[현대차그룹 미국법인 시찰 후기]

지피지기(知彼知己)면 백전불태(百戰不殆)

LEADING

리딩투자증권 리서치센터

2014.06.23

Analyst 최주홍 [자동차/자동차부품]

jhchoi@leading.co.kr

822-2009-7087

목차

1. Investment Summary 3

2. 현대차와 기아차의 미국 및 멕시코 시장에서의 증설 가능성..... 4

2-1. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) & 현대모비스 알라바마 (HMA) 개요

2-2. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) 증설 가능성 및 수혜 부품주 점검

2-3. 기아차 북미 생산법인 (KMMG) 개요 및 멕시코 공장 증설 가능성

3. 현대차 미국 판매법인 (HMA)을 통해 조명한 신차 Cycle..... 12

3-1. 현대차 미국 판매법인 (HMA) 개요와 마케팅 전략

3-2. 현대차의 신차 Cycle 과 소비자 믹스 변화

4. 할부금융의 지역 다변화. 금융부문의 또 다른 기회..... 16

4-1. 현대 캐피탈 아메리카(HCA) 개요 및 지역 다변화

4-2. 10 년 동안 기다려온 현대차의 중국시장 할부금융. 이제 시작

I. Investment Summary

현대차 북미 생산법인의 (HMMA) UPH는 73 → 높은 생산성

일주일간 현대차그룹 미국법인 산업시찰 (6/16~6/20)를 통해 미국 시장에서 높은 생산성 (UPH 73)을 유지하고 있는 현대차의 생생한 사업 구조 및 현황를 이해할 수 있었다. 또한 1인당 국민소득 $22,708 (세계27위)의 한국 내 기업이 1인당 국민소득 $50,039 (세계 9위)에 남한의 98배 되는 면적을 보유한 미국에서 지역 경제 기여 (알라바마 주 경제 총 GDP의 2% 기여)는 물론, 어느새 자동차 회사로써 자리잡은 견조한 입지 (현대차그룹 14년 5월 미국 시장 점유율 8.1%)를 새삼 다시 체감할 수 있었다.

① 미국 및 멕시코공장 증설 가능성

② 미국 판매법인을 통해 조명한 신차 Cycle

③미국을 넘어선 할부금융의 지역적 다변화

당사는 이번 [현대차그룹 미국법인 시찰 후기: 지피지기(知彼知己)면 백전불태(百戰不殆)] 보고서에서 현대차 그룹과 자동차 섹터 내 3가지 기회에 대해 점검해보고자 한다. 3가지 기회 중 첫 번째는 현대차와 기아차의 미국 및 멕시코 시장에서의 증설 가능성, 두 번째는 현대차 미국 판매법인을 통해 조명한 신차 Cycle, 세 번째는 미국을 넘어선 할부금융의 지역적 다변화이다. 현대차는 2005년 NF Sonata 생산을 시작으로 2011년 최대 5.1%, 그리고 14년 5월 기준 4.4%까지 1986년 점유율 1.5% 대비 미국 내 견조한 입지를 꾸준히 다지고 있다. 일주일간의 산업 시찰 기간 중 발표된 JD Power의 IQS (Initial Quality Study)의 결과도 현대차가 양산브랜드 내 1등을, 전체 브랜드 중에서는 4등을 차지하며 매우 긍정적이였으나 한국에 도착했을 때 현대차의 주가는 21.8만원으로 6월 중 최저치를 기록하며 반대로 움직였다.

대형주 Top pick: 현대차, 현대모비스

올해에는 통상임금 이슈와 원화강세 등 부정적인 이슈들이 혼재한 상황이지만 해외시장에서의 증설 가능성과 신차의 상품성 개선으로 현대차 그룹의 중장기적 사업 전망은 여전히 견조하다는 판단이다. 따라서 현대차의 2014년 예상 PER은 5.7배, PBR은 1.0배로 여전히 낮은 수준이며, 이번 시찰을 통해 중장기적 현대차의 성장 가능성과 주가 상승 여력에 대해 더욱 확신할 수 있었다. 따라서 리딩투자증권 Top pick으로 완성차 중에 현대차를, 대형부품주 Top pick은 현대모비스를, 중소형 부품주 Top picks은 대동, 세원정공, 세종공업, 유성기업, 현대공업을 유지한다.

Exhibit1. 리딩투자증권 Top picks 정리 및 추천일 이후 수익률 현황

완성차 Top pick: '현대차'			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대차	5.7	-2.9%	6월 LF Sonata의 미국 시장 본격 판매 시작. 시가총액 2위, ROE 15% 기업. 원화강세로 PBR 1배 (21만원) 근접 조정 시 매수 기회. 6개월 목표주가 26만원

대형 부품사 Top pick: '현대모비스' (기존 '현대위아' → '현대모비스'로 2014.5.30 변경)			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대모비스	7.1	-0.3%	지배구조 이슈에 대한 불확실성이 존재하지만, 모듈사업 내 핵심부품의 비중 확대가 꾸준히 시현될 전망이고 현재 주가 수준도 매력적 (2014년 예상 PER 7.2배)
현대위아	10.2	Top pick 아님	2015년 증설 효과와 올해 하반기로 갈수록 지속되는 기계부문의 완만한 회복세를 감안하면 추가 주가 조정 시, 적극적인 'Buy'의 의견이 바람직해 보임
한라비스테온공조	15.8	Top pick 아님	높은 사업의 성장성 (P와 Q가 동시에 증가하는 알짜 사업)에 M&A 가능성 (현금 및 현금성 자산 4,590억원 보유) 높음
만도	8.6	Top pick 아님	꾸준한 신규 수주로 중장기적인 성장성도 높을 전망이며 현재 주가는 악재가 많이 반영돼있는 수준. 분할 후 만도의 순환 출자구조 해소 전망

중소형 부품사 Top picks: 선정기준은 ①valuation이 부담스럽지 않고, ②현재 주가에서도 단기적으로 주가 상승이 높다고 판단되는 종목들			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
대동	7.2	17.6%	본사 실적 정상화. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환으로 대주주의 지분이 높아지기 때문에 중장기적 수혜 가능성
세원정공	5.0	13.1%	낮은 Valuation과 높은 이익률. 해외법인의 꾸준한 성장성
세종공업	5.8	5.3%	중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 위안화 약세는 부정적
유성기업	6.1	13.8%	상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 1Q 대비 다소 부진할 2Q~3Q 실적 감안해도 Valuation 매력 보유
현대공업	7.3	9.6%	중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망

Source: Leading Research Center

참고: 중소형 부품사 Top pick은 6월 투자 우선 종목들. 월별로 교체할 계획임

2. 현대차와 기아차의 미국 및 멕시코 시장에서의 증설 가능성

2-1. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) & 현대모비스 알라바마 (HMA) 개요

현대차 미국 생산법인 HMMA은 2005년 NF Sonata 첫 생산을 시작하여 현재는 39만대 (14년 기준)를 생산하고 있으며 현지 생산을 통해 통상 무역마찰 회피, 환율 능동적 대응, 해외판매 거점 확보, 현지 메이커의 브랜드 이미지 확보, 그리고 미국 내 현대 브랜드 전체 판매대수 증가에 꾸준히 기여하고 있다. 과거 최초 후보지로 켄터키, 미시시피, 알라바마, 조지아, 오하이오 등을 고려했으나 알라바마 주의 정부차원의 적극적인 지원 (부지제공, 채용관련 광고비 2년간 지원, 세제감면, 고용훈련센터 건립, 도로 확장, 티그로드에서 현대차로 도로명 변경)을 기반으로 현재까지 Sonata, Elantra 등의 차량을 생산하고 있다.

구조는 본관을 포함하여 ① 2009년~2013년 북미 최고 생산성 공장 (하버 리포트)으로 손꼽힌 프레스 공장, ② 용접 자동화 100%를 시현하고 무인자동 이송 시스템을 적용하고 있는 차체 공장, ③ 회전식 전착방식을 도입하고 스프레이 자동화율을 100% 적용한 도장 공장, ④ One-kit system을 적용하고 편성효율 93.8%를 시현하고 있는 의장 공장, ⑤ 다기종 생산 가능한 Flexible system을 구축한 엔진 공장, 그리고 ⑥ 주행 시험장으로 구성됐다. 2012년 8월 3교대 전환을 시작으로 총 생산능력은 올해 37만대이며 UPH (Unit Per Hour)는 73으로 중국과 한국 대비 높은 생산성을 시현하고 있다. 특히 현대차 울산공장에서 작업환경 변화와 교차생산에 대해서는 노조 합의가 필요해 의사결정에 장시간이 소요되지만, 미국에서는 정부/노조/회사와의 원활한 관계로 3교대 전환에 대한 신속한 의사결정이 가능했다. 또한 기아차와의 교차생산으로 알라바마 공장에서는 엔진을, 조지아 공장에서는 변속기를 생산하며 그룹 내 시너지를 창출하고 있다.

추가적으로 현대차 생산법인 HMMA와 12마일 떨어진 곳에 위치한 현대모비스 알라바마 (HMA)는 ① 플라스틱 공장과 ② RDC 창고 (A/S 부품), ③ 모듈 공장으로 구성됐다. 주요 생산품목으로는 샤시모듈, 운전석모듈, 범퍼, 인판텔, 오디오등을 생산하고 있으며 현대차와 유기적인 관계를 통해 모듈조립과 A/S 부품을 대리점에 적기에 공급하고 있다.

Exhibit2. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) 개요

양산일	2005년 05월 21일
투자비	12억불 (차종 투자비 별도)
공장규모	공장면적 30만평 사용면적 87만평 (40%) 총 부지 217만평
종업원	3,704명
생산능력	37만대 (3교대)
UPH	73
주요사항	근무형태 변경: 2교대 → 3교대 (2012년 8월 6일) 정규근무일: 243일 2014년 특근 계획: 14회

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit3. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) 연혁

연도	내용
2002	4월 공장부지 확정 (알라바마 몽고베리시), 기공식 4/16
2005	5월 NF Sonata 양산, 준공식 (기공~준공 37개월)
2006	4월 SM (싼타페) 양산 6월 JD 파워 IQS 평가 소나타 3위, 공장평가 10위
2007	1월 품질경영 인증서 획득
2008	2월 환경경영 인증서 획득 7월 엔진 2공장 (세타) 증설 및 양산
2009	6월 알라바마 최우수 성장 기업상 수상 12월 YF Sonata 양산
2010	11월 엘란트라 양산
2011	7월 쏘나타 100만대 생산, AL 최고 제조업체상 수상
2012	1월 NACOTY 선정: 엘란트라 8월 3교대 전환
2013	11월 UD 개조차 양산

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit4. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) 전경

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit5. 미국지역 외국계 기업 생산법인 현황: 미국업체는 북부, 일본업체는 북부/남부, 한국과 독일업체는 남부에 위치

북부지역	캔사스	미주리	일리노이	인디애나	오하이오	미시간
GM	o	o		o	o	o
포드		o	o		o	o
크라이슬러			o		o	o
도요타				o		
혼다				o	o	
닛산						
현대차						
기아차						
폭스바겐						
BMW						
벤츠						

→ 미국 업체는 북부지역에 위치

→ 일본 업체는 북부/남부 지역에 동시 위치

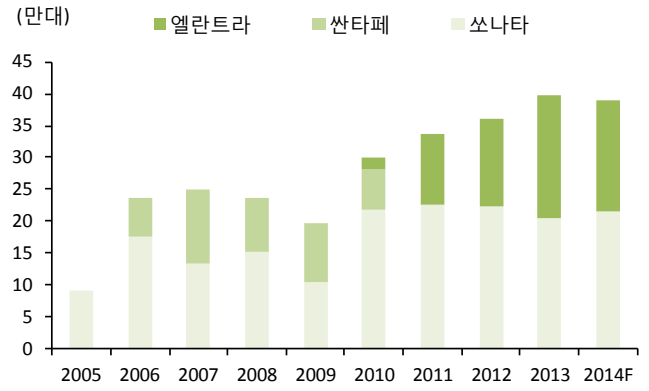
남부지역	텍사스	캔터키	테네시	미시시피	알라바마	조지아	사우스캐롤라이나
GM							
포드							
크라이슬러							
도요타		o		o			
혼다					o		
닛산			o	o			
현대차					o		
기아차						o	
폭스바겐			o				
BMW	o						o
벤츠					o		o

→ 일본 업체는 북부/남부지역에 동시 위치

→ 한국, 독일 업체들은 남부에 위치

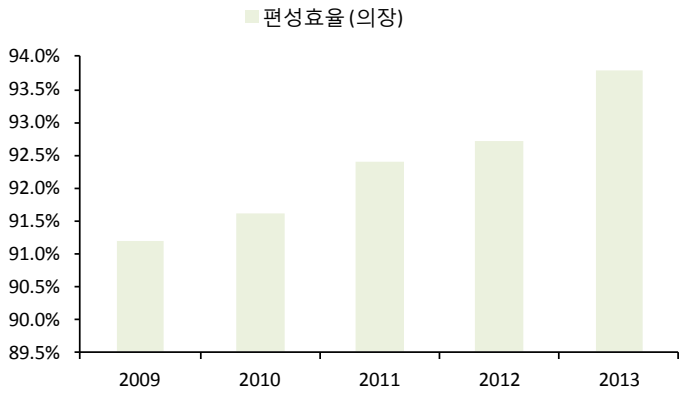
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit6. 현대차 북미 생산법인 연도별 생산 대수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit7. HMMA 생산성 향상 지표 (HPV 하버리포트 14.8)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit8. 현대모비스 북미 생산법인 (MAL) 개요

공장 현황	모듈	샤시모듈(UPH: 73) 운전석모듈(UPH: 73) 오디오 조립(UPH: 112)
	플라스틱	사출라인(대형, 중형) 도장라인(범퍼, 인판넬)
	RDC	현대차, 기아차 미국공장 생산 차종에 대한 A/S 부품 공급받아 대리점에 적기에 공급
규모 및 인원	공장규모	대지 20만평, 사용 13만평
	건물	3.4만평 (모듈 9천평, 플라스틱 1.5천평, RDC 9천평)
	인원현황	총 인원 934명 (주재원 17명) 관리직 179명, 현장직 755명

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit9. 현대모비스 북미 생산법인 (MAL) 연혁

연도	내용
2002	11월 Mobis Alabama, LLC 법인 설립
2003	3월 기공식 4월 건축공사 착수
2004	5월 모듈공장 완공 11월 플라스틱 공장 완공
2005	4월 양산시작 (쏘나타) 6월 RDC 창고 완공 (A/S부품)
2006	3월 싼타페 생산
2007	12월 TS16949 인증획득
2009	12월 모비스 조지아 범퍼 공급
2010	11월 앨란트라 생산
2011	3월 오디오 SKD 조립라인 구축 7월 인파넬 공장 증축 (KS차종 공급) 9월 도장 2공장 증축
2014	4월 Uma 인판넬 공장 증축 (발포타입) 5월 Lfa생산

Source: Company data, Leading Research Center

2-2. 현대차 북미 생산법인 (HMMA) 증설 가능성 및 수혜 부품주 점검

현대차 북미 생산법인 (HMMA) 3교대 기준 37만대 캐퍼

→ 높은 가동률과 신차에 대한 수요 고려하면 증설 가능성 높음

현재 현대차는 미국시장 증설에 대해서 보수적인 입장을 유지하고 있으나, 당사는 중장기적으로 현대차의 미국공장 증설 가능성은 매우 높다고 판단된다. 그 근거는 첫째, 올해 6월부터 본격적으로 판매시작된 LF Sonata의 수요증가, 내년에 판매될 Elantra 신차, 그리고 현재 120%를 상회하는 가동률을 고려한다면 현재 생산 캐퍼로는 부족하기 때문이다. 즉, 현대차 북미 생산법인 (HMMA)의 디자인 캐퍼는 현재 3교대 기준 37만대, 올해는 약 39만대의 생산이 예상되는데, 그 중 14년 HMMA에서 출고되는 Sonata의 생산대수는 약 21.6만대로 추정된다. 이는 Elantra의 올해 생산대수를 알라바마 생산 법인에서 13년 대비 약 10% 감산하며 한국 울산공장에서 조달 받기에 가능하다. 그러나 Elantra (Avante)의 신차가 한국에서 15년 2분기에, 그리고 미국시장에서 4분기에 판매될 예정이기 때문에 월간 최대 2만대씩 팔리는 Elantra 차종의 부족한 물량을 울산공장 수출로만 조달하기보다 현지 투입 생산이 더 효율적이라는 판단이다. 더욱이 경쟁이 치열한 중형차 시장에서 6월 중순부터 본격적으로 판매 시작된 LF Sonata가 크게 성공할 경우에는 증설에 대한 가능성은 더욱 높다고 예상된다.

증설에 관해서는 여러가지 합의점이 필요

둘째, 현재 중국 시장과 더불어 미국 시장 역시 자동차 수요는 CUV+SUV 위주로 증가하고 있다. 현대차의 경우, 기아차의 생산법인에서 생산되는 Santa-Fe가 월별 10,638대 (5월 기준)를 판매하며 높은 판매 증가율을 시현하고 있다. 현재 Sorento와 플랫폼 공유를 통한 그룹 차원 시너지를 창출하며 Santa-Fe를 생산하고 있으나, 16년에 출시 예정인 Santa-Fe에 대한 수요를 고려했을 때 증설의 가능성은 높다. 물론 현대차의 미국 생산법인 증설에 관해서는 노사간의 합의, 기아차와의 물량 조율, 투입 라인에 대한 선택 등 합의점이 필요하지만 현재 캐퍼로는 향후 증가하는 물량에 대응하기에 한계가 있다고 판단된다. (참고로 현재 HMMA의 공장 부지는 217만평, 건평 9만평, 공장면적 30만평, 사용면적 87만평으로 약 40%)

Exhibit10. 당사 추정 현대차 국내외 생산능력 전망

현대차 생산능력											
(만대)	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14F	'15F	'16F	'17F	비고
국내	182	182	182	182	182	182	187	187	187	187	
해외	100	170	190	218	260	294	308	348	373	393	
미국	30	30	30	34	38	40	39	40	50	60	**알라바마 2공장 16년 가동 예상**
체코		10	20	26	33	33	33	33	33	33	
중국 (BHMC)	30	60	70	72	87	103	108	130	140	150	14년 15만대 증산. **4공장 15년 하반기 가동 예상**
중국 (사천현대)						5	6	15	20	20	14년 7월 15만대 완공 (사천 측 5만대 포함 20만대)
인도	30	60	60	66	66	63	60	60	60	60	
터키	10	10	10	10	10	10	20	20	20	20	13년말까지 20만대로
러시아				10	25	25	25	30	30	30	**15년 하반기 10만대 증설**
브라질					1	15	17	20	20	20	13년 9월 3교대 전환
총계	**282**	**352**	**372**	**400**	**442**	**476**	**495**	**535**	**560**	**580**	
YoY (%)	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14F	'15F	'16F	'17F	
총계		**24.8%**	**5.7%**	**7.5%**	**10.5%**	**7.7%**	**3.9%**	**8.2%**	**4.7%**	**3.6%**	

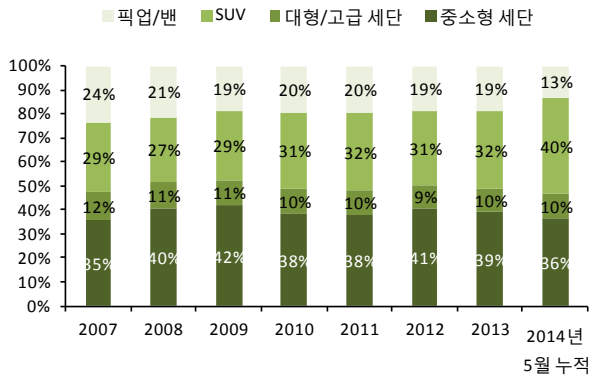
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit11. 현대차 지역별 신차 출시 일정

현대차 주요 지역별 신차 출시 일정				
	국내	중국	유럽	미국
1Q13	맥스크루즈 (3월)			
2Q13	투싼 F/L		맥스크루즈	
3Q13	아반떼 F/L		투싼 F/L	맥스크루즈 에쿠스 F/L
4Q13	제네시스 (11월) 아반떼 디젤	투싼 F/L 미스트라 (11월)	i10 (10월)	
1Q14	소나타LF (4월)			제네시스 (3월) 아반떼 F/L
2Q14		제네시스 아반떼 F/L	제네시스	
3Q14			소나타LF	소나타LF (6월 중순~7월)
4Q14	소나타LF HEV AG	소형 SUV	i20	
1Q15	투싼 액센트			
2Q15	아반떼			
3Q15	그랜저 F/L	투싼 액센트	투싼 액센트	투싼 액센트
4Q15		아반떼 그랜저 F/L	아반떼 그랜저 F/L	아반떼 그랜저 F/L

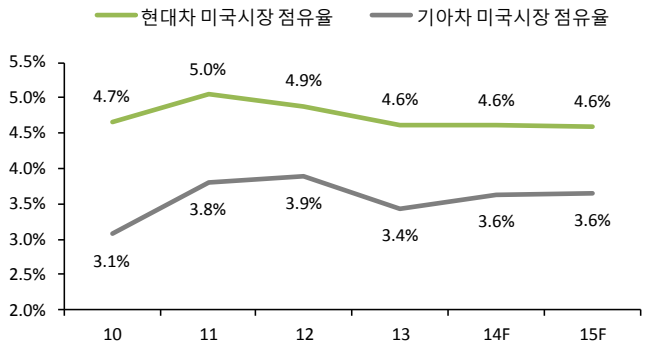
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit12. 현대차 북미 생산법인 연도별 생산 대수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit13. HMMA 생산성 향상 지표 (HPV 하버리포트 14.8)



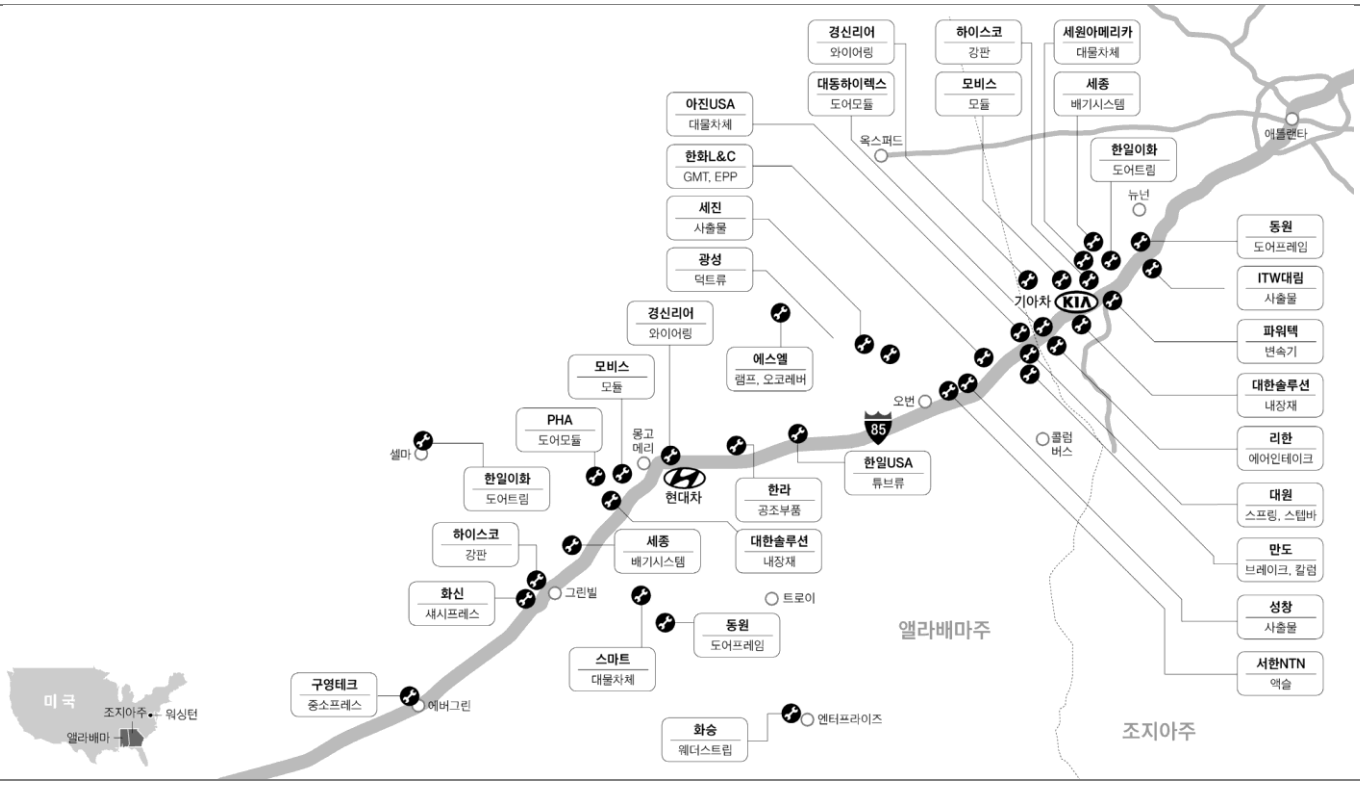
Source: Company data, Leading Research Center

미국시장 동반 진출 자동차 부품사 현황

추가적으로 자동차 부품업체들도 현대차 미국 생산법인에서 기아차의 생산법인까지의 134km의 85번 고속도로에 현대차그룹과 동반 진출해 위치하고 있다. 과거 목화밭에 불과했던 거리가 현재는 현대차 그룹과 부품사들의 미국 진출로 일자리 창출 및 세수수입에 큰 기여를 하며 지역 경제발전을 견인하고 있다.

구체적으로 현대차 미국법인을 중심으로 100Km이내에는 현대모비스, 대한솔루션, 하이스코, 동원, *세종공업(리딩증권 중소형 top pick중 하나), 경신리어, 한일이화, 한라공조, 화신, 만도, 화승알앤에이, 에스엘, 한일USA, 한화L&C, 구영테크, 광성, 대원강업, 서한nTn의 부품사가 진출해 있으며, 조지아 미국법인을 중심으로 100km 이내에는 현대모비스, 대한솔루션, 하이스코, 동원, *세종공업(리딩증권 중소형 top picks 중 하나), 경신리어, 한일이화, *세원정공(리딩증권 중소형 top picks 중 하나), 아진, ITW대림, 성창오토텍, 서진, 대동하이렉스, 평화정공, 리한, 현대파워텍, 인팩, 스마트등의 업체가 진출해 있다. 특히 현대/기아차가 3교대를 실시하면서 협력업체들의 생산량도 동시에 증가하고 있으며 향후에 현대차가 2공장까지 증설한다면 이들 부품주들의 동반 수혜도 예상된다.

Exhibit14. 현대차그룹과 미국시장에 동반 진출 부품사 현황



Source: 중앙일보, Leading Research Center

Exhibit14-1. 리딩투자증권 중소형 자동차 부품 관심종목 코멘트 및 실적 추정

업체명	2014년F PER	2014년 예상 영업 이익률	리딩투자증권 Comment
경창산업	7.3	6.0%	중국 현대파워텍 납품 확대 수혜와 중장기적 모듈사업 확장에 따른 외형 성장
뉴로스	12.8	13.0%	15년 하반기~16년 신규 제품 단가 및 납품 가시성이 관건. 시현되면 빠른 주가 상승 예상되나 불확실성 보유해 지속적인 관심 필요
대동	**7.2**	**5.6%**	**본사 실적 정상화. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환으로 대주주의 지분이 높아지기 때문에 중장기적 수혜 가능성**
대원강업	19.9	4.0%	현대차 증설에 따른 해외 자회사들의 성장과 중장기적 상용차 증설에 따른 수혜 가능성
도이치모터스	14.1	1.3%	할부/리스 등의 금융 서비스 시작에 따른 성장성과 국내 시장의 수입차 판매 증가에 따른 실적 개선
동국실업	14.0	2.4%	ICT 편입을 통한 실적&납품처의 Level up, 단기적으로는 공장 이전 및 피인수기업 안정화를 위한 비용 부담
동아타이어	9.7	7.8%	우량한 재무구조와 자회사 DTR과 MF 배터리 사업의 꾸준한 성장 기대
동아화성	7.0	10.8%	원재료 가격 하락과 해외법인 중심의 외형성장에 따른 고정비 효과 전망. 고무 배합기술에 경쟁력 보유
동원금속	9.5	4.4%	미국법인의 LF Sonata 신차효과, 브라질법인의 흑전, 재무구조 개선이 관건
디아이씨	11.5	6.5%	올해 미국법인 BEP 여부는 상반기 실적에 달려 있음. 중국법인의 지리차향 납품 성과의 도래. 그러나 여전히 valuation은 부담
삼기오토모티브	10.4	8.3%	DCT 장착 확대에 따른 수혜와 올해 폭스바겐 그룹의 본격적인 매출 반영 시작. 중국법인 신설도 긍정적
모토닉	20.4	9.0%	느리지만 꾸준한 연비개선 관련 신제품 출시로 믹스 개선, 높은 배당 수익률(자사주 31%), 우량한 재무구조
삼보모터스	6.9	3.5%	지배주주순이익 역성장은 작년 일회성(염가매수차익) 때문. 프라코&나전 M&A로 높은 성장. 당사는 삼보의 차입 상환 방법에 초점
상신브레이크	8.8	8.3%	타OE 납품 확대와 신규 설립한 중국 2법인의 현대차 중국 상용차 증설에 따른 외형 증가 예상
새론오토모티브	8.5	16.4%	엔저에 따른 원가율 개선, 중국 수출 물량 증가, 북경법인의 타OE수주 가능성 확대, 상숙법인의 흑전 기대
성창오토텍	21.6	2.7%	공조 사업부(매출비중 약 40%)의 본격적인 신제품 매출 시작(클러스터 이오나이저는 벤츠, 인버터는 한라공조 통해 Tesla)
세방전지	8.2	10.2%	신제품(AGM, ESS사업)에 대한 기대감은 긍정적. 내수시장과 산업용 전지 사업의 회복이 관건
세원정공	**5.0**	**20.3%**	**낮은 Valuation과 높은 이익률. 해외법인의 꾸준한 성장성**
세종공업	**5.8**	**6.6%**	**중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 위안화 약세는 부정적**
아트라스BX	8.3	11.2%	증설의 실적 기여도 기대감과 견조한 B/S
에스엘	8.8	1.8%	중국 Beijing SL의 실적 호조와 미국 Alabama 법인의 개선세 전망. 현대차/기아차 미국 증설시 수혜 가능성
엔브이에이치코리아	14.0	3.0%	현재 완성차 대응하는 기존 모델 납품가 최저점. 내년부터 본격적 납품단가 인상으로 실적 개선. 장기적 큰 폭의 외형 Level up 가능
우리산업	10.9	6.9%	동사가 생산하는 공조부품은 전기차 및 친환경차 확대에 따라 성장성이 높음. 테슬라향 매출의 꾸준한 증가 기대
유니크	7.1	7.7%	솔레노이드 밸브의 성장성(간접식에서 직접식으로 전환돼 경량화 가능, DCT에도 장착)
유라테크	7.7	4.3%	견조한 B/S, 연결종속법인과 지분법이익이 모두 중국법인으로 고 성장 전망, 최근 주가 급등했으나 여전히 valuation 매력 보유
유성기업	**6.1**	**6.2%**	**상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 1Q 대비 다소 부진할 2Q~3Q 실적 감안해도 Valuation 매력 보유**
일지테크	7.9	7.7%	중국법인, 현대차 중국 증설 수혜로 지속적인 높은 성장 전망
인팩	4.8	6.3%	낮은 Valuation과 기존 케이블 전문업체에서 고부가가치 Actuator 전문업체로 변모 중. 제품 믹스 개선. 1분기 역성장은 작년 일회성 때문
지엠비코리아	7.5	5.3%	해외 수주의 꾸준한 증가와 친환경차 확대에 따른 전동식 워터 펌퍼의 높은 성장성. 장기적으로 큰 폭의 외형 Level up 가능
코다코	10.5	6.2%	주요 납품처(한라공조, 현대파워텍 등)의 호조로 납품물량의 꾸준한 증가와 차입금 감소
코라오홀딩스	22.1	11.1%	라오스 자동차 시장에서의 뛰어난 영업력으로 높은 성장성 보유. 할부금융 및 A/S 서비스 시작도 긍정적
케이알모터스	N/A	적자축소	코라오홀딩스 자회사로 편입됨으로서 시너지 기대. 전기 스쿠터 개발 및 오토바이 관련 기술력 보유해 높은 성장에 대한 기대감
코리아에프티	9.6	9.4%	차량 경량화에 따른 플라스틱 필러넥의 꾸준한 장착 확대 전망. 15년부터 타OE 납품도 시작
탑금속	7.7	5.4%	프레스 금형의 높은 기술력 보유. 중국법인(삼하탑금속)의 높은 성장성. 굴삭기 사업의 턴어라운드 기대
평화정공	7.8	7.0%	현대차 내 높은 점유율 보유해 해외 증설 수혜를 보는 동시에 타OE 수주도 꾸준히 증가 중. 올해는 신제품의 매출 기여도 확대
한국단자	10.0	9.3%	자동차 전장화에 따른 커넥터 수요 증가와 자회사의 높은 성장성
한일이화	7.4	6.6%	기아차 중국 증설에 따른 중국법인의 견조한 성장 전망
현대공업	**7.3**	**9.1%**	**중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망**
화신	8.5	5.1%	중국법인의 높은 성장성은 긍정적. 그러나 신흥국(인도와 브라질)화폐의 의미있는 강세 전환이 필요
화진	8.2	10.4%	제네시스 우드그레인 납품 및 EP 납품 증가. 일본 완성차로부터의 꾸준한 매출 전망
엠에스오토텍	9.6	5.2%	회계기준 변경(순액→총액)으로 외형 up. 핫 스탬핑 비중 증가 긍정적
S&T모티브	9.0	5.8%	S&T모터스 분리/S&TC 편입 긍정적, 친환경차 모터의 높은 성장. K11 매출 가능성이 관건
SJM	8.3	12.9%	작년 실적 부진 기저효과와 해외 자회사의 높은 성장성 보유. 원화약세 전환이 관건

Source: Company data, Leading Research Center

참고1: 상기 숫자는 모두 리딩투자증권 추정치로 당사 의견이 반영돼 있음. 색칠해 놓은 종목은 당사의 관심종목

참고2: 박스안에 있는 종목들은 당사 6월 중소형 Top picks (관련 6/2일 발간 보고서: [자동차 업종 투자전략: BUY LOW, SELL HIGH])

2-3. 기아차 북미 생산법인 (KMMG) 개요 및 멕시코 공장 증설 가능성

기아차 북미 생산법인 (KMMG) UPH 68 → 높은 생산성

기아차 북미 생산법인 (KMMG)는 조지아 주의 웨스트포인트시 (인구 3,400명)에 위치하고 있으며 HMMA와 부품 공유 및 동반 진출한 29개의 협력업체를 통해 시너지를 창출하고 있다. 또한 남부 지역 특유의 섬유 산업에 기반한 풍부한 노동력과 원활한 교통여건으로 우수한 접근성을 보유하고 있다. 기아차 북미 생산법인 (KMMG)은 변속기 공장, 모듈 공장, 의장 공장, 도장 공장, 차체 공장, 프레스 공장, 코일 창고, 연수원, 물류센터, 주행시험장, VPC로 구성되어 있으며 변속기 공장에서는 현대차의 물량까지 조달하고 있다. UPH (Unit Per Hour)는 68로 현대차 알라바마 공장과 같이 한국과 중국공장 대비 생산성이 높은 수준이며 3교대 기준 총 연간 36만대의 생산능력을 보유하고 있다.

16년 기아차 멕시코 공장 가동 가능성 높음

올해 기아차의 생산량은 36.6만대로 예상되며 미국시장에서 높은 가동률과 투입될 신차를 고려하면 역시 신규 증설의 가능성은 매우 높다. 공식 발표는 아니지만 외신들은 이미 기아차의 멕시코 공장 신규 증설에 대해 기사화하고 있으며 구체적으로는 30만대 규모에 멕시코 Monterrey, 2개의 Small car를 생산 예정하고 있다고 언급하고 있다. 착공부터 생산까지 21개월이 소요된다는 점과 추가적인 증설이 없다면 2016년부터 글로벌 M/S 하락은 불가피하기 때문에 당사는 기아차의 2016년 멕시코 공장 가동 가능성은 높다고 판단된다.

Exhibit15. 기아차 북미 생산법인 (KMMG) 개요

KMMG 전경	
위치 및 인구	조지아 웨스트포인트 시 (인구 3,400명)
전체부지	2,200에이커 (270만평)
공장면적	650에이커 (79만평)
총 근로자	3,000명 (3교대)
총 투자비	1조 1천억원
총 생산능력	36만대 (연간)

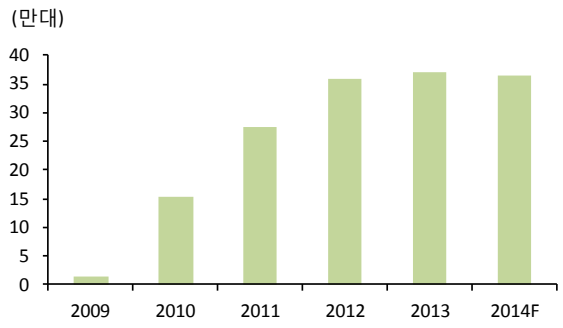
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit16. 기아차 북미 생산법인 (KMMG) 연혁

연도	내용
2006	3월 부지선정 10월 기공식
2009	11월 쏘렌토 양산
2010	2월 준공식 10월 Cma양산
2011	9월 QF 양산
2012	1월 36만대 증설 4월 조지아 최우수 제조업체상 수상 7월 AN양산 8월 JD파워 APEAL상수상
2013	1월 Xma 14MY양산 7월 100만대 생산

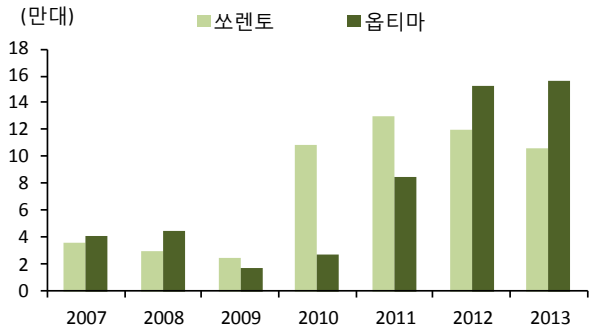
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit17. 기아차 북미 생산법인 (KMMG) 생산대수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit18. 쏘렌토와 옵티마 판매대수 추이



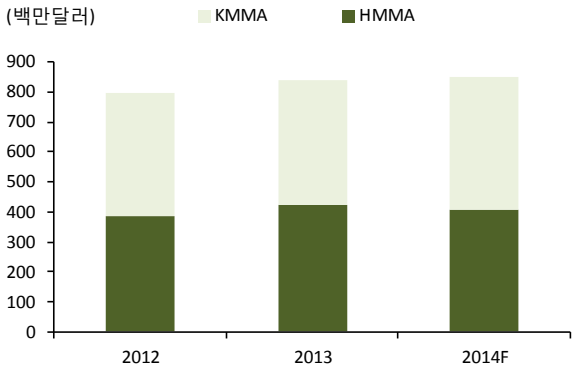
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit19. 현대파워텍 미국 공장 연혁

연도	2008년	6월 법인 설립 8월 공사 착공
	2009년	8월 직원 채용 12월 공장 준공
	2010년	7월 양산 개시
	2013년	3조 3교대
투자비	1,470억원	
연간생산	40만대(2조 2교대) 65만대(3조 3교대)	
건물면적	7,255평	
대지면적	25,600평	
총인원	486명(3교대), 일반직 65명, 생산직 421명	

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit20. 현대파워텍 미국 공장 총 매출액 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit21. 당사 추정 기아차 국내외 생산능력 전망

기아차 생산능력											
(만대)	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14F	'15F	'16F	'17F	비고
국내	151	151	151	158	160	162	180	180	180	180	13년 노조 증산 합의
해외	15	20	65	102	116	118	133	154	182	202	
조지아			20	30	36	36	36	36	36	36	
슬로박			15	27	30	30	30	36	36	36	
중국	15	20	30	45	50	52	67	82	100	100	**14년 4월 3공장 가동 (30만대)**
멕시코(?)									10	30	**멕시코 16년 가동 예상 (최대 캐퍼 40만대)**
총계	**166**	**171**	**216**	**260**	**276**	**280**	**313**	**334**	**362**	**382**	
YoY (%)	**'08**	**'09**	**'10**	**'11**	**'12**	**'13**	**'14F**	**'15F**	**'16F**	**'17F**	
총계		**3.0%**	**26.3%**	**20.4%**	**6.2%**	**1.4%**	**11.8%**	**6.7%**	**8.4%**	**5.5%**	

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit22. 기아차 지역별 신차 출시 일정

기아차 주요 지역별 신차 출시 일정				
	국내	중국	유럽	미국
1Q13	카렌스 (3월)			쏘렌토F/L (2월)
2Q13	K5 F/L (5월) 쏘렌토F/L (6월)		카렌스 (4월)	K3 (4월) K7 (4월)
3Q13	스포티지 F/L			K5 F/L
4Q13	쏘울 (11월) K3 디젤	K5 F/L 스포티지 F/L	K5 F/L	쏘울 스포티지 F/L
1Q14			스포티지 F/L 쏘울	K9
2Q14	쏘울EV 카니발	K3 (4월)		
3Q14	쏘렌토 레이 F/L 프라이드 F/L 모닝 F/L		쏘울EV	
4Q14		신형 D1 세그 (K2)	카니발 쏘렌토	카니발 쏘렌토
1Q15		소형 SUV		
2Q15	스포티지			
3Q15	K5 K9 F/L K3 F/L			
4Q15	K7	스포티지	스포티지	스포티지 K5

Source: Company data, Leading Research Center

3. 현대차 미국 판매법인 (HMA)을 통해 조명한 신차 Cycle

3-1. 현대차 미국 판매법인 (HMA) 개요와 마케팅 전략

현대차 2014년 IQS 양산브랜드 1위 차지

14년 5월 판매 최고치 기록

현대차 판매 법인은 1985년에 설립돼 1986년 Excel을 첫 생산한 이후, 29년간 현대차의 주요 차종을 판매해왔다. 825개의 딜러망이 미국 전역에 위치하고 있고 5개의 regional office가 서부, 중부, 동부, 남부, 중남부에 자리잡고 있다. 현대차는 99년 9만대 판매 (미국 점유율 1%)에서 13년 72만대 (미국 점유율 4.6%) 판매에 이르렀고, 2014년 5월에는 월 70,907대 (+12% YoY)를 판매하며 판매 최고치를 기록했다. 특히 현대차의 인센티브는 타 브랜드에 비해 적은 반면, 미국시장 외국기업 순위는 꾸준히 4위를 차지하고 있으며 잔존가치 및 IQS 시장평가 (2014년 IQS 양산브랜드 1위 차지)에서도 우호적인 반응을 얻고 있다.

소비자 보호하는 다양한 마케팅 전략 구사

이렇게 미국시장에서 현대차가 선전할 수 있었던 요인은 '10년 10마일 워런티'와 더불어 다양한 마케팅 전략을 구사했기에 가능했다는 판단이다. 특히 현대차가 진행하고 있는 'Assurance program'은 'Hyundai has your back'이라는 표현처럼 고객이 실직했을 경우 자동차를 다시 구매해주는 프로그램으로 소비자의 소득감소를 보호해주는 마케팅 전략이다. 특히 2009년에 'Assurance program'은 글로벌 금융위기로 실업률 상승과 강제 휴무에 따른 소득감소를 보호하겠다는 취지로 브랜드 이미지 상승에 기여했고, 고객들이 실직으로 할부금을 상환할 능력이 없을 때 할부금 납부를 유예해주며 소비자들의 마음을 사로잡았다. 2013년에는 'Connected care' 프로그램을 블루링크 시스템과 연계시켜 버라이존과 손잡고 텔레매틱스 서비스를 진행하고 있다.

Exhibit23. 현대차 메인 광고 문구와 주요 마케팅 전략

Source: Edmunds.com, Leading Research Center

3-2. 현대차의 신차 Cycle과 소비자 믹스 변화

LF Sonata Turbo 판매믹스 20%까지 확대할 계획

현대차 판매법인에서 가장 잘 팔리는 세 차종은 울산과 HMMA에서 조달 받고 있는 Elantra, HMMA에서 생산되는 Sonata, KMMG에서 생산되는 Santa-Fe로 대부분 미국 내에서 생산되고 있다. 2군데의 현지 딜러를 방문했을 때, 아직까지 LF Sonata가 입고되지 않았다는 점에서 판매시점의 지역별 차별화가 있겠으나, LF Sonata의 미국 판매는 대부분 6월부터 이미 시작되고 있었고 딜러들의 반응도 매우 우호적이였다. Sonata의 터보 trim은 기존 YF Sonata가 전체 믹스 중 15%를 차지했다면 LF의 경우 20%까지 확대할 계획이며, 현재 2.0 Turbo trim에서 추가적으로 1.6 Turbo (가을출시)도 추가할 예정이다. 또한 친환경차인 수소연료전지차도 2014년 봄부터 판매가 시작됐다.

신차에 대한 현지 반응은 매우 우호적

새롭게 출시된 Genesis(DH)와 Sonata(LF)를 통해서 본 이번 신차 싸이클의 주력은 '체감 상품성 개선'과 '안전성' 이다. 치열해지는 경쟁구도 속에서 의미 있는 실적 우상향은 반드시 향상된 상품성에 따른 소비자 만족도 향상을 수반해야 하기 때문에 현대차 역시 안전성, 질적 개선을 통한 브랜드 인지도 향상에 주력한 점이 다분히 보였다. 특히 Ride & Handling을 강조한 LF Sonata에 대한 해외 현지 언론도 우호적인 반응을 보이고 있고 소비자의 인종과 세대도 과거보다 다변화 되고 있다는 점도 긍정적이다.

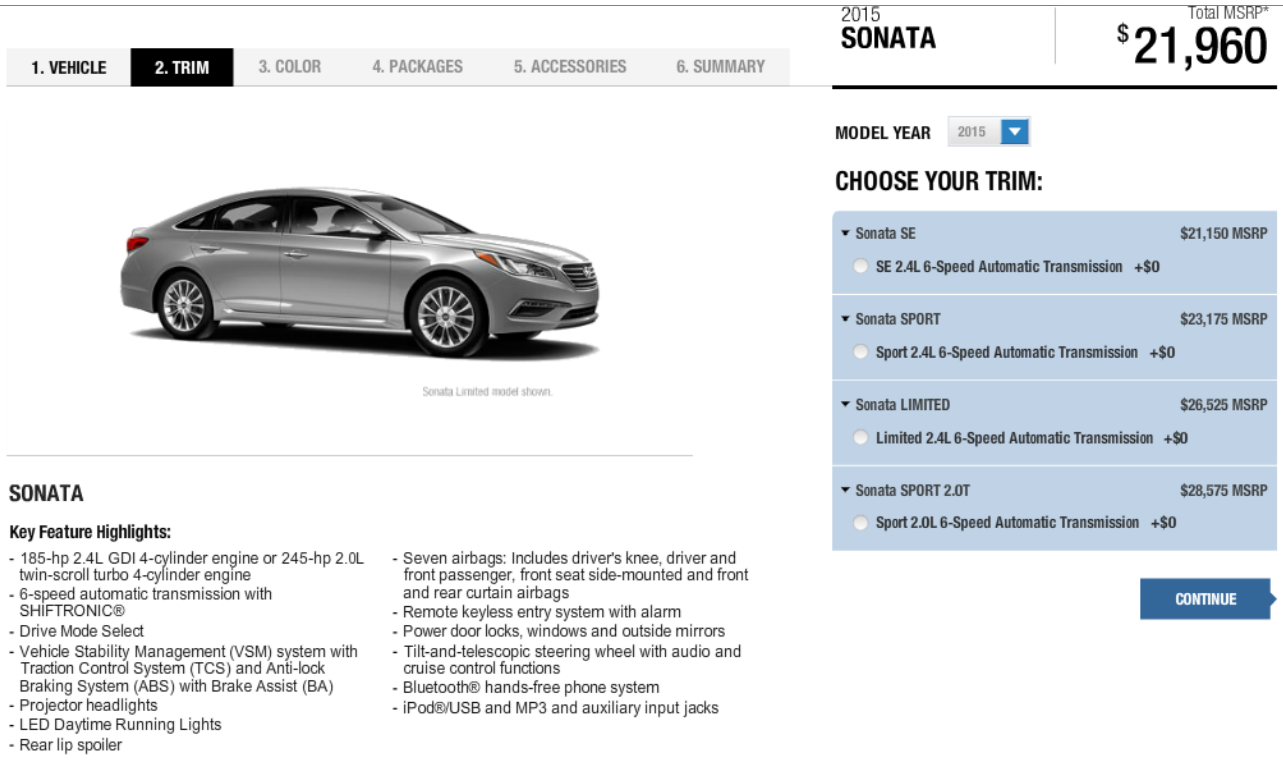
신차효과는 이제 막 시작에 불과

특히 현대차를 구매하는 인구 구성은 2010년 백인 비중이 87%에서 82%로 감소, 히스패닉 인종 등 기타 인종들로 다변화되고 있다. 또한 구매자 세대 믹스 또한 1978년 이후 태생의 구매자들이 2010년 11%에서 15%로 확대됐고 50세 이하의 경제활동 인구 구매자들도 과거 26%에서 37%로 높아지고 있다. 신차의 가격도 Sonata의 경우 기존 YF보다 MSRP 기준 약 2,000달러, 제네시스의 경우 약 4,000달러밖에 차이 나지 않기 때문에 가격 대비 상품성은 뛰어나다는 판단이다. 또한 내년에 추가적으로 LF Sonata HEV와 Plug-in HEV모델이 투입되고 Tucson과 Elantra도 판매된다면 미국 시장에서 신차효과는 더욱 가시화될 전망이다.

Genesis(DH)와 Sonata(LF)의 디자인은 Irvine 디자인센터에서 구상

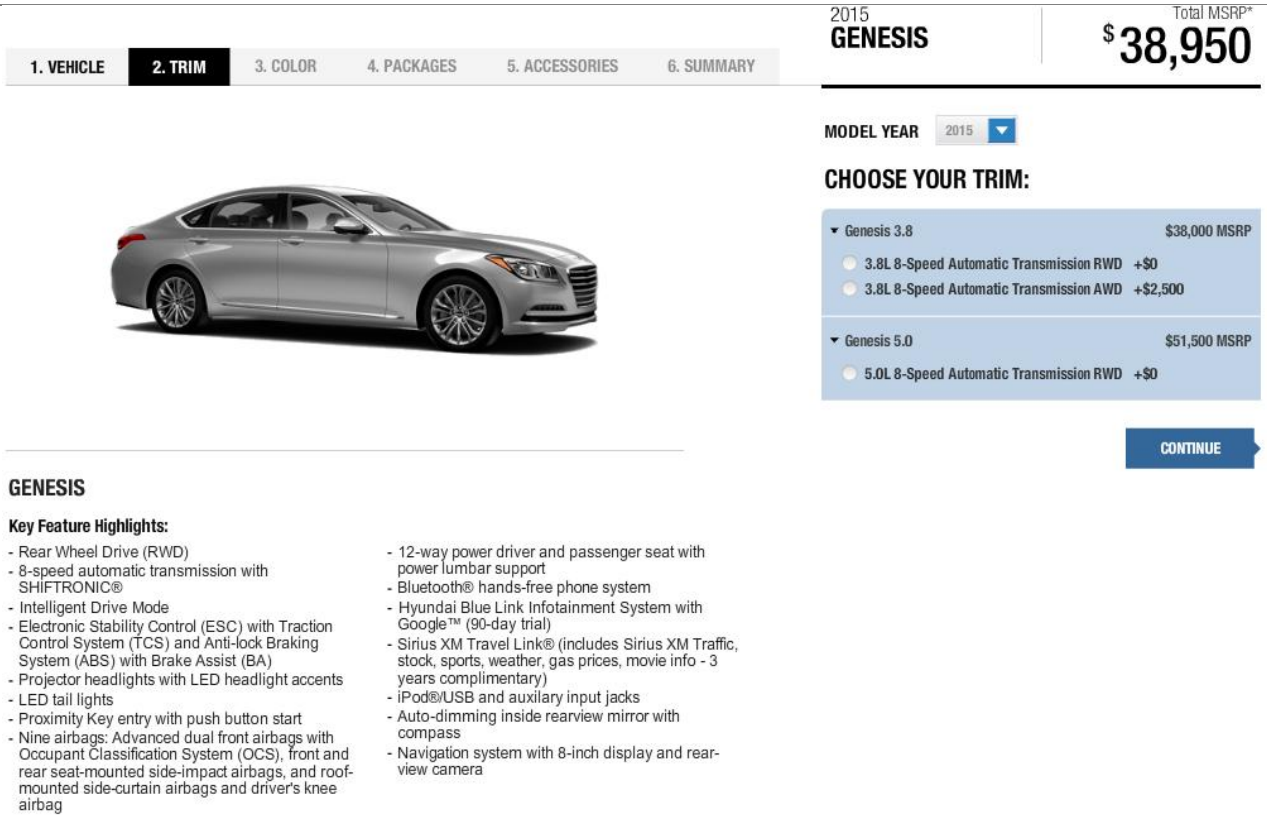
참고로 이번에 출시된 Genesis(DH)와 Sonata(LF)의 디자인은 미국 Irvine에 위치한 현대차 디자인센터에서 구상된 차량이다. 총 6개의 현대차 디자인센터는 남영연구소를 주축으로 일본 요코하마 (6명)에서 신기술 동향 및 리서치, 중국 북경 (북경현대 합작법인), 인도 (인원 약 25명), 독일 프랑크푸르트 (40명), 캘리포니아 Irvine에 위치하고 있다. 총 38명의 직원이 근무하고 있는 미국 Irvine 디자인센터에서는 설계되는 디자인의 80%는 양산차에, 20%는 컨센트카에 적용되고 있다. 로드스터를 본딴 HCD-1을 시작으로 제네시스 컨센트카인 HCD-14까지 디트로이트 모터쇼에서 공개된바 있고, 기아차 디자인센터는 2008년에 분리됐다. LF Sonata와 Genesis를 포함한 총 5개의 차종이 미국 디자인센터에서 디자인됐으며 평균적으로 디자인하고 양산되는데 12개월~15개월까지 소요된다.

Exhibit24. LF Sonata 주요 사양 및 Trim



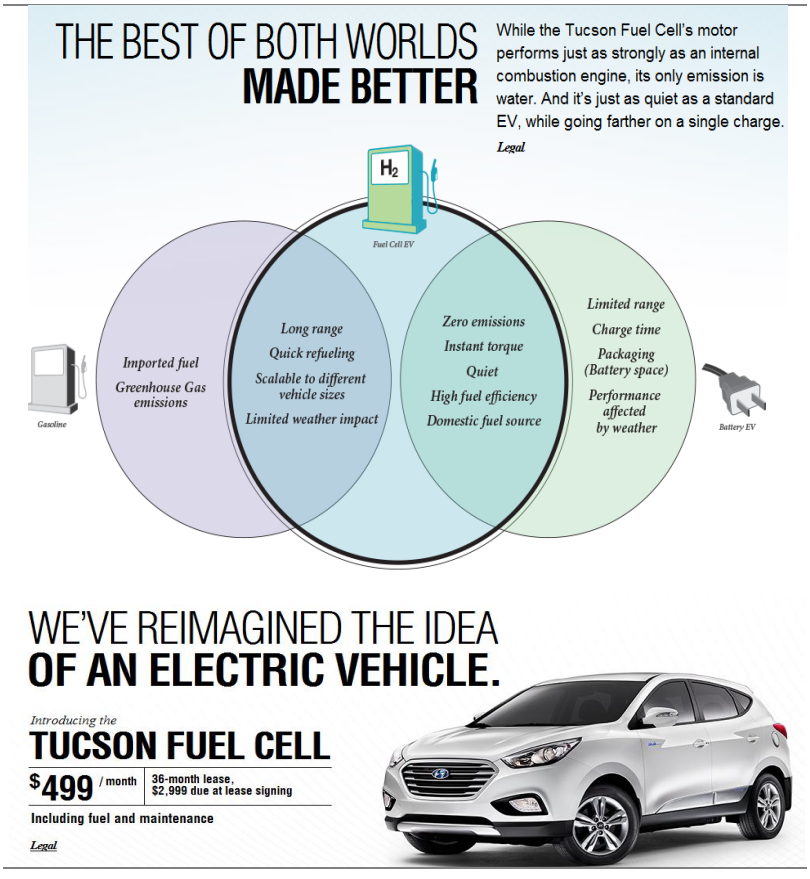
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit25. DH Genesis 주요 사양 및 Trim



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit26. Tucson 수소연료전지차 광고



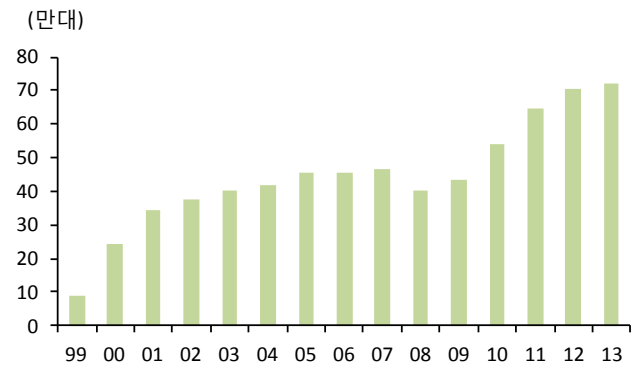
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit27. 현대차 판매법인 (HMMA) 연혁

설립일	1985년
첫 생산 라인 개시	1986년 2월 20일 (Excel)
1988년	Sonata
1990년	Scoupe (sporty coupe)
1991년	Elantra, Accent (replaced Excel)
1995년	Tiburon (replaced Scoupe)
2000년	Snata Fe, XG350
2004년	Tucson
2005년	Azera (replaced XG350)
2006년	Entourage
2007년	Veracruz (9th model)
2008년	Genesis (10th model)
2009년	Elantra Touring, Genesis Coupe
2010년	Equus
2011년	Veloster
2012년	Elantra GT, Elantra Coupe, Veloster Turbo
2014년	Tucson Fuel cell

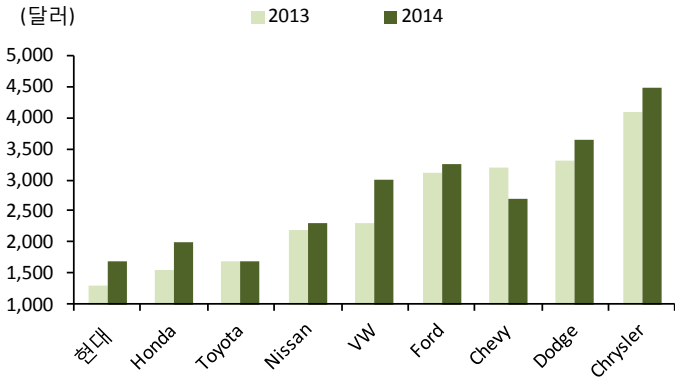
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit28. HMA 총 판매: 꾸준히 증가, 14년 5월은 최고치



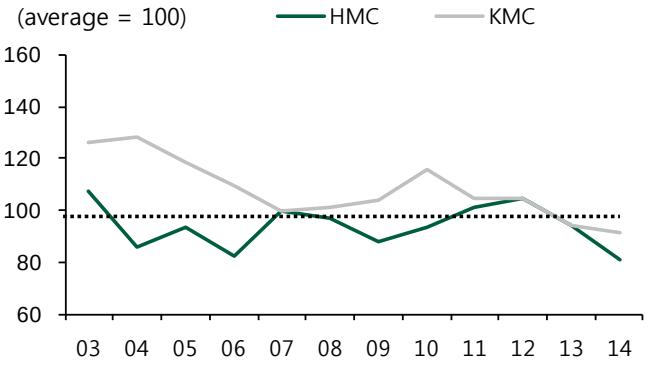
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit29. 업체별 신차 판매당 인센티브: 낮은 인센티브



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit30. 현대차와 기아차 IQS 추이: 긍정적



Source: J.D. Power and Associates

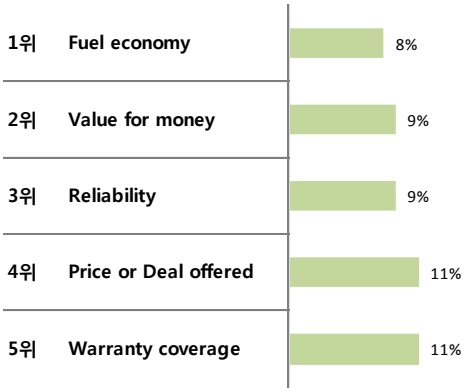
Exhibit31. 2014년 IQS 순위: 현대차 양산 브랜드 중 1위

	IQS (2014)
Porsche	74
Jaguar	87
Lexus	92
HMC	**94**
Toyota	105
Kia	**106**
Chevrolet	106
BMW	108
Honda	108
산업평균	**116**

현대차, 전체 브랜드에서 4위
양산브랜드에서 1위

Source: J.D. Power and Associates

Exhibit32. 현대차 구매 고객의 고려 순위



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit33. 현대모비스 미국 내 물류센터

지역	연도	비중
온타리오	2013년	11.9%
리버사이드	2008년	7.0%
아틀란타	2001년	20.5%
달라스	2012년	11.8%
시카고	2002년	10.8%
뉴저지	2008년	16.4%
콜롬버스	2013년	10.5%
용품창고	2012년	11.2%

Source: Company data, Leading Research Center

4. 할부금융의 지역 다변화. 금융부문의 또 다른 기회

4-1. 현대 캐피탈 아메리카(HCA) 개요 및 지역 다변화

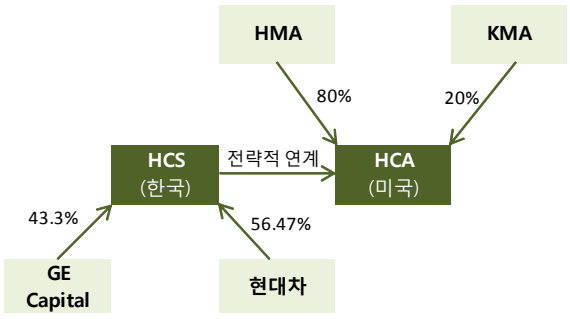
HCA 인수율 과거 17% → 53%

현대 캐피탈 아메리카는 현대차와 기아차의 미국법인이 각각 80%, 20% 출자한 미국 내 현대차 할부금융업체로 Consumer financing, Dealer financing, F&I (자동차 판매 관리 보험상품)의 사업을 영위하고 있다. 미국 내 현대차그룹의 꾸준한 성장과 함께 현대 캐피탈 아메리카 (HCA)의 2013년 자산규모도 2009년 대비 45% 증가하며 지속적인 성장을 시현하고 있다. 또한 HCA 인수율 또한 과거 17%에서 현재 53%까지 꾸준히 상승하고 있으며 하반기 미국시장 금리인상 우려에도 탄력적인 제로금리 운영과 현대차그룹의 신차 product life cycle에 맞춰 다양한 프로그램을 진행하고 있다.

미국을 넘어서 캐나다와 브라질 시장으로 지역다변화 노력

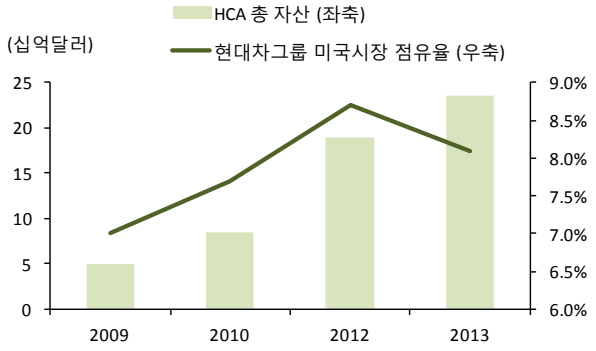
또한 최근에는 부장급 인원 77명의 인력확충과 더불어 미국을 넘어선 캐나다와 브라질까지 사업확장을 고려하고 있다. 특히 캐나다는 2015년 1월부터 신사업을 준비중이며 브라질에서는 현지업체와 JV를 추진하고 있어 향후 금융부문에서 또 다른 모멘텀으로 작용할 전망이다.

Exhibit34. 미국과 한국 현대캐피탈 주주구성



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit35. 현대 캐피탈 아메리카(HCA) 총 자산 추이



Source: Company data, Leading Research Center

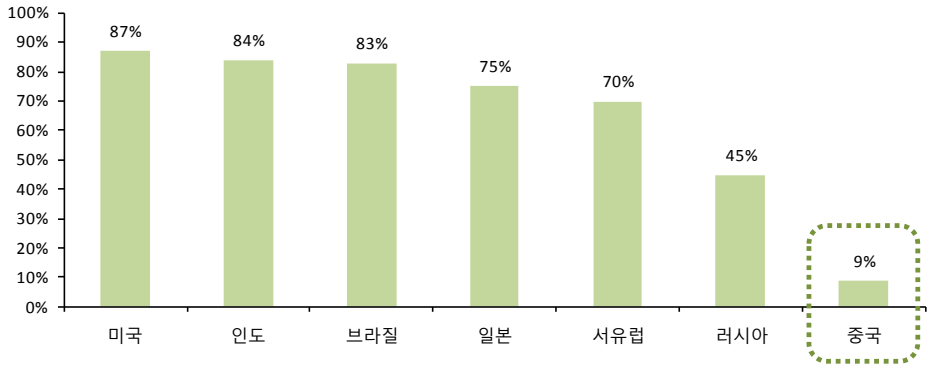
4-2. 10년 동안 기다려온 현대차의 중국시장 할부금융. 이제 시작

중국 소비자들의 캐피탈 이용률은 10%에 불과 → upside 높다

현대 캐피탈 아메리카(HCA)에서 캐나다와 브라질 지역으로의 할부금융 다변화를 추진한다면, 국내 현대캐피탈에서는 중국시장에 주력할 가능성이 높다고 판단된다. 중국시장은 자동차 할부금융 이용률이 10%에 불과해 업사이드가 높은 시장이기 때문이다. 미국 87%, 인도 84%, 브라질 83%에 비하면 아직 저조한 수준인데 그 이유는 자동차 구매 시 이자 납부의 부담감, 정부 규제, 그리고 금융 인프라 부족(데이터 및 리스크 관리) 때문인 것으로 파악된다. 그러나 과거 할부 금융사들이 중국 로컬은행으로부터 대출을 받도록 되어 있어 은행에 비해 상대적으로 높은 금리가 적용됐으나 3년 전부터 인민은행과 은행감독위원회가 할부금융 및 금융리스회사의 채권발행을 통한 자금조달을 허가해 우호적인 환경이 조성됐다. 2015년에는 원자바오 총리가 지시했던 금융 인프라 (모든 신용정보를 정리 및 응용한 조회 시스템 설계)의 구축이 마무리돼 향후 중국시장에서 캐피탈의 성장성은 높다고 판단된다.

이러한 성장 가능성을 바탕으로 현대차는 북경기차 (BAIC)와 함께 2012년에 '현대캐피탈 중국(Hyundai capital China)'를 정식 출범했다. 총 886억원의 자본금으로 현대캐피탈 46%, 현대차 14%, 북경기차(BAIC)가 40%의 지분을 투자했고 현대차그룹의 딜러를 95%까지 고객으로 확보한다는 목표이다. 현대차는 GM (상하이자동차와 합작)과 폭스바겐 다음으로 중국에서 할부금융을 하는 외국업체로 시장의 초입기와 중국 내 견조한 현대차그룹의 점유율을 고려했을 때 중국 할부금융에서 높은 성장이 예상된다. 따라서 중국 내 현대차의 견조한 성장에 할부금융의 기여도는 향후 확대될 전망이다.

Exhibit36. 국가별 자동차 구매 시 할부금융 이용률



Source: 각종 언론 Source, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*