts

신정관 02) 3777-8099  
chungkwan.shin@kbsec.co.kr정승규 02) 3777-8560  
skjung@kbsec.co.kr

## 자동차/부품 (OVERWEIGHT)

## 2014 Outlook

## Recommendations

## 현대차 (005380)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 330,000원 (유지)

## 기아차 (000270)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 100,000원 (유지)

## 현대모비스 (012330)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 380,000원 (유지)

## 만도 (060980)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 150,000원 (유지)

## 현대위아 (011210)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 193,000원 (유지)

## 현대글로비스 (086280)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 270,000원 (유지)

## 한국타이어 (161390)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 80,000원 (유지)

## 넥센타이어 (002350)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 22,000원 (유지)

## 2014년, 밸류에이션 리레이팅 지속

우리는 2014년 자동차 섹터에서 수익추정치는 안정적으로 유지되는 가운데, 주가가 상승하는 “밸류에이션 리레이팅”이 지속될 것으로 보고 있다. 한국 자동차 섹터는 1) 상품성 2) 수익성 3) 글로벌 경영 4) 기술혁신 등 업계에서 손꼽히는 경쟁력을 보유하고 있음에도 해외 경쟁기업 대비 낮은 수준의 밸류에이션으로 저평가 되어있다. 우리는 2014년 한국 자동차 섹터에 대하여 “비중확대 (Overweight)” 의견을 유지하고, 현대/기아차와 한국타이어/넥센타이어 등 브랜드 파워를 갖춘 완성차와 타이어 메이커를 2014년 자동차 섹터 톱픽으로 추천한다.

## ■ 글로벌 자동차 시장의 3대 키워드 - 1억대, 친환경, 스마트

우리는 세계 자동차 시장은 2018년 1억대까지 양적인 성장을 지속할 것이며, ‘친환경’ / ‘스마트’의 두 가지 방향으로 기술혁신이 지속되면서 글로벌 자동차 산업이 양적, 질적인 측면에서 “르네상스 (산업부흥기)”를 맞고 있다고 보고 있다. 우리는 2012년 말을 기점으로 한/미/중국/일본 등 주요 국가 정부가 일제히 교체되면서 산업정책 리더십이 강화되어 향후 2~3년 간 글로벌 자동차 산업의 불확실성이 축소되는 국면에 접어들 것으로 보고 있다. 이러한 관점은 KB투자증권의 2013년 자동차 산업전망 “불확실성 해소국면에 진입”의 연장선 상에 있는 것으로 기존의 관점을 유지하는 것이다.

## ■ 미국/중국/유럽 3대 시장 성장으로 글로벌 자동차 섹터 관심 고조

글로벌 자동차 시장 수요 측면에서 2014년의 중요한 변화는 유럽 자동차 시장이다. 2014년 유럽 자동차 시장은 7년에 걸친 장기하락을 마감하고 회복국면에 접어들 것으로 보인다. 미국 자동차 시장은 금융위기 이전 수준으로 복귀함에 따라 성장률은 3~5% 수준으로 낮지만 견조한 수요가 창출될 것으로 보이며, 중국 자동차 시장은 8~10% 성장하며 글로벌 자동차 수요를 견인하게 될 것으로 보인다. 이처럼 세계 3대 자동차 시장이 모두 성장추세를 유지하여 글로벌 자동차 산업은 활기를 띠게 될 것으로 보인다.

## ■ “친환경과 지능화” 자동차 상품성 혁신으로 프리미엄화 진행

자동차의 상품성은 친환경과 지능화의 두가지 기본 방향으로 빠르게 발전해 나갈 것이다. 전기차와 수소연료전지차가 ZEV (Zero Emission Vehicle) 시장을 두고 경쟁할 것이며, 무인자동차 구현을 위한 중간단계 기술들이 빠르게 상용화될 것이다. 여기에 네비게이션과 인포테인먼트, 차별적인 디자인과 안전성 등 자동차 제품기술의 혁신은 선진국과 신흥국에서 공히 교체수요를 자극하게 될 것으로 예상된다. 이와 동시에 IT 디바이스가 일상화 (commoditization) 되는 반면, 자동차는 소유자의 사회적 신분을 가리키는 “지위상징 (status symbol)”으로서의 기능을 하면서 자동차의 제품 프리미엄화가 진행될 것으로 예상된다.

## ■ 노사관계 안정과 과감한 투자로 밸류에이션 리레이팅 전망

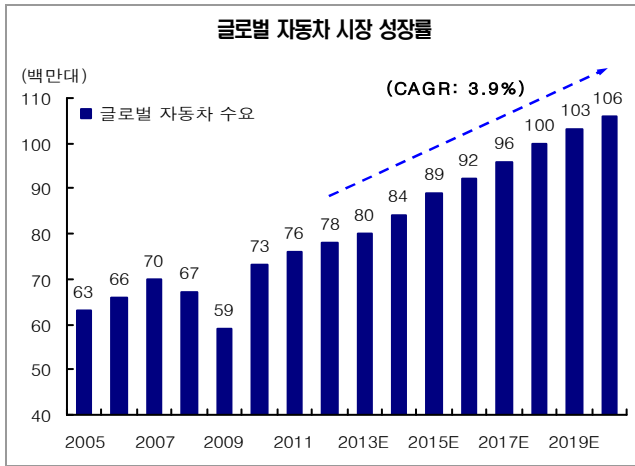
최근 실시한 현대차 노조위원장 선거에서 2009~2011년 무과업 임단협을 이끈 바 있는 이경훈 위원장이 선출되었다. 이로써 우리는 향후 2년간 현대/기아차의 노사관계 리스크가 크게 낮아질 것으로 예상된다. 창조적인 노사 리더십은 현대/기아차의 밸류에이션 리레이팅에 결정적인 역할을 하게 될 것으로 예상된다. 또한 한국타이어와 넥센타이어는 최근 품질수준을 글로벌 완성차 메이커에게 인정받았으며, 과감한 글로벌 공장증설로 성장속도가 높아질 것으로 예상된다.

# Contents

---

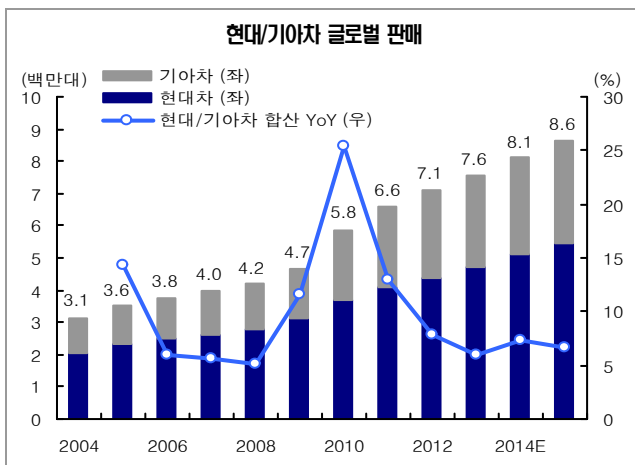
|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| I. Focus Charts.....                   | 3  |
| II. Executive Summary.....             | 4  |
| III. 2014년 자동차 섹터 10대 이슈.....          | 13 |
| 1. Volume Growth.....                  | 13 |
| 2. Eco-Race: Hydrogen vs Electric..... | 17 |
| 3. Smart Car (지능형 자동차).....            | 19 |
| 4. 제품 혁신성 경쟁 - Auto vs Handset.....    | 21 |
| 5. 현대/기아차 노사관계 안정화.....                | 23 |
| 5. 내수시장 - 수입차 성장을 둔화 전망.....           | 25 |
| 7. “아베노믹스” - 절반의 성공, 절반의 실패 .....      | 29 |
| 8. 중국 자동차 시장 고성장 지속.....               | 36 |
| 9. 유럽 자동차 시장 회복.....                   | 40 |
| 10. 현대/기아차 증설 발표 가능성.....              | 46 |
| VI. 실적추정 및 컨센서스와의 비교.....              | 51 |
| Appendices.....                        | 52 |

## I. Focus Charts



자료: Global Insight, KB투자증권

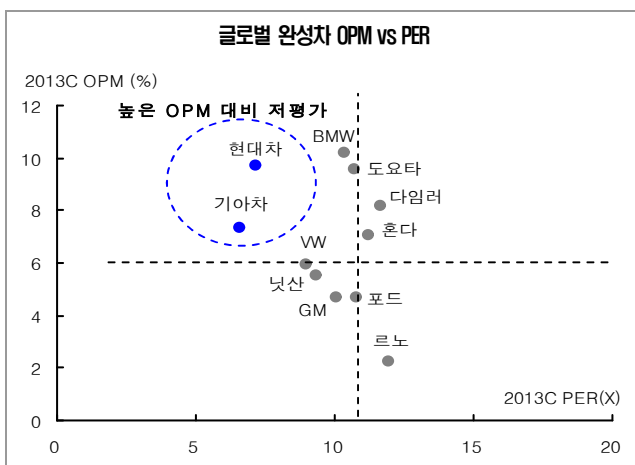
- 2014년 글로벌 자동차 시장은 4.1% YoY 증가하는 8,360만대를 기록하며 견조한 성장세를 보일 것으로 전망된다. 이는 2014년에 유럽 자동차 시장이 2~3% 성장세로 반등하고, 미국 시장이 3~5% 수준으로 견조한 수요 증가를 보이며, 중국 시장이 8~10%의 고성장세를 지속하게 될 것으로 전망한 것이다. 이에 더해, 2013년 다소 주춤했던 신흥국 시장이 다시금 확장국면으로 접어들면서 글로벌 자동차 산업은 활기를 띄게 될 것으로 보인다.
- 글로벌 자동차 시장은 1) 경기개선 2) 신흥국 자동차 보급확대 3) 선진국 판매회복 4) 기술혁신 및 상품성 개선으로 인한 교체수요 자극 5) 각 국 정부의 자동차 산업 친화적 정책 6) 유가안정 7) 원자재 가격 하향 안정화 등으로 순조로운 장기성장 국면에 접어들어 2018년 1억대 규모까지 성장할 것으로 보인다.



자료: 각 사, KB투자증권

주: 레이블은 현대/기아차 합산 글로벌 판매만 표기

- 신흥국 자동차 보급 확대 (Motorization)와 선진국 교체수요 증가로 향후 5년간 글로벌 자동차 수요가 높아질 것으로 전망되는 가운데, “Value for Money” 세그먼트를 차지하고 있는 현대/기아차에 대한 글로벌 수요 역시 지속적으로 높아지게 될 것으로 보인다. 이에 따라, 현재 글로벌 가동률이 100%를 상회하고 있는 현대/기아차는 글로벌 생산능력 확대를 통해 수요 증가에 대응하게 될 것으로 보인다.
- KB에서는 현재 20만대 수준으로 가동 중인 브라질/러시아/터키 공장은 각각 10~20만대씩 증설을 하게 되는 것이 필수적이며, 중국/인도/미국에서는 향후 5년간 각각 30~60만대 수준의 증설을 통하여 수요 증가에 대응하는 것이 바람직하다고 보고 있다. 우리는 현대/기아차가 지속적인 글로벌 생산능력 확대를 통해 2020년 1천만대에 달하는 생산능력을 보유하게 될 것으로 보고 있다.



자료: Bloomberg, KB투자증권

- 한국 자동차 섹터는 1) 상품성 2) 수익성 3) 글로벌 경영 4) 기술혁신 등 업계에서 손꼽히는 경쟁력을 보유하고 있음에도 불구하고 해외 경쟁기업 대비 낮은 수준의 밸류에이션으로 저평가 되어 있다. 2014년 한국 자동차 섹터는 수익추정치는 안정적으로 유지되는 가운데, 주가가 상승하는 “밸류에이션 리레이팅”이 지속될 것으로 보인다.
- 최근 실시한 현대차 노조위원장 선거에서 2009~2011년 무파업 임단협을 이끈 바 있는 온건 노선의 이경훈 위원장이 선출 됨으로써, 향후 2년간 현대/기아차의 노사관계 리스크는 크게 낮아질 것으로 예상된다. 우리는 현대/기아차의 노사 관계 리스크 완화가 밸류에이션 리레이팅에 결정적인 역할을 하게 될 것으로 예상하고 있으며, 이는 한국 자동차 섹터 전반에 대한 투자심리 개선으로 이어지게 될 것으로 보고 있다.

## II. Executive Summary

**IT 혁신에서 자동차 혁신으로** 우리는 과거 20년간 세계 경제성장을 주도해온 IT 혁신이 자동차 혁신으로 이어질 것으로 보고 있다. 과거 20년간 주요 국가의 정책과제가 PC, 인터넷, 휴대폰, 스마트폰으로 이어지는 ICT (Information & Communication Technology)서비스의 확대였다면, 향후 20년간은 선진국과 신흥국 모두에서 자동차 섹터에 대한 관심이 높아지게 될 것으로 보인다. 선진국의 경우, 석유 의존도를 낮춘 친환경 기술과, 지능형 IT 기술을 도입하여 사고율을 획기적으로 낮추는 스마트 기술로 인한 자동차 상품성의 혁신이 이루어질 것이며, 신흥국의 경우 자동차 보급을 자체가 높아지는 “모터라이제이션 (Motorization)” 이 지속될 것이다. 또한 선진국과 신흥국 모두 자동차가 개인의 사회적 지위를 대변하는 “지위상품 (status symbol)” 으로서 고급화의 길을 가게 될 것이다. 2014년은 이러한 양상이 두드러지게 나타나는 한 해가 될 것으로 예상된다.

**3대 자동차 시장 양호한 성장세** 미국/유럽/중국 등 3대 자동차 시장의 성장으로 2014년 글로벌 자동차 시장은 순조로운 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 주요 예측기관들은 대체로 4% 안팎의 글로벌 자동차 시장 성장을 전망하고 있으며, 장기적으로는 향후 5년간 글로벌 자동차 시장이 1억대 규모까지 성장할 것으로 예상되고 있다.

**수소연료전지차 뉴스플로우 지속** 기술혁신이 빨라진다는 점도 자동차 섹터에 대한 관심이 지속되게 만드는 요인이다. 2013년을 품어왔던 테슬라와 전기차 열풍은 2014년에는 주춤할 것으로 보이지만, 수소연료전지차가 그 대안으로 떠오르면서 주요 국가에서 정책적 지원이 시작될 것으로 보인다. 우리는 2H14 수소 충전소 인프라가 주요 국가에 10개 안팎 설치되고, 2015년은 글로벌 수소연료전지차의 원년이 될 것으로 보고 있다. 2014년에도 수소연료전지차에 대한 뉴스플로우는 지속적으로 나오는 가운데, 상용화 경쟁에서 앞서있는 현대차에 대한 관심이 높게 유지될 것으로 예상된다.

**안정적 노사 관계와 수입차 성장세 둔화** 이런 가운데, 현대차의 국내사정 역시 개선되기 시작할 것으로 예상된다. 일단 온건성향의 노조위원장이 선출되면서, 투자자들은 현대차에도 안정적인 노사관계가 가능하다는 새로운 관점으로 바라보게 될 것이다. 또한 국내 자동차 시장에서는 보험요금 인상, 법인차량 손비처리 한도 하향 등 정책요인이 늦게나마 합리화되고, 신형 제네시스의 출시로 수입차 점유율이 정체국면에 접어들 것으로 예상된다.

신차 효과 측면에서는 제네시스/쏘나타/카니발/쏘렌토/i10/쏘울 등 현대/기아차의 브랜드 입지 강화를 기대하기에 충분한 신차 라인업이 활약할 것이며, 오랫동안 검토되어온 현대/기아차의 글로벌 증설계획도 발표될 것으로 예상된다. 요약하면 2014년 자동차 섹터는 환율 리스크를 제외하면, 완성차/타이어/부품 등 매출 측면에서의 큰 변동요인은 없는 것으로 보이며, 수익성도 견조한 개선추세가 가능할 것으로 예상된다. 이러한 자동차 섹터의 긍정적인 변화는 2014년 밸류에이션 리레이팅에 대한 기대를 갖기에 충분한 환경인 것으로 보인다.

2014년 글로벌 자동차시장  
4% 안팎 성장 전망

표 1. 2014년 세계 자동차 판매 전망

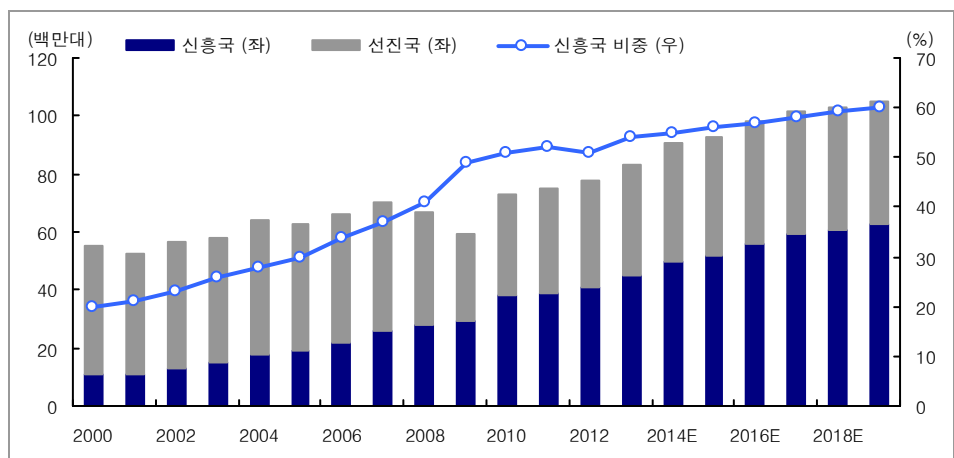
| (단위: 만대) | 2012  |         | 2013E |         | 2014E |         |
|----------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
|          | 판매    | YoY (%) | 판매    | YoY (%) | 판매    | YoY (%) |
| 전세계      | 7,782 | 5.5     | 8,030 | 3.2     | 8,360 | 4.1     |
| 미국       | 1,449 | 13.4    | 1,560 | 7.6     | 1,610 | 3.2     |
| 유럽 (EU)  | 1,406 | (7.8)   | 1,353 | (3.8)   | 1,387 | 2.5     |
| 중국       | 1,491 | 5.8     | 1,695 | 13.7    | 1,854 | 9.4     |
| 인도       | 265   | 9.2     | 244   | (8.2)   | 258   | 5.8     |
| 브라질      | 363   | 6.1     | 364   | 0.2     | 369   | 1.4     |
| 러시아      | 294   | 10.6    | 280   | (4.6)   | 294   | 5.0     |
| 국내       | 154   | (2.3)   | 154   | 0.0     | 158   | 2.4     |

자료: 한국자동차산업협회, KB투자증권

주: LV만 집계

신흥국 시장 확대가  
글로벌 성장 견인할 것

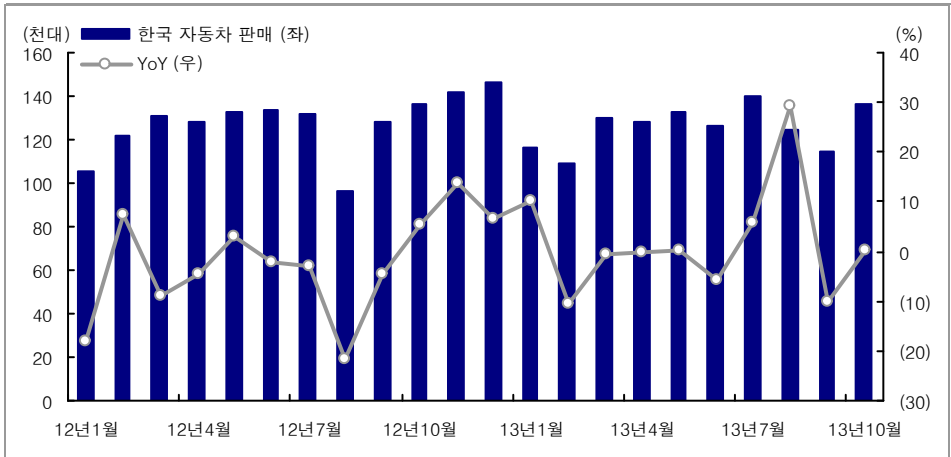
그림 1. 글로벌 자동차 시장 및 신흥국 비중 추이



자료: IHS, KB투자증권

한국 자동차 시장  
2013년 YTD 3.4% YoY 성장

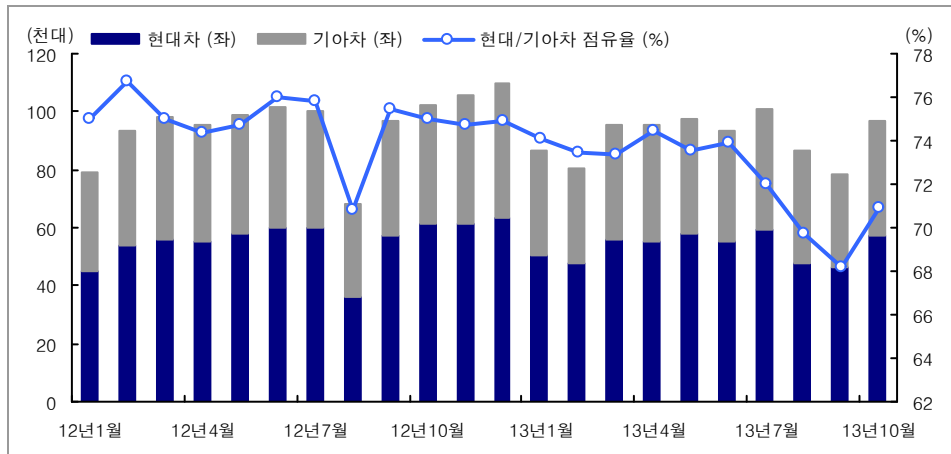
그림 2. 한국 자동차 판매 추이



자료: 한국자동차산업협회, KB투자증권

현대/기아차 국내 점유율  
10월 이후 회복 추세

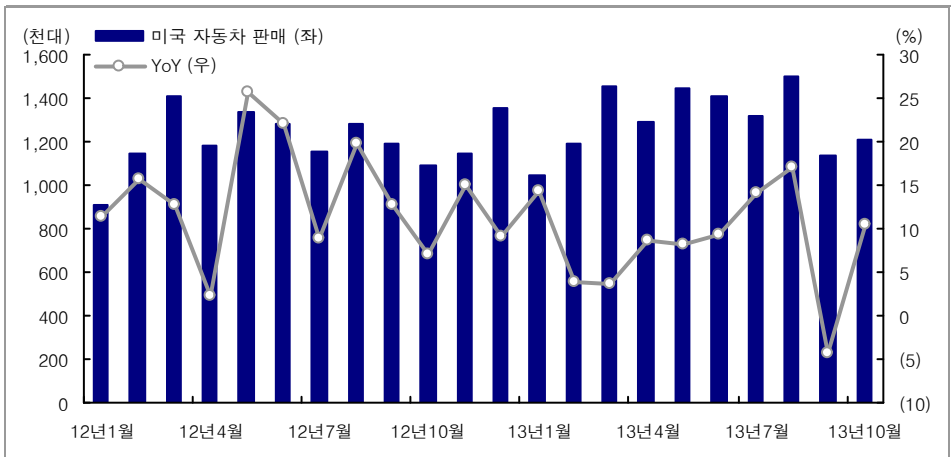
그림 3. 한국시장 현대/기아차 판매 추이



자료: 한국자동차산업협회, KB투자증권

2014년 미국 자동차 시장  
성장세 둔화 전망

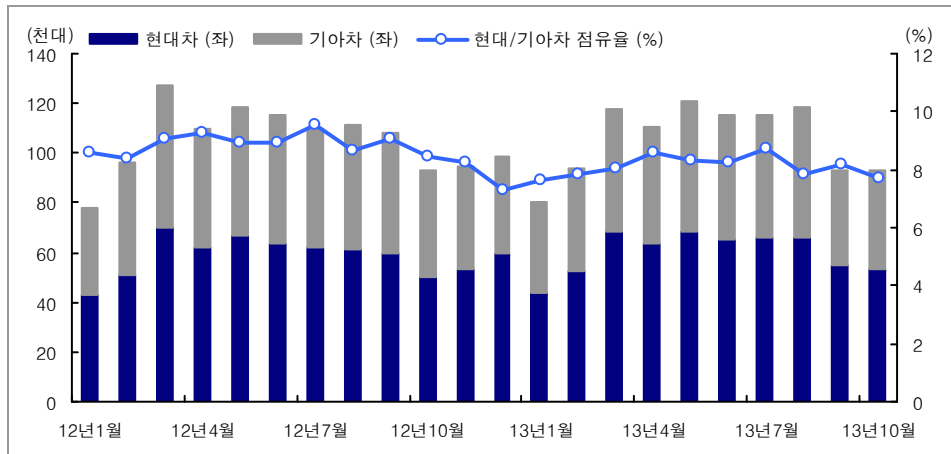
그림 4. 미국 자동차 판매 추이



자료: AutoNews, KB투자증권

현대/기아차  
미국시장 점유율 정체 국면

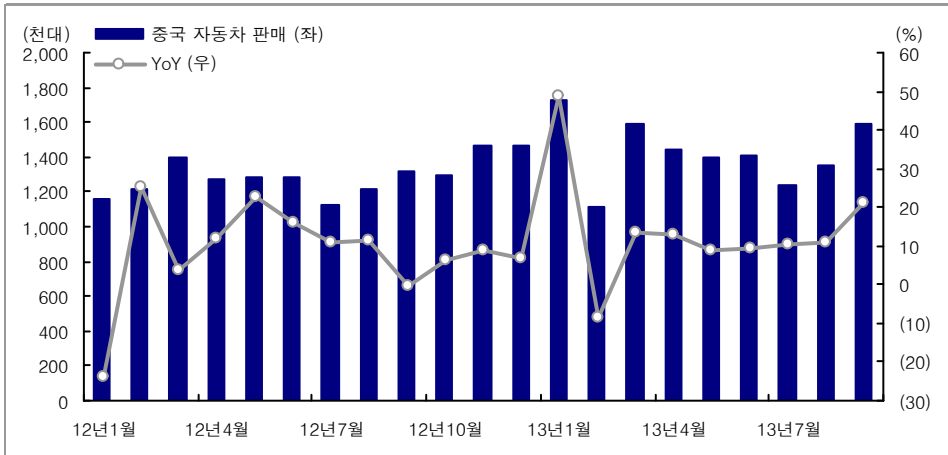
그림 5. 미국시장 현대/기아차 판매 추이



자료: AutoNews, KB투자증권

2014년 중국 자동차 시장  
10% 안팎 성장 전망

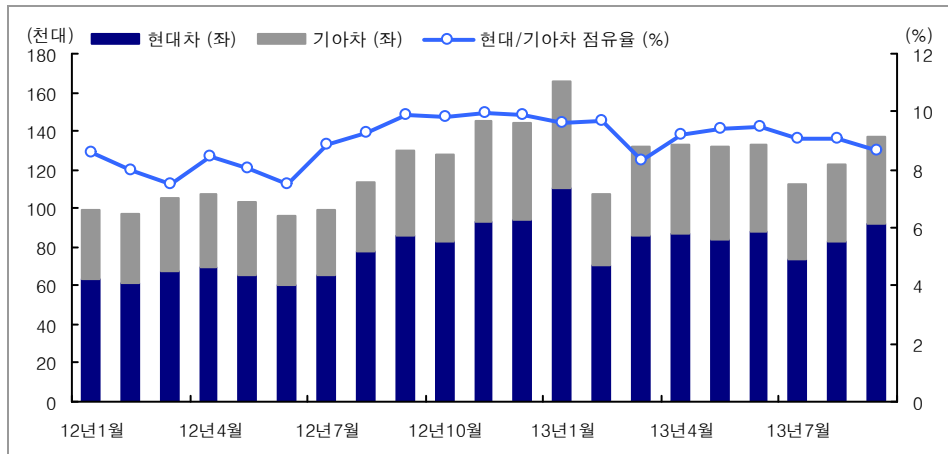
그림 6. 중국 자동차 판매 추이



자료: CAAM, KB투자증권

현대/기아차 1Q14 신공장 증설로  
판매 확대 전망

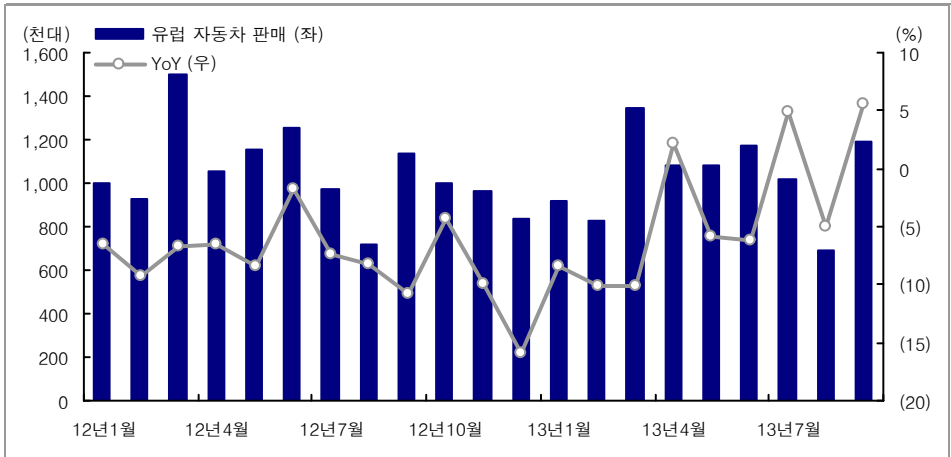
그림 7. 중국시장 현대/기아차 판매 추이



자료: CAAM, KB투자증권

2014년 유럽 자동차 시장  
7년만에 성장 전환

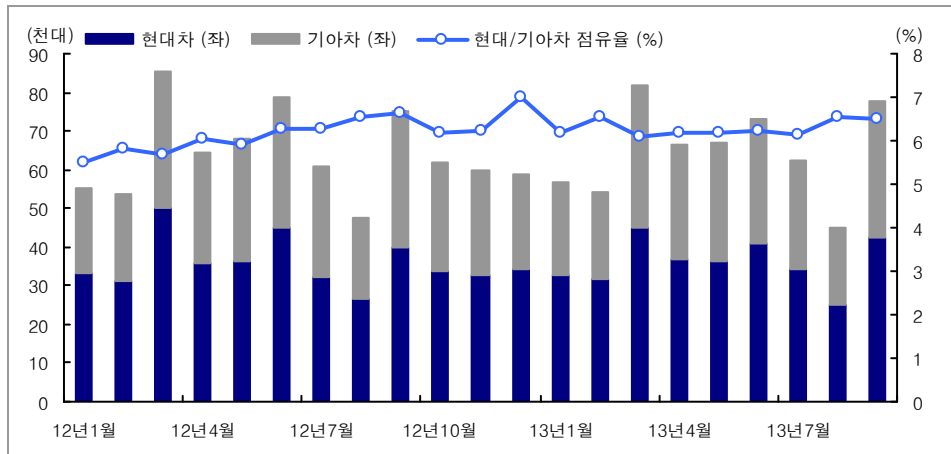
그림 8. 유럽 자동차 판매 추이



자료: ACEA, KB투자증권

현대/기아차  
유럽 시장에 역량 집중

그림 9. 유럽시장 현대/기아차 판매 추이



자료: ACEA, KB투자증권

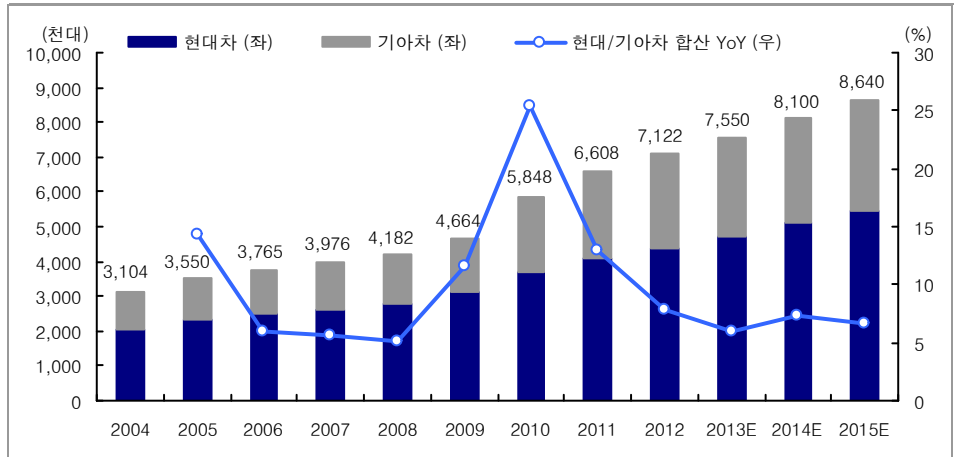
표 2. 현대/기아차 생산량 추이 및 전망

| (단위: 천대)         | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>현대차</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 국내               | 1,675 | 1,702 | 1,613 | 1,701 | 1,670 | 1,614 | 1,731 | 1,885 | 1,903 | 1,838 | 1,896 | 2,000 |
| 내수               | 550   | 571   | 581   | 625   | 571   | 703   | 658   | 682   | 668   | 661   | 690   | 700   |
| 수출               | 1,124 | 1,131 | 1,032 | 1,076 | 1,099 | 911   | 1,073 | 1,202 | 1,235 | 1,178 | 1,206 | 1,300 |
| 해외               | 353   | 633   | 889   | 911   | 1,117 | 1,493 | 1,987 | 2,185 | 2,499 | 2,894 | 3,205 | 3,480 |
| 인도               | 203   | 251   | 302   | 339   | 486   | 560   | 604   | 616   | 641   | 616   | 663   | 680   |
| 중국               | 149   | 231   | 290   | 232   | 300   | 571   | 703   | 740   | 856   | 1,071 | 1,169 | 1,250 |
| 미국               |       | 91    | 237   | 251   | 237   | 196   | 300   | 339   | 361   | 410   | 412   | 420   |
| 터키               |       | 60    | 61    | 90    | 82    | 49    | 95    | 101   | 86    | 98    | 187   | 250   |
| 체코               |       |       |       |       | 12    | 118   | 200   | 252   | 303   | 306   | 321   | 400   |
| 러시아              |       |       |       |       |       |       | 86    | 138   | 225   | 225   | 236   | 250   |
| 브라질              |       |       |       |       |       |       |       |       | 27    | 168   | 216   | 230   |
| 현대차 합계           | 2,027 | 2,335 | 2,502 | 2,613 | 2,787 | 3,107 | 3,718 | 4,070 | 4,402 | 4,732 | 5,100 | 5,480 |
| YoY (%)          |       | 15.2  | 7.2   | 4.4   | 6.7   | 11.5  | 19.7  | 9.5   | 8.2   | 7.5   | 7.8   | 7.4   |
| <b>기아차</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 국내               | 1,013 | 1,105 | 1,142 | 1,113 | 1,055 | 1,149 | 1,400 | 1,581 | 1,589 | 1,586 | 1,635 | 1,680 |
| 내수               | 252   | 267   | 271   | 272   | 316   | 413   | 483   | 492   | 481   | 464   | 472   | 480   |
| 수출               | 762   | 839   | 871   | 841   | 739   | 736   | 917   | 1,089 | 1,108 | 1,121 | 1,163 | 1,200 |
| 해외               | 63    | 110   | 120   | 251   | 340   | 409   | 730   | 957   | 1,131 | 1,232 | 1,365 | 1,480 |
| 중국               | 63    | 110   | 115   | 106   | 139   | 244   | 333   | 433   | 481   | 547   | 667   | 770   |
| 슬로박              |       |       | 5     | 145   | 202   | 150   | 230   | 252   | 292   | 312   | 322   | 330   |
| 미국               |       |       |       |       |       | 15    | 167   | 272   | 358   | 373   | 376   | 380   |
| 기아차 합계           | 1,077 | 1,215 | 1,262 | 1,364 | 1,395 | 1,557 | 2,130 | 2,538 | 2,720 | 2,817 | 3,000 | 3,160 |
| YoY (%)          |       | 12.9  | 3.9   | 8.0   | 2.3   | 11.6  | 36.8  | 19.2  | 7.2   | 3.6   | 6.5   | 5.3   |
| <b>현대/기아차</b>    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 국내               | 2,688 | 2,807 | 2,755 | 2,815 | 2,725 | 2,763 | 3,131 | 3,466 | 3,492 | 3,424 | 3,531 | 3,680 |
| 해외               | 416   | 743   | 1,010 | 1,162 | 1,457 | 1,902 | 2,717 | 3,142 | 3,630 | 4,126 | 4,569 | 4,960 |
| 해외 (연결대상)        | 203   | 402   | 604   | 825   | 1,018 | 1,087 | 1,681 | 1,970 | 2,293 | 2,508 | 2,733 | 2,940 |
| 중국               | 213   | 341   | 406   | 337   | 439   | 815   | 1,036 | 1,172 | 1,337 | 1,617 | 1,836 | 2,020 |
| 현대/기아차 합계        | 3,104 | 3,550 | 3,765 | 3,976 | 4,182 | 4,664 | 5,848 | 6,608 | 7,122 | 7,550 | 8,100 | 8,640 |
| YoY (%)          |       | 14.4  | 6.0   | 5.6   | 5.2   | 11.5  | 25.4  | 13.0  | 7.8   | 6.0   | 7.3   | 6.7   |
| <b>생산 비중 (%)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>현대차</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 국내생산 비중          | 83    | 73    | 64    | 65    | 60    | 52    | 47    | 46    | 43    | 39    | 37    | 36    |
| 수출 비중            | 55    | 48    | 41    | 41    | 39    | 29    | 29    | 30    | 28    | 25    | 24    | 24    |
| 중국생산 비중          | 7     | 10    | 12    | 9     | 11    | 18    | 19    | 18    | 19    | 23    | 23    | 23    |
| <b>기아차</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 국내생산 비중          | 94    | 91    | 90    | 82    | 76    | 74    | 66    | 62    | 58    | 56    | 55    | 53    |
| 수출 비중            | 71    | 69    | 69    | 62    | 53    | 47    | 43    | 43    | 41    | 40    | 39    | 38    |
| 중국생산 비중          | 6     | 9     | 9     | 8     | 10    | 16    | 16    | 17    | 18    | 19    | 22    | 24    |

자료: KB투자증권

2014년 현대/기아차  
글로벌 판매 800만대 상회 전망

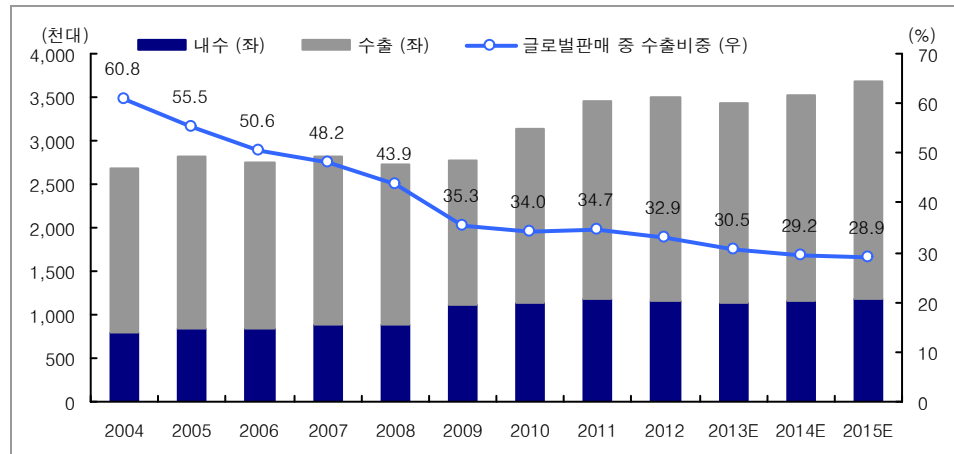
그림 10. 현대/기아차 글로벌 판매 추이



자료: KB투자증권

수출비중 지속적 하락으로  
환율 리스크 감소

그림 11. 현대/기아차 국내공장 생산 추이



자료: KB투자증권

표 3. 2014년 자동차 섹터 10대 이슈 및 KB 전망

|    | 이슈             | 지표                        | KB 전망                                     |
|----|----------------|---------------------------|-------------------------------------------|
| 1  | 글로벌 자동차 시장 성장성 | 글로벌 성장률                   | 4% YoY 이상 성장                              |
| 2  | 친환경 자동차 경쟁     | 수소 충전소 (개)                | 미국/영국/일본/한국/중국<br>수소 충전소 10개 이상 설치        |
| 3  | 지능형 자동차 확대     | 신형 쏘나타 옵션<br>MobilEye IPO | SCC/FCW/EBS/LDW/BSD 제공<br>나스닥 상장 성공       |
| 4  | 자동차와 스마트폰 혁신경쟁 | 제네시스<br>쏘나타               | 글로벌 6만대 (+50% YoY)<br>글로벌 60만대 (+30% YoY) |
| 5  | 노사관계 안정화       | 파업일수                      | 무파업 단협타결                                  |
| 6  | 수입차 피크         | 판매 성장률                    | 수입차 시장 성장률 8% YoY<br>이하로 낮아짐              |
| 7  | 아베노믹스 영향 제한적   | 일본 국내생산 증가율               | 5% YoY 이하                                 |
| 8  | 중국 시장 확대       | 중국 시장 성장률                 | 8% YoY 이상                                 |
| 9  | 유럽 자동차 시장 회복   | 유럽 시장 성장률                 | 2% YoY 이상                                 |
| 10 | 현대/기아차 증설 발표   | 발표시점                      | 1H14                                      |

자료: KB투자증권

### III. 2014년 자동차 섹터 10대 이슈

#### 1. Volume Growth

##### 2014년 글로벌 시장 4.1% YoY 성장 전망

미국 (10월까지 YTD 8.2% YoY 증가), 중국 (9월까지 YTD 14.0% YoY 증가) 등 양대 자동차 시장의 성장에 힘입어 2013년 글로벌 자동차 시장은 3.2% YoY 증가한 8,030만대에 달할 것으로 전망되고 있다. 이러한 성장세는 미국/중국이 견조한 증가추세를 유지하는 가운데, 유럽의 2013년 자동차 판매가 -3.8% YoY 하락한 1,353만대를 기록하여 예년에 비해 하락폭을 축소한 데에 기인한 것이다. 유럽시장은 20만에 저점을 형성한 이후 2014년에는 2~3% 성장세로 복귀할 것으로 전망된다. 여기에 2013년 다소 주춤했던 신흥국의 자동차 시장이 다시금 확장국면에 접어들면서 2014년 글로벌 자동차 시장은 4.1% YoY 증가하는 8,360만대를 기록하며 견조한 성장세를 보일 것으로 기대된다.

##### 향후 5년간 지속적 성장

KB에서는 2009년 이후 4년 연속 성장한 글로벌 자동차 시장이 향후 5년간 추가적인 성장을 지속하여 2018년에는 글로벌 자동차 시장이 연간 1억대에 달할 것으로 전망하고 있다. 이는 KB만의 전망이 아니라, IHS/PWC/LMC 등 주요 전망기관의 공통적인 컨센서스이다. 특히 2009년 이후 중국 등 신흥국 자동차 보급이 빠르게 전개되면서 2015년 이후 세계 자동차 시장에서 신흥국 시장이 차지하는 비중이 50%를 상회할 것으로 예상된다.

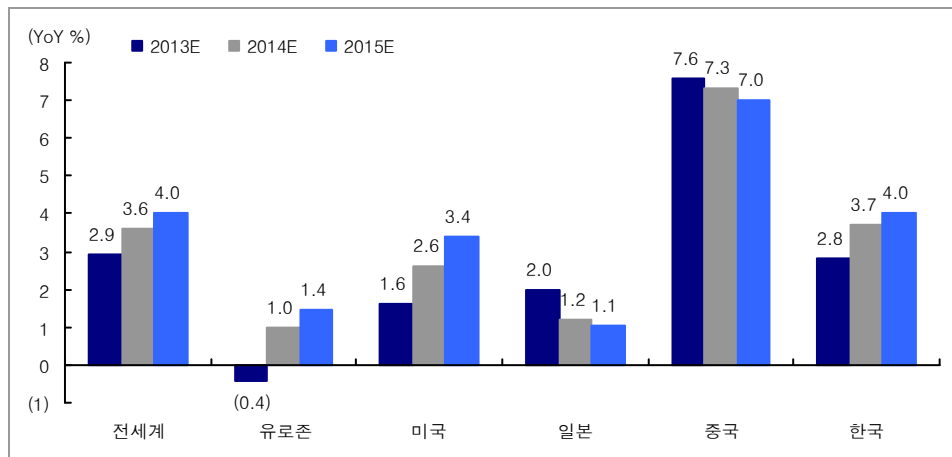
KB에서는 1) 전반적인 경기개선 2) 신흥국 자동차 보급확대 (Motorization) 3) 선진국 대기수요로 판매회복 4) 디자인/친환경/스마트 등 상품성 개선으로 교체수요 자극 5) 고용효과를 고려한 주요 정부의 자동차 산업 친화적 정책 6) 유가안정 7) 철강, 천연고무 등 주요 원자재 가격 하향 안정화 등을 고려하면, 글로벌 자동차 시장은 순조로운 장기성장 국면에 접어든 것으로 보고 있다.

표 4. 주요기관 자동차 시장전망

| (단위: 만대) | 2013E | 2014E | 2017E  | 2013~2017 CAGR(%) |
|----------|-------|-------|--------|-------------------|
| IHS      | 8,200 | 8,800 | 10,000 | 5.1%              |
| PWC      | 8,180 |       | 10,100 | 5.4%              |
| LMC      | 8,300 | 8,800 | 10,400 | 5.8%              |

자료: 각 전망기관, KB투자증권

그림 12. 전세계 경제성장 전망



자료: IMF, KB투자증권

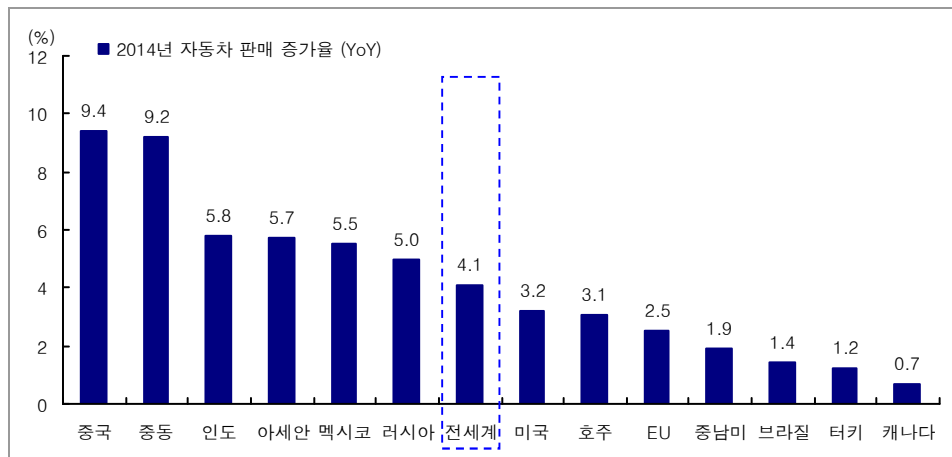
표 5. 지역별 자동차 시장규모 전망

| (단위: 만대) |        | 2012  | 2013E | YoY (%) | 2014E | YoY (%) |
|----------|--------|-------|-------|---------|-------|---------|
| 북미       | 미국     | 1,449 | 1,560 | 7.6     | 1,610 | 3.2     |
|          | 캐나다    | 168   | 171   | 2.3     | 173   | 0.7     |
| 유럽       | EU     | 1,406 | 1,353 | (3.8)   | 1,387 | 2.5     |
|          | 러시아    | 294   | 280   | (4.6)   | 294   | 5.0     |
|          | 터키     | 77    | 83    | 8.5     | 84    | 1.2     |
| 아시아      | 중국     | 1,491 | 1,695 | 13.7    | 1,854 | 9.4     |
|          | 인도     | 266   | 244   | (8.2)   | 258   | 5.8     |
|          | 아세안    | 346   | 363   | 5.1     | 384   | 5.7     |
| 중남미      | 브라질    | 363   | 364   | 0.2     | 369   | 1.4     |
|          | 멕시코    | 99    | 106   | 7.3     | 112   | 5.5     |
|          | 기타 중남미 | 159   | 168   | 5.4     | 171   | 1.9     |
| 기타       | 호주     | 111   | 115   | 3.2     | 118   | 3.1     |
|          | 중동     | 311   | 306   | (1.5)   | 334   | 9.2     |
| 전세계      |        | 7,782 | 8,030 | 3.2     | 8,360 | 4.1     |

자료: 한국자동차산업연구소, KB투자증권

중국/중동/인도 등  
현대/기아차 선전지역 강세

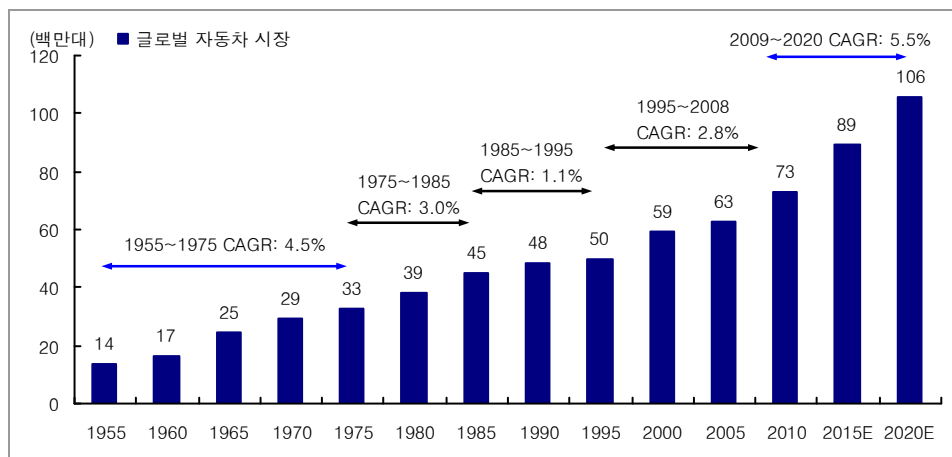
그림 13. 2014년 자동차 시장규모 증가율 전망



자료: 한국자동차산업연구소, KB투자증권

**글로벌 시장 확장세 지속** 우리는 이러한 자동차 시장의 성장은 장기적인 관점에서 자동차 산업이 1985~1995년의 저성장 국면을 탈피하여 2009년 이후 신흥국 위주의 성장국면에 접어든 것으로 보고 있다. 여기에 친환경 및 지능화 기술적용 확대로 자동차 상품성이 빠르게 분화하여 글로벌 자동차 시장은 1955~1975년에 비견할만한 르네상스 시기를 맞고 있다고 보고 있으며, 이에 따라 자동차 섹터의 밸류에이션과 주가상승폭이 높아지는 구간에 진입한 것으로 보고 있다.

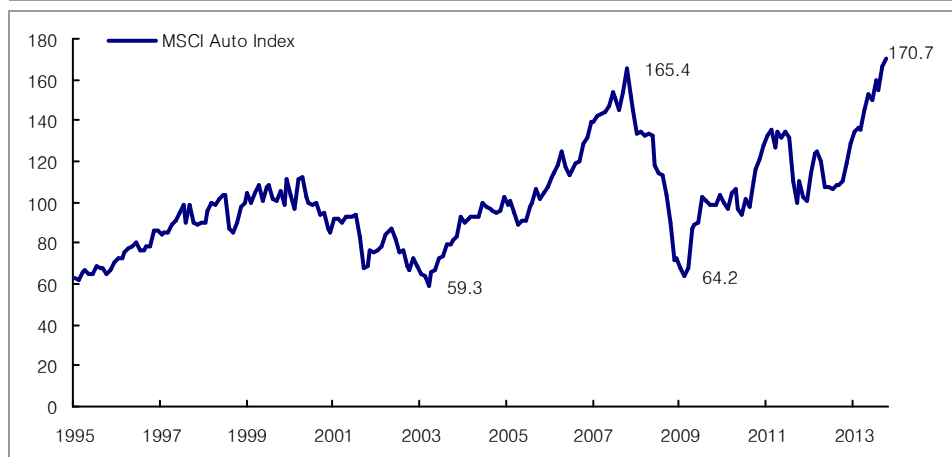
그림 14. 글로벌 자동차 시장 성장 추이



자료: 주요 전망기관, KB투자증권

2009년 저점 이후  
Global Auto Rally 진행 중

그림 15. MSCI Auto Index



자료: Bloomberg, KB투자증권

## 2. Eco-Race: Hydrogen vs Electric

### 2014년, 수소충전소 보급 시작

우리는 주요국 정부의 적극적인 환경정책과 기술개발 현황을 보면, 친환경차에 대한 관심은 자동차 회사들의 밸류에이션에 적극적으로 반영될 것으로 예상된다. 특히 2013년 전기차에 대한 관심이 높았으나, 2014년 이후 수소연료전지차에 대한 관심이 이를 대체하게 될 것으로 예상된다. 2014년 상반기에는 주요 브랜드의 수소연료전지차 출시계획 및 컨셉카 출시가 있을 것으로 예상되며, 하반기에는 영국/스웨덴/덴마크/미국(캘리포니아) 등에서 수소 충전소가 보급되기 시작할 것으로 보고 있다.

### 중국 친환경 정책에 주목

특히 우리는 중국정부가 친환경 자동차 정책을 적극적으로 추진할 가능성이 있는 것으로 보고 있다. 중국정부는 1) 교통체증 2) 대기오염을 이유로 북경/상해 등 주요 도시 번호판 등록제 실시 중이다. 북경의 경우, 번호판 등록제에 의해 한 달에 2만대, 연간 24만대만이 등록 가능한 상황이다. 이에 따라 번호판 추첨 경쟁률이 100대1을 넘고, 번호판 하나가 1천만원 이상으로 거래되는 상황이다. 최근 북경시는 연간 24만대를 15만대로 추가 제한하는 조치를 발표한 바 있다. 그러나 이러한 조치가 중국 전체의 자동차 수요에 영향을 주지는 못하고 있다. 번호판 제한조치 실시 이후에도 중국 자동차 시장은 연평균 10% 안팎 성장 중인 것이다.

향후 중국이 친환경 자동차 정책에 번호판 등록제를 이용한다면, 친환경차 보급에 큰 도움이 될 수 있다. 예를 들어, 이번에 대기오염을 이유로 줄인 9만대를 전기차/수소차 등 ZEV (Zero Emission Vehicle)에 배정해 준다고 가정하면, 이들 ZEV 차량은 번호판 거래가격인 1천만원의 혜택이 있는 것과 마찬가지이다. 따라서 전기충전기 또는 수소충전소 등의 인프라 구축만 병행된다면, 이들 ZEV 차량에 대한 중국 대도시 수요는 매우 높을 것으로 예상된다. 중국 정부는 지난 9월 신에너지차량 보조금 지원대상에 수소연료전지차량을 포함시킨 바 있다. 현대차는 수소연료전지차의 선도적 입지를 차지하고 있으므로, 중국이 이런 정책을 통해 수소연료전지차를 지원한다면, 현대차에 대한 글로벌 투자자 관심이 높아질 것으로 예상된다.

표 6. 전기차 vs 수소연료전지차

|            | 전기차                  | 수소연료전지차          |
|------------|----------------------|------------------|
| 충전시간       | 급속 30분<br>완속 6~8시간   | 3~5분             |
| 주행거리       | 배터리 용량에 따라 150~300Km | 500Km 이상         |
| 핵심부품       | 배터리                  | 수소연료전지 스택        |
| 기술적 진입장벽   | 낮음                   | 높음               |
| 차량가격 (초기)  | 5~8천만원               | 5~8천만원           |
| 대량생산시 가격하락 | 리튬이온 배터리 가격하락폭 제한적   | 대량생산시 가격하락 가능    |
| 에너지원       | 전기 충전                | 수소 (700기압) 충전    |
| 인프라        | 충전기                  | 수소 충전소           |
| 인프라 특성     | 노동집약적                | 자본집약적            |
| 주요 브랜드     | 테슬라, 닛산, BMW         | 현대차, 도요타, 벤츠, 혼다 |

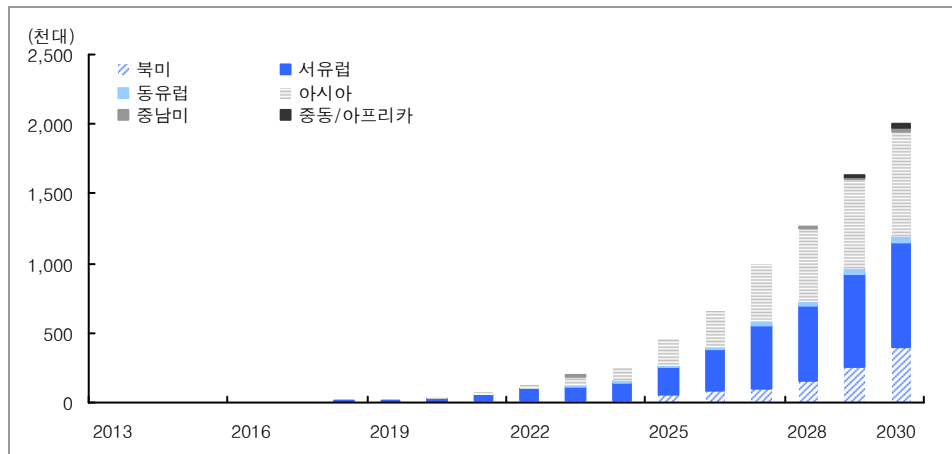
자료: KB투자증권

표 7. 주요 국가 수소연료전지 관련 정책 동향

| 국가 | 주요 내용                                                                                               |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 한국 | • ‘한국수소산업협회’ 출범 예정 (2013년 11월, 100개 기업 참여)                                                          |
| 미국 | • 2015년까지 캘리포니아에 100개의 수소충전소 설치 계획                                                                  |
| 중국 | • 신에너지 차량 보조금 지급계획에서 하이브리드 차량은 제외, 수소연료전지차량 포함                                                      |
| 독일 | • 2023년까지 400개의 수소충전소 설치 계획<br>• 벤츠는 향후 5년 이내에 현재의 디젤 하이브리드 차량 가격 (52,450유로) 수준으로 수소연료전지차 상용화 계획 발표 |
| 영국 | • 2030년까지 1천개 이상의 수소 충전소 설치 계획                                                                      |
| 일본 | • 2015년까지 100개의 수소충전소 설치 계획<br>• 도요타/혼다 2015년 수소연료전지 시판차 출시 계획. 가격은 10만달러 이내가 될 것으로 전망.             |

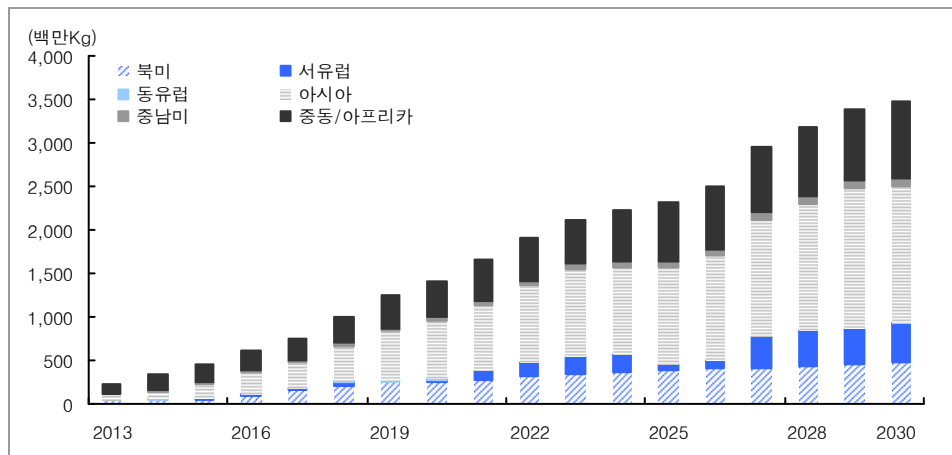
자료: 주요언론, KB투자증권

그림 16. 글로벌 수소연료전지차 판매 전망



자료: 네비건트, KB투자증권

그림 17. 글로벌 수소시장 전망



자료: 네비건트, KB투자증권

### 3. Smart Car (지능형 자동차)

**스마트카 기술 초기 국면** IT 및 센서를 동원하여 자율주행 기능을 확대하는 무인자동차 기술은 2014년 충돌방지시스템 (AEB: Autonomous Emergency Braking), 차선침범경보시스템 (LDWS: Lane Departure Warning System) 등이 제네시스와 쏘나타 등의 신차에 탑재되면서 주목을 끌게 될 것으로 보인다. 스마트카 기술은 연구개발비 투자부담은 큰 반면, 시장형성은 초기국면이라는 점에서 현재로서는 완성차 및 부품사의 손익계산서에 영향을 미치지 못하며, 향후 3~4년 정도는 손익분기점 달성이 불가능할 것으로 보인다. 그러나, 향후 장기적인 성장 가능성이 높다는 점에서 스마트카 기술력을 보유한 부품사들의 밸류에이션을 높일 수 있는 계기로 작용할 것으로 예상된다.

**Mobileye 상장 시점에 주목** 특히 이 분야에서 독보적인 기술력을 갖춘 것으로 알려진 모빌아이 (Mobileye)의 2014년 나스닥 상장이 성사된다면, 이 분야에서 국내 연구개발을 선도하는 현대모비스/만도가 시장에서 주목 받을 가능성도 있는 것으로 예상된다.

표 8. 차량 지능화에 따른 단계별 안전성 향상 로드맵

|      | Stage 0        | Stage 1                                              | Stage 2                                                | Stage 3                       | Stage 4                   |
|------|----------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| 단계   | Passive Safety | Active Safety                                        | ADAS                                                   | Semi-Autopilot                | Fully Autonomous          |
| 핵심기술 | 안전벨트           | ABS                                                  | ACC                                                    | Parking Assistant             | Autonomous Driving        |
|      | 에어백            | ESC                                                  | AEB                                                    | Highway Steering              |                           |
|      |                |                                                      | LDW                                                    | Platooning                    |                           |
|      |                |                                                      | BSD                                                    |                               |                           |
|      |                |                                                      | AHL                                                    |                               |                           |
| 공급자  |                | Bosch, Continental, Delphi, Denso, TRW, Mobis, Mando | Autoliv, Bosch, Continental, Delphi, TRW, Mobis, Mando | MobilEye, Google, Continental | MobilEye                  |
| 기간   | ~1999          | 1999~2015                                            | 2012~2015: Early Adoption<br>2015~2020: Rapid Adoption | 2015~2020: Early Adoption     | 2023~2025: Early Adoption |

자료: KB투자증권

주: ADAS: Advanced Driver Assistance Systems / ABS: Antilock Braking System / ESC: Electronic skid control / ACC: Automatic Combustion / AEB: Autonomous Emergency Braking / LDW: Lane Departure Warning / BSD: Blind Spot Detection / AHL: Adaptive Headlight

표 9. 주요 국가의 능동형 안전 규제

|     | 규제기관  | 규제 내용                                                                                    |
|-----|-------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 미국  | NHTSA | ABS (1999) ESC (2012) 의무장착<br>AEB, LDW, LKA 규제 검토 중<br>후방카메라, BSD 규제 검토 중                |
|     | NCAP  | ESC, FCW, LDW에 대하여 “권고(Recommended)”                                                     |
|     | IIHS  | FCW, AEB “Top Safety Plus” 권고사항                                                          |
| 유럽  | EC    | ABS (2004) ESC (2013) 의무장착<br>AEB/LDW: 상용차 (2013) 전차종 (2015) 의무장착<br>보행자 에어백 의무장착 (2014) |
|     | NCAP  | AEB/LDW (5 Star 2014, 4 Star 2016)                                                       |
| 중국  |       | ESC 권고사항                                                                                 |
| 일본  |       | ESC 2011~2014 단계적 의무장착                                                                   |
| 브라질 |       | ABS 2010~2014 단계적 의무장착                                                                   |

자료: KB투자증권

주: ABS: Antilock Braking System / ESC: Electronic skid control / AEB: Autonomous Emergency Braking / LDW: Lane Departure Warning / BSD: Blind Spot Detection / FCW: Forward Collision Warning

표 10. 주요 부품 공급자 ADAS 제공현황

|         | ABS | ESC | ACC | FCW | AEB | LDW | LKA | BSD | CTA | AHL | TSR | DAM |
|---------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Autoliv | o   | o   | o   | o   | o   | o   |     | o   | o   | o   | o   |     |
| Bosch   | o   | o   | o   |     | o   | o   | o   | o   |     | o   | o   | o   |
| Conti   | o   | o   | o   |     | o   |     |     |     |     |     |     |     |
| Delphi  |     | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   |     |
| Denso   | o   | o   | o   |     | o   | o   | o   | o   | o   | o   |     | o   |
| Mobis   | o   | o   | o   | o   |     | o   | o   | o   |     | o   |     | o   |
| Mando   | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   |     |     |     |     |
| Magna   |     |     |     | o   |     | o   | o   | o   | o   | o   | o   |     |
| TRW     | o   | o   | o   | o   | o   | o   | o   |     |     | o   | o   |     |

자료: KB투자증권

주: ADAS: Advanced Driver Assistance Systems / ABS: Antilock Braking System / ESC: Electronic skid control / ACC: Automatic Combustion Control / FCW: Forward Collision Warning / AEB: Autonomous Emergency Braking / LDW: Lane Departure Warning / LKA: Lane Keeping Assist / BSD: Blind Spot Detection / CTA: Cross Turn Assist / AHL: Adaptive Headlight / TSR: Traffic Signal Recognition / DAM: Driver Attention Monitoring

#### 4. 제품 혁신성 경쟁 - Auto vs Handset

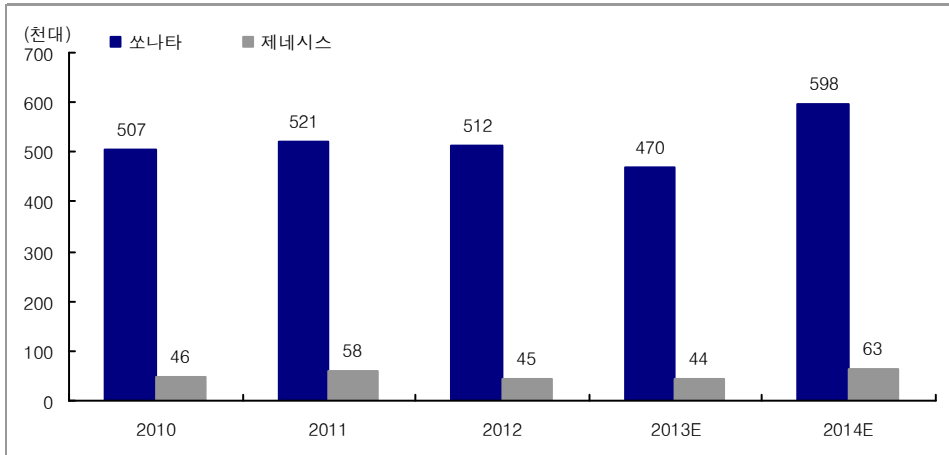
**쏘나타 LF vs 갤럭시 S5** 우리는 2014년이 스마트폰의 혁신이 둔화되는 반면, 자동차의 상품성 혁신이 가속화되는 초기 국면이 될 것으로 보고 있다. 이를 대표적으로 상징하는 사건은 1H14 발표될 현대차 쏘나타와 삼성전자 갤럭시S5 간의 제품 혁신성 경쟁 및 이에 따른 신제품 효과가 될 것으로 예상된다.

**자동차 혁신기술 적용 확대** 우리는 현대차가 아반떼 디젤기종을 추가하면서 연비와 주행성능에서 호평을 받았다는 점에 주목하고 있다. 또한 제네시스가 디자인 및 AWD (All-Wheel Drive: 4륜구동) 적용으로, 쏘나타는 디자인/터보엔진/주행성능/인포테인먼트/지능형 측면에서 큰 폭의 상품성 개선으로 시장에서 인정받으며 신차효과가 높을 것으로 예상하고 있다. 여기에 안드로이드OS 기반의 네비게이션, 충전용 USB 적용, CO2 센서 등 소비자가 체감할 수 있는 혁신 아이디어의 적용이 빨라지고 있다는 점에 주목하고 있다.

**양대 소비재 섹터의 혁신 경쟁에 주목** 이는 스마트폰 핸드셋의 상품성이 아이폰5/갤럭시S4 이후 둔화되고 있다는 점과 상반되는 방향성이다. IT와 자동차가 KOSPI 시장의 양대 소비재 섹터를 형성하는 현재 상황에서, 신제품의 혁신성은 국내 투자자들에게 매우 중요한 투자 판단기준이 될 것으로 보인다. 우리는 향후 5년 간 1) 자동차 분야의 제품 혁신성이 스마트폰 분야를 압도하게 될 것으로 전망하고 있으며 2) 제품혁신이 교체수요를 자극하여 판매가 증대되고 3) 신제품 프리미엄으로 완성차 업체의 수익성이 제고되며 4) 시장의 관심도 증가가 밸류에이션에 긍정적 효과를 미침으로써, 자동차 섹터의 주가흐름에 긍정적으로 작용하게 될 것으로 보고 있다.

쏘나타 60만대 (+30% YoY)  
제네시스 6만대 (+50% YoY)  
판매 전망

그림 18. 글로벌 쏘나타/제네시스 판매추이 및 전망



자료: KB투자증권

표 11. 현대/기아차 자동차 상품성 연구개발 진행 현황

| 부문      | 진행상황                                                                                                            |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 내연기관    | 디젤 및 하이브리드 확대적용<br>터보엔진 확대적용<br>DCT/CVT 변속기 확대적용                                                                |
| 친환경차    | 수소연료전지차 세계최초 상용화<br>전기차 상용화<br>하이브리드 라인업 확대                                                                     |
| 주행성능    | AWD HTRAC 제네시스 제공<br>스마트 댐핑 시스템 적용<br>독일 뉘른베르크 주행성능 시험센터 개설                                                     |
| 안전성     | FCW, LDW, BSD 등 ADAS 옵션 제공<br>EBS 기본사양화                                                                         |
| 자동운전    | 반자동 주차시스템 확대적용<br>정체구간 저속자동운전 상용화 임박<br>고속자동운전 5년 내 상용화 계획                                                      |
| 네비게이션   | 교통정보를 고려한 주행안내 상용화                                                                                              |
| 스마트폰 제어 | 스마트폰 원격시동 옵션 제공                                                                                                 |
| 인터페이스   | 운전자 상태감시, 맞춤형 HCI 적용 진행 중                                                                                       |
| 경량화     | 고강도 강판 적용                                                                                                       |
| 고객 편의성  | 스마트폰 무선충전기술 개발 중<br>스마트 테일게이트 확대적용<br>시거책을 제거하고 USB 충전단자 제공<br>안드로이드OS 기반 AVN 제공<br>실내 CO <sub>2</sub> 모니터링 시스템 |

자료: 각 사, KB투자증권

주: DCT: Dual Clutch Transmission / CVT: Continuously Variable Transmission / FCW: Forward Collision Warning / LDW: Lane Departure Warning / BSD: Blind Spot Detection / ADAS: Advanced Driver Assistance Systems / EBS: Emergency Braking System / HCI: Human-Computer Interaction / AVN: Audio, Video, Navigation

## 5. 현대/기아차 노사관계 안정화

### 현대차 노사관계 안정화 국면

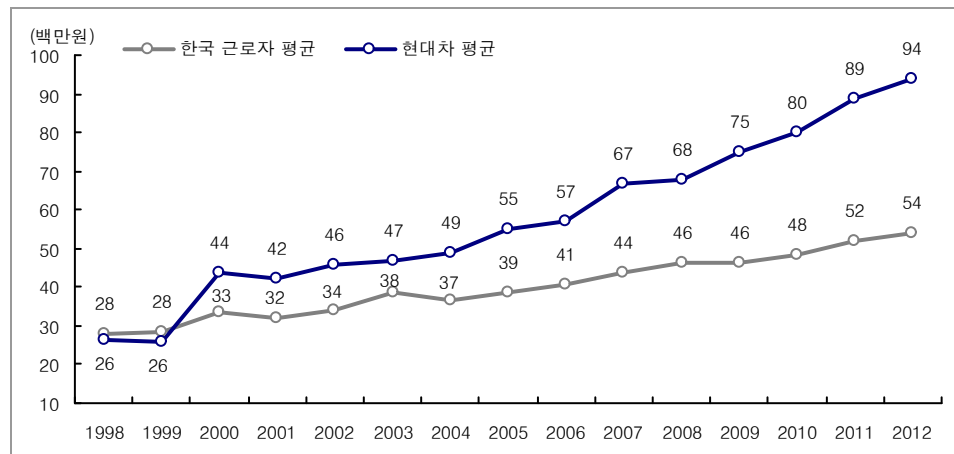
1998년 IMF 이후 매년 노조 투쟁으로 큰 손실을 입었던 현대차는 온건노선의 이경훈 집행부 하에 있던 2009~2011 3년간, 무분규로 매년 주식을 30~40주씩 지급하였으며, 격려금/성과급도 사실상 유사한 수준으로 마무리 하였던 바 있다. 이어 2012~2013년 강경노선 집행부에서 다시금 노사관계가 불안정한 국면을 경험하였으나, 지난 11월 8일 현대차 노조위원장 선거에서 온건실리 노선의 이경훈 위원장이 다시금 위원장에 선출됨에 따라 2014~2015년에는 노사관계가 안정화될 것이라는 기대감이 높은 상황이다. 실제로 이경훈 위원장 재임시절 2009~2011년 3개년간 현대차 주가는 CAGR 75.4% 상승한 반면, 2012~2013년 현대차 주가는 2년간 평균적으로 8.2% 상승하였다는 점을 고려하면, 일단 현대차 노사관계는 2014년 증가흐름에 긍정적인 영향을 주게 될 것으로 예상된다. 특히 주간연속2교대 전환이 마무리되었고, 현대차 평균임금이 한국 근로자의 평균임금을 상회하기 시작하였다는 점에서 향후 2년간 현대차 노사관계는 안정화 국면에 접어들 것으로 예상된다.

표 12. 현대차 노사분규에 따른 매출 손실을 vs 연간 증가 상승률

| (단위: %) | 한국공장 매출 손실률 | 현대차 연간 증가상승률 |
|---------|-------------|--------------|
| 2001    | 6.4         | 122.3        |
| 2002    | 2.6         | 3.2          |
| 2003    | 5.9         | 82.0         |
| 2004    | 2.0         | 9.9          |
| 2005    | 3.3         | 75.3         |
| 2006    | 6.9         | (30.7)       |
| 2007    | 1.1         | 6.2          |
| 2008    | 5.5         | (44.8)       |
| 2009    | 0.0         | 206.3        |
| 2010    | 0.0         | 43.4         |
| 2011    | 0.0         | 22.8         |
| 2012    | 3.9         | 2.6          |
| 2013    | 6.4         | 13.7         |

자료: KB투자증권

그림 19. 한국 근로자 평균 임금 vs 현대차 근로자 평균 임금



자료: 고용노동부, 현대차, KB투자증권

표 13. 현대차 역대 노사분규 및 단체교섭 타결 내역

| 연도   | 위원장         | 단체교섭분규(일)            | 정치파업(일)               | 타결내용       |        |              | 매출손실(십억원) | 한국공장 매출대비 손실비중(%) |
|------|-------------|----------------------|-----------------------|------------|--------|--------------|-----------|-------------------|
|      |             |                      |                       | 기본급 인상(만원) | 성과급(%) | 격려금(만원) 및 주식 |           |                   |
| 2001 | 이상욱         | 전면2<br>부분12<br>잔업4   | —                     | 8.8        | 300    | 260          | 1,165     | 6.4               |
| 2002 | 이현구<br>(강성) | 부분5<br>잔업16          | 노동법<br>부분2            | 9.5        | 350    | 150          | 593       | 2.6               |
| 2003 | 이현구         | 전면2<br>부분21<br>잔업4   | 비정규직<br>부분1           | 9.8        | 300    | 100          | 1,442     | 5.9               |
| 2004 | 이상욱<br>(강경) | 전면2<br>부분3<br>잔업6    | —                     | 9.5        | 400    | 100          | 537       | 2.0               |
| 2005 | 이상욱         | 부분11<br>잔업2          | 비정규직<br>FTA<br>부분12   | 8.9        | 300    | 200          | 892       | 3.3               |
| 2006 | 박유기<br>(강경) | 부분20<br>잔업4          | FTA<br>부분2            | 7.8        | 300    | 200          | 1,887     | 6.9               |
| 2007 | 이상욱<br>(강경) | 부분2<br>잔업9           | FTA<br>부분1            | 8.4        | 300    | 200<br>30주   | 346       | 1.1               |
| 2008 | 윤해모<br>(강경) | 부분13<br>잔업23         | —                     | 8.5        | 300    | 400          | 1,764     | 5.5               |
| 2009 | 이경훈<br>(온건) | 무분규                  | —                     | 동결         | 300    | 500<br>40주   | 0         | 0.0               |
| 2010 | 이경훈         | 무분규                  | —                     | 7.9        | 300    | 500<br>30주   | 0         | 0.0               |
| 2011 | 이경훈         | 무분규                  | —                     | 9.3        | 300    | 700<br>35주   | 0         | 0.0               |
| 2012 | 문용문<br>(강경) | 부분13<br>잔업19         | —                     | 9.8        | 500    | 960          | 1,705     | 3.9               |
| 2013 | 문용문         | 부분10<br>잔업13<br>잔업13 | 주간2교대<br>잔업12<br>잔업12 | 9.7        | 500    | 920          | 2,731     | 6.4               |

자료: 현대차, 주요언론, KB투자증권

## 5. 내수시장 – 수입차 성장을 둔화 전망

2014년 내수시장  
수입차 성장세 둔화 전망

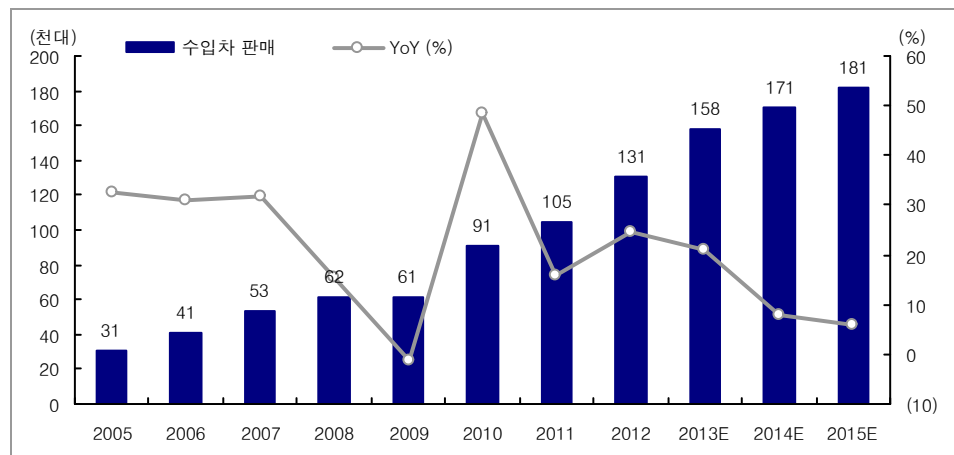
우리는 2014년 한국시장에서 수입차 성장이 둔화되기 시작할 것으로 보고 있다. 이는 1) 제네시스/카니발 등 수입차 대응기종 신차 출시 2) 수입차 보험료 인상 3) 법인용 자동차 손비처리 상한선 도입 (법인세법 개정안) 등이 동시에 수입차 점유율 확대에 부정적으로 작용할 것으로 보이기 때문이다.

표 14. 한국시장 수입차 판매 추이

| (단위:대) | 한국 자동차 판매 | YoY (%) | 수입차 판매  | YoY (%) | 수입차 점유율 (%) |
|--------|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 2005   | 1,172,478 | 5.0     | 30,901  | 32.4    | 2.6         |
| 2006   | 1,203,806 | 2.7     | 40,530  | 31.2    | 3.4         |
| 2007   | 1,272,421 | 5.7     | 53,390  | 31.7    | 4.2         |
| 2008   | 1,215,626 | (4.5)   | 61,648  | 15.5    | 5.1         |
| 2009   | 1,453,148 | 19.5    | 60,993  | (1.1)   | 4.2         |
| 2010   | 1,554,984 | 7.0     | 90,562  | 48.5    | 5.8         |
| 2011   | 1,578,632 | 1.5     | 105,037 | 16.0    | 6.7         |
| 2012   | 1,541,543 | (2.3)   | 130,858 | 24.6    | 8.5         |
| 2013E  | 1,541,395 | (0.0)   | 158,310 | 21.0    | 10.3        |
| 2014E  | 1,580,000 | 2.5     | 171,000 | 8.0     | 10.8        |
| 2015E  | 1,610,000 | 1.9     | 181,300 | 6.0     | 11.3        |

자료: 한국자동차산업협회, KAIDA, KB투자증권

그림 20. 한국시장 수입차 판매 추이



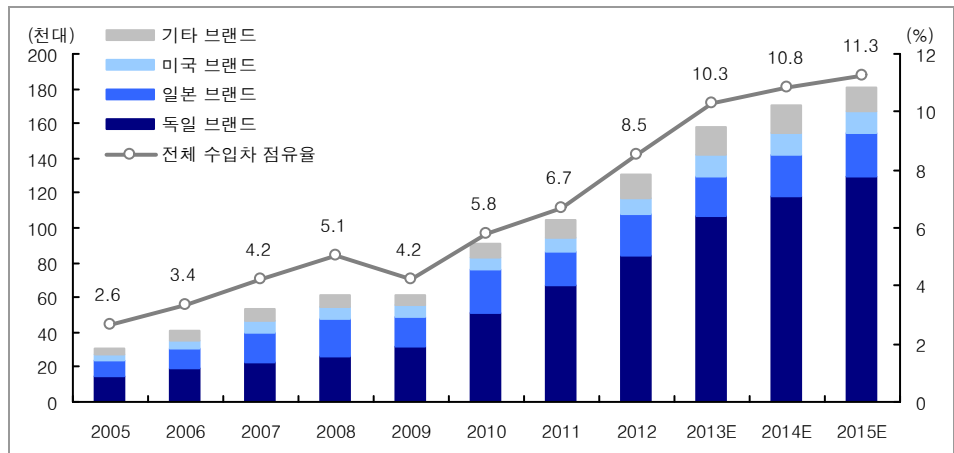
자료: KAIDA, KB투자증권

표 15. 한국 수입차 시장 국가별 판매 및 수입차 시장 내 점유율 추이

| (단위: 대, %) | 독일 브랜드  | 점유율  | 일본 브랜드 | 점유율  | 미국 브랜드 | 점유율  | 기타 브랜드 | 점유율  |
|------------|---------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| 2005       | 14,278  | 46.2 | 9,080  | 29.4 | 3,811  | 12.3 | 3,732  | 12.1 |
| 2006       | 18,981  | 46.8 | 12,205 | 30.1 | 4,556  | 11.2 | 4,788  | 11.8 |
| 2007       | 22,282  | 41.7 | 17,633 | 33.0 | 6,235  | 11.7 | 7,240  | 13.6 |
| 2008       | 25,946  | 42.1 | 21,912 | 35.5 | 6,980  | 11.3 | 6,810  | 11.0 |
| 2009       | 32,148  | 52.7 | 17,027 | 27.9 | 6,140  | 10.1 | 5,678  | 9.3  |
| 2010       | 51,701  | 57.1 | 23,870 | 26.4 | 7,450  | 8.2  | 7,541  | 8.3  |
| 2011       | 66,917  | 63.7 | 18,936 | 18.0 | 8,252  | 7.9  | 10,932 | 10.4 |
| 2012       | 83,578  | 63.9 | 23,924 | 18.3 | 9,724  | 7.4  | 13,632 | 10.4 |
| 2013E      | 106,909 | 67.5 | 23,159 | 14.6 | 11,526 | 7.3  | 16,715 | 10.6 |
| 2014E      | 118,000 | 69.0 | 23,500 | 13.7 | 12,500 | 7.3  | 16,917 | 9.9  |
| 2015E      | 130,000 | 71.7 | 24,000 | 13.2 | 13,500 | 7.4  | 13,715 | 7.6  |

자료: KAIDA, KB투자증권

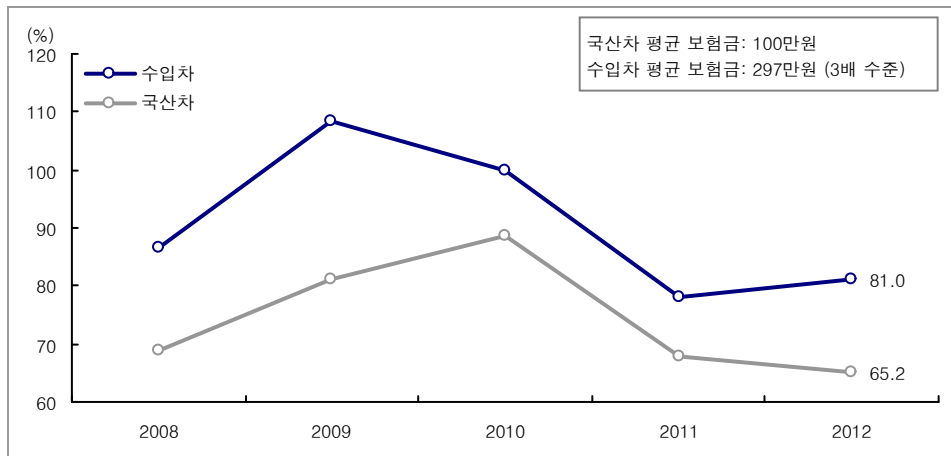
그림 21. 한국 수입차 시장 국가별 판매추이



자료: KAIDA, KB투자증권

**수입차 보험료 인상** 금융감독원은 수입차 손해율이 국산차 대비 너무 높다는 점을 지적하여, 수입차 보험료의 단계적 상승이 예상된다. 이는 국산차의 손해율은 65.2%인 반면, 수입차 손해율은 81.0%에 달하여 국산차 운전자에 차별대우를 받고 있다는 점에 기인한 것이다. 현재 수입차는 국산차 대비 보험료가 30~70% 비싸기는 하지만, 일단 사고가 나면 수입차가 국산차의 3배에 해당하는 금액을 보험금으로 받아가는 것이다. 손보사들은 그 동안 고소득 고객의 이탈을 우려하여 수입차 손해율을 높게 적용하였으나, 금융당국의 지적으로 수입차의 보험료 인상이 불가피할 것으로 보인다. 통상마찰을 우려하여 보험료 인상이 점진적으로 진행 될 것으로 보이긴 하지만, 국산/수입차 보험가입자에 대한 차별대우가 명백하다는 점에서 향후 수입차 유지비용이 높아질 것으로 예상된다.

그림 22. 수입차 vs 국산차 손해를 추이

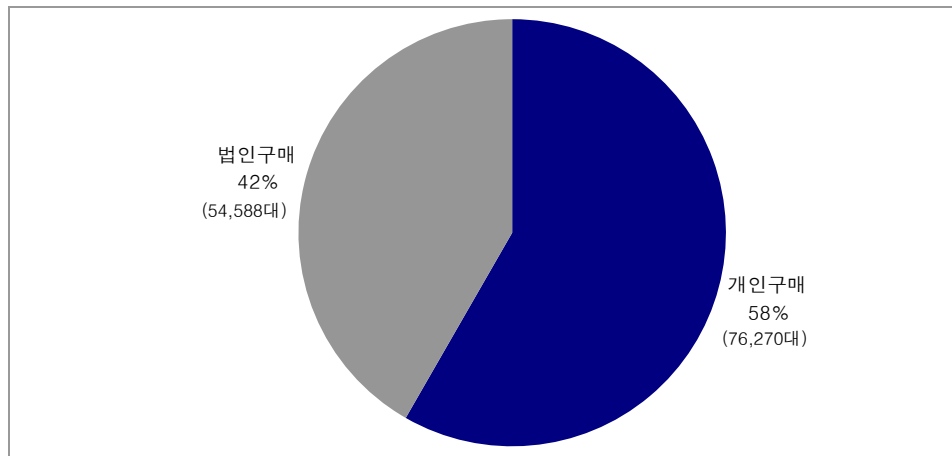


자료: 보험개발원, KB투자증권

**고가 차량  
법인세제 혜택 축소 추진 중**

한편, 민주통합당 민홍철 의원 발의로 진행 중인 법인세법 개정안은 차량 가격이 5천만원~1억원인 차량은 세제혜택을 절반으로, 1억원 이상 차량의 경우 세제혜택이 없어지는 내용이다. 현재 수입차의 40%가 법인구매이며, BMW7 이상 고급차종 판매의 70%는 법인명의 구입으로 세제혜택을 받고 있는 것으로 알려져 있다. 이에 따라 차량가격이 5천만원 이상인 고급차량의 법인구입 장점이 감소하여 고급 수입차 판매에 제동이 걸릴 것으로 예상되며, 이는 향후 국내 수입차 점유율이 정체 단계로 진입하는 계기가 될 것으로 보인다. 현대/기아차 중에서 이 법안에 영향을 받을 수 있는 차종은 제네시스/에쿠스/K9 정도지만, 이 역시 절세목적의 구입이 많지는 않았을 것이라는 점에서 수입차 대비 상대적으로는 점유율을 확대할 수 있는 계기가 될 것으로 보인다. 차량가격이 5천만원 전후인 제네시스 출시를 앞두고 있다는 점을 고려하면, 2014년부터 한국시장에서 수입차 성장세가 둔화될 가능성이 높은 것으로 보인다.

**그림 23. 수입차 구매 유형**



자료: KAIDA, KB투자증권  
주: 2012년 기준

## 7. “아베노믹스” – 절반의 성공, 절반의 실패

**엔저 효과 제한적** 우리는 4월 19일자 “도요타, 기대감에 의한 고평가 영역 진입” 을 통해 도요타의 주가상승이 판매, 품질, 실적전망 보다는 엔저에 의한 기대감이 선반영되고 있다고 지적한 바 있다. 일본 메이커들의 자국내 생산비중을 보면, 도요타가 45% 수준으로 높기는 하지만, 혼다와 닛산은 각각 18%, 21% 수준으로 높지 않다는 점에서 엔저 수혜에 따른 수익성 변화는 크지 않은 상황이다. 여기에 1) 정책변수에 의한 의도적인 환율변동 2) 에너지 수입가격 상승에 따른 무역수지 악화 3) 환율정책 수혜 양극화에 따른 사회적 불안정 심화 등을 고려하면, 추가적인 엔화하락 또는 엔저 장기화를 기대하기도 힘든 상황이다. 이에 따라 일본 업체들의 일본 국내 생산 확대는 제한적인 수준에 머물게 될 것으로 보인다.

### 도요타 캠리 컨슈머리포트 추천 제외

여기에 도요타의 품질문제가 지속되어, 지난 10월에는 도요타의 대표차종인 캠리/프리우스/Rav4 등이 컨슈머리포트 (Consumer Report) 추천차종 (Recommendation List)에서 제외되기도 하였다. 컨슈머리포트는 10월 28일자 보도자료에서 IIHS 충돌시험의 저조한 성적을 이유로 캠리, 프리우스V, 라브4 등 도요타의 대표차종 3종에 대해 추천을 철회하였다. 더욱이, IIHS는 패밀리 세단 카테고리에서 'Poor' 등급을 받은 기종은 캠리 뿐이라고 밝혔다. 캠리는 2013년 9월까지 미국에서 가장 많이 팔린 세단으로서, 미국시장에서 YTD 1.3% YoY 증가한 318,990대 판매된 바 있다. IIHS가 도요타에게 측면 충돌 'Poor' 등급을 내린 것은 2012년 12월이었으며, 최근에는 코롤라 2014년 모델이 'Marginal'을 받은 바 있다.

이를 종합하면, 환율효과가 지난 1년간 일본 메이커 (특히 도요타)의 실적개선 요인이 되기는 하였으나, 근원적인 상품성에 있어서는 오히려 후퇴하는 양상을 보이고 있는 것으로 해석할 수 있다.

100엔/달러 환율 도달 이후  
도요타 주가 횡보 국면

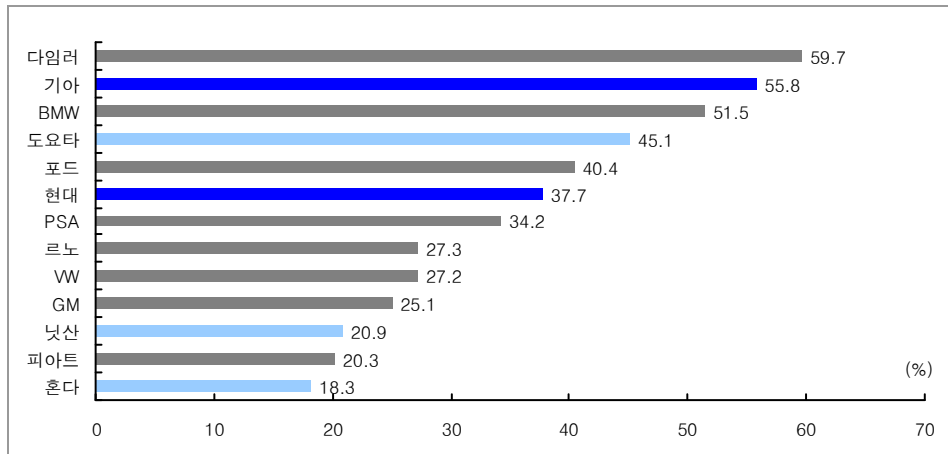
그림 24. 엔/달러 환율 vs 도요타 주가 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

기아차  
해외생산 비중 확대 필요성 높아

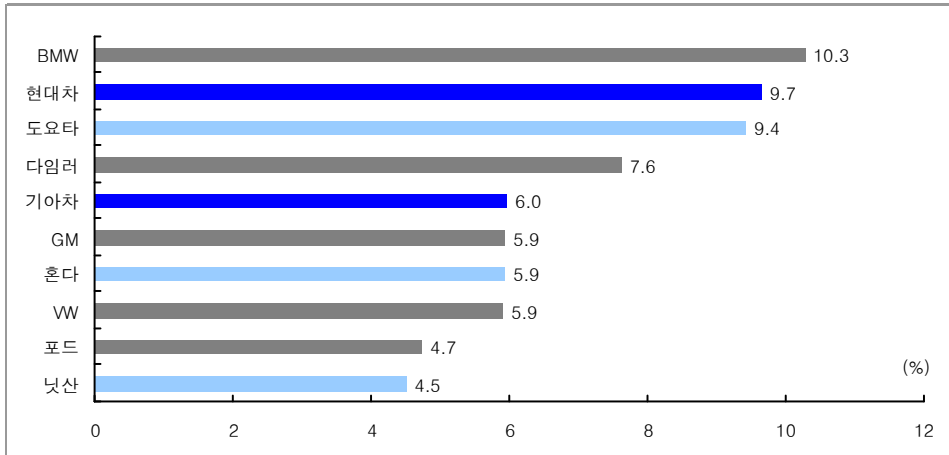
그림 25. 글로벌 완성차 자국생산 비중



자료: 각 사, KB투자증권  
주: 2013년 9월 누계기준

현대차 OPM  
글로벌 업계 2위

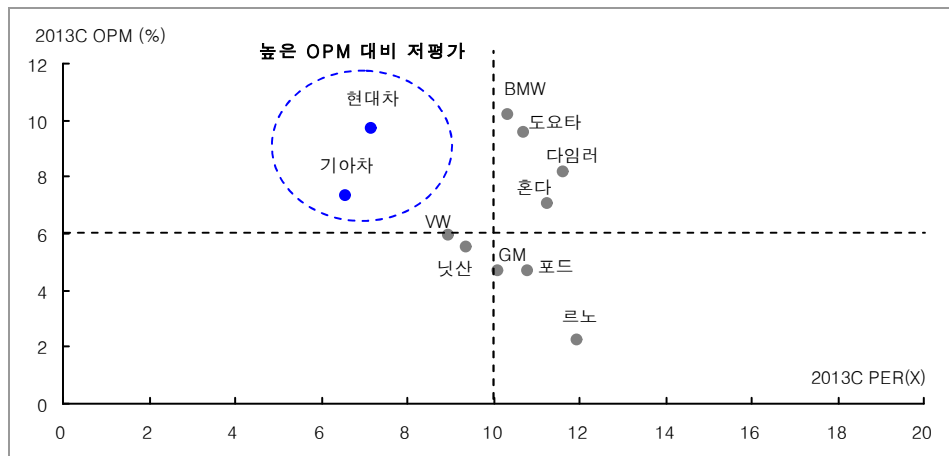
그림 26. 3Q13 글로벌 완성차 영업이익률



자료: 각 사, KB투자증권

현대/기아차 가장 저평가

그림 27. 글로벌 완성차 OPM vs PER



자료: Bloomberg, KB투자증권  
주: 2013년 컨센서스 기준

도요타, 막내린 품질 신화

표 16. 도요타 미국시장 리콜 사례

| 일자            | 기종                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 규모 (만대) | 내용                              | 발표당일 추가변동률 |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------------------------------|------------|
| 2013년 10월 18일 | • 캠리, 아발론, 벤자 등<br>(MY 2011~2013)                                                                                                                                                                                                                                                               | 88.5    | 에어컨 불량으로 인한 누수                  | -1.0%      |
| 2013년 09월 28일 | • 시에나 미니밴<br>(MY 2004~2005, 2007~2009)                                                                                                                                                                                                                                                          | 61.5    | 변속기 레버 불량                       | -1.1%      |
| 2013년 09월 10일 | • RAV4 (MY2006~2011)<br>• 렉서스 HS (MY 2010)                                                                                                                                                                                                                                                      | 78.0    | 후방 서스펜션 결함                      | 0.6%       |
| 2013년 09월 04일 | • 하이랜더 HV SUV (MY 2006~2010)<br>• 렉서스 IS (MY 2006~2008)                                                                                                                                                                                                                                         | 23.5    | 엔진조립 불량                         | 0.5%       |
| 2013년 06월 04일 | • 프리우스 C (MY 2012)<br>• 렉서스 HS (MY 2010)                                                                                                                                                                                                                                                        | 24.2    | 브레이크 불량                         | -3.3%      |
| 2013년 04월 11일 | • 코롤라, 세코이아, 톤드라, 렉서스SC<br>(MY 2001~2003)                                                                                                                                                                                                                                                       | 58.0    | 에어백 전개 불량                       | 5.8%       |
| 2013년 03월 15일 | • FJ 크루저 (MY 2007~2013)                                                                                                                                                                                                                                                                         | 20.9    | 안전벨트 구조결함                       | 2.0%       |
| 2013년 01월 30일 | • 코롤라 (MY2003~2004)                                                                                                                                                                                                                                                                             | 75.2    | 에어백 ASIC 불량으로<br>사고가 아닌 상태에서 전개 | -0.3%      |
| 2013년 01월 30일 | • 렉서스 IS (2006~2012)                                                                                                                                                                                                                                                                            | 27.0    | 와이퍼 조립불량                        | 0.9%       |
| 2012년 11월 21일 | • 타코마 (MY2001~2004)                                                                                                                                                                                                                                                                             | 15.0    | 보조타이어 케이스 부식                    | 2.2%       |
| 2012년 11월 07일 | • 싸이언IQ(2012~2013)                                                                                                                                                                                                                                                                              | 1.1     | 보조석 에어백 불량                      | 0.0%       |
| 2012년 10월 10일 | • 2007 to 2008 Yaris<br>• 2007 to 2009 RAV4<br>• 2007 to 2009 Tundra<br>• 2007 to 2009 Camry<br>• 2007 to 2009 Camry Hybrid<br>• 2008 to 2009 Scion xD<br>• 2008 to 2009 Scion xB<br>• 2008 to 2009 Sequoia<br>• 2008 Highlander<br>• 2008 Highlander Hybrid<br>• 2009 Corolla<br>• 2009 Matrix | 250.0   | 파워윈도우 스위치<br>불량으로 화재위험          | -1.9%      |
| 2012년 08월 01일 | • Toyota RAV4<br>• Lexus HS 250h                                                                                                                                                                                                                                                                | 77.8    | 서스펜션 조립불량                       | 1.0%       |
| 2012년 05월 16일 | • 렉서스 GS                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 0.1     | 스티어링휠 ECU                       | -2.0%      |
| 2012년 03월 07일 | • 캠리(MY2009)<br>• 벤자(MY2009~2011)                                                                                                                                                                                                                                                               | 18.7    | 브레이크등 점등불량                      | -1.2%      |
| 2012년 3월7일    | 타코마(MY2005~2009)                                                                                                                                                                                                                                                                                | 49.5    | 스티어링휠 케이블 불량                    | -1.2%      |
| 합계            | 총 16건                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 869.0   |                                 |            |

자료: NHTSA, KB투자증권

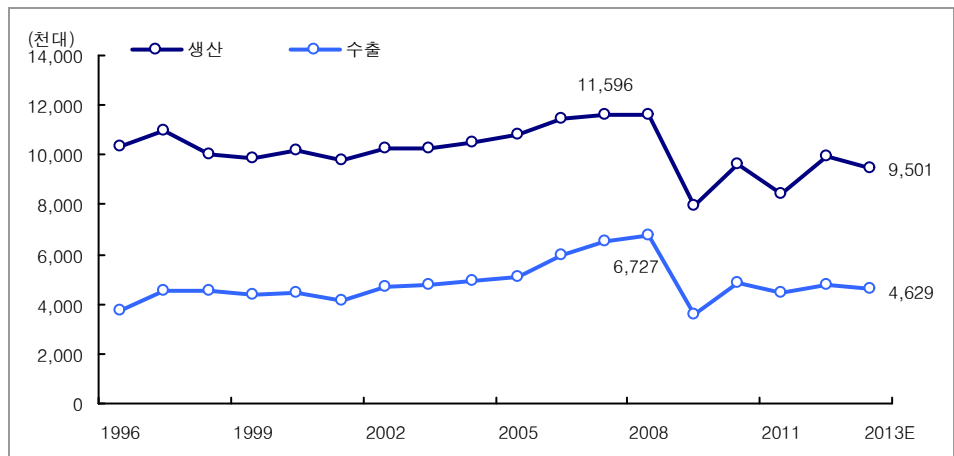
엔저에도 불구하고  
일본 자동차 생산 감소 추세

표 17. 2013년 일본 자동차 자국내 생산/수출/내수 실적

| (단위: 대, %) | 2013 생산   | YoY    | 2013 수출   | YoY    | 2013 내수   | YoY    |
|------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| 도요타        | 2,565,600 | (6.5)  | 1,438,500 | (3.2)  | 1,174,213 | (10.4) |
| 혼다         | 559,418   | (31.6) | 97,476    | (46.8) | 547,807   | (9.7)  |
| 닛산         | 721,115   | (16.8) | 395,293   | (20.9) | 528,035   | (0.3)  |
| 기타         | 3,279,367 | 0.7    | 1,540,416 | 4.9    | 1,823,210 | (0.5)  |
| 합계         | 7,125,500 | (7.3)  | 3,471,685 | (4.6)  | 4,073,265 | (4.8)  |

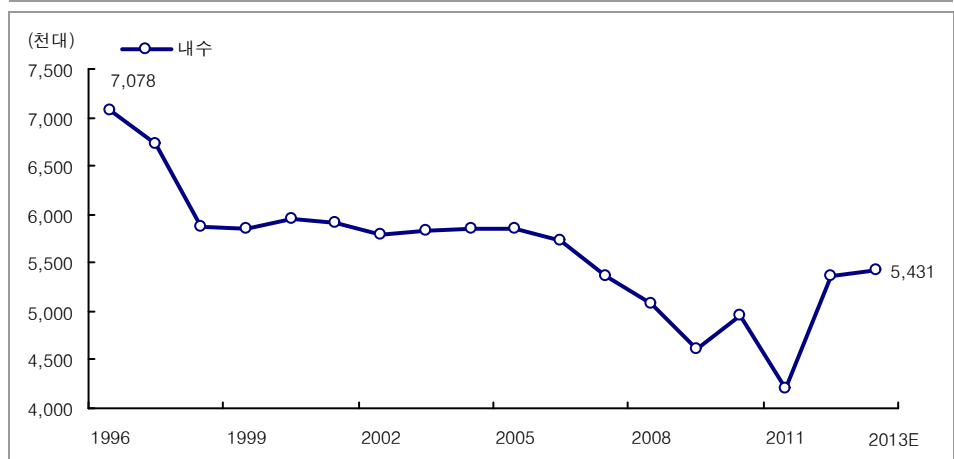
자료: JAMA, KB투자증권  
주: 2013년 9월 누적기준

그림 28. 일본 자동차 연간 자국내 생산/수출 추이



자료: JAMA, KB투자증권

그림 29. 일본 자동차 연간 내수 추이



자료: JAMA, KB투자증권

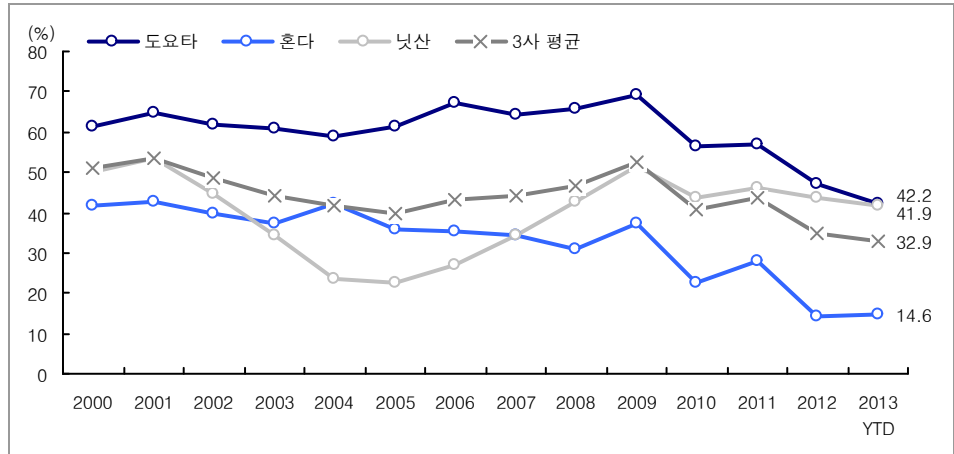
일본 자동차 3사  
미국내 생산증가로 엔저효과 축소

표 18. 일본 자동차 3사 미국판매 중 수입비중

| (단위: %)  | 도요타  | 혼다   | 닛산   | 3사 평균 |
|----------|------|------|------|-------|
| 2000     | 61.4 | 41.6 | 49.8 | 50.9  |
| 2001     | 64.7 | 42.5 | 53.6 | 53.6  |
| 2002     | 62.0 | 39.7 | 44.6 | 48.8  |
| 2003     | 61.1 | 37.4 | 34.3 | 44.2  |
| 2004     | 59.1 | 42.4 | 23.5 | 41.6  |
| 2005     | 61.4 | 35.7 | 22.4 | 39.8  |
| 2006     | 67.4 | 35.4 | 27.1 | 43.3  |
| 2007     | 64.3 | 34.6 | 34.1 | 44.3  |
| 2008     | 66.0 | 30.9 | 42.9 | 46.6  |
| 2009     | 69.4 | 37.1 | 51.4 | 52.7  |
| 2010     | 56.7 | 22.4 | 43.8 | 41.0  |
| 2011     | 56.7 | 28.2 | 46.0 | 43.6  |
| 2012     | 46.9 | 14.3 | 43.5 | 34.9  |
| 2013 YTD | 42.2 | 14.6 | 41.9 | 32.9  |

자료: WardsAuto, KB투자증권  
주: 2013년은 9월 누적기준

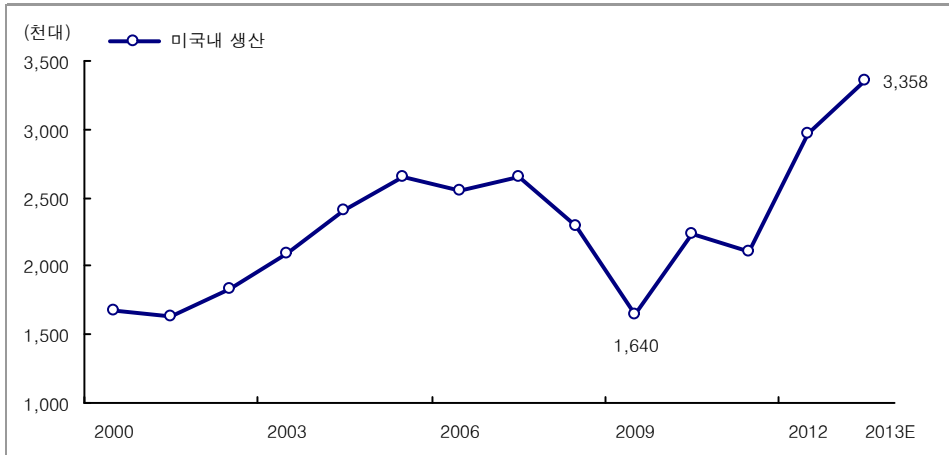
그림 30. 일본 자동차 3사 미국판매 중 수입비중



자료: WardsAuto, KB투자증권  
주: 2013년은 9월 누적기준

미국내 생산증가로  
엔저 효과 제한적

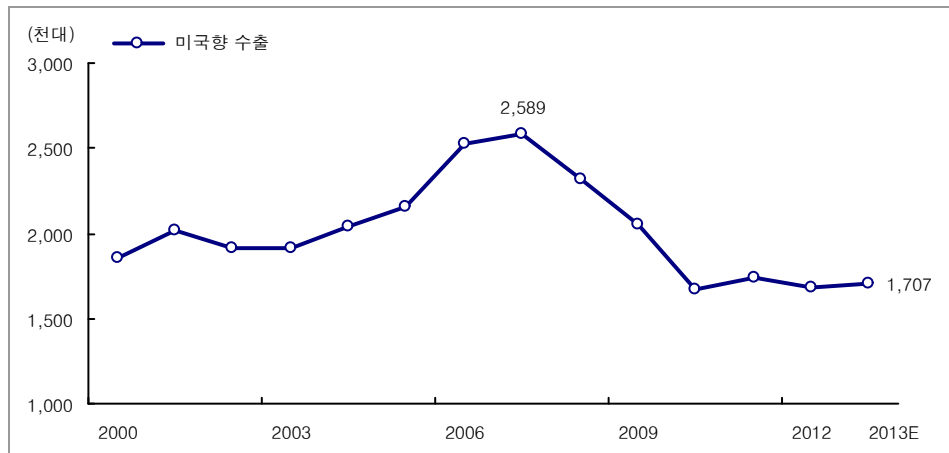
그림 31. 일본 3사 합산 미국내 생산 추이



자료: WardsAuto, KB투자증권

주: 일본 3사 (도요타, 혼다, 닛산)의 미국 생산 합산

그림 32. 일본 3사 합산 미국향 수출 추이



자료: WardsAuto, KB투자증권

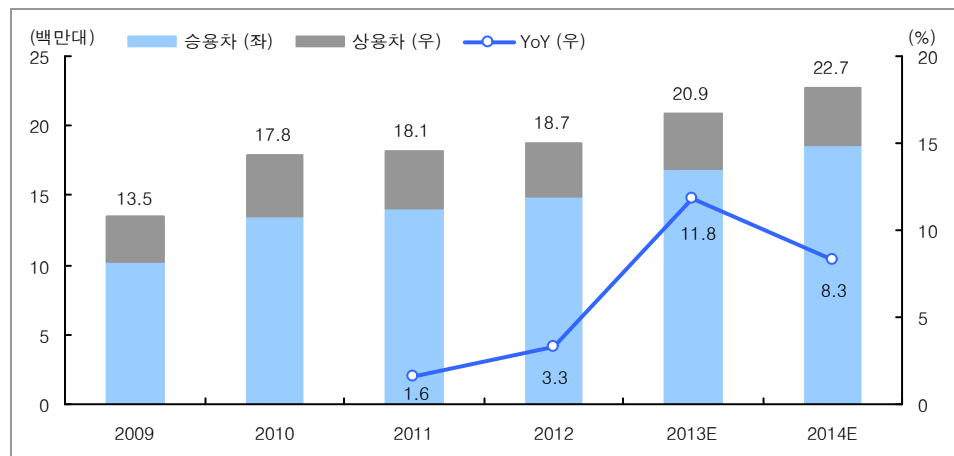
주: 일본 3사 (도요타, 혼다, 닛산)의 미국향 수출 합산

## 8. 중국 자동차 시장 고성장 지속

중국 자동차 시장  
고성장세 지속

KB에서는 2012년 11월 보고서 “중국 자동차 보급, 제2막이 시작한다”를 통해 중국 자동차 시장 모터라이제이션이 지속될 것으로 예상한 바 있다. 실제로 2013년 중국 자동차 시장은 9월까지 누적기준 14.0% YoY 상승하며, 글로벌 자동차 시장의 성장을 주도하고 있다. 우리는 2014년에도 중국의 자동차 시장이 8~10%의 높은 성장률을 보이며 고성장을 지속할 것으로 보고 있다. 우리는 중국 JV들의 설비증설이 중국 자동차 시장의 성장률을 결정할 정도로 중국의 자동차 수요가 높은 상황이라고 보고 있다. 여기에 그 동안 반일감정이 완화되면서 일본 브랜드의 판매도 회복추세라는 점을 고려하면, 향후에도 중국 자동차 시장의 판매호조가 예상된다. 현대차는 2014년 1월 북경 3공장의 15만대 증설, 기아차는 2014년 2월 중국 3공장의 30만대 증설이 예정되어 있으므로 중국 자동차 시장의 성장에 보조를 맞추며 판매증가가 가능할 것으로 보인다. 중국 자동차 시장의 장기성장이 예상됨에 따라 현대/기아차의 중국 공장증설 역시 IH13 이내에 발표될 것으로 예상된다.

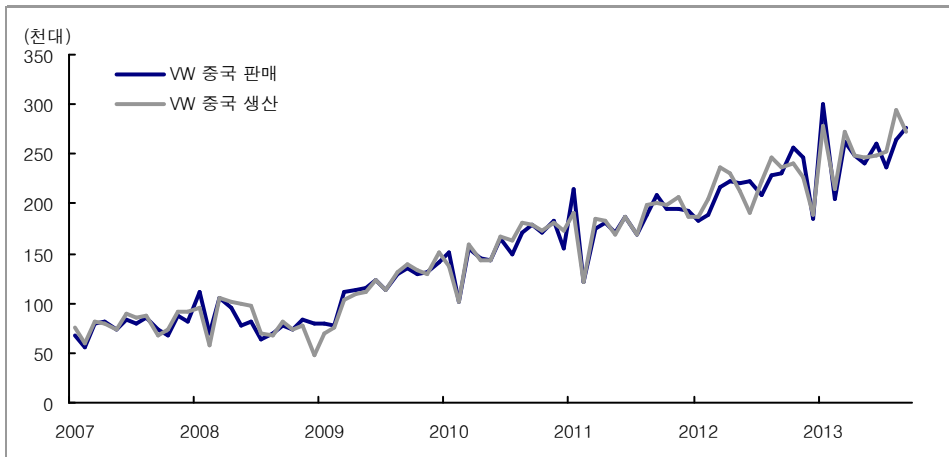
그림 33. 중국 자동차 시장 추이 및 전망



자료: 주요 전망기관, KB투자증권

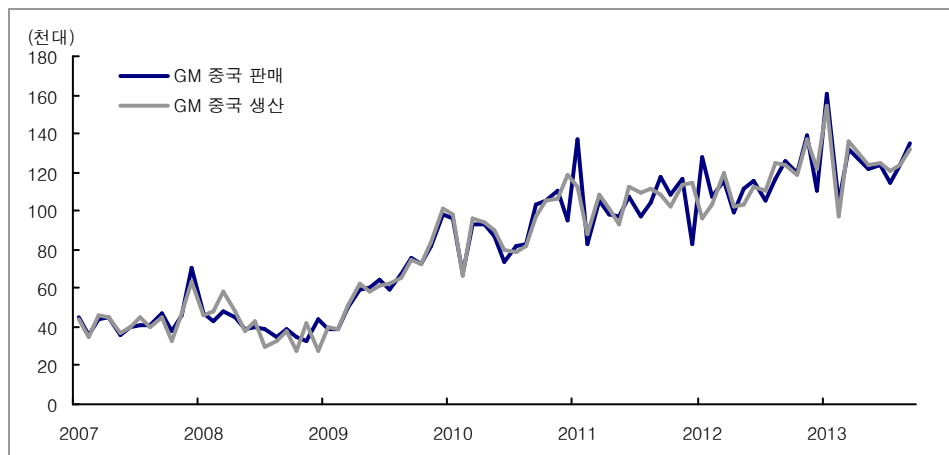
중국 자동차 시장은  
IV 업체의 생산능력에 따라  
시장규모가 결정될 정도로  
수요가 충분한 상황

그림 34. 폭스바겐 그룹의 중국 판매 vs 중국내 생산 추이



자료: CAAM, KB투자증권

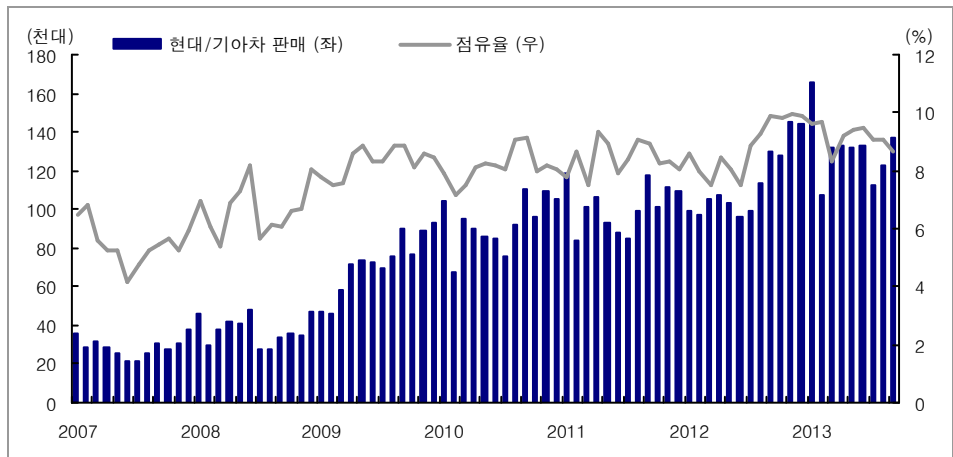
그림 35. GM 그룹의 중국 판매 vs 중국내 생산 추이



자료: CAAM, KB투자증권

현대/기아차 점유율 9%, 3위 유지

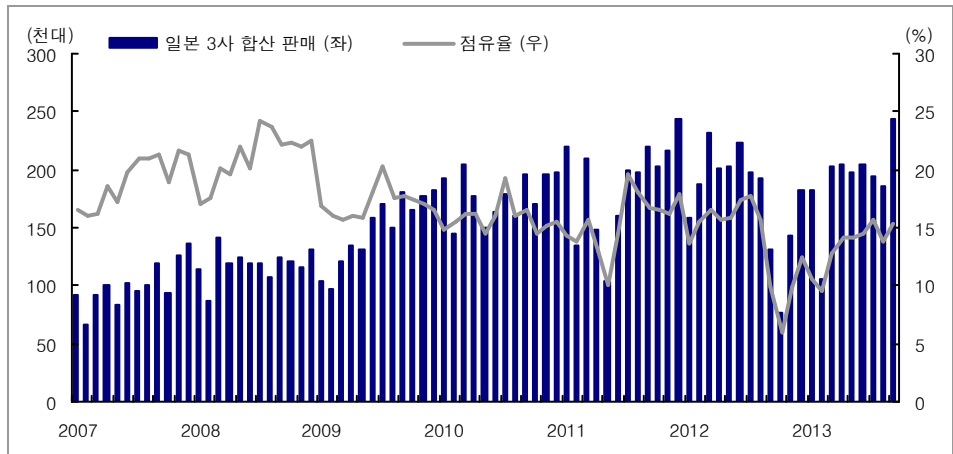
그림 36. 현대/기아차 중국 판매 및 점유율 추이



자료: CAAM, KB투자증권

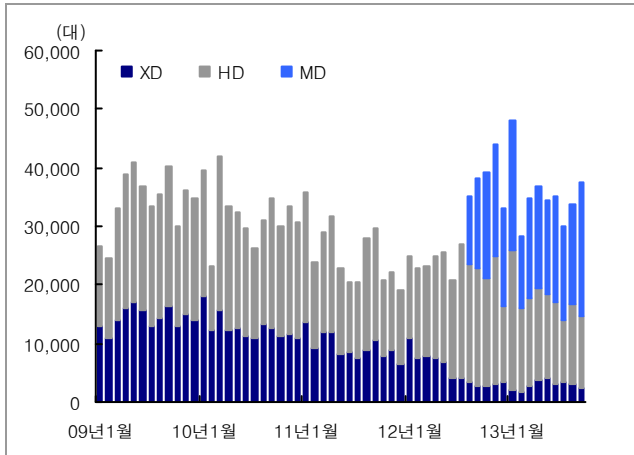
일본업체 점유율 하락

그림 37. 일본 3사 중국 판매 및 점유율 추이



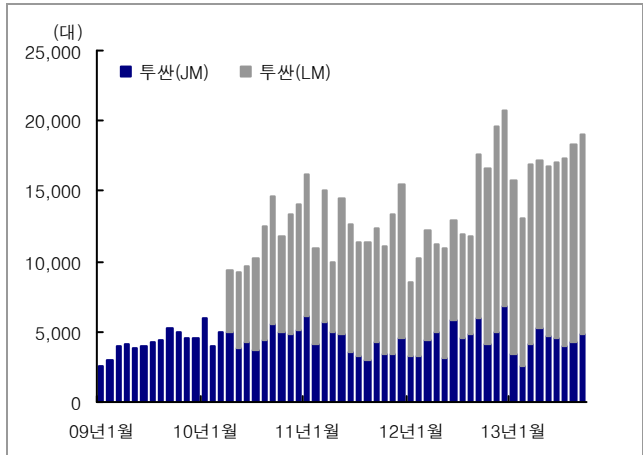
자료: CAAM, KB투자증권  
주: 일본 3사는 도요타, 혼다, 닛산

그림 38. 중국시장 엘란트라 월별 판매



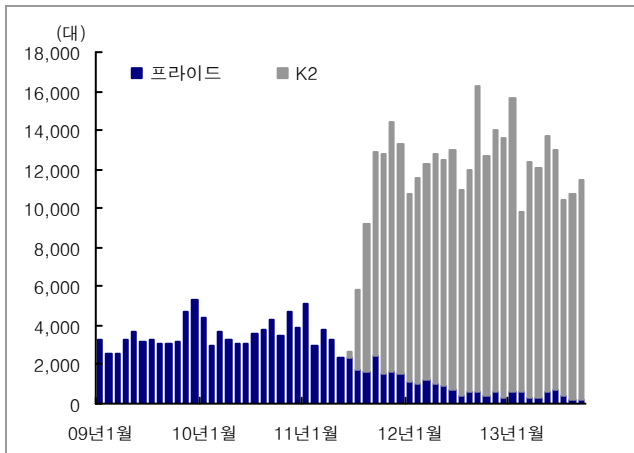
자료: 각 사, KB투자증권

그림 39. 중국시장 투싼 월별 판매



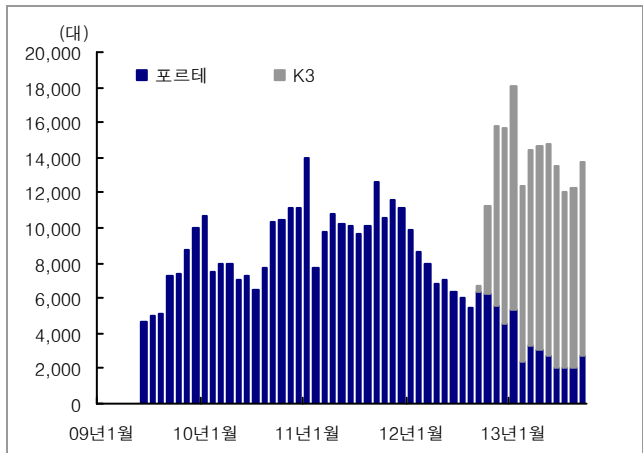
자료: 각 사, KB투자증권

그림 40. 중국시장 프라이드/K2 월별 판매



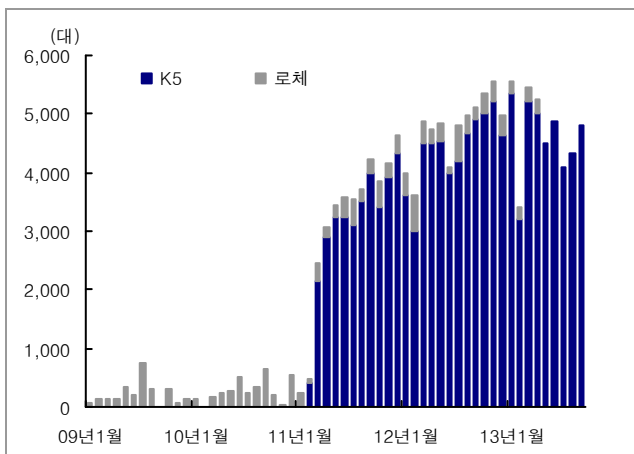
자료: 각 사, KB투자증권

그림 41. 중국시장 포르테/K3 월별 판매



자료: 각 사, KB투자증권

그림 42. 중국시장 로체/K5 월별 판매



자료: 각 사, KB투자증권

## 9. 유럽 자동차 시장 회복

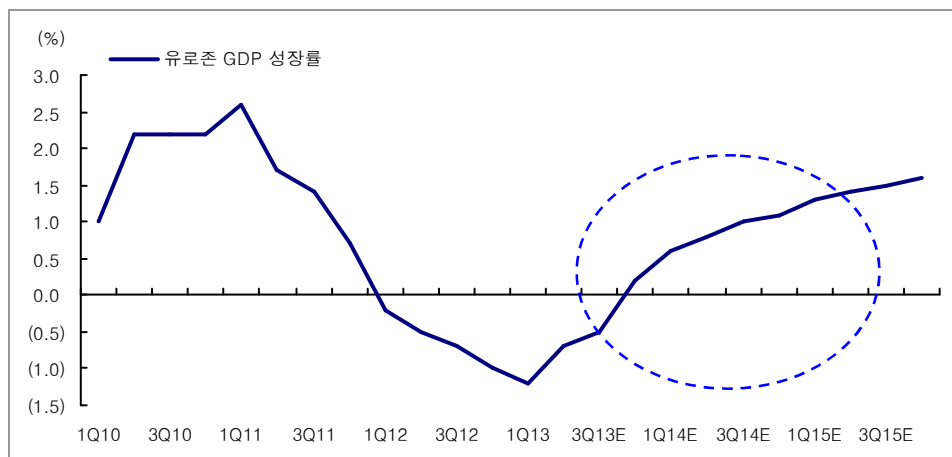
**유럽 자동차 시장 회복 기조** 유럽 자동차 시장의 회복은 2014년 글로벌 자동차 시장의 중요한 특징이 될 것으로 보인다. 우리는 유럽 자동차 시장이 2014년을 기점으로 회복 기조를 보일 것으로 보고 있다. 이는 미국/중국/유럽 등 3대 자동차 시장이 모두 성장세로 돌아서는 것을 의미하는 것이며, 유럽 메이커를 중심으로 글로벌 자동차 섹터의 주가가 일제히 상승하는 “글로벌 오토 랠리 (Global Auto Rally)”가 지속 가능한 환경이 조성되는 것으로 볼 수 있다.

유럽의 거시경제 환경은 개선 신호를 보이고 있다. 일단 유럽 GDP가 성장세로 반전하고 있으며, 이에 따라 실업률이 둔화되고 있다. 이와 함께 독일, 영국을 중심으로 유로존 성장률이 반등하고 있으며, 유럽경제와 밀접한 연관이 있는 러시아 경기도 활기를 띄게 될 것으로 예상된다.

여기에 7년간의 자동차 수요부진으로 대기수요가 적체된 상황이다. 이탈리아 자동차 시장은 최근 5년간 45% 감소하여, 현재의 자동차 시장규모는 33년 만에 최저로서 1979년의 자동차 시장규모와 유사한 수준이다. 독일 역시 2004년 이후 최저 수준을 기록하고 있으며, 이러한 대기수요로 유럽 자동차 시장은 3Q13 드디어 2.6% YoY의 성장을 기록하며 성장세로 돌아섰고, 2014년은 연간 2.5% YoY 수준의 성장세로 복귀할 것으로 예상된다.

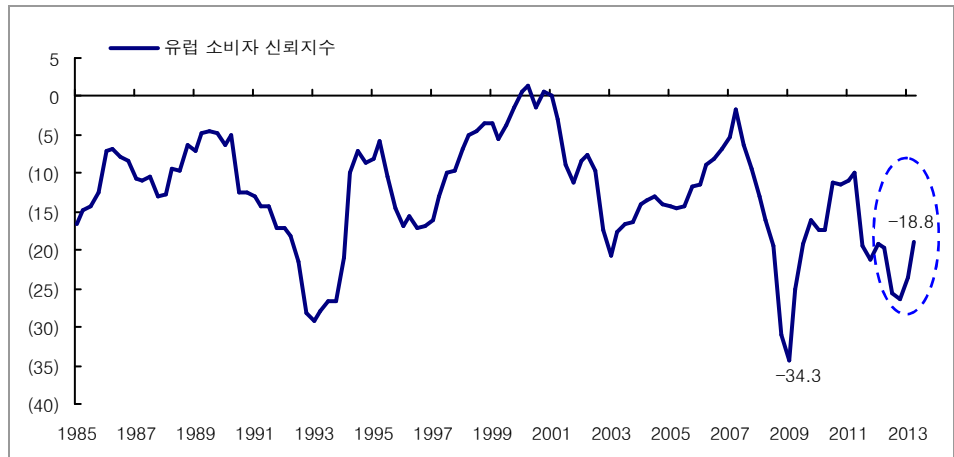
유럽 메이커들의 2013년 가동률은 평균 65%에 불과하여 향후 유럽 자동차 시장이 반등하는 경우, 주가 상승이 가능할 것으로 보인다. 이때, 글로벌 자동차 기업들의 밸류에이션은 일제히 PER 10.0x를 상회하며 현대/기아차의 저평가가 더욱 부각되는 국면이 될 것으로 보인다.

그림 43. 유로존 GDP 성장률



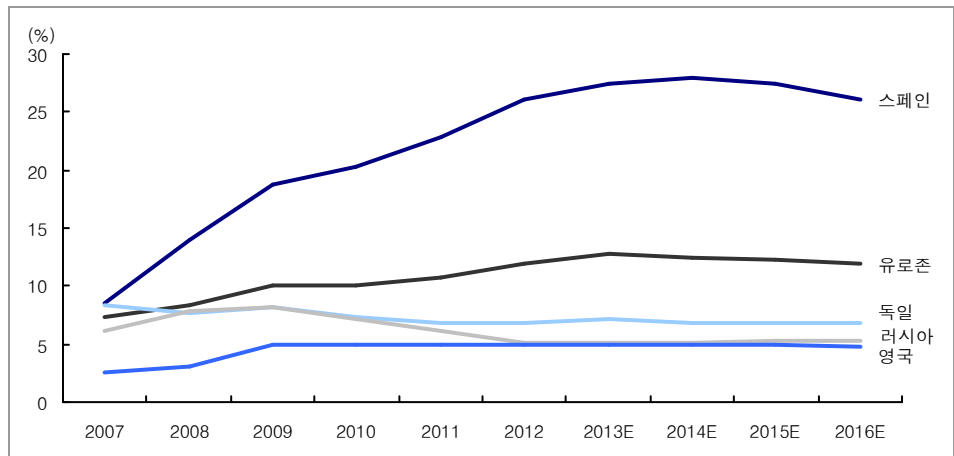
자료: Bloomberg, LMC, KB투자증권

그림 44. 유럽 소비자 신뢰지수



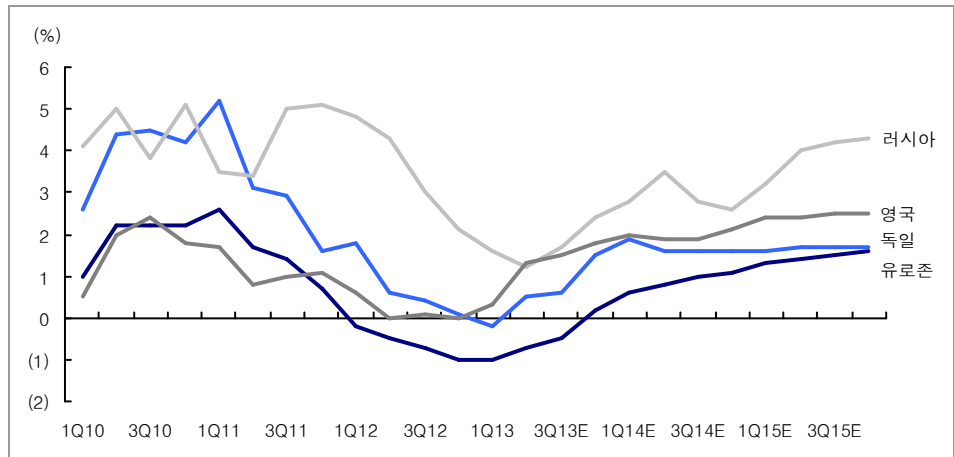
자료: Bloomberg, LMC, KB투자증권

그림 45. 유로존 및 유럽 주요국가 실업률 추이



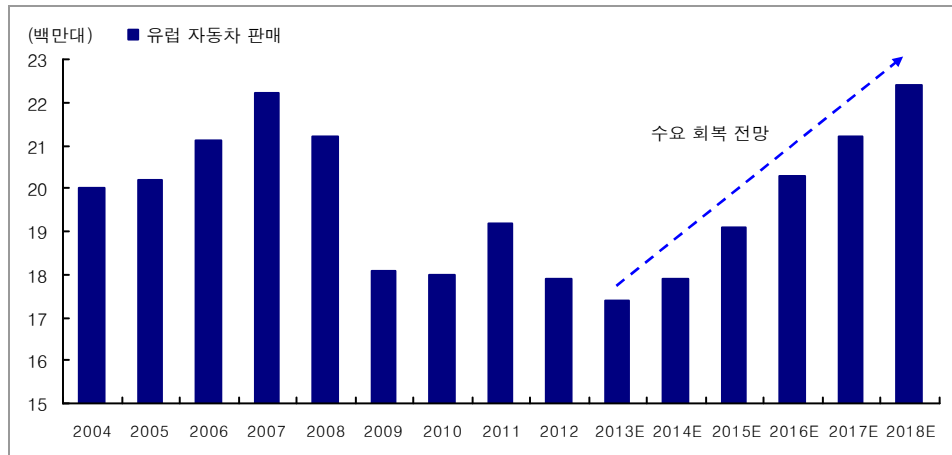
자료: Bloomberg, LMC, KB투자증권

그림 46. 유로존 및 유럽 주요국가 GDP 성장률



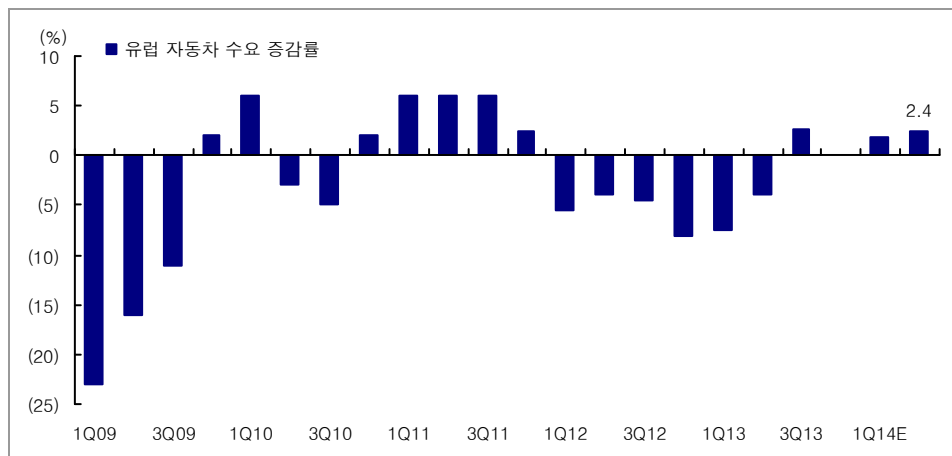
자료: Bloomberg, LMC, KB투자증권  
 주: 3Q13 GDP 성장률은 영국은 확정치, 나머지는 예상치

그림 47. 유럽 (러시아 포함) 자동차 판매 추이 및 전망



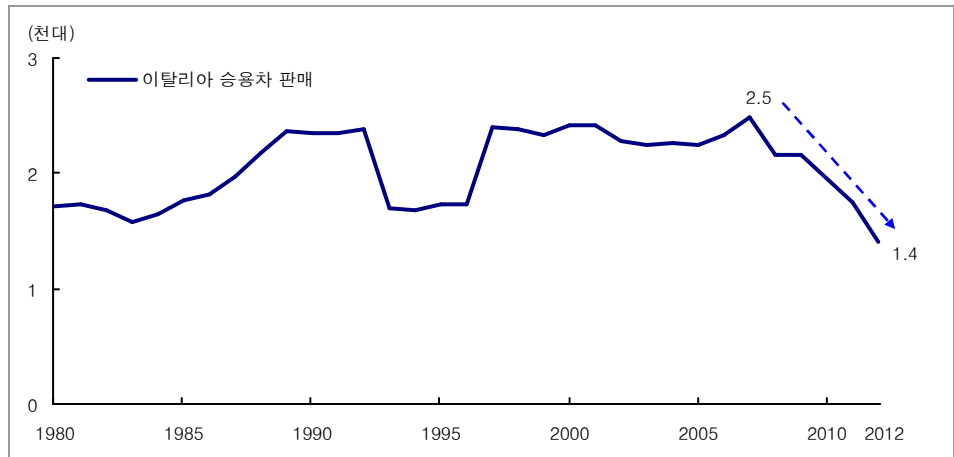
자료: LMC, KB투자증권

그림 48. 유럽 자동차 수요 증감률 추이



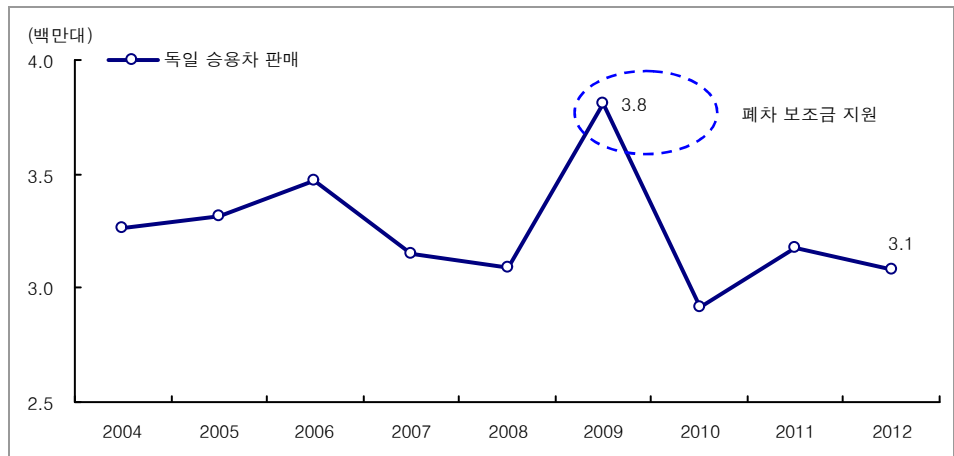
자료: LMC, KB투자증권

그림 49. 이탈리아 연간 승용차 판매 추이



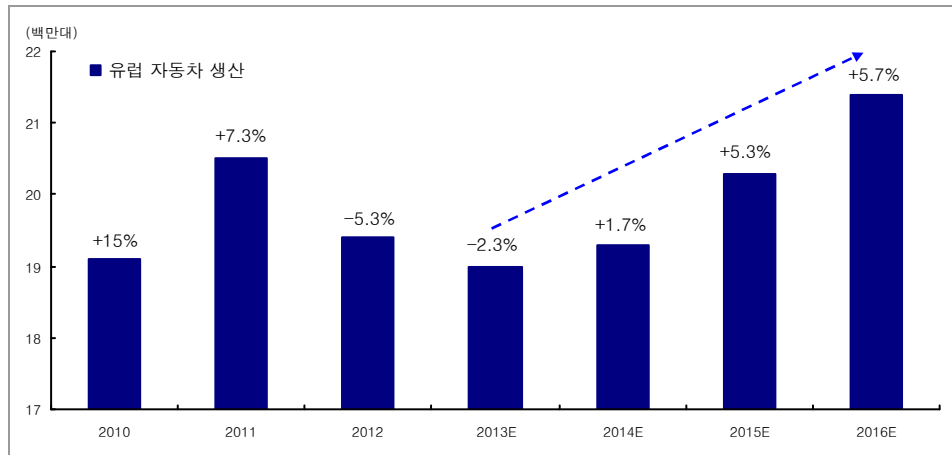
자료: 이탈리아 자동차공업협회, KB투자증권

그림 50. 독일 연간 승용차 판매 추이



자료: 독일 자동차공업협회, KB투자증권

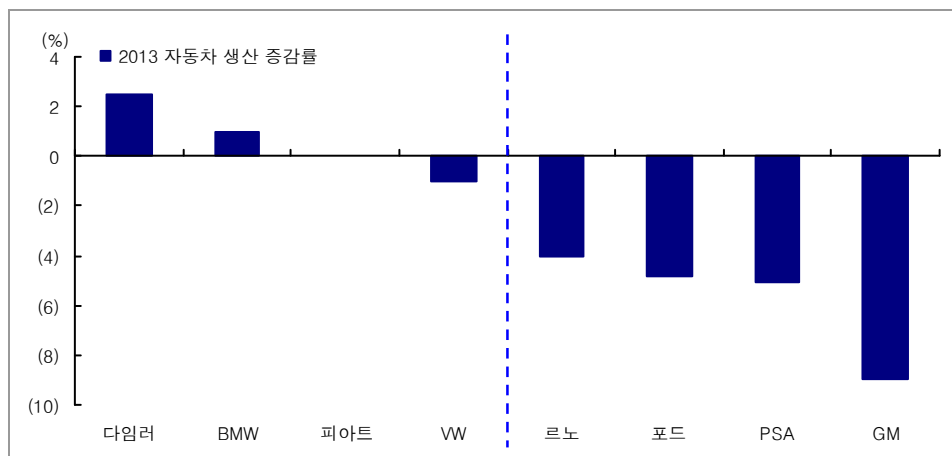
그림 51. 유럽 자동차 생산 추이 및 전망



자료: LMC, KB투자증권

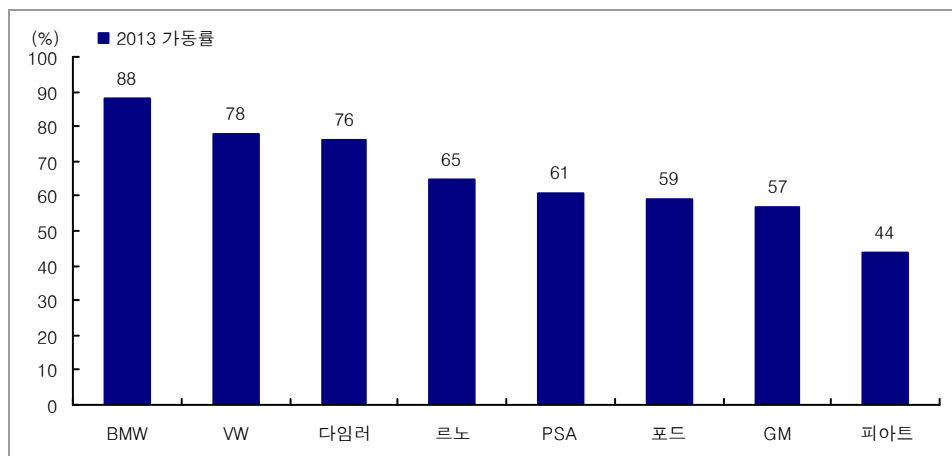
주: 레이블은 전년대비 증감률만 표기

그림 52. 2013 유럽 자동차 생산 증감률



자료: LMC, KB투자증권

그림 53. 2013 유럽 자동차 생산공장 가동률



자료: LMC, KB투자증권

## 10. 현대/기아차 증설 발표 가능성

글로벌 자동차 시장규모  
1억대 이상도 가능

이상에서 살펴본 바와 같이, 자동차 시장은 향후 5년간 CAGR 3.7%로 성장하여 2018년을 전후하여 글로벌 1억대 시장에 달할 것으로 전망된다. 이후의 성장성은 석유 의존도를 낮추고, CO2 배출을 줄이는 동시에 사고를 획기적으로 줄이는 친환경/지능화 기술진전에 달려 있는 것으로 보인다. 즉, 기술혁신의 속도에 따라 글로벌 자동차 시장은 2030년까지 1억5천만대로 성장할 가능성도 배제할 수 없는 것으로 보인다.

## 신흥국 이동성에 대한 욕구 높아

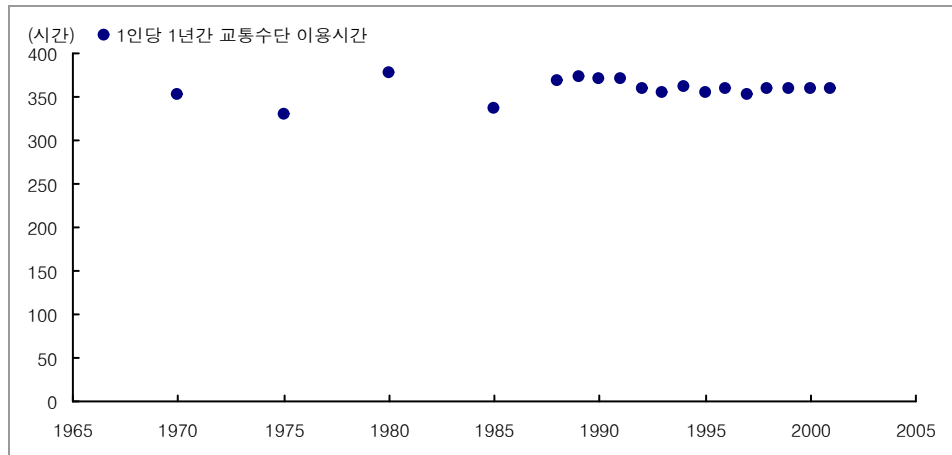
이러한 발전은 인간에게 내재한 “자유로운 이동을 원하는 본능” 때문이다. 즉, 인류는 20세기 이후 의식/주의 기본적인 욕구를 충족시키는데 성공하였으며, 2000년 이후 IT기술의 발전으로 정보통신에 대한 욕구를 대부분 충족하게 되었다. 반면, 이동성 (personal mobility)에 대한 욕구 측면에서 살펴보면, 1) 석유 및 천연고무 자원에 대한 접근성 2) 도로 인프라 3) 생산 및 물류능력 4) 소득수준 등의 문제로 신흥국의 자동차 보급은 여전히 낮은 상황이다. 특히 IT 인프라가 무선평화되면서 신흥국의 정보통신이 급속하게 보급되었고, 이는 신흥국의 민주화로 이어지면서 자동차 보급이 급속하게 늘어날 것으로 예상된다. 한 연구<sup>1)</sup>에 따르면, 인류는 대체로 “하루에 한시간”을 이동 (transport)에 사용한다는 통계 결과가 있다. 대략 1년에 1천번 정도의 크고 작은 이동을 하게 되며, 가처분 소득에서 교통비는 소득이 증가할수록 높아지는 경향이 있다. 또한 기술발달로 단위 비용 당 이동거리가 높아지게 된다. 결과적으로 소득이 높아질수록 이동거리가 길어지는 특성으로 귀결된다. 이동거리의 확대는 토지이용 패턴의 변화를 가져오게 된다. 이동거리가 넓어지면서 사람들은 보다 넓은 개인공간을 가지게 되는데, 이는 일반적으로 군집특성을 갖는 동물과 사람을 구분하는 중요한 특징이 되고 있다고 한다. 따라서 이동거리 확대는 토지이용의 효율성을 높이고 이는 다시 교통 인프라 (도로)를 확장하게 되는 선순환 작용을 만들어낸다. 이 프로세스가 바로 신흥국 자동차 보급확대, 즉 모터라이제이션 (Motorization)이 되는 것이다.

글로벌 자동차 수요에 대한  
낙관적 시각 필요

이러한 모터라이제이션을 제한하는 요인은 1) 교통체증 및 사고 2) 에너지(석유)자원 가격 3) 매연 및 공해 등이다. 우리는 최근의 친환경/지능화 기술적용의 확대로 이러한 모터라이제이션 제한요인에 대한 기술적인 해법이 등장한 것으로 보고 있다. 즉, 신흥국의 모터라이제이션은 이제 시작한 상황이고, 선진국은 포화상태에 달했던 모터라이제이션이 기술혁신을 통해 교체 수요가 높아지는 새로운 국면에 접어들게 된 것이다. 따라서, 향후 5년간 글로벌 자동차 시장 수요는 기본적으로 낙관적인 관점에서 바라볼 필요가 있다.

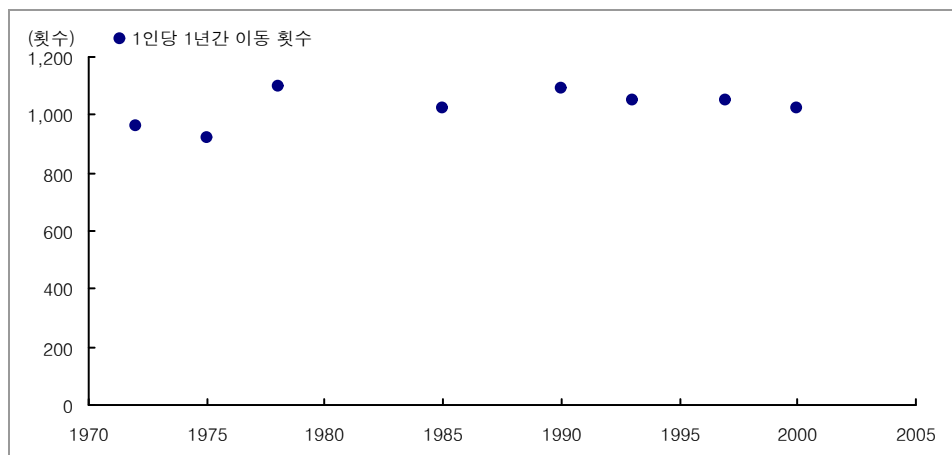
<sup>1)</sup> David Metz, “Human Mobility and Transport Policy,” Ingenia, Royal Academy of Engineering, Feb 2004.

그림 54. 1인당 1년간 교통수단 이용시간 추이



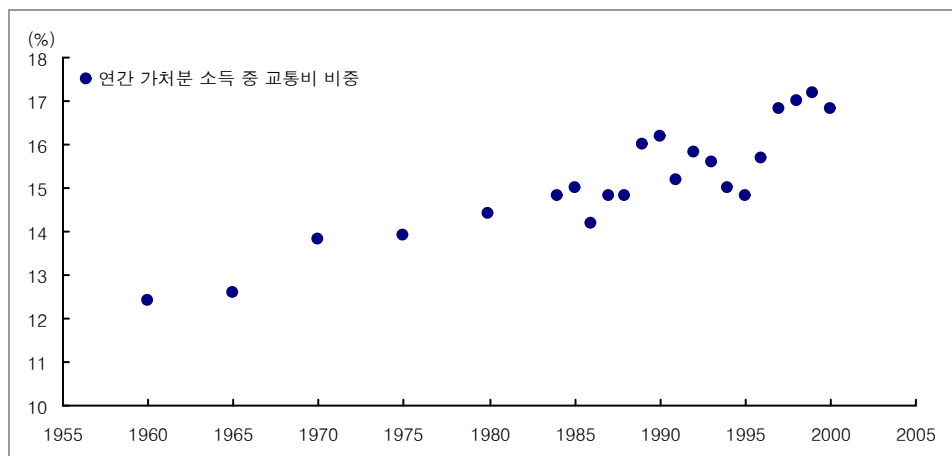
자료: British National Travel Survey, KB투자증권

그림 55. 1인당 1년간 이동 횟수 추이



자료: British National Travel Survey, KB투자증권

그림 56. 연간 가처분 소득 중 교통비가 차지하는 비중

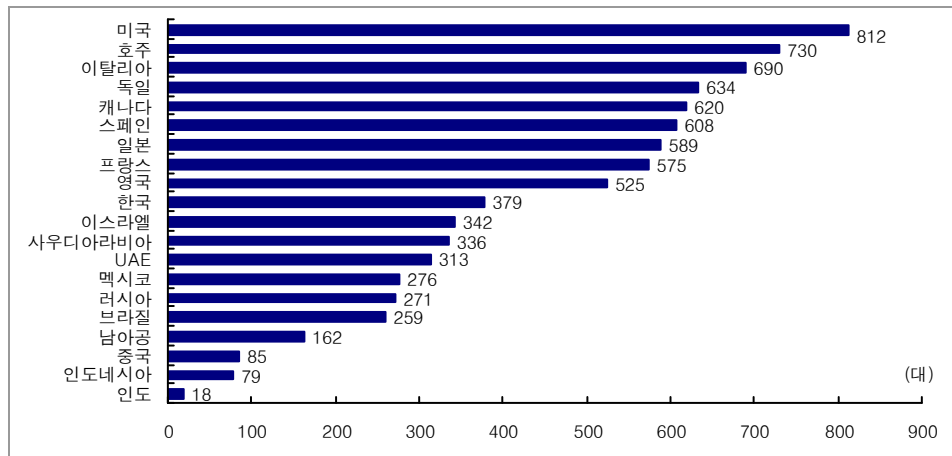


자료: British National Travel Survey, KB투자증권

현대/기아차,  
글로벌 수요 높아

이런 상황에서 “Value for Money” 세그먼트를 차지하고 있는 현대/기아차에 대한 글로벌 수요는 높아질 수 밖에 없다. 또한, 현대/기아차 역시 글로벌 생산능력 확대를 통해 높아진 고객요구에 대응하게 될 것으로 보인다. 선진국에서는 경제위기 이후 GM, 도요타 등 선두업체 브랜드에 대한 재평가가 이루어지고 있는 상황에서 현대/기아차에 대한 수요가 높아지고 있으며, 신흥국에서는 세계에 유례없이 전후 50년만에 가난을 극복하고 성장한 한국경제와 그 문화에 대한 동경이 대표적인 국적성 제조업인 자동차에서 한국산 브랜드에 대한 인기로 이어지고 있다고 볼 수 있다.

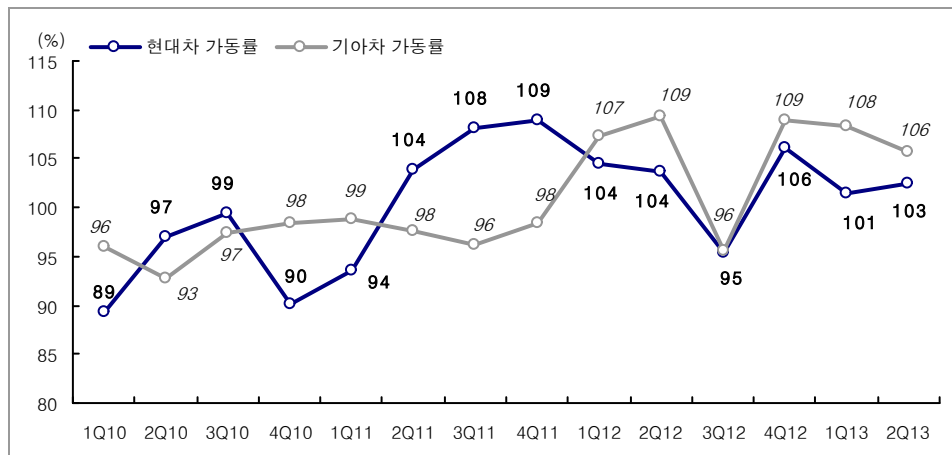
그림 57. 인구 1,000명당 자동차 보유대수



자료: 한국자동차산업협회, KB투자증권

**가동률 100% 상회** 현재 현대/기아차의 글로벌 가동률은 100%를 지속적으로 넘고 있는 상황이며, 글로벌 수요는 신흥국을 중심으로 증가추세이다. 이는 비단 신흥국뿐 아니라, 그 동안 한국공장에 의존하던 신흥국으로의 수출수요가 증가하여 한국 공장의 물량공급이 부족해짐에 따라, 미국/유럽공장의 생산능력을 늘려야 하는 상황으로 연결되기도 한다. 더욱이 주요 국가에서 자국내 고용확대를 위하여 현지생산이 아닌 수출에 의한 점유율 확대를 견제하는 최근 상황에서, 해외 증설 발표는 필연적인 상황이다.

그림 58. 현대/기아차 글로벌 가동률



자료: 각 사, KB투자증권

주1: 레이블은 현대차는 굵게, 기아차는 기울임꼴로 표시

주2: 2010년은 국내공장만, 이후는 글로벌 공장 전체 기준

2018년까지  
1천만대 생산능력 확보 가능성

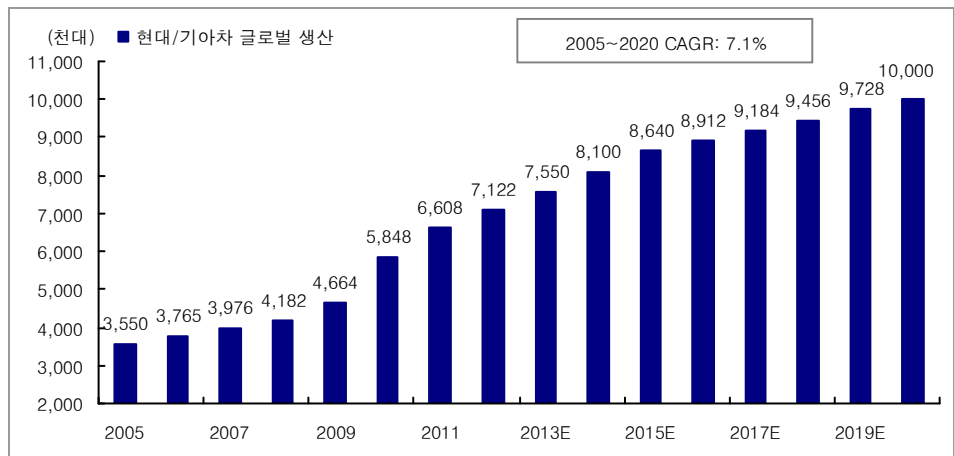
따라서 KB에서는 현재 20만대 수준으로 가동 중인 브라질/러시아/터키는 각각 10~20만대씩 증설을 하게 되는 것은 필수적이며, 중국/인도/미국에서는 수요증가에 대응하는 증설이 바람직하다고 보고 있다.

표 19. 현대/기아차 글로벌 생산능력 전망

| (단위: 만대) | 2014년 생산능력 | 향후 5년간 증산 추정치 | 비고         |
|----------|------------|---------------|------------|
| 미국       | 70         | 30            | 신규공장       |
| 중국       | 180        | 60            | 신규공장       |
| 유럽       | 80         | 20            | 증설         |
| 인도       | 60         | 30            | 신규공장       |
| 러시아      | 20         | 10            | 증설         |
| 브라질      | 20         | 10            | 증설         |
| 해외공장 합계  | 430        | 160           | 해외합산 500만대 |
| 국내공장     | 360        | 40            | 일부 3교대 도입  |
| 글로벌 합계   | 790        | 200           | 1천만대 근접    |

자료: KB투자증권

그림 59. 현대/기아차 글로벌 생산주이 및 전망



자료: KB투자증권

## VI. 실적추정 및 컨센서스와의 비교

표 20. KB 커버 종목 실적추정 및 컨센서스와의 비교

| (단위: 십억원) |            | 현대차    | 기아차    | 현대모비스  | 현대글로비스 | 현대위아  | 만도    | 한국타이어 | 넥센타이어 |
|-----------|------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2013E     | 매출액        | 88,624 | 49,035 | 33,953 | 13,030 | 7,321 | 5,709 | 7,231 | 1,806 |
|           | 영업이익       | 8,727  | 3,632  | 2,829  | 667    | 549   | 338   | 1,023 | 187   |
|           | Margin (%) | 9.8    | 7.4    | 8.3    | 5.1    | 7.5   | 5.9   | 14.1  | 10.4  |
|           | 순이익        | 9,418  | 3,632  | 3,480  | 527    | 447   | 214   | 780   | 122   |
| 2014E     | 매출액        | 95,266 | 51,822 | 36,972 | 14,000 | 8,010 | 6,307 | 7,842 | 1,993 |
|           | 영업이익       | 9,504  | 3,886  | 3,032  | 740    | 593   | 389   | 1,152 | 220   |
|           | Margin (%) | 10.0   | 7.5    | 8.2    | 5.3    | 7.4   | 6.2   | 14.7  | 11.0  |
|           | 순이익        | 10,198 | 4,226  | 3,654  | 583    | 499   | 262   | 899   | 144   |
| YoY%      | 매출액        | 7.5    | 5.7    | 8.9    | 7.4    | 9.4   | 10.5  | 8.5   | 10.3  |
|           | 영업이익       | 8.9    | 7.0    | 7.2    | 10.9   | 7.9   | 15.1  | 12.7  | 17.6  |
|           | Margin (%) | 0.1    | 0.1    | (0.1)  | 0.2    | (0.1) | 0.3   | 0.6   | 0.7   |
|           | 순이익        | 8.3    | 16.3   | 5.0    | 10.6   | 11.5  | 22.4  | 15.3  | 18.6  |
| 2014C     | 매출액        | 93,999 | 50,391 | 36,832 | 14,311 | 8,004 | 6,320 | 7,729 | 1,991 |
|           | 영업이익       | 9,351  | 3,761  | 3,217  | 755    | 633   | 397   | 1,139 | 217   |
|           | Margin (%) | 9.9    | 7.5    | 8.7    | 5.3    | 7.9   | 6.3   | 14.7  | 10.9  |
|           | 순이익        | 10,016 | 4,174  | 3,894  | 607    | 512   | 286   | 843   | 152   |
| Diff. %   | 매출액        | 1.3    | 2.8    | 0.4    | (2.2)  | 0.1   | (0.2) | 1.5   | 0.1   |
|           | 영업이익       | 1.6    | 3.3    | (5.8)  | (2.0)  | (6.3) | (2.1) | 1.1   | 1.6   |
|           | Margin (%) | 0.0    | 0.0    | (0.5)  | 0.0    | (0.5) | (0.1) | (0.0) | 0.2   |
|           | 순이익        | 1.8    | 1.2    | (6.2)  | (3.9)  | (2.6) | (8.6) | 6.6   | (5.1) |
| Valuation | PER (X)    |        |        |        |        |       |       |       |       |
|           | 2013E      | 6.1    | 6.5    | 8.6    | 16.5   | 11.0  | 12.1  | 10.0  | 12.3  |
|           | 2014E      | 5.7    | 6.0    | 8.2    | 14.9   | 9.9   | 9.8   | 8.7   | 10.3  |
|           | PBR (X)    |        |        |        |        |       |       |       |       |
|           | 2013E      | 1.1    | 1.3    | 1.6    | 3.7    | 2.3   | 1.7   | 2.1   | 2.0   |
|           | 2014E      | 0.9    | 1.1    | 1.4    | 3.0    | 1.9   | 1.5   | 1.7   | 1.7   |
|           | ROE (%)    |        |        |        |        |       |       |       |       |
|           | 2013E      | 19.4   | 20.8   | 18.7   | 24.4   | 21.7  | 13.5  | 21.9  | 16.5  |
|           | 2014E      | 17.6   | 18.7   | 16.6   | 21.9   | 19.6  | 14.6  | 20.9  | 16.7  |

자료: FnGuide, KB투자증권

주: 2013년 11월 10일 기준

## Appendices

표 1. 해외 동종 업체 비교-자동차 [A]

|                      | 현대차     | 기아차     | Toyota  | Honda  | Nissan | Suzuki | Mitsubishi | Average |
|----------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|------------|---------|
| 투자의견                 | BUY     | BUY     |         |        |        |        |            |         |
| 목표주가 (원)             | 330,000 | 100,000 |         |        |        |        |            |         |
| 현재주가 (11/10, 원, USD) | 248,500 | 62,800  | 62.6    | 39.1   | 8.9    | 23.7   | 10.8       |         |
| Upside (%)           | 32.8    | 59.2    |         |        |        |        |            |         |
| 시가총액 (백만 USD)        | 51,302  | 23,858  | 215,998 | 70,831 | 40,333 | 13,316 | 6,722      |         |
| 절대수익률 (%)            |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 1M                   | (4.6)   | (3.4)   | (2.4)   | (0.4)  | (11.3) | 0.9    | 4.4        | (2.1)   |
| 3M                   | 12.2    | 4.7     | 0.5     | 4.6    | (14.9) | (4.3)  | (13.2)     | 0.4     |
| 6M                   | 31.5    | 20.5    | 2.5     | (4.6)  | (16.9) | (15.7) | (11.7)     | 13.9    |
| 12M                  | 16.1    | 11.0    | 97.5    | 62.1   | 26.5   | 33.8   | 57.1       | 67.6    |
| 상대수익률 (%)            |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 1M                   | (2.6)   | (1.4)   | (0.2)   | 1.8    | (9.1)  | 3.1    | 6.6        | (2.4)   |
| 3M                   | 6.7     | (0.9)   | (3.0)   | 1.1    | (18.4) | (7.8)  | (16.6)     | (5.1)   |
| 6M                   | 29.4    | 18.5    | 6.0     | (1.0)  | (13.4) | (12.1) | (8.2)      | 10.9    |
| 12M                  | 11.9    | 6.7     | 36.6    | 1.2    | (34.3) | (27.1) | (3.8)      | 30.2    |
| PER (X)              |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 6.9     | 5.9     | 13.2    | 15.4   | 9.9    | 15.6   | 13.5       | 9.9     |
| 2013C                | 7.2     | 6.6     | 10.7    | 11.2   | 9.4    | 12.4   | 10.4       | 11.2    |
| 2014C                | 6.5     | 6.1     | 9.9     | 9.8    | 7.9    | 11.8   | 10.2       | 11.1    |
| PBR (X)              |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 1.0     | 1.4     | 1.0     | 1.1    | 0.9    | 1.1    | n/a        | 1.2     |
| 2013C                | 1.3     | 1.3     | 1.4     | 1.2    | 0.9    | 1.1    | 1.7        | 1.4     |
| 2014C                | 1.1     | 1.1     | 1.3     | 1.1    | 0.8    | 1.0    | 1.5        | 1.2     |
| ROE (%)              |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 16.4    | 25.5    | 8.5     | 7.8    | 9.9    | 7.5    | n/a        | 11.7    |
| 2013C                | 18.3    | 20.9    | 14.2    | 11.8   | 10.2   | 8.9    | 18.5       | 14.2    |
| 2014C                | 17.0    | 18.8    | 13.7    | 12.6   | 10.6   | 8.7    | 15.1       | 14.7    |
| 매출액성장률 (%)           |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 6.7     | 7.5     | 13.4    | 18.7   | (2.3)  | (2.0)  | (4.1)      | 4.9     |
| 2013C                | 10.9    | 8.3     | (2.9)   | 1.6    | (10.6) | (7.8)  | (3.8)      | 2.4     |
| 2014C                | 6.4     | 4.2     | 4.5     | 6.8    | 5.4    | 4.0    | 8.3        | 5.6     |
| 영업이익성장률 (%)          |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 3.8     | (1.0)   | 254.7   | 124.9  | (8.4)  | 15.7   | 1.1        | 32.6    |
| 2013C                | 7.8     | 5.9     | 55.4    | 30.3   | (9.3)  | 3.6    | 21.3       | 25.4    |
| 2014C                | 10.3    | 7.3     | 8.8     | 13.0   | 17.0   | 6.0    | 15.1       | 13.6    |
| 순이익성장률 (%)           |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 9.9     | 11.2    | 224.1   | 65.8   | (4.2)  | 42.5   | 51.6       | 18.9    |
| 2013C                | 9.2     | 6.1     | 60.1    | 42.3   | (4.6)  | 11.1   | 40.5       | 17.5    |
| 2014C                | 10.0    | 7.5     | 7.4     | 14.4   | 18.9   | 5.6    | 1.8        | 22.6    |
| 영업이익률 (%)            |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 10.0    | 7.5     | 6.0     | 5.5    | 5.4    | 5.6    | 3.7        | 5.1     |
| 2013C                | 9.7     | 7.3     | 9.6     | 7.1    | 5.5    | 6.3    | 4.7        | 6.3     |
| 2014C                | 10.1    | 7.5     | 10.0    | 7.5    | 6.1    | 6.4    | 5.0        | 6.7     |
| 순이익률 (%)             |         |         |         |        |        |        |            |         |
| 2012A                | 10.1    | 8.2     | 4.4     | 3.7    | 3.6    | 3.1    | 2.1        | 4.0     |
| 2013C                | 10.0    | 8.0     | 7.2     | 5.2    | 3.8    | 3.8    | 3.1        | 4.6     |
| 2014C                | 10.3    | 8.3     | 7.4     | 5.6    | 4.3    | 3.8    | 2.9        | 5.0     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교-자동차 [B]

|                   | Mazda  | Volkswagen | Bayerische | Daimler | Peugeot | Fiat   | Ford   | GM     | Average |
|-------------------|--------|------------|------------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 현재주가 (11/10, USD) | 4.3    | 245.3      | 109.3      | 79.5    | 13.2    | 7.6    | 16.9   | 36.7   |         |
| 시가총액 (백만 USD)     | 12,850 | 116,239    | 70,229     | 85,013  | 4,682   | 9,504  | 66,464 | 50,920 |         |
| 절대수익률 (%)         |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 1M                | (0.2)  | 9.2        | 1.7        | 1.6     | (20.2)  | (11.1) | (0.5)  | 5.2    | (2.1)   |
| 3M                | 2.9    | 4.5        | 13.1       | 9.6     | (7.0)   | (7.8)  | (1.0)  | 1.8    | 0.4     |
| 6M                | 19.1   | 21.9       | 13.8       | 35.5    | 59.5    | 17.4   | 19.4   | 16.7   | 13.9    |
| 12M               | 303.8  | 27.1       | 27.3       | 64.6    | 123.2   | 62.9   | 54.2   | 46.4   | 67.6    |
| 상대수익률 (%)         | 143.7  | 15.8       | 16.1       | 52.7    | 90.3    | 51.2   | 33.6   | 27.2   | 42.4    |
| 1M                |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 3M                | 2.0    | 5.2        | (2.3)      | (2.5)   | (21.2)  | (11.5) | (4.4)  | 1.2    | (2.4)   |
| 6M                | 22.7   | 12.3       | 4.2        | 25.9    | 51.7    | 7.7    | 11.0   | 8.3    | 10.9    |
| 12M               | 243.0  | 0.4        | 0.6        | 37.8    | 98.7    | 38.0   | 25.8   | 18.1   | 30.2    |
| PER (X)           | 108.2  | (6.5)      | (7.1)      | 24.7    | 63.4    | 33.5   | 6.0    | 3.0    | 12.2    |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 15.2   | 3.5        | 9.4        | 7.2     | 3.2     | 13.3   | 8.2    | 7.9    | 9.9     |
| 2014C             | 8.3    | 7.8        | 10.1       | 10.5    | 38.7    | 11.6   | 9.1    | 7.9    | 11.1    |
| PBR (X)           | 8.3    | 7.8        | 10.1       | 10.5    | 38.7    | 11.6   | 9.1    | 7.9    | 11.8    |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 1.0    | 1.0        | 1.6        | 1.0     | 0.2     | 0.5    | 3.2    | 1.5    | 1.2     |
| 2014C             | 1.7    | 0.9        | 1.4        | 1.3     | 0.4     | 0.6    | 2.4    | 1.3    | 1.2     |
| ROE (%)           | 1.7    | 0.9        | 1.4        | 1.3     | 0.4     | 0.6    | 2.4    | 1.3    | 1.2     |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 24.6   | 5.8        | 5.9        | 8.1     | 7.0     | 2.9    | 2.3    | 1.2    | 7.9     |
| 2014C             | 22.3   | 12.4       | 14.7       | 13.3    | 1.2     | 8.2    | 30.9   | 20.6   | 14.7    |
| 매출액성장률 (%)        | 0.0    | 0.0        | 0.0        | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 3.6    | 11.7       | 3.1        | (0.9)   | (12.5)  | 30.2   | (1.5)  | 1.3    | 4.9     |
| 2014C             | 8.0    | 4.1        | 4.5        | 6.9     | 3.8     | 5.3    | 5.7    | 6.3    | 5.6     |
| 영업이익성장률 (%)       | 8.0    | 4.1        | 4.5        | 6.9     | 3.8     | 5.3    | 5.7    | 6.3    | 5.7     |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 흑전     | (5.3)      | (4.5)      | (13.7)  | 적전      | 47.3   | (23.0) | 적전     | 32.6    |
| 2014C             | 20.2   | 14.5       | 2.4        | (0.5)   | 흑전      | 16.5   | 22.8   | 36.4   | 13.6    |
| 순이익성장률 (%)        | 20.2   | 14.5       | 2.4        | (0.5)   | 흑전      | 16.5   | 22.8   | 36.4   | 14.4    |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 흑전     | 30.2       | (3.6)      | (0.7)   | 적전      | (75.9) | (72.0) | (32.7) | 18.9    |
| 2014C             | 45.9   | 16.2       | 3.4        | (5.9)   | 흑전      | 105.9  | 24.4   | 61.6   | 22.6    |
| 영업이익률 (%)         | 45.9   | 16.2       | 3.4        | (5.9)   | 흑전      | 105.9  | 24.4   | 61.6   | 25.0    |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 2.4    | 5.9        | 10.8       | 7.1     | (1.0)   | 4.5    | 4.7    | (2.1)  | 5.1     |
| 2014C             | 7.4    | 6.5        | 10.0       | 7.6     | 0.9     | 4.7    | 5.4    | 6.0    | 6.7     |
| 순이익률 (%)          | 7.4    | 6.5        | 10.0       | 7.6     | 0.9     | 4.7    | 5.4    | 6.0    | 6.4     |
| 2012A             |        |            |            |         |         |        |        |        |         |
| 2013C             | 1.6    | 11.3       | 6.6        | 5.3     | (9.0)   | 0.4    | 4.2    | 4.1    | 4.0     |
| 2014C             | 5.3    | 5.6        | 6.7        | 4.7     | 0.0     | 0.6    | 4.9    | 4.8    | 5.0     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 3. 해외 동종 업체 비교-부품 (A)

|                      | 현대모비스   | 만도      | 한라공조   | 현대위아    | Denso  | Aisin Seiki | Continental | Average |
|----------------------|---------|---------|--------|---------|--------|-------------|-------------|---------|
| 투자의견                 | BUY     | BUY     | BUY    | BUY     |        |             |             |         |
| 목표주가 (원)             | 380,000 | 150,000 | 38,000 | 193,000 |        |             |             |         |
| 현재주가 (11/10, 원, USD) | 305,500 | 142,500 | 41,050 | 187,500 | 47.1   | 38.6        | 192.5       |         |
| Upside (%)           | 24.4    | 5.3     | (7.4)  | 2.9     |        |             |             |         |
| 시가총액 (백만 USD)        | 27,871  | 2,404   | 4,107  | 4,521   | 41,671 | 11,388      | 38,506      |         |
| 절대수익률 (%)            |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 1M                   | 7.2     | 12.2    | 2.4    | 6.8     | (1.8)  | (9.1)       | 9.1         | 4.4     |
| 3M                   | 16.4    | 21.8    | 27.3   | 23.0    | 4.5    | (1.8)       | 22.4        | 11.6    |
| 6M                   | 19.8    | 53.7    | 37.5   | 32.0    | 2.8    | 1.7         | 46.0        | 24.1    |
| 12M                  | 14.8    | 10.9    | 84.9   | 16.5    | 94.9   | 75.6        | 88.3        | 67.2    |
| 상대수익률 (%)            |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 1M                   | 1.6     | 5.5     | (1.3)  | 3.8     | (5.8)  | (12.3)      | 4.4         | (0.2)   |
| 3M                   | 11.7    | 17.4    | 23.4   | 16.1    | 0.9    | (4.8)       | 20.8        | 7.7     |
| 6M                   | 8.1     | 44.4    | 18.2   | 18.8    | (3.5)  | (2.4)       | 41.4        | 16.5    |
| 12M                  | (19.0)  | (21.3)  | 63.2   | (16.4)  | 64.7   | 47.1        | 56.2        | 37.8    |
| PER (X)              |         |         | s      |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 7.7     | 14.2    | 10.9   | 10.6    | 13.1   | 9.7         | 9.3         | 11.3    |
| 2013C                | 8.6     | 11.4    | 14.8   | 11.1    | 13.7   | 11.7        | 13.5        | 13.0    |
| 2014C                | 7.6     | 9.2     | 12.7   | 9.6     | 13.1   | 10.7        | 11.9        | 11.7    |
| PBR (X)              |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 1.6     | 1.5     | 1.8    | 2.4     | 1.0    | 0.9         | 2.0         | 1.7     |
| 2013C                | 1.5     | 1.5     | 2.8    | 2.1     | 1.5    | 1.2         | 2.9         | 2.1     |
| 2014C                | 1.2     | 1.3     | 2.4    | 1.8     | 1.4    | 1.1         | 2.5         | 1.8     |
| ROE (%)              |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 23.2    | 11.4    | 17.5   | 25.5    | 8.4    | 9.8         | 23.7        | 18.4    |
| 2013C                | 18.6    | 13.8    | 20.0   | 21.2    | 10.9   | 10.1        | 24.0        | 17.0    |
| 2014C                | 17.6    | 15.2    | 20.0   | 20.0    | 10.8   | 10.3        | 23.1        | 16.4    |
| 매출액성장률 (%)           |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 15.1    | 9.1     | 8.4    | 8.0     | 8.4    | 4.9         | (0.9)       | 5.1     |
| 2013C                | 16.7    | 19.1    | 57.0   | 11.2    | (4.5)  | (6.9)       | 7.4         | 10.1    |
| 2014C                | 9.3     | 11.1    | 9.2    | 9.2     | 4.6    | 4.4         | 5.9         | 6.2     |
| 영업이익성장률 (%)          |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 8.3     | (16.3)  | 12.4   | 66.9    | 55.9   | 16.7        | 9.9         | 14.9    |
| 2013C                | 3.5     | 39.4    | 28.2   | 7.5     | 20.4   | 6.0         | 17.9        | 23.5    |
| 2014C                | 14.6    | 18.0    | 16.9   | 14.5    | 9.0    | 10.0        | 11.0        | 12.6    |
| 순이익성장률 (%)           |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 15.7    | (28.5)  | 2.0    | 73.0    | 94.3   | 33.4        | 40.0        | 55.2    |
| 2013C                | 3.1     | 47.1    | 37.1   | 9.6     | 24.5   | (0.6)       | 13.3        | 23.5    |
| 2014C                | 12.3    | 24.3    | 16.2   | 16.1    | 5.3    | 8.8         | 17.3        | 12.6    |
| 영업이익률 (%)            |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 9.4     | 5.1     | 8.5    | 7.7     | 7.3    | 5.9         | 9.6         | 6.1     |
| 2013C                | 8.4     | 5.9     | 6.9    | 7.4     | 9.2    | 6.7         | 10.6        | 6.7     |
| 2014C                | 8.8     | 6.3     | 7.4    | 7.8     | 9.6    | 7.1         | 11.1        | 7.1     |
| 순이익률 (%)             |         |         |        |         |        |             |             |         |
| 2012A                | 11.6    | 3.2     | 6.3    | 6.0     | 5.1    | 3.1         | 5.8         | 4.9     |
| 2013C                | 10.2    | 4.0     | 5.5    | 5.9     | 6.6    | 3.3         | 6.1         | 4.7     |
| 2014C                | 10.5    | 4.5     | 5.9    | 6.2     | 6.7    | 3.4         | 6.7         | 5.0     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 4. 해외 동종 업체 비교-부품 (B)

|                      | Magna Intl. | TRW Automotive | Johnson Controls | Valeo SA | Toyota Boshoku | Lear  | Visteon Corp | Kuka  | Average |
|----------------------|-------------|----------------|------------------|----------|----------------|-------|--------------|-------|---------|
| 현재주가 (11/10, 원, USD) | 84.5        | 74.3           | 47.7             | 49.5     | 12.6           | 77.7  | 75.2         | 46.0  |         |
| 시가총액 (백만 USD)        | 19,162      | 8,567          | 32,647           | 7,865    | 2,370          | 6,271 | 3,657        | 1,560 |         |
| 절대수익률 (%)            |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 1M                   | 0.2         | 0.8            | 14.6             | 12.0     | (3.0)          | 8.2   | 0.6          | 6.5   | 4.4     |
| 3M                   | 5.6         | 4.1            | 15.0             | 23.1     | (7.5)          | 9.0   | 11.5         | (0.4) | 11.6    |
| 6M                   | 30.5        | 20.4           | 30.7             | 60.9     | (18.7)         | 28.5  | 21.6         | (6.4) | 24.1    |
| 12M                  | 88.0        | 57.3           | 86.8             | 137.5    | 65.8           | 84.9  | 53.4         | 48.8  | 67.2    |
| 상대수익률 (%)            | 71.3        | 38.5           | 57.8             | 98.6     | 27.8           | 67.3  | 39.7         | 26.6  | 52.6    |
| 1M                   |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 3M                   | (4.4)       | (3.0)          | 12.3             | 7.4      | (8.2)          | 3.0   | (4.1)        | (1.3) | (0.2)   |
| 6M                   | 26.5        | 12.2           | 24.9             | 55.2     | (24.5)         | 20.6  | 15.1         | (7.8) | 16.5    |
| 12M                  | 61.6        | 25.6           | 59.1             | 110.2    | 35.6           | 56.2  | 22.0         | 22.7  | 37.8    |
| PER (X)              | 44.9        | 12.1           | 31.4             | 72.2     | 1.3            | 40.9  | 13.2         | 0.1   | 26.2    |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 8.7         | 8.2            | 11.8             | n/a      | 11.6           | 3.6   | 21.3         | 16.9  | 11.3    |
| 2014C                | 11.0        | 10.0           | 12.6             | 11.4     | 11.2           | 10.4  | 17.0         | 16.8  | 11.7    |
| PBR (X)              | 11.0        | 10.0           | 12.6             | 11.4     | 11.2           | 10.4  | 17.0         | 16.8  | 12.2    |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 1.2         | 1.8            | 1.8              | n/a      | 1.0            | 1.4   | 2.0          | 3.2   | 1.7     |
| 2014C                | 1.8         | 2.0            | 1.9              | n/a      | 1.0            | 2.0   | 2.6          | 2.8   | 1.8     |
| ROE (%)              | 1.8         | 2.0            | 1.9              | n/a      | 1.0            | 2.0   | 2.6          | 2.8   | 1.9     |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 3.3         | 2.6            | 9.7              | 2.4      | 3.9            | 3.6   | 5.8          | 5.7   | 5.1     |
| 2014C                | 17.4        | 21.0           | 17.2             | n/a      | 10.0           | 19.4  | 10.1         | 18.1  | 16.4    |
| 매출액성장률 (%)           | 0.0         | 0.0            | 0.0              | 0.0      | 0.0            | 0.0   | 0.0          | 0.0   | 0.0     |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 7.3         | 1.2            | 2.7              | (0.1)    | 6.9            | 2.9   | (9.0)        | 11.9  | 5.1     |
| 2014C                | 5.2         | 1.3            | 6.1              | 5.6      | 2.3            | 6.7   | 8.2          | 3.5   | 6.2     |
| 영업이익성장률 (%)          | 5.2         | 1.3            | 6.1              | 5.6      | 2.3            | 6.7   | 8.2          | 3.5   | 5.6     |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 20.9        | (8.3)          | 6.9              | (11.8)   | 15.6           | 3.8   | (4.8)        | 47.5  | 14.9    |
| 2014C                | 23.0        | 6.0            | 14.8             | 8.0      | 11.2           | 14.3  | 10.8         | 6.3   | 12.6    |
| 순이익성장률 (%)           | 23.0        | 6.0            | 14.8             | 8.0      | 11.2           | 14.3  | 10.8         | 6.3   | 12.0    |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 40.8        | (12.9)         | (13.4)           | (17.8)   | 366.7          | 137.2 | 25.0         | 72.3  | 55.2    |
| 2014C                | 16.2        | 7.0            | 16.2             | 24.3     | 7.7            | 17.2  | (10.3)       | 10.1  | 12.6    |
| 영업이익률 (%)            | 16.2        | 7.0            | 16.2             | 24.3     | 7.7            | 17.2  | (10.3)       | 10.1  | 11.7    |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 4.9         | 7.2            | 4.2              | 5.7      | 2.3            | 4.8   | 3.2          | 5.9   | 6.1     |
| 2014C                | 5.8         | 7.8            | 7.1              | 6.7      | 3.2            | 5.6   | 4.9          | 6.7   | 7.1     |
| 순이익률 (%)             | 5.8         | 7.8            | 7.1              | 6.7      | 3.2            | 5.6   | 4.9          | 6.7   | 7.0     |
| 2012A                |             |                |                  |          |                |       |              |       |         |
| 2013C                | 4.6         | 6.1            | 2.9              | 3.2      | 1.5            | 8.8   | 1.5          | 3.2   | 4.9     |
| 2014C                | 4.7         | 5.0            | 5.5              | 4.0      | 1.7            | 3.4   | 3.1          | 3.7   | 5.0     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 5. 해외 동종 업체 비교-타이어 [A]

|                      | 한국타이어  | 넥센타이어  | 금호타이어  | Bridgestone | Michelin | Goodyear | Pirelli | Average |
|----------------------|--------|--------|--------|-------------|----------|----------|---------|---------|
| 투자의견                 | BUY    | BUY    |        |             |          |          |         |         |
| 목표주가 (원)             | 80,000 | 22,000 |        |             |          |          |         |         |
| 현재주가 (11/10, 원, USD) | 63,400 | 15,650 | 12,200 | 34.7        | 104.8    | 21.1     | 14.8    |         |
| Upside (%)           | 26.2   | 40.6   |        |             |          |          |         |         |
| 시가총액 (백만 USD)        | 7,361  | 1,392  | 1,690  | 28,179      | 19,624   | 5,200    | 7,163   |         |
| 절대수익률 (%)            |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 1M                   | 2.8    | 5.0    | 7.0    | (0.4)       | (0.4)    | (6.2)    | 9.8     | 2.4     |
| 3M                   | 8.9    | 5.0    | 14.6   | 2.4         | 4.7      | 10.6     | 16.7    | 5.0     |
| 6M                   | 31.4   | 13.4   | 4.7    | (4.5)       | 16.9     | 63.9     | 27.0    | 5.6     |
| 12M                  | 46.1   | (2.8)  | 0.0    | 89.7        | 19.4     | 82.7     | 29.2    | 40.1    |
| 상대수익률 (%)            |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 1M                   | (5.2)  | (5.5)  | (3.7)  | (4.0)       | (6.6)    | (10.5)   | 5.2     | (3.7)   |
| 3M                   | 6.6    | (3.2)  | 9.7    | (2.9)       | 1.4      | 7.2      | 13.1    | 0.1     |
| 6M                   | 20.9   | 2.1    | (6.7)  | (16.7)      | 12.5     | 52.1     | 32.7    | (4.2)   |
| 12M                  | 11.2   | (33.2) | (33.4) | 58.6        | (8.5)    | 49.8     | 0.3     | 9.4     |
| PER (X)              |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 12.0   | 12.6   | 10.1        | 8.3      | 7.8      | 10.7    | 8.7     |
| 2013C                | 10.0   | 11.2   | 11.4   | 10.3        | 10.8     | 8.3      | 14.0    | 9.4     |
| 2014C                | 9.4    | 10.1   | 9.2    | 9.4         | 9.4      | 7.5      | 11.7    | 8.4     |
| PBR (X)              |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 2.2    | 2.0    | 1.3         | 1.5      | 13.1     | 1.8     | 2.4     |
| 2013C                | 2.0    | 1.9    | 1.7    | 1.6         | 1.5      | 4.8      | 2.0     | 1.8     |
| 2014C                | 1.7    | 1.6    | 1.4    | 1.4         | 1.4      | 3.1      | 1.8     | 1.5     |
| ROE (%)              |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 20.2   | 19.6   | 13.7        | 18.9     | n/a      | 17.6    | 20.7    |
| 2013C                | 21.8   | 18.3   | 16.6   | 16.8        | 15.6     | 64.3     | 15.0    | 20.9    |
| 2014C                | 19.3   | 17.4   | 16.4   | 16.1        | 15.8     | 44.3     | 17.1    | 19.5    |
| 매출액성장률 (%)           |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 16.9   | 2.2    | 0.3         | (4.3)    | (7.8)    | (0.8)   | 0.3     |
| 2013C                | n/a    | 12.5   | 3.8    | (4.4)       | 1.2      | (5.7)    | 7.1     | (3.3)   |
| 2014C                | 7.0    | 9.5    | 8.6    | 5.5         | 4.1      | 3.2      | 6.1     | 7.0     |
| 영업이익성장률 (%)          |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 55.3   | 90.5   | 49.2        | 15.1     | (1.2)    | 23.9    | 48.0    |
| 2013C                | n/a    | 16.8   | 10.8   | 19.8        | 2.3      | 25.8     | 9.1     | 7.4     |
| 2014C                | 6.0    | 12.7   | 12.6   | 7.7         | 11.9     | 10.5     | 9.0     | 8.4     |
| 순이익성장률 (%)           |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 49.4   | 흑전     | 66.3        | (0.8)    | (38.2)   | (19.5)  | 15.4    |
| 2013C                | n/a    | 7.8    | 31.3   | 22.8        | (14.2)   | 178.8    | 0.6     | 12.3    |
| 2014C                | 6.5    | 12.5   | 21.6   | 9.8         | 26.5     | 30.6     | 21.9    | 15.5    |
| 영업이익률 (%)            |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 10.4   | 9.2    | 9.4         | 11.3     | 5.3      | 12.9    | 10.8    |
| 2013C                | 14.6   | 10.8   | 9.8    | 11.8        | 11.4     | 7.1      | 13.1    | 11.6    |
| 2014C                | 14.5   | 11.1   | 10.2   | 12.0        | 12.3     | 7.6      | 13.5    | 11.8    |
| 순이익률 (%)             |        |        |        |             |          |          |         |         |
| 2012A                | n/a    | 7.8    | 3.0    | 5.6         | 7.3      | 1.0      | 6.5     | 6.5     |
| 2013C                | 10.9   | 7.5    | 3.8    | 7.2         | 6.2      | 3.0      | 6.1     | 6.7     |
| 2014C                | 10.8   | 7.7    | 4.3    | 7.5         | 7.5      | 3.8      | 7.0     | 7.2     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 6. 해외 동종 업체 비교-타이어 [B]

|                      | Sumitomo | Yokohama | Cooper | Toyo   | Jk Tyre | Nokian<br>Renkaat Oyj | Apollo | PT Gajah<br>Tunggal | Average |
|----------------------|----------|----------|--------|--------|---------|-----------------------|--------|---------------------|---------|
| 현재주가 (11/10, 원, USD) | 13.1     | 9.5      | 23.8   | 5.8    | 2.1     | 51.4                  | 1.1    | 0.2                 |         |
| 시가총액 (백만 USD)        | 3,447    | 3,271    | 1,555  | 1,473  | 87      | 6,836                 | 570    | 649                 |         |
| 절대수익률 (%)            |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 1M                   | (6.2)    | 0.9      | (7.5)  | (6.1)  | 31.2    | 10.5                  | 6.3    | (11.5)              | 2.4     |
| 3M                   | (13.8)   | 0.7      | (28.8) | (0.9)  | 46.0    | 11.1                  | 16.2   | (19.0)              | 5.0     |
| 6M                   | (30.9)   | (23.1)   | (0.7)  | 7.5    | 16.0    | 15.0                  | (24.1) | (28.0)              | 5.6     |
| 12M                  | 49.4     | 70.9     | 2.2    | 187.9  | 15.8    | 23.5                  | (10.5) | (2.3)               | 40.1    |
| 상대수익률 (%)            | 26.6     | 54.1     | (5.0)  | 123.8  | 9.6     | 33.5                  | (17.3) | (3.7)               | 28.5    |
| 1M                   |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 3M                   | (11.8)   | (3.1)    | (17.2) | (11.0) | 23.9    | 6.4                   | (2.3)  | (10.5)              | (3.7)   |
| 6M                   | (39.8)   | (35.6)   | (18.5) | (3.1)  | 5.1     | 6.7                   | (36.4) | (38.2)              | (4.2)   |
| 12M                  | 12.3     | 40.2     | (28.5) | 172.1  | (20.0)  | (3.7)                 | (44.0) | (32.8)              | 9.4     |
| PER (X)              | 0.2      | 27.6     | (31.4) | 97.4   | (16.8)  | 7.1                   | (43.7) | (30.1)              | 2.1     |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 7.7      | 6.3      | 7.6    | 9.7    | 2.4     | 11.9                  | 7.3    | 6.8                 | 8.7     |
| 2014C                | 7.3      | 8.1      | 9.5    | 6.8    | 1.6     | 14.8                  | 4.7    | 5.9                 | 8.4     |
| PBR (X)              | 7.3      | 8.1      | 9.5    | 6.8    | 1.6     | 14.8                  | 4.7    | 5.9                 | 8.2     |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 1.1      | 1.0      | 2.1    | 0.8    | 0.5     | 2.8                   | 1.3    | 1.4                 | 2.4     |
| 2014C                | 1.1      | 1.1      | n/a    | 1.0    | 0.4     | 3.1                   | 0.8    | 1.0                 | 1.5     |
| ROE (%)              | 1.1      | 1.1      | n/a    | 1.0    | 0.4     | 3.1                   | 0.8    | 1.0                 | 1.5     |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 5.6      | n/a      | 4.3    | 5.3    | 6.6     | 7.1                   | 5.8    | 9.4                 | 6.1     |
| 2014C                | 15.7     | 15.0     | 12.5   | 16.3   | 30.3    | 22.0                  | 17.1   | 16.7                | 19.5    |
| 매출액성장률 (%)           | 0.0      | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0                   | 0.0    | 0.0                 | 0.0     |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 4.7      | n/a      | 7.5    | n/a    | (9.7)   | 2.2                   | (7.6)  | (0.6)               | 0.3     |
| 2014C                | 3.8      | 4.8      | 5.6    | 5.0    | 13.2    | 7.7                   | 9.6    | 11.2                | 7.0     |
| 영업이익성장률 (%)          | 3.8      | 4.8      | 5.6    | 5.0    | 13.2    | 7.7                   | 9.6    | 11.2                | 6.8     |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 29.0     | n/a      | 143.1  | n/a    | 105.0   | 0.7                   | 9.3    | 55.4                | 48.0    |
| 2014C                | 6.3      | 4.8      | 0.3    | 9.4    | 5.8     | 8.1                   | 13.6   | 7.9                 | 8.4     |
| 순이익성장률 (%)           | 6.3      | 4.8      | 0.3    | 9.4    | 5.8     | 8.1                   | 13.6   | 7.9                 | 8.3     |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 24.6     | n/a      | (13.1) | n/a    | 흑전      | (1.1)                 | 31.2   | 54.8                | 15.4    |
| 2014C                | 7.1      | 5.5      | 6.3    | 14.0   | 19.7    | 14.5                  | 13.4   | 23.0                | 15.5    |
| 영업이익률 (%)            | 7.1      | 5.5      | 6.3    | 14.0   | 19.7    | 14.5                  | 13.4   | 23.0                | 16.5    |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 9.8      | 8.9      | 9.4    | n/a    | 7.0     | 25.7                  | 8.3    | 13.3                | 10.8    |
| 2014C                | 10.6     | 9.7      | 7.7    | 8.7    | 10.8    | 26.1                  | 9.8    | 11.9                | 11.8    |
| 순이익률 (%)             | 10.6     | 9.7      | 7.7    | 8.7    | 10.8    | 26.1                  | 9.8    | 11.9                | 11.6    |
| 2012A                |          |          |        |        |         |                       |        |                     |         |
| 2013C                | 5.0      | 5.8      | 5.2    | n/a    | 2.9     | 20.5                  | 4.8    | 9.0                 | 6.5     |
| 2014C                | 5.7      | 5.9      | 3.5    | 5.4    | 3.8     | 21.3                  | 5.3    | 8.2                 | 7.2     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 7. 해외 동종 업체 비교-운송 (A)

|                      | 글로벌     | WWI    | K-line | Nippon Yusen | Mitsui OSK | Kuehne & Nagel | C.H. Robinson | Average |
|----------------------|---------|--------|--------|--------------|------------|----------------|---------------|---------|
| 투자의견                 | BUY     |        |        |              |            |                |               |         |
| 목표주가 (원)             | 270,000 |        |        |              |            |                |               |         |
| 현재주가 (11/10, 원, USD) | 232,000 | 30.6   | 2.3    | 3.0          | 4.1        | 122.1          | 59.7          |         |
| Upside (%)           | 16.4    |        |        |              |            |                |               |         |
| 시가총액 (백만 USD)        | 8,154   | 1,417  | 2,117  | 5,120        | 4,997      | 14,650         | 9,047         |         |
| 절대수익률 (%)            |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 1M                   | 7.4     | (1.8)  | (1.3)  | (5.1)        | (1.7)      | (2.6)          | 3.3           | (2.6)   |
| 3M                   | 22.4    | 13.4   | 9.3    | 3.7          | 10.1       | (3.3)          | 5.8           | 3.4     |
| 6M                   | 28.9    | 14.5   | (3.5)  | 13.1         | (0.5)      | 6.5            | 5.5           | 9.3     |
| 12M                  | 7.1     | 51.5   | 130.3  | 102.8        | 120.2      | 3.7            | (0.6)         | 38.4    |
| 상대수익률 (%)            |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 1M                   | 0.3     | (9.0)  | (8.5)  | (12.2)       | (8.8)      | (9.7)          | (3.9)         | (9.7)   |
| 3M                   | 17.6    | 8.5    | 4.4    | (1.1)        | 5.2        | (8.1)          | 0.9           | (1.5)   |
| 6M                   | 19.2    | 4.8    | (13.1) | 3.5          | (10.2)     | (3.2)          | (4.2)         | (0.4)   |
| 12M                  | (24.2)  | 20.1   | 98.9   | 71.4         | 88.8       | (27.7)         | (32.0)        | 7.0     |
| PER (X)              |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 16.7    | 4.0    | 10.9   | 18.0         | n/a        | 27.1           | 22.9          | 50.9    |
| 2013C                | 16.5    | 6.3    | 12.7   | 15.1         | 10.1       | 22.2           | 21.8          | 21.9    |
| 2014C                | 14.3    | 5.2    | 8.0    | 9.7          | 8.0        | 19.9           | 19.5          | 15.3    |
| PBR (X)              |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 4.3     | 0.8    | 0.4    | 0.5          | 0.6        | 5.5            | 6.8           | 2.9     |
| 2013C                | 3.7     | 0.7    | 0.6    | 0.7          | 0.8        | 5.3            | 7.7           | 2.9     |
| 2014C                | 3.0     | 0.7    | 0.5    | 0.7          | 0.8        | 5.0            | 7.4           | 2.6     |
| ROE (%)              |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 29.2    | 22.0   | 3.7    | 3.1          | (30.4)     | 20.3           | 43.1          | 12.3    |
| 2013C                | 24.6    | 13.2   | 4.7    | 5.0          | 7.8        | 24.5           | 34.7          | 13.8    |
| 2014C                | 22.9    | 12.9   | 7.1    | 7.5          | 9.1        | 25.4           | 42.6          | 15.1    |
| 매출액성장률 (%)           |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 21.0    | 6.3    | 11.5   | 0.2          | 0.4        | (0.5)          | 9.9           | 1.8     |
| 2013C                | 17.2    | 165.3  | (12.3) | (6.3)        | (5.4)      | 8.9            | 13.0          | 12.9    |
| 2014C                | 10.1    | 4.9    | 5.1    | 4.5          | 4.9        | 3.7            | 6.9           | 8.0     |
| 영업이익성장률 (%)          |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 30.9    | 85.7   | 흑전     | 흑전           | 적지         | (12.3)         | (2.5)         | 8.3     |
| 2013C                | 15.0    | 37.6   | 71.6   | 162.7        | 흑전         | 12.5           | 4.8           | 56.9    |
| 2014C                | 14.4    | 20.2   | 52.1   | 49.2         | 31.1       | 10.7           | 8.1           | 34.2    |
| 순이익성장률 (%)           |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 36.4    | 75.0   | 흑전     | 흑전           | 적지         | (23.9)         | 37.6          | 19.2    |
| 2013C                | 11.9    | (23.1) | 29.5   | 49.2         | 흑전         | 30.4           | (27.8)        | 8.5     |
| 2014C                | 15.3    | 7.8    | 62.0   | 54.7         | 25.4       | 10.8           | 8.7           | 21.6    |
| 영업이익률 (%)            |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 5.2     | 13.7   | 1.3    | 0.9          | (1.0)      | 4.1            | 5.9           | 2.6     |
| 2013C                | 5.1     | 7.1    | 2.6    | 2.6          | 3.7        | 4.3            | 5.5           | 2.5     |
| 2014C                | 5.3     | 8.2    | 3.7    | 3.7          | 4.7        | 4.5            | 5.6           | 5.3     |
| 순이익률 (%)             |         |        |        |              |            |                |               |         |
| 2012A                | 4.2     | 24.8   | 0.9    | 1.0          | (11.9)     | 2.8            | 5.2           | (1.3)   |
| 2013C                | 4.0     | 7.2    | 1.4    | 1.6          | 2.8        | 3.4            | 3.3           | (1.9)   |
| 2014C                | 4.2     | 7.4    | 2.1    | 2.3          | 3.4        | 3.6            | 3.4           | 1.8     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 8. 해외 동종 업체 비교-운송 (B)

|                  | Expeditors | Uti    | Ryder | Genco  | Hub Group | YRC    | Werner | Hunt (Jb) | Average |
|------------------|------------|--------|-------|--------|-----------|--------|--------|-----------|---------|
| 현재주가 (11/10,USD) | 42.4       | 15.3   | 64.6  | 2.8    | 36.3      | 9.0    | 23.2   | 73.2      |         |
| 시가총액 (백만 USD)    | 8,721      | 1,606  | 3,396 | 126    | 1,367     | 97     | 1,679  | 8,627     |         |
| 절대수익률 (%)        |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 1M               | 0.9        | 4.4    | 12.2  | (10.2) | (3.7)     | (43.8) | 0.7    | 2.6       | (2.6)   |
| 3M               | 3.2        | (6.6)  | 6.6   | 58.1   | (5.7)     | (60.2) | (2.2)  | (3.6)     | 3.4     |
| 6M               | 9.4        | (4.5)  | 7.0   | 106.6  | (6.0)     | (35.5) | (3.2)  | 0.9       | 9.3     |
| 12M              | 17.2       | 14.2   | 45.2  | (0.4)  | 19.9      | 28.8   | 9.4    | 26.1      | 38.4    |
| 상대수익률 (%)        | 8.1        | 14.8   | 31.4  | (18.9) | 8.1       | 33.0   | 7.7    | 23.1      | 22.6    |
| 1M               |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 3M               | (6.3)      | (2.7)  | 5.0   | (17.3) | (10.8)    | (51.0) | (6.4)  | (4.6)     | (9.7)   |
| 6M               | (0.3)      | (14.2) | (2.6) | 96.9   | (15.6)    | (45.2) | (12.9) | (8.8)     | (0.4)   |
| 12M              | (14.2)     | (17.1) | 13.9  | (31.7) | (11.5)    | (2.5)  | (22.0) | (5.3)     | 7.0     |
| PER (X)          | (18.3)     | (11.6) | 5.0   | (45.3) | (18.3)    | 6.6    | (18.7) | (3.3)     | (3.8)   |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | 25.2       | 456.7  | 17.9  | 4.6    | 18.4      | n/a    | 15.5   | 23.9      | 50.9    |
| 2014C            | 21.5       | 25.6   | 11.8  | n/a    | 17.3      | n/a    | 17.1   | 21.2      | 15.3    |
| PBR (X)          | 21.5       | 25.6   | 11.8  | n/a    | 17.3      | n/a    | 17.1   | 21.2      | 16.3    |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | 4.0        | 1.7    | 1.7   | 0.1    | 2.5       | n/a    | 2.2    | 8.9       | 2.9     |
| 2014C            | 3.9        | 1.8    | 1.7   | 0.1    | 2.1       | n/a    | 2.0    | 6.9       | 2.6     |
| ROE (%)          | 3.9        | 1.8    | 1.7   | 0.1    | 2.1       | n/a    | 2.0    | 6.9       | 2.8     |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | 11.3       | 7.4    | 4.8   | 7.5    | 10.8      | 24.8   | 5.2    | 9.1       | 16.6    |
| 2014C            | 19.2       | 7.6    | 15.0  | (8.0)  | 13.1      | 1.6    | 12.3   | 37.6      | 15.1    |
| 매출액성장률 (%)       | 0.0        | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0       | 0.0     |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | (2.8)      | (6.2)  | 3.4   | (42.3) | 13.5      | (0.4)  | 1.7    | 11.7      | 1.8     |
| 2014C            | 7.0        | 4.5    | 4.7   | 36.9   | 7.1       | 4.1    | 4.7    | 11.6      | 8.0     |
| 영업이익성장률 (%)      | 7.0        | 4.5    | 4.7   | 36.9   | 7.1       | 4.1    | 4.7    | 11.6      | 8.1     |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | (14.2)     | (43.4) | 1.9   | 적전     | 19.0      | 흑전     | (1.3)  | 19.4      | 8.3     |
| 2014C            | 14.0       | 128.2  | 10.0  | 적지     | 9.6       | 94.4   | 18.6   | 17.5      | 34.2    |
| 순이익성장률 (%)       | 14.0       | 128.2  | 10.0  | 적지     | 9.6       | 94.4   | 18.6   | 17.5      | 37.0    |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | (13.6)     | 적전     | 23.7  | 적전     | 16.8      | 적지     | 0.3    | 20.8      | 19.2    |
| 2014C            | 11.4       | 흑전     | 17.3  | 적지     | 11.2      | 흑전     | 16.2   | 18.3      | 21.6    |
| 영업이익률 (%)        | 11.4       | 흑전     | 17.3  | 적지     | 11.2      | 흑전     | 16.2   | 18.3      | 23.6    |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | 8.9        | 1.8    | 5.6   | (30.6) | 3.6       | 0.3    | 8.4    | 10.5      | 2.6     |
| 2014C            | 10.1       | 2.6    | 8.3   | (1.7)  | 3.5       | 2.9    | 7.7    | 11.1      | 5.3     |
| 순이익률 (%)         | 10.1       | 2.6    | 8.3   | (1.7)  | 3.5       | 2.9    | 7.7    | 11.1      | 5.1     |
| 2012A            |            |        |       |        |           |        |        |           |         |
| 2013C            | 5.6        | (2.2)  | 3.4   | (64.0) | 2.2       | (2.9)  | 5.1    | 6.1       | (1.3)   |
| 2014C            | 6.2        | 1.4    | 4.3   | (25.4) | 2.2       | 0.3    | 4.7    | 6.6       | 1.8     |

자료: Bloomberg, KB투자증권

### Compliance Notice

2013년 11월 11일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 11월 11일 현재 현대차, 기아차, 현대모비스 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

#### 해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

| 기업명 | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가    | 비고 | 현대차 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-----|------------|------|---------|----|----------------------|
| 현대차 | 2011-12-05 | BUY  | 300,000 |    |                      |
|     | 2012-01-27 | BUY  | 300,000 |    |                      |
|     | 2012-02-14 | BUY  | 300,000 |    |                      |
|     | 2012-04-12 | BUY  | 300,000 |    |                      |
|     | 2012-04-27 | BUY  | 300,000 |    |                      |
|     | 2012-06-25 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-07-04 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-07-27 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-09-19 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-09-25 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-10-23 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-10-26 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-11-05 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-11-20 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2012-12-11 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-01-04 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-01-25 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-04-05 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-04-19 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-04-23 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-07-03 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-07-15 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-07-26 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-08-14 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-09-06 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-09-23 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-09-27 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-10-04 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-10-17 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-10-25 | BUY  | 330,000 |    |                      |
|     | 2013-11-11 | BUY  | 330,000 |    |                      |

| 기업명 | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가    | 비고 | 기아차 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-----|------------|------|---------|----|----------------------|
| 기아차 | 2011-12-05 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-01-30 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-02-14 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-04-12 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-04-30 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-05-24 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-06-25 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-07-04 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-07-10 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-07-18 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-09-07 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-09-19 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-09-25 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-10-23 | BUY  | 110,000 |    |                      |
|     | 2012-10-29 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2012-11-20 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-01-04 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-01-28 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-04-05 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-04-19 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-04-23 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-07-03 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-07-15 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-07-29 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-09-06 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-09-23 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-09-27 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-10-04 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-10-17 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-10-28 | BUY  | 100,000 |    |                      |
|     | 2013-11-11 | BUY  | 100,000 |    |                      |

| 기업명   | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가    | 비고 | 현대모비스 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-------|------------|------|---------|----|------------------------|
| 현대모비스 | 2011-12-05 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-01-30 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-04-12 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-05-02 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-07-04 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-09-25 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-10-05 | BUY  | 460,000 |    |                        |
|       | 2012-10-29 | BUY  | 420,000 |    |                        |
|       | 2012-11-20 | BUY  | 420,000 |    |                        |
|       | 2013-01-04 | BUY  | 420,000 |    |                        |
|       | 2013-02-01 | BUY  | 420,000 |    |                        |
|       | 2013-04-05 | BUY  | 420,000 |    |                        |
|       | 2013-04-23 | BUY  | 420,000 |    |                        |
|       | 2013-04-29 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-07-03 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-07-15 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-07-29 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-09-23 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-09-27 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-10-04 | BUY  | 380,000 |    |                        |
|       | 2013-11-11 | BUY  | 380,000 |    |                        |

| 기업명    | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가   | 비고 | 현대글로비스 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|--------|------------|------|--------|----|-------------------------|
| 현대글로비스 | 2011-12-05 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-02-01 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-02-29 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-03-26 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-04-12 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-05-02 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-06-08 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-07-04 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-10-05 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-11-02 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2012-11-20 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-01-04 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-02-04 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-04-05 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-04-29 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-05-21 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-07-03 | BUY  | 60,000 |    |                         |
|        | 2013-07-30 | BUY  | 72,000 |    |                         |
|        | 2013-10-04 | BUY  | 72,000 |    |                         |
|        | 2013-10-29 | BUY  | 80,000 |    |                         |
|        | 2013-11-11 | BUY  | 80,000 |    |                         |

| 기업명  | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가    | 비고 | 현대위아 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|------|------------|------|---------|----|-----------------------|
| 현대위아 | 2011-12-05 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-02-06 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-04-12 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-04-30 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-07-04 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-09-07 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-10-05 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-10-29 | BUY  | 190,000 |    |                       |
|      | 2012-11-20 | BUY  | 210,000 |    |                       |
|      | 2013-01-04 | BUY  | 210,000 |    |                       |
|      | 2013-02-04 | BUY  | 210,000 |    |                       |
|      | 2013-04-05 | BUY  | 210,000 |    |                       |
|      | 2013-04-29 | BUY  | 193,000 |    |                       |
|      | 2013-06-12 | BUY  | 193,000 |    |                       |
|      | 2013-07-03 | BUY  | 193,000 |    |                       |
|      | 2013-07-29 | BUY  | 193,000 |    |                       |
|      | 2013-10-04 | BUY  | 193,000 |    |                       |
|      | 2013-10-28 | BUY  | 193,000 |    |                       |
|      | 2013-11-11 | BUY  | 193,000 |    |                       |

| 기업명      | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가   | 비고 | 한라비스테온공조 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|----------|------------|------|--------|----|---------------------------|
| 한라비스테온공조 | 2011-12-05 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2012-04-12 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2012-07-05 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2012-11-20 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2013-01-04 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2013-01-18 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2013-04-05 | BUY  | 35,000 |    |                           |
|          | 2013-05-10 | BUY  | 38,000 |    |                           |
|          | 2013-06-12 | BUY  | 38,000 |    |                           |
|          | 2013-07-03 | BUY  | 38,000 |    |                           |
|          | 2013-11-11 | BUY  | 38,000 |    |                           |

| 기업명 | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가    | 비고 | 만도 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-----|------------|------|---------|----|---------------------|
| 만도  | 2011-11-16 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2011-12-05 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2012-02-03 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2012-04-12 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2012-04-30 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2012-07-04 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2012-11-20 | BUY  | 250,000 |    |                     |
|     | 2013-01-04 | BUY  | 230,000 |    |                     |
|     | 2013-02-04 | BUY  | 200,000 |    |                     |
|     | 2013-04-05 | BUY  | 160,000 |    |                     |
|     | 2013-04-15 | HOLD | 106,000 |    |                     |
|     | 2013-06-12 | HOLD | 106,000 |    |                     |
|     | 2013-07-03 | HOLD | 106,000 |    |                     |
|     | 2013-07-22 | BUY  | 150,000 |    |                     |
|     | 2013-10-04 | BUY  | 150,000 |    |                     |
|     | 2013-10-28 | BUY  | 150,000 |    |                     |
|     | 2013-11-11 | BUY  | 150,000 |    |                     |

| 기업명   | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가   | 비고 | 한국타이어 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-------|------------|------|--------|----|------------------------|
| 한국타이어 | 2011-12-05 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-02-01 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-02-29 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-03-26 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-04-12 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-05-02 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-06-08 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-07-04 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-10-05 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-11-02 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2012-11-20 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-01-04 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-02-04 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-04-05 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-04-29 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-05-21 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-07-03 | BUY  | 60,000 |    |                        |
|       | 2013-07-30 | BUY  | 72,000 |    |                        |
|       | 2013-10-04 | BUY  | 72,000 |    |                        |
|       | 2013-10-29 | BUY  | 80,000 |    |                        |
|       | 2013-11-11 | BUY  | 80,000 |    |                        |

| 기업명   | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가   | 비고 | 넥센타이어 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-------|------------|------|--------|----|------------------------|
| 넥센타이어 | 2011-12-05 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-01-31 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-03-26 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-04-12 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-05-21 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-07-04 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-10-05 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-11-01 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2012-11-20 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2013-01-04 | BUY  | 25,000 |    |                        |
|       | 2013-02-07 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-04-05 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-05-03 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-06-12 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-07-03 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-08-29 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-10-04 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-10-30 | BUY  | 22,000 |    |                        |
|       | 2013-11-11 | BUY  | 22,000 |    |                        |

투자등급 및 적용기준

| 구분         | 투자등급               | 적용기준 (향후 1년 기준)       |
|------------|--------------------|-----------------------|
| 업종(Sector) | OVERWEIGHT (비중확대)  | 시장대비 7 이상 상승 예상       |
|            | NEUTRAL (중립)       | 시장대비 -7~7 수익률 예상      |
|            | UNDERWEIGHT (비중축소) | 시장대비 7 이상 하락 예상       |
| 기업(Report) | BUY (매수)           | 추정 적정주가 15 이상 상승 예상   |
|            | HOLD (보유)          | 추정 적정주가 -15~15 수익률 예상 |
|            | SELL (매도)          | 추정 적정주가 15 이상 하락 예상   |

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.







국민의 내일에 투자합니다

 **KB 투자증권**

 **본사 및 지점망**

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

|           |                                             |                |
|-----------|---------------------------------------------|----------------|
| 본사        | 서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F | 02) 3777-8000  |
| 울촌        | 서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F            |                |
| 압구정 PB 센터 | 서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층                | 02) 2096-3004  |
| 도곡 PB 센터  | 서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층           | 02) 2096-3014  |
| 잠실중앙지점    | 서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층                 | 02) 2096-3024  |
| 서현역지점     | 경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층               | 031) 8017-8614 |
| 목동 PB 센터  | 서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층              | 02) 2096-3044  |
| 여의도지점     | 서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내            | 02) 2096-3054  |
| 강남스타PB센터  | 서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층                     | 02) 2096-3064  |
| 명동스타PB센터  | 서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층                     | 02) 2096-3074  |
| 무역센터지점    | 서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공항타워 2층                 | 02) 2096-3084  |
| 평촌지점      | 경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층            | 031) 476-8145  |