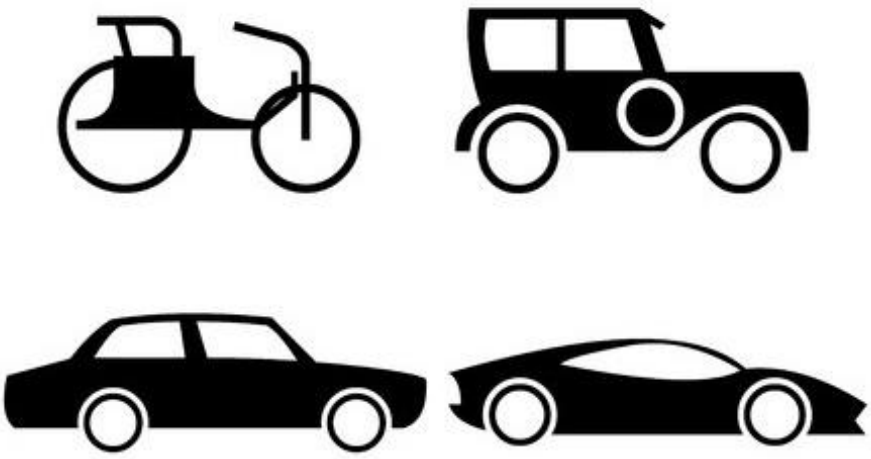
자동차, 긴 그림을 보자



LEADING

Leading Research Center 리서치센터

2014.09.15

Analyst 최주홍 [자동차/자동차부품]

jhchoi@leading.co.kr

822-2009-7087

목차

1. 완성차 Top pick: [현대차] → [기아차]로 변경..... 3

2. 자동차 부품 Top picks 변경. 이제는 긴 그림..... 4
대형 부품주 Top picks: 현대위아, 한라비스테온공조
중소형 부품주 Top picks: 디아이씨, 엔브이에이치코리아, SJM, 현대공업

2-1. Turbo charger: 현대위아, IHI와 합작을 통한 국산화..... 9
→ Top pick: 현대위아

2-2. 공조 제품: 내연기관 효율화와 친환경차 전환에 따른 수혜..... 9
→ Top pick: 한라비스테온공조

2-3. DCT (Dual Clutch Transmission): 7속 위주로 확대될 전망..... 10
→ Top pick: 디아이씨

2-4. 현대차그룹, 체감 성능 개선에도 초점..... 11
→ Top pick: 엔브이에이치코리아, SJM, 현대공업

3 기업분석..... 13

3-1. 기아차: 하반기 기대감이 있다 13

3-2. 현대위아: 지속되는 성장, 확대되는 역할..... 17

3-3. 한라비스테온공조: 성장은 계속된다..... 22

3-4. 디아이씨: DCT를 장착하니 그림이 좋아지네..... 24

3-5. 엔브이에이치코리아: 2014년 저점에서 이제는 올라간다..... 27

3-6. SJM: 실적과 주가의 점진적인 우상향 기대..... 30

3-7. 현대공업: 진화하는 차량 시트와 중국법인의 높은 성장..... 33

1. 완성차 Top picks 변경

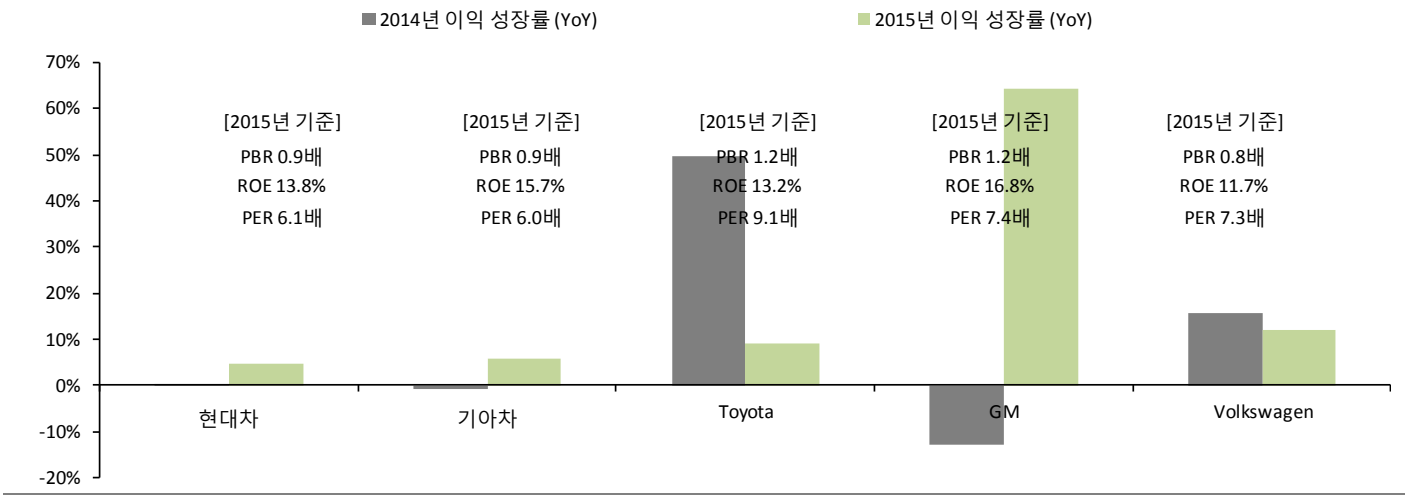
완성차보다 부품주를 선호

기본적으로 당사는 완성차보다 부품주의 투자 매력이 더 높다고 판단된다. 그러나 **완성차의 현재 주가 수준은 15년 현대차 PBR 0.9배 (ROE 13.8%), 기아차 PBR 0.9배 (ROE 15.7%)로 충분한 하방 경직성을 보유했다고 판단되며, 완성차의 기존 Top pick이였던 [현대차]보다 [기아차]를 더 선호**한다. 가장 큰 이유는 현대차의 LF Sonata 신차효과가 기대를 하회하고 있기 때문이다. 8월 기준 미국시장 전체 Sonata 판매 2.1만대 (+24.7%YoY) 가운데 LF Sonata 판매는 약 6천대로 양호했으나 부진한 내수시장 판매를 보완하기에는 충분하지 않다고 판단된다. 또한 현대캐피탈의 국내시장 경쟁 심화와 시장점유율 하락으로 현대차 금융부문의 수익성개선이 당분간은 쉽지 않을 것으로 전망된다. 따라서 현재로서는 중국 4,5공장에 대한 증설 기대감을 제외하고는 주가 모멘텀이 부재하다는 판단이다.

완성차 Top pick: [현대차] → [기아차]로 변경

기아차는 ① 올해 가동을 시작한 중국 3공장에서 하반기 신차효과가 더욱 가시화될 전망이고, **② 주요 시장 (한국, 미국, 유럽, 중국) 가운데 유일하게 역성장했던 내수시장에서 9월 본격 판매를 시작한 Sorento 신차효과**가 예상되며, **③ 중장기적으로 멕시코시장 증설에 따른 신규 시장 개척 및 수출 증대 효과도 전망**된다. 또한 현재까지 원/달러 환율도 2분기보다 가파른 변동은 없는 상황으로 급격한 원화 강세만 아니라면 큰 우려사항은 없을 전망이다. **따라서 하반기 모멘텀은 [기아차]가 [현대차]보다 더 뚜렷할 것으로 예상돼 완성차 Top pick을 [기아차]로 변경**한다.

그림 1> 글로벌 자동차 업체 이익 성장률 및 valuation 비교



Source: Bloomberg, Leading Research Center

참고1: 현대기아차는 당사 추정치, 글로벌 업체는 Bloomberg 컨센서스 기준

참고2: Toyota는 6월 결산 기준

2. 자동차 부품 Top picks 변경: 이제는 긴 그림

자동차 섹터를 벗어나서 올해 시장은 valuation 저평가 종목보다는 중장기적 그림이 좋으면서 실적 개선이 뚜렷이 전망되는 종목들에 대해서 주목했다. 대표적으로 중국 소비재, 건자재, 그리고 게임주의 주가 상승은 월초 대비 현재까지 큰 폭의 상승을 보였다.

중소형부품사 과거 Top picks 선정 기준: ① valuation이 낮고 ② 과거 대비 실적 개선되는 업체들

당사가 그동안 제시했던 **중소형 자동차 부품 Top picks (대동, 현대공업, SJM, 세종공업)의 선정기준은 ① 기관들에게 소외 받아 valuation이 낮고, ② 실적 개선이 과거보다 더 기대되는 업체**들이였다. 물론 당사의 Top picks보다 뛰어난 이익성장을 거두는 다양한 업체가 있음에도 불구하고, 두 가지 선정기준으로 중소형 자동차 Top picks를 제시한 이유는 두 가지 이다.

→ Top picks 선정 기준 변경

첫째, 현대차에게 종속돼있는 자동차부품사의 valuation이 완성차를 크게 상회한다면 (현대차의 2015년 PER은 6.1배) 단가인하 압력 등의 이유로 현재까지의 이익률이나 성장성은 지속적이지 못할 가능성이 있다고 판단했다. 그래서 valuation이 일단 높다면 시장의 변동성이 심할 경우, 취약한 주가흐름을 보일 수 있다고 예상했다. **둘째, 일반 소비자를 대상으로 하는 B to C (Business to Customer)와 달리, 완성차에게 종속된 납품사라는 B to B (Business to Business) 사업구조상 제품의 브랜드 인지도 향상에 따른 re-rating의 가능성은 일반 소비재 섹터 대비 크지 않을 것이라고 전망**했다. **따라서 일단 valuation이 저평가 돼있다면 외부 변수나 시장의 변동성에 따른 주가 낙폭 우려가 적은 반면, 과거보다 개선된 실적이 시현됐을 때 주가의 upside는 높을 것이라고 판단**했다. 그리고 다행히 이를 기준으로 선정했던 기존 5개의 당사 중소형 자동차 부품 Top picks (현대공업, SJM, 세종공업, 유성기업, 대동)의 주가 수익률도 추천일 이후 현재까지 평균 32.3%를 기록해 양호한 흐름을 보였다.

→ 향후에는 valuation이 높더라도 '연비규제'와 '차량 고급화'에 따라 수혜 받는 업체에 주목

그러나 최근 다수의 자동차 부품업체를 방문하면서 느낀 결과, 향후에는 '연비규제'와 '차량 고급화'라는 잣대를 기준으로 부품사간에 주가 및 실적의 차별성은 더욱 확대될 것으로 전망한다. 그 이유는 글로벌 자동차 시장 전반과 현대차그룹의 신차사이클이 새로운 패러다임 전환을 맞고 있기 때문이다.

특히 글로벌 연비 규제 강화는 환경보호의 측면과 선진국에 유리하게 작용되는 무역 장벽의 성격으로 최근 대두되고 있다. 주요 지역별 연비 규제 강화 계획으로는 미국이 2025년까지 23.2km/l, 유로존이 2020년까지 22.4km/l, 일본이 2020년까지 20km/l 등 강력한 연비 규제를 계획하고 있으며, 이러한 연비규제 준수는 **결국 현대차그룹에게 수익성과 직결되는 중요한 사안**이 될 전망이다.

또한 현대차는 치열해지는 자동차 경쟁 속에서 품질과 직결되는 요소인 내구, 동력, 충돌, NVH (소음진동수준), 주행감의 5가지 기본 성능을 평가하고 개선하는 것에 주력하고 있다. 특히 이번 신차인 DH Genesis와 LF Sonata에서도 스펙 상 연비와 출력이 다소 손해보더라도 소비자 만족도, 주행성능, 그리고 안전성에 더 중점을 둔 현대차의 노력이 다분히 보였다. **이러한 품질향상과 완성차의 라인 합리성을 위해 최근 현대차 그룹은 생산설비를 갖추고 있는 우수한 track record를 보유한 납품업체에게 outsourcing을 확대**하고 있다.

우선 연비규제 대응을 위해 현대차그룹이 주력할 주요 핵심 부품은 ① 터보차저, ② 공조, ③ DCT가 될 전망이다. **또한 정숙성과 차량 고급화 추세로 수혜가 예상되는 부품은 소음과 진동을 잡아주는 ④ NVH 부품과 내장재 고급화 추세로 단가가 상승하고 있는 ⑤ 차량용 시트가 대표적**이다. 상기 언급한 부품을 생산하는 업체들은 다양하게 존재하지만 제품별 가장 큰 수혜가 예상되는 대표적인 업체들을 당사 Top picks으로 제시한다. (제품별 상세 설명은 9page 부터 참조)

대형 부품주 Top picks: 현대위아, 한라비스테온공조

엔진의 다운사이징이 가능해 연비개선에 도움이 되는 **터보차저에서는 [현대위아]**를, **공조부문에서는 [한라비스테온공조]를,** 현대차가 주력할 변속기인 **DCT관련 부품을 생산하는 업체들 중에서는 [디아이씨]**를 추천한다. 또한 **NVH 부품 관련, [엔브이에이치코리아]와 [SJM]을 추천**하며, **차량용 시트를 생산하는 업체들 중에서는 [현대공업]의 투자매력이 높다고 판단**된다.

중소형 부품주 Top picks: 현대공업, SJM, 디아이씨, 엔브이에이치코리아

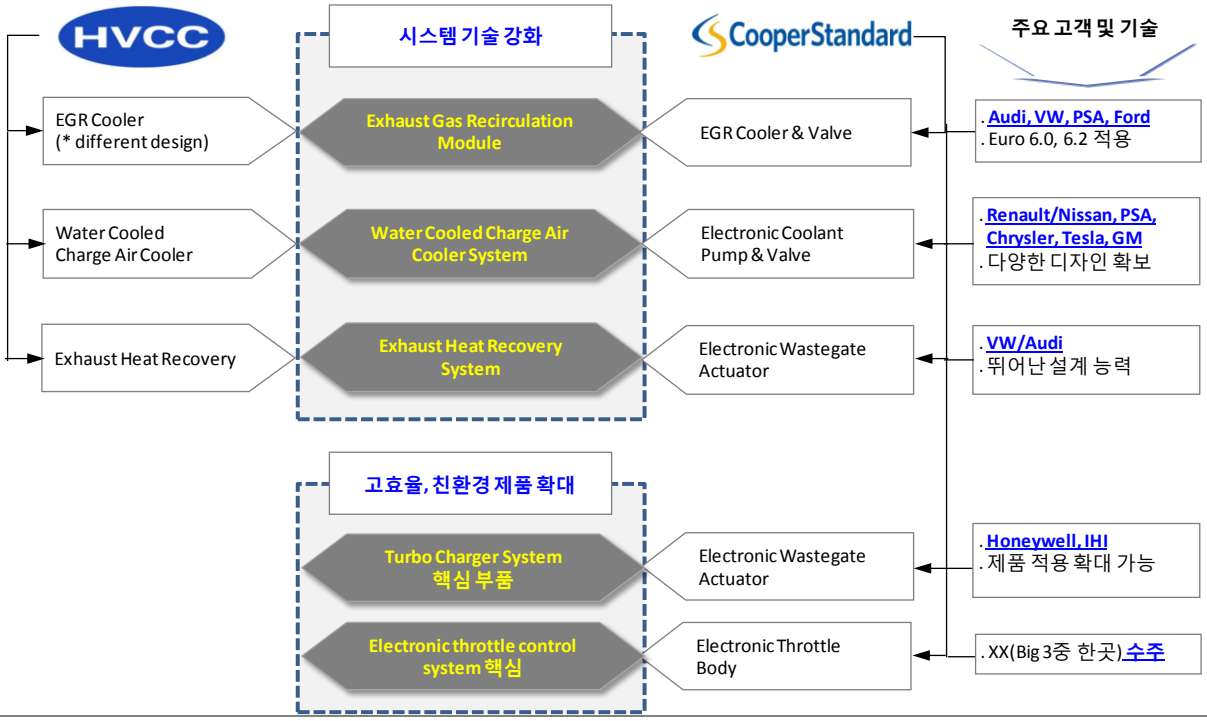
결론적으로 기존 대형 자동차 부품 Top picks인 [현대모비스]를 **[현대위아]**와 **[한라비스테온공조]**로 대체한다. 그리고 중소형 부품 Top picks였던 **[현대공업]**, **[SJM], [**세종공업], [유성기업], [대동]에서 [세종공업], [유성기업], [대동]을 제외시키고, **[디아이씨]와 [엔브이에이치코리아]**를 편입시킨다.

그림 2> 현대위아 (대형주 Top pick) 사업구도 정리

사업부문			공장 위치	주요 차종	차종 및 물량 증가	현재 캐퍼 (만대)	증설 (잠재 포함)	주요 고객
차부품사업	섀시모듈 (40%)		한국 (서산, 광주, 안산, 평택)	기아차 (프라이드, 쏘울, SUV, MPV)			▶생산량에 따라 결정됨 (조립 개념이기 때문에 캐퍼 개념이 희박 ▶기아차 광주 공장 생산성 향상으로 10만대 증설 효과 13년 8월 가동 시작	Kia
(75%)	엔진 (16%)	상용 J3/4D56	한국(광주)	상용차, SUV	코란도 등	20	▶ 현재 증설 계획 없음. J3 엔진은 단종	HMG
		입실론	한국(평택,서산)	구형 모닝	생산 중단		▶ 생산 중단	HMG
		카파	한국(평택,서산)	신형 모닝, 레이 (1.0L만)	i10, i20 (1.2L)로 확대	36	▶ 11년말 6만대 증설. **향후 차종확대 시, 증설 예상**	HMG
		알파	중국(산둥)	위에둥, 아반떼XD	쇼우왕 브랜드 확대	20	▶ 현재 증설 계획 없음 **▶ 산둥 소재2공장에서 인근 현대파워텍 자동변속기 블럭케이스 공급 증가** - 현대파워텍 증설 계획 (캐퍼 계획 12년 50만대, 14년 70만대, 17년 110만대, 20년 190만대)	HMG
		베타	중국(산둥)	EF소나타	쇼우왕 브랜드 확대			HMG
		감마	중국(산둥)	아반떼, 포르테, i30, 액센트, 프라이드UB	쇼우왕 브랜드 확대 HMG 브라질차 확대	80 → 100	▶ 2012년 9월 산둥 3공장 증설 (감마 엔진 20만대 증설. 맥스는 30만) -현재 엔진 맥스 캐퍼는 80만대. 향후 현 부지로 100만대 이상도 가능 **-4공장 증설 (총 35만대): 내년 5월 누우 엔진 초기 20만대 가동 (2017년)**	HMG
		누우	중국(산둥)	아반떼 1.8, YF소나타2.0	미국 물량 증가			HMG
	변속기 (14%)	수동변속기	한국 (창원, 안산, 광주)	소형 상용, SUV	장기적으로 승용차도 확대될 가능성 있음	67	▶ 승용차용 수동변속기 소폭 증가세 (유럽향 프라이드UB, 모닝, i20 개시)	HMG
		DCT	한국 (창원, 안산, 광주)	벨로스터	신형 i30로 확대	4	**▶ 경제적 생산능력은 20만대 정도여야 함. 그룹 내 장기적으로 60~100만대 기대. (그러나 다이모스의 7단 DCT 위주)**	HMG
		트랜스퍼	한국 (창원, 안산, 광주)	4륜구동	물량 증가	50 → 65	**▶ 기존 40만대에서 50만대로 확장, 12년 하반기 본격 발생 (SUV대응) 향후 15년 가동 목표로 증설 계획 (15년 상반기 15만대 증설)**	HMG
	등속조인트 (7%)	(CV Joint)	한국 (창원)	일부 고급 차량 제외 모두 적용	해외 수출 확대	410		HMG, 대우, 쌍용, 르노 등
			인도	일부 고급 차량 제외 모두 적용	신규 매출 확대	80	**▶ 40만대에서 80만대로 증설(13년 10월 가동 시작) ▶ 브라질 공장 차부품/기계 신설도 검토 중, 현재 보류 상태 ▶ 유럽공장도 검토 중. 현재 보류 상태**	HMG
			중국 (강소)	일부 고급 차량 제외 모두 적용	신규 매출 확대	80 → 110	**▶ 14년 30만대 증설해 11월부터 양산 계획**	HMG, 상하이기차, 동풍기차 등
	금형 (중국, 지분법)		중국(산둥)				**▶ 13년 금형법인 증설 (6천만위안 투자, 참고로 초기투자비는 3.8억원였음)**	
	주물		중국 (강소)				**▶ 중국 강소 주물 4공장 증설 : 13년 8월부터 양산(연산 3.5만톤). - 따라서 중국 총 11.5만톤 캐퍼 됨**	
기계사업	공작기계 (18%)		한국(창원) 중국(강소)	자동차용, 일반 (조선, IT 등) 공작기계 / FA			**▶ 서산부지 10만평 개발 로드맵 발표 예상 - 현재는 터보차저 계획만 발표 (15년 25만대, 18년 75만대) - 참고로 창원부지 10만평 (자동차 5만평, 기계 5만평) - 서산은 자동차, 창원은 기계 특화 예상. (따라서 장기적으로 기계 캐퍼 2배 증설 예상)**	HMG 45%, 한국기업, BYD, 마그나 등
(25%)	산업기계/방위산업 (7%)		한국(창원)	프레스, 플랜트 / 방산 (화포류, 랜딩기어)				

Source: Leading Research Center

그림 3> 한라비스테온공조 (대형주 Top pick), Thermal Management System 역량 강화



Source: 한라비스테온공조, Leading Research Center

그림 4> 당사 중소형 자동차 부품 Top picks 정리: 디아이씨 (신규), 엔브이에이치코리아 (신규), SJM, 현대공업

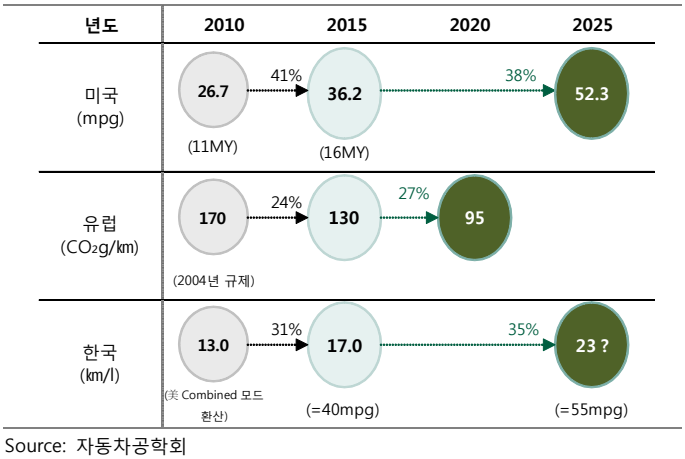
중소형 부품사 Top picks: 디아이씨, NVH Korea, SJM, 현대공업

업체명	2014년F PER	추천일	추천일 주가	현재 주가	추천일 이후 수익률	투자 아이디어
대동	7.4	2014-06-02	4,985	7,060	41.6%	본사 실적 정상화와 LF Sonata에 스마트키 시스템 장착. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환에 따른 높은 대주주의 지분도 긍정적
세종공업	7.0	2014-06-02	16,150	19,400	20.1%	중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 아젠텍 인수 긍정적
유성기업	8.4	2014-06-02	4,920	7,900	60.6%	상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 상반기 대비 다소 부진할 하반기 실적 감안해도 성장성 보유
→ 디아이씨	10.7	2014-09-15	5,890	5,890	0.0%	대규모 설비투자가 마무리됨. 향후 DCT 장착 확대에 따른 디아이씨의 성장성은 매우 높다고 판단됨. 중장비부문의 수익성 개선도 긍정적
→ NVH Korea	7.8	2014-09-15	4,530	4,530	0.0%	현재 완성차 대응하는 기존 모델 납품가 최저점. 내년부터 본격적 납품단가 인상으로 실적 개선. 중국시장에서의 높은 성장 전망
SJM	6.9	2014-07-22	9,410	8,800	-6.5%	남아공법인 (적자) 청산에 따른 경영 효율화. 중국법인 타OE 수주 증가로 견조한 성장성 전망. 하반기로 갈수록 실적 개선 지속 전망
현대공업	7.8	2014-06-02	7,990	11,650	45.8%	중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망

Source: Leading Research Center

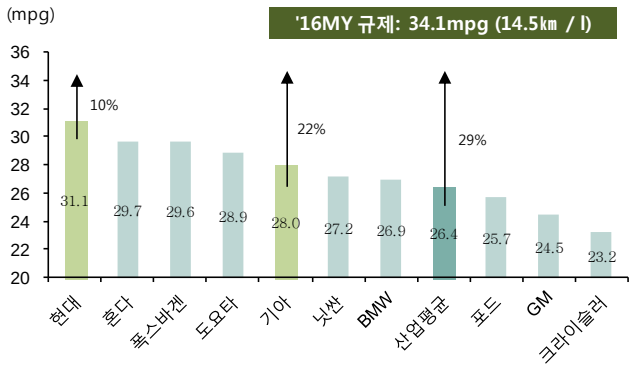
참고: 중소형 부품사 Top picks 현대공업, SJM, 세종공업, 유성기업, 대동 → 세종공업과 유성기업, 대동 삭제. 대신 디아이씨, 엔브이에이치코리아를 편입

그림 5> 각국의 연비 규제 강화 계획



Source: 자동차공학회

그림 6> 미국 각 업체별 연비 강화 요구치 (09년 대비)



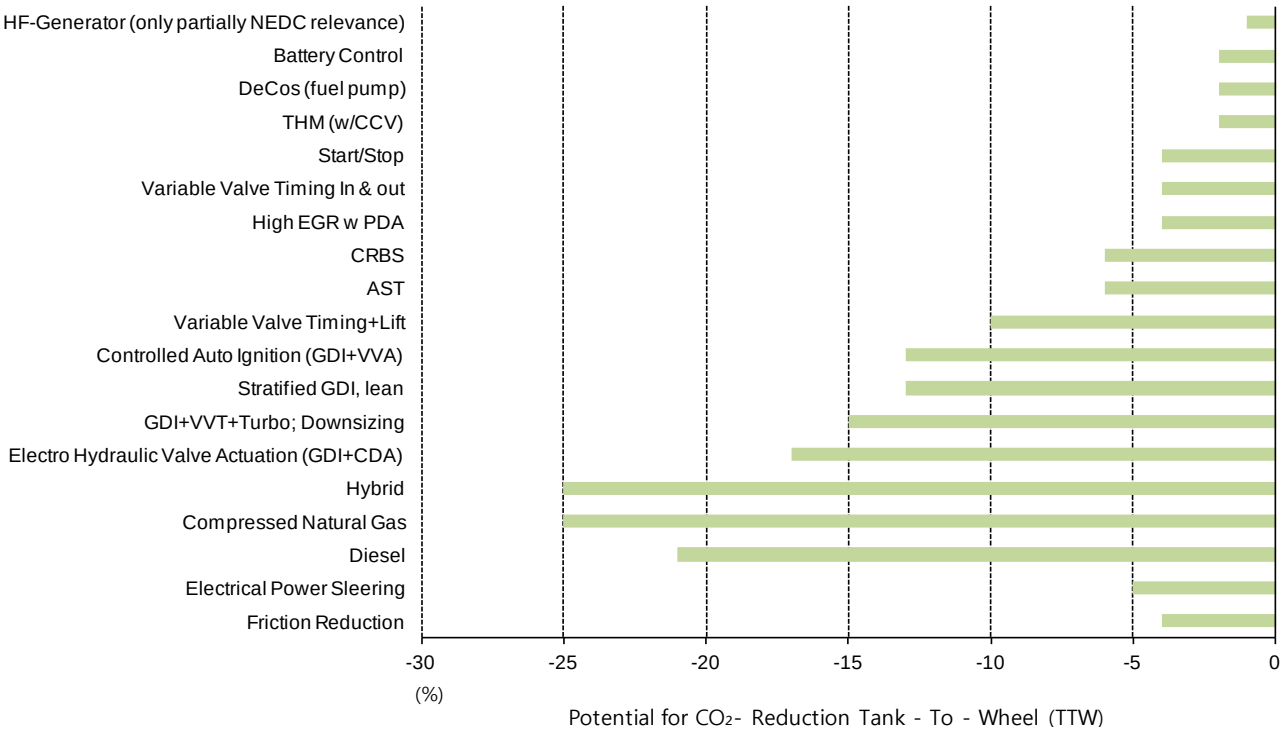
Source: 자동차공학회

그림 7> 2017~2025년 미국의 연비 규제 강화(총량 평균) 계획

구분		주요내용
목표		미국 판매 중인 자동차의 2025모델년도 평균 CO_2배출량을 163g/mile로 2016년 대비 34.8% 감축 목표, 연비목표 54.5mpg, 에어컨 개선효과 등을 포함하지 않는 NHTSA의 연비목표는 49.6mpg
		개별 모델에 대한 규제를 기준으로 세그먼트별 방식을 지속
중간시점에서 수정		2017~2025모델년도 규제는 9년에 걸친 장기목표이기 때문에 EPA와 NHTSA는 중간시기인 2022~2025모델년도 목표를 수정하여 2018년 4월까지 최종 결정할 계획
완화	Off-cycle Credits	EPA와 NHTSA는 현재 테스트로는 효과를 확인하기 어려운 다음 항목에 Credits(우대조치)를 부여. Active Grill Shuttles, High Efficiency Alternators, High Efficiency Lights, Start-stop, EV/PHEV 충전용 솔라루프패널 등
우대	EV/PHEV/FCV	EPA는 2017~2021모델년도에 판매되는 EV·PHEV(EV주행 부분이 대상)·FCV에 대해 대수의 제한없이 CO_2배출량을 '0'으로 간주 2022~2025모델년도에는 대수를 제한(별도규정), 제한대수를 넘는 생산량은 발전에 필요한 원류(原流)의 CO_2배출량을 계산
조치	에어컨 개선효과	EPA는 에어컨 개선을 통한 HFC의 외부누출 감소와 엔진부하 경감을 통한 CO_2배출량 억제(2016모델년도와 동일한 내용)에 대해 최대 승용차 18.8g/mile, 소형 트럭은 24.4g/mile의 Credit(우대책)을 부여
대형픽업트럭	목표설정	NHTSA는 대형 픽업트럭은 승용차와 기타 소형트럭에 비해 조기에 연비규제강화가 어렵다는 판단하에 대형 트럭의 2017~2021모델년도 연비목표의 연평균 향상율을 소형트럭 전체평균인 2.9%보다 낮게 설정(소형 트럭의 연비목표는 연평균 2.9% 이상 향상). 2022~2025모델년도의 연비는 소형 트럭 전체로 평균 4.7% 상향할 예정
우대조치	HEV우대	EPA는 대형 픽업트럭의 HEV에 대해 Mild HEV는 2017~2021모델년도에 대당 10g/mile, Strong HEV는 2017~2025모델년도에 대당 20g/mile의 Credit(우대조치)를 부여

Source: 미국 환경보호청, 도로교통 안전국, Leading Research Center

그림 8> 각 연비 절감 방안별 CO_2저감 효과



Source: Bosch

그림 9> 주요 연비 향상 기술

분야	시스템	기술 명칭	원리	비고
내연기관	가솔린	초희박(린번) 직분사	비고출력 시 희박화(공기대비 연료 비중 강화)로 연소 효율 증대	Nox 후처리 및 원가 상승 극복해야
		CAI (controlled Auto Ignition)	연료와 공기를 균일, 희박하게 한 후 자연 연소시킴	소음, 진동, 연소 안정성 극복해야. 궁극적인 가솔린 기술
		터보 (엔진다운사이징)	배기가스 재활용하여 연료 및 공기 분사 압력/온도 상승	향후 10년간 가솔린엔진에서 가장 많이 성장할 분야
		VVT/L (Variable Valve Timing / Lift)	흡기 배기 밸브의 개폐 시기를 전자 제어	
		VCR (Variable Compreession Ratio)	연소실(실린더)의 부피를 변화시켜 압축비를 변경	
	디젤	엔진 다운사이징 및 저압축비 기술 조합		
		HCCI (Homogeneous Charge Compression Ignition)	가솔린 엔진의 CAI와 같은 개념	
변속기	다단화	6속 -> 8속		6단 이상에서는 비용 증가 대비 효용성 증가가 크지 않음
	다운스피딩		기어비 하향을 통한 연비 향상. 기어비 하향에 따른 엔진 반응성 지체와 진동 문제는 모터를 통해서 보완	기어비 10% 하향할 경우, 고속도로 3~4% 연비 개선.
	DCT	Double Clutch Transmission	클러치를 변속기 안에 양쪽으로 배치함으로써, 외형상 자동 변속기와 동일	전세계 업체들이 모두 장착 확대할 계획. 7~8% 연비 개선
	CVT	무단변속기 (Continuous Variable Transmission)	변속 시, 기존 기어 대신 벨트를 이용	주로 일본업체들이 추구. 출력 손실은 단점
	AMT	자동화 수동 변속기 (Automatic Manual Transmission)	자동, 수동 변속기를 인위적으로 선택 가능. DCT도 AMT의 일종	
공조장치	에어컨	효율 향상	고효율 컴프레서 및 이중 열 교환기 이용	투입되는 파워 대비 고효율 추구
		가변사판식 에어컨	필요 엔진 출력에 따라, 에어컨 출력도 조절해 연비 절감	선진국은 이미 보편화. 신흥국은 적용 확대 중
	환기	주차 환기 시스템	주차 시, 태양광 전지 환풍기를 이용해 뜨거운 공기 외부로 방출	
경량화	소재	고장력 강판	강판 두께는 얇게 하고, 강도는 높임. 원재료 기술	
		강화 플라스틱	EP, 알루미늄, 마그네슘 이용 확대	고강도 저중량 강판 개발로 비용 상충 문제도 있음
	강판 가공기술	Hot Stamping	프레스 작업 시, 고온에서 형상화한 후, 급냉. 강도와 형상 유연성 높임	
		Hydro-Forming	따로 가공·용접할 필요없이 강관을 액체의 강한 압력으로 성형하는 방법	
		TWB (Tailed Welded Blaking)	서로 다른 두께 및 재질의 판재를 설계된 제품 형태로 재단(Blaking)한 뒤 레이저로 용접해 하나의 블랭크로 제조	
전장화	조향장치	EPS (Electronic Power Steering System)	유압 대신 모터 이용해 경량화	이미 선진국 보편화 중
	모터	모터 사용 확대	각종 기계식을 전자식으로 변경하면서 경량화 및 효율 증가	
차량 기술		배기재순환시스템 (EGR)	버려지는 배기가스를 한번 더 재활용 (고온 고압 이용)	엔진 예열, 초기 난방 등에 사용. Nox 감축에도 이용
	시동	ISG (Idle Stop and Go)	정차 시 시동 끄고, 출발 시 재시동	
	제동장치	제동 회생 에너지	제동 시, 감속 에너지를 저장해 향후 재사용	하이브리드카에 보편화된 장치
타이어		실리카 타이어	실리카(SiO2) 고무 등을 이용해 구름 저항 감소	구름저항 25% 감소시켜 연비 5% 향상. 비용 증가 단점
친환경차		하이브리드카, 풀플러그인 하이브리드카, 전기차, 수소연료전지 자동차		

Source: 자동차공학회, Leading Research Center

그림 10> 현대차 내연기관 파워트레인 연비 향상 모델 전망

	현재 장착 모델	향후 예상 모델	주요 공급사
DCT (Dual Clutch Transmission)	Veloster 1.6L	Sonata 1.6L i30 1.6L Avante 1.6L	현대위아 (6속) 현대다이모스 (7속)
터보차져	Veloster 1.6L Sonata 2.0L	Sonata 1.6L Genesis 3.3L i30 1.6L Avante 1.6L Grandeur 2.0L	현대위아

Source: 각종 언론 Source, Leading Research Center 추정
참고: 기아차도 같은 차급은 상기와 동일한 전략 예상

2-1. Turbo charger: 현대위아, IHI와 합작을 통한 국산화

터보차저는 엔진의 다운사이징을 가능케 함

배기가스를 이용해 엔진의 터빈을 회전시키고 동축의 압축기를 회전시켜 미리 압축한 공기를 흡입하는 **터보차저는 엔진이 하는 전체 일을 증가시켜 출력 증가 및 연비향상에 크게 기여**한다. 터보차저를 통해 출력이 증가된 엔진은 동일 출력의 상대적으로 큰 배기량을 가진 자연흡기식 엔진에 **비해 연비면에서 약 15% 우수**한 것으로 알려져있다. 작아진 배기량을 통하여 연료 소비를 줄이고, 출력은 터보차저를 통해 보상해 배기량 대비 출력이 우수해 **엔진 다운사이징 (Downsizing)이 가능하기 때문**이다. 최근 다수의 자동차 제작사들은 터보차저를 이용한 다운사이징을 채택해 연비향상과 출력향상을 도모하고 있다.

터보차저 관련 업체: 현대위아, 캐스텍코리아, 뉴로스, 한국프랜지공업 (서한워너터보 20% 보유)

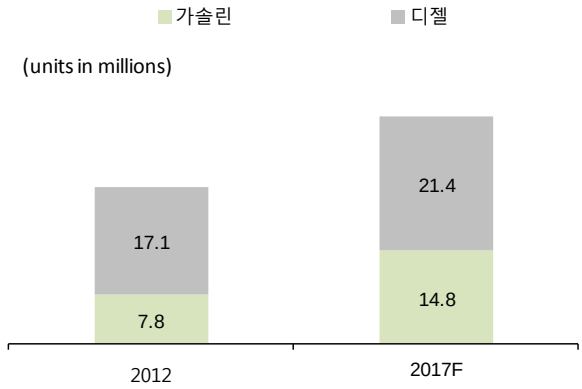
→ Top pick: 현대위아

현재 국내 터보차저 모듈 시장은 하니웰코리아와 서한워너터보시스템즈, 계양정밀 등이 과점하고 있으며 **현대위아가 IHI (일본)와 합작해 2015년부터 터보차저 양산에 돌입할 전망**이다. 중장기적으로 현대차는 신형 아반떼에 장착되는 소형 터보차저 엔진을 확대하는 등 연비 향상을 위해 가솔린 터보나 디젤 모델을 대폭 확대할 계획에 있어, 터보차저의 (디젤, 가솔린 터보 엔진 부품) 성장성은 높아보인다. **국내 대표적인 관련 상장업체는 현대위아, 캐스텍코리아, 뉴로스, 한국프랜지공업 (자회사 서한워너터보시스템즈 29% 지분보유)**이다. 향후 현대차그룹은 터보차저 국산화에 주력할 전망이기 때문에 현대위아 엔진부문의 성장성은 더욱 높아질 전망이다.

그림 13> 차량용 turbo charger

Source: IHI

그림 14> 승용차 (light vehicle) 글로벌 터보차저 시장 규모



Source: SAE International

2-2. 공조 제품: 내연기관 효율화와 친환경차 전환에 따른 수혜

공조 제품의 ASP는 특히 친환경차로 자동차 산업의 패러다임이 전환되면서 꾸준히 상승하고 있다. 그 이유는 하이브리드 및 전기차에 사용되는 전동식 컴프레서는 자체적으로 동력을 발생시키는 모터가 필요하기 때문이며, **따라서 향후에도 공조 사업의 성장성은 매우 높다고 판단**된다. 또한 공조 제품 중 컴프레서 (compressor: 엔진을 동력으로 냉매를 흡입, 압축, 순환하는 역할)는 고부가 가치 공조 시스템으로 글로벌 4개 업체 (Denso, 한라공조 (Visteon), Delphi, Valeo)가 세계시장 점유율의 70% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정된다.

공조 제품 관련 업체: 한라비스테온공조, 우리산업, 성창오토텍

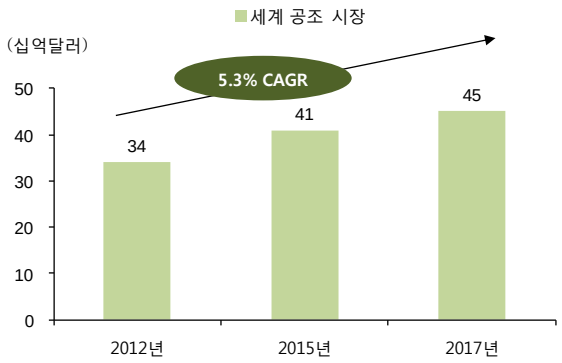
→ Top pick: 한라비스테온공조

대표적인 공조 생산업체인 한라비스테온공조는 사업 초기 Ford의 기술 및 네트워크를 기반으로 성장해 현재까지 공조분야에서 압도적인 점유율을 차지하고 있고, 해외 수주의 꾸준한 증가로 향후 안정적인 외형 성장이 전망된다. 추가적으로 **P와 Q가 동시에 증가하는 알짜 사업을 보유**했을 뿐만 아니라 과거 합병을 통한 효율성 제고를 자산으로 **추가적인 M&A의 가능성은 높다고 추정**된다. 가장 최근에는 Standard cooper의 열처리 부문 사업을 인수하면서 핵심 사업에 더욱 주력하는 전략을 내세우는 등, 공조부문 성장에 주력하고 있다. 그 외로 공조 제품 관련업체로는 한라비스테온공조를 고객사로 보유하고 있는 우리산업과 성창오토텍이 있다.

그림 15> 차량용 컴프레서

Source: 한라비스테온공조

그림 16> 글로벌 공조 시장 전망



Source: 한라비스테온공조

2-3. DCT (Dual Clutch Transmission): 7속 위주로 확대될 전망

현대차그룹도 향후 DCT 장착 확대 전망

DCT는 엔진의 동력을 전달하거나 차단할 수 있는 클러치가 두개로 구성돼 있으며, 수동변속기의 효율성과 자동변속기의 편의성을 갖춰 연비절감과 운전의 재미를 동시에 누릴 수 있는 것이 장점이다. 전 세계적으로 DCT 주요 개발 생산업체는 유럽계 폭스바겐, 피아트, 게트락, ZF, 올리콘-그 라치아노 등이 있으며, 미국계는 포드, 보그워너 등이 있다. DCT의 핵심기술은 듀얼클러치, 제어장치 등이 있는데 해당 원천 기술은 미국 보그워너, 독일 루크 등이 보유하고 있다. 이들 업체들은 변속기 시스템을 생산하지는 않지만 완성차와 변속기 개발업체에 기술 및 핵심부품을 공급하면서 시장을 주도하고 있다.

2003년 골프 차종에 DCT를 적용 (여기에 사용된 DCT는 변속기 부품업체 보그워너 기술을 기반으로 폭스바겐이 자체 생산한 제품)해 업계 최초로 DCT 양산을 시도한 폭스바겐은 그룹 내 대표적인 기술로 육성하기 위해 DSG (Direct Shift Gearbox) 브랜드로 홍보하고 있다. 이후 폭스바겐은 초기에 확보한 기술을 바탕으로 이전 6단 DCT 대비 부피와 무게가 줄어든 7단 DCT를 최초로 개발하였다. 최근에는 성능 및 연비 향상을 위해 선 도적으로 10단 DCT를 개발 중이다.

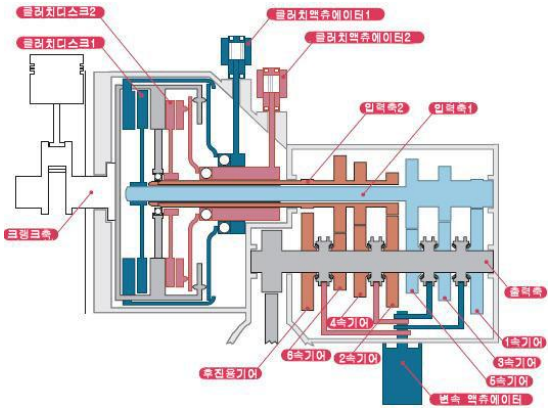
DCT (Dual Clutch Transmission) 관련 업체: 디아이씨, 삼기오토모티브, 우수AMS

→ Top pick: 디아이씨

현대차그룹 역시 차량 연비개선을 위해 DCT 장착을 확대하려는 움직임을 보이고 있으며, 특히 현대다이모스를 통해 7속 DCT의 채택률이 가속화될 전망이다. 과거 현대위아가 벨로스터에 6속 DCT를 처음 적용한 이후, 현대다이모스가 작년 초 서산공장 내에 7속 DCT 변속기 생산공장의 신규 건설에 들어갔다. **올해 하반기에는 미국시장 LF Sonata 1.6 turbo 모델에 DCT를 적용할 예정이고 2015년 30~40만대를 목표로 수요에 대응할 전망**이다. **당사의 추정으로 최대 양산 가능 DCT 물량은 올해 약 3만대, 내년 40만대, 내후년 60만대인 것으로 예상**된다.

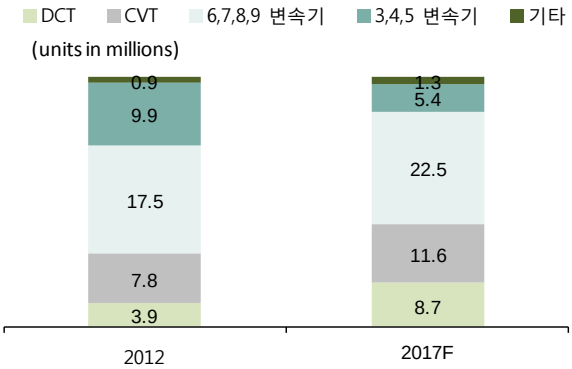
이를 통해 **수혜를 받는 대표적인 상장사로는 디아이씨, 삼기오토모티브, 우수AMS가 될 전망**이다. 특히 DCT는 짝수와 홀수기어와 연결돼있는 2세트의 클러치와 조합시켜 재빠른 변속을 가능케 하는 것이 특징인데, 이 때 **기어변속에서 중요한 Synchromesh gearbox 관련 제품을 생산하는 디아이씨의 성장성은 높다고 판단**된다. (24 page 참조)

그림 11> DCT의 기본 구조



Source: LuK 연구개발전략팀 보도Source

그림 12> 글로벌 시장 주요 변속기 적용 차량 예상치



Source: 자동차공학회

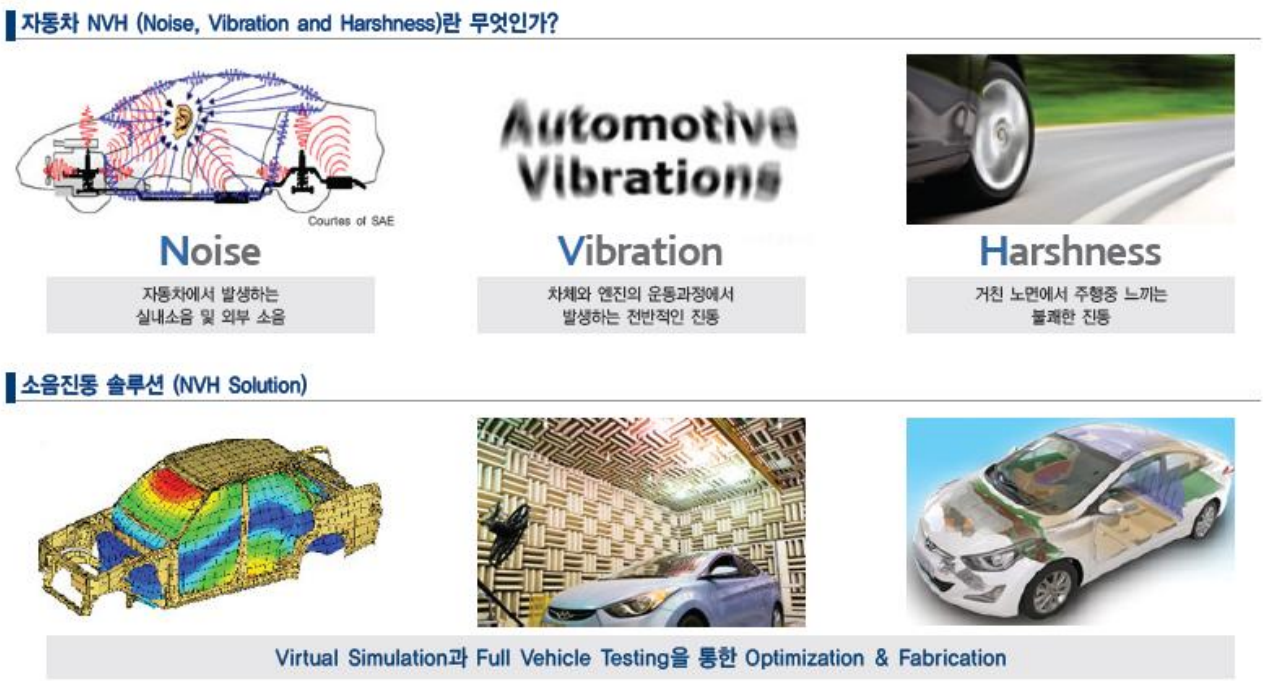
2-4. 체감 성능 개선: 엔브이에이치코리아, SJM (진동 흡수), 현대공업 (시트 고급화)

→ Top picks: 엔브이에이치코리아, SJM, 현대공업

새롭게 출시된 Genesis (DH)와 Sonata (LF)를 통해서 본 현대차 그룹의 이번 신차 싸이클의 주력은 '체감 상품성 개선'과 '안전성' 이였다. 특히 DH와 LF에서는 스펙 상 연비와 출력이 다소 손해보더라도 소비자 만족도, 주행성능, 그리고 안전성에 더 중점을 둔 현대차의 노력이 다분히 보였다.

향후에도 현대차그룹은 완성도 높은 차량 제작을 위해 주행감과 NVH (소음진동수준), 내장재 고급화에 주력할 전망이다. **주행감과 소음진동을 완화해주는 제품을 생산하는 대표적인 업체로는 NVH 제품 비중이 36%에 달하는 엔브이에이치코리아와 벨로우즈를 생산하는 SJM**이 있다. 또한 현대차그룹은 품질 향상을 위해 내장 고급화에도 주력하고 있는데, 라인 합리화 작업을 위해 생산설비를 갖춘 업력이 우수한 납품업체에게 outsourcing을 확대하고 있다. **현대공업도 이로써 수혜 받는 대표적인 시트업체로 향후에도 견조한 성장이 예상**된다.

그림 17> 엔브이에이치코리아 NVH 관련 제품 설명



Source: 엔브이에이치코리아

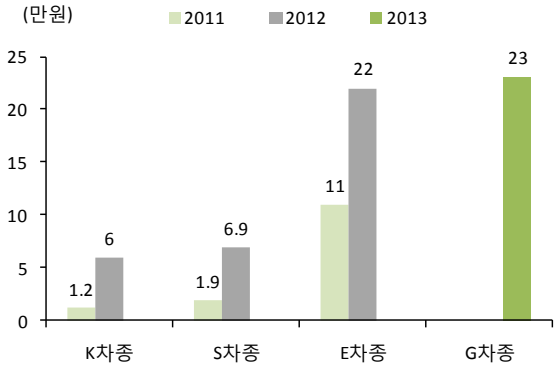
그림 18> SJM의 벨로우즈 관련 제품 설명

이 제품은 주로 전륜 구동 자동차 배기계의 앞쪽에 장착되어 엔진 및 노면으로부터 오는 진동을 흡수해줌으로써 안락한 승차감을 제공하도록 설계되었습니다. 또한 배기가스 누출을 완벽하게 차단함으로써 환경오염을 최소화시키며 배기계의 피로 내구 수명을 연장하는 기능을 가집니다.
그 개발 과정에 엔진과 배기계의 거동을 해석하고 이에 따른 최적설계를 위해 다양한 Prediction 기법과 검증시험을 수행하며, 사용처의 부식 환경을 고려한 재료선정 또한 이루어 집니다.

<GENERAL TYPE> <NET TYPE>

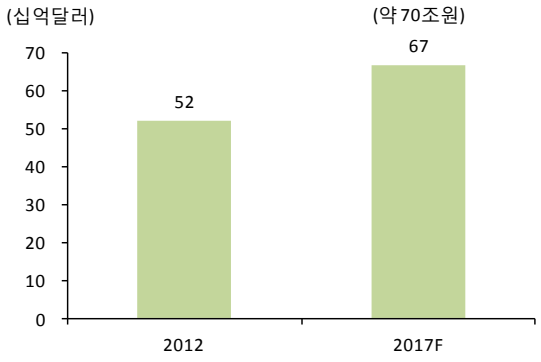
Source: SJM

그림 19> 현대공업 암레스트 단가 상승 추이



Source: 현대공업

그림 20> 글로벌 자동차 시트 시장 전망



Source: 현대공업

LEADING

Company Update

기아차(000270KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ 투자의견 매수, 목표주가 69,000 원으로 유지
- ✓ 올해 하반기 중국 3 공장 (총 생산능력 30 만대) 증설 효과 더욱 가시화될 전망
- ✓ 주요 시장 중 유일하게 역성장했던 국내 시장에서 하반기 Sorento 신차효과 기대
- ✓ 멕시코 신공장 증설로 고관세 신규 시장 개척과 글로벌 시장 접근성 용이

하반기 기대감이 있다

올해 하반기 중국 3공장 증설 효과 더욱 가시화될 전망

기아차의 14년 중국법인의 리테일 판매는 작년 대비 약 14% 증가할 전망이다. 그 이유는 중국 3공장 (30만대 캐퍼)이 올해 3월에 본격적으로 가동을 시작했고 하반기로 갈수록 신차효과도 가시화될 것으로 판단되기 때문이다. 특히 2분기에 중국시장에서 본격 투입된 K3 신차효과가 (8월 K3 중국 판매 대수 13,400대로 전년 대비 35% 증가) 나타나고 있고, 하반기 K4의 본격적인 판매가 시작돼 신차효과가 전망된다.

9월부터 Sorento 본격 판매로 둔화되고 있는 국내 시장에 긍정적

동사가 8월 누적 (출고)기준 주요 시장 (한국, 미국, 유럽, 중국)에서 유일하게 역성장한 시장은 국내 시장이다. 그러나 9월에 국내에서 새롭게 출시된 Sorento의 판매로 (미국 시장에는 15년 1월에 투입) 하반기로 갈수록 본격적인 신차 싸이클에 돌입할 전망이다. Sorento의 올해 판매 목표는 월별 5,000대, 내년 27만대를 목표로 하고 있어 향후 둔화되는 한국시장에서 새로운 동력으로 작용할 것으로 판단된다.

멕시코 신공장 증설로 고관세 신규 시장 개척과 용이한 글로벌 시장 접근성

멕시코는 연간 100만대 자동차 수요를 보유하고 20%의 고관세를 적용하고 있는 시장이다. 동사는 16년부터 소형차를 생산할 예정으로 몬테레이 인근 지역부지에 10억 달러 투자해 연 30만대 규모로 올해 4분기 착공을 계획하고 있다. 멕시코는 저렴한 인건비와 높은 노동 생산성을 보유한 시장인데, 신규시장 개척 뿐만이 아니라 NAFTA (북미자유무역협정), FTA (중남미 포함 40여개국)를 통한 수월한 글로벌 시장 접근성과 수출 증대 효과 (현지 생산량의 10%까지 무관세 수입 쿼터제 실시해 최대 3만대 무관세 수출 가능)도 전망된다.

14년, 15년 예상 PER 6.4배, 6.0배로 valuation 매력 존재

현재 주가 기준 14년, 15년 예상 PER은 6.4배, 6.0배이다. 15년 PBR은 0.9배 (ROE 17.3%)로 완성차에 대해 높은 투자 수익률을 기대하지는 않지만 주가의 하방 경직성은 보유했다는 판단이다. 따라서 기아차에 대해 투자의견 매수, 목표주가는 69,000원을 유지한다. 하반기로 갈수록 중국시장 증설효과 및 신차효과로 주가 모멘텀이 기대되는 동사를 완성차 Top pick으로 제시한다.

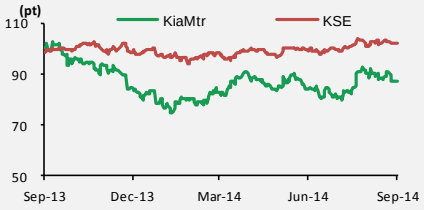
BUY (유지)

목표주가	69,000 원
현재주가	57,600 원
목표수익률	15.8%

Key Data	2014 년 09 월 12 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	24,159.7
발행주식수 (백만주)	405.4
외국인 지분율 (%)	35.8
52 주 고가 (원)	68,900
저가 (원)	50,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	56.6
주요주주	(%)
현대자동차 외 3인	35.62
국민연금공단	7.04
KOSPI	2,041.86

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(1.7)	7.0	(11.0)
상대주가	(1.7)	1.3	(12.9)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	43,191	20.6	3,499	8.1	3,519	8,559	25.3	7.8	6.4	29.1	2.0
2012	47,243	9.4	3,522	7.5	3,865	9,538	11.4	5.9	4.9	25.5	1.4
2013	47,598	0.8	3,177	6.7	3,817	9,416	(1.3)	6.0	4.5	20.6	1.1
2014F	47,763	0.3	3,026	6.3	3,799	9,372	(0.5)	6.4	4.5	17.3	1.0
2015F	50,130	5.0	3,284	6.6	4,016	9,907	5.7	6.0	3.6	15.7	0.9

Key Chart

그림 1> 현대기아차 신차 스케줄

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

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 (K4)	카니발 쏘렌토	카니발
1Q15		소형 SUV		쏘렌토
2Q15	스포티지			
3Q15	K5 K9 F/L K3 F/L			
4Q15	K7	스포티지	스포티지	스포티지 K5

Source: Leading Research Center

그림 2> 기아차 증설 반영한 예상 생산능력

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: 기아차, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	11,139	13,472	14,587	15,247	15,953
현금성자산	4,272	6,355	5,541	5,766	6,000
매출채권	2,364	2,541	3,240	3,396	3,566
재고자산	4,223	4,331	5,571	5,840	6,132
비유동자산	21,259	22,710	23,799	24,711	25,664
투자자산	10,014	11,217	12,273	12,772	13,290
유형자산	9,721	9,777	9,747	10,125	10,530
무형자산	1,524	1,716	1,779	1,815	1,844
자산총계	32,398	36,182	38,386	39,959	41,618
유동부채	10,000	10,806	12,278	12,765	13,287
매입채무	6,712	6,956	7,297	7,649	8,032
유동성이자부채	1,405	1,641	1,961	1,973	1,985
비유동부채	5,550	5,121	2,357	(291)	(2,962)
비유동이자부채	2,471	1,700	(1,364)	(4,162)	(6,990)
부채총계	15,550	15,927	14,634	12,474	10,325
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,736	1,736	1,736	1,736	1,736
이익잉여금	12,663	16,302	19,712	23,444	27,252
자본조정	310	78	165	165	165
자기주식	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)
자본총계	16,848	20,255	23,752	27,484	31,292
투하자본	6,952	6,806	7,719	7,990	8,279
순차입금	(396)	(3,014)	(4,944)	(7,955)	(11,006)
ROA	12.3	11.1	10.2	10.3	10.0
ROE	25.5	20.6	17.3	15.7	13.9
ROIC	37.4	36.5	32.8	32.6	32.3

손익계산서

결산기(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	47,243	47,598	47,763	50,130	52,637
증가율 (Y-Y,%)	9.4	0.8	0.3	5.0	5.0
영업이익	3,522	3,177	3,026	3,284	3,363
증가율 (Y-Y,%)	0.7	(9.8)	(4.7)	8.5	2.4
EBITDA	4,586	4,378	4,272	4,564	4,685
영업외손익	1,642	1,651	1,807	1,864	1,883
순이자수익	18	94	135	120	140
외화관련손익	120	(0)	1	28	24
지분법손익	1,414	1,320	1,580	1,447	1,555
세전계속사업손익	5,164	4,829	4,833	5,149	5,246
당기순이익	3,865	3,817	3,799	4,016	4,092
지배기업당기순이익	3,865	3,817	3,799	4,016	4,092
증가율 (Y-Y,%)	9.8	(1.2)	(0.5)	5.7	1.9
NOPLAT	2,636	2,512	2,379	2,562	2,623
(+) Dep	1,064	1,201	1,246	1,280	1,321
(-) 운전자본투자	(565)	(319)	776	(40)	(38)
(-) Capex	1,575	1,192	1,014	1,256	1,319
OpFCF	2,690	2,840	1,835	2,626	2,665
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.1	9.9	3.4	2.0	3.4
영업이익증가율(3Yr)	43.4	8.5	(4.7)	(2.3)	1.9
EBITDA 증가율(3Yr)	28.6	8.6	(1.6)	(0.2)	2.3
순이익증가율(3Yr)	55.9	12.3	2.6	1.3	2.3
영업이익률(%)	7.5	6.7	6.3	6.6	6.4
EBITDA 마진(%)	9.7	9.2	8.9	9.1	8.9
순이익률 (%)	8.2	8.0	8.0	8.0	7.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업현금	4,345	4,777	3,623	4,040	4,053
당기순이익	3,865	3,817	3,799	4,016	4,092
자산상각비	1,064	1,201	1,246	1,280	1,321
운전자본증감	(820)	(711)	(1,147)	40	38
매출채권감소(증가)	305	(252)	(680)	(157)	(170)
재고자산감소(증가)	51	(81)	(1,280)	(269)	(292)
매입채무증가(감소)	145	310	482	353	382
투자현금	(2,843)	(3,514)	(2,890)	(970)	(954)
단기투자자산감소	(737)	(1,548)	(1,479)	(225)	(234)
장기투자증권감소	(150)	(0)	570	996	1,087
설비투자	(1,575)	(1,192)	(1,014)	(1,256)	(1,319)
유무형자산감소	(202)	(393)	(489)	(438)	(438)
재무현금	(1,810)	(791)	(2,954)	(3,070)	(3,100)
차입금증가	(1,579)	(527)	(2,670)	(2,786)	(2,816)
자본증가	(233)	(263)	(283)	(284)	(284)
배당금지급	242	263	283	284	284
현금 증감	(401)	408	(2,311)	0	0
총현금흐름(Gross CF)	5,974	5,762	4,870	4,000	4,015
(-) 운전자본증가(감소)	(565)	(319)	776	(40)	(38)
(-) 설비투자	1,575	1,192	1,014	1,256	1,319
(+) 자산매각	(202)	(393)	(489)	(438)	(438)
Free Cash Flow	4,762	4,496	2,591	2,347	2,297
(-) 기타투자	150	0	(570)	(996)	(1,087)
잉여현금	4,612	4,496	3,161	3,343	3,384

주요투자지표

결산기	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
Per share Data					
EPS	9,538	9,416	9,372	9,907	10,094
BPS	41,563	49,967	58,594	67,801	77,196
DPS	650	700	700	700	700
Multiples(x,%)					
PER	5.9	6.0	6.4	6.0	5.9
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	4.9	4.5	4.5	3.6	2.8
배당수익율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	3.8	3.9	5.0	6.0	6.0
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	92.3	78.6	61.6	45.4	33.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	111.4	124.7	118.8	119.4	120.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	32.7	27.9	30.2	30.1	30.0
현금+투자자산(%)	67.3	72.1	69.8	69.9	70.0
자본구조					
차입금(%)	18.7	14.2	2.5	(8.7)	(19.0)
자기자본(%)	81.3	85.8	97.5	108.7	119.0

▶ 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.*

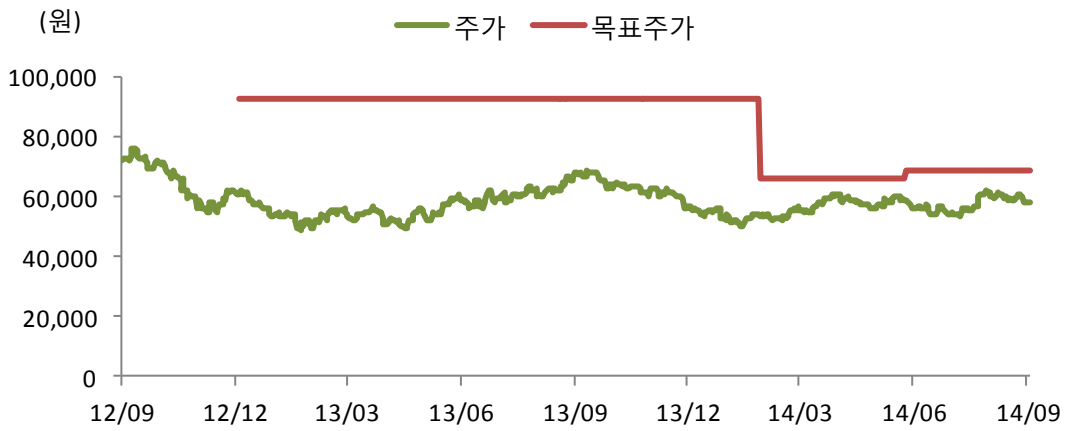
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

기아차 (000270 KS)

일자	2012-01-02	2013-04-16	2013-08-12	2013-10-07	2013-11-25	2014-01-13
투자의견	BUY (신규)	BUY (담당자변경)	BUY (담당자변경)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 유지)
목표주가	93,000 원	66,000 원	72,000 원	72,000 원	90,000 원	90,000 원

일자	2014-03-17	2014-04-29
투자의견	BUY (담당자변경)	BUY (TP 유지)
목표주가	69,000 원	69,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 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*

LEADING

Company Update

현대위아(011210KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ 현대차그룹의 증설과 동행하며 꾸준한 성장 모멘텀 보유
- ✓ 특히 누우 엔진을 생산하는 중국 산둥법인과 터보 엔진의 성장성은 높다고 판단
- ✓ 현대메티아와 현대위스코 합병에 따른 정의선 부회장의 지분 획득도 그룹 내 확대되는 역할과 연관
- ✓ 현재 2015 년 예상 PER 은 11.1 배로 다소 높지만 성장성 감안하면 타당. 꾸준한 주가 우상향 전망

지속되는 성장, 확대되는 역할

꾸준한 증설 모멘텀 보유

동사의 엔진부문은 현대차그룹의 증설과 동행하며 향후 높은 성장이 예상된다. 특히 누우엔진을 생산하는 중국 산둥법인 (지분법 적용) 은 기존 80만대에서 15년 100만대까지 생산능력을 확대시킬 전망이다. 산둥법인은 중국 외에 브라질과 러시아 등 규모의 경제가 안나오는 글로벌 지역에도 공급하기 때문에 기타지역의 현대차그룹 증설에 대해 동사의 수혜가 예상된다. 또한 카파 터보엔진 차종의 적용 확대도 예상되기 때문에 서산부지에 카파 터보 엔진 증설의 가능성도 높아 보인다. 그 밖에 트랜스퍼 (50만대 → 15년 65만대), CV Joint (중국 강소법인 기존 80만대 → 14년 4Q 110만대)의 생산능력 확대로 꾸준한 성장이 전망된다. 추가적으로 기아차의 멕시코 공장에 이어서 현대차의 중국 4,5공장 증설이 가시화된다면 향후 또 다른 주가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

3분기를 저점으로 올해 4분기와 내년 우상향 그림 시현될 전망

2014년 동사의 매출액은 전년 대비 6.9%, 지배주주순이익은 6.1% 증가할 전망이다. 3분기 노조이슈를 반영해도 8월 기아차 소하리공장과 광주공장의 UPH 상향 조정 등을 고려하면 자동차부문의 외형은 3분기에 전년 대비 4.0% 증가할 것으로 추정된다. 기계부문의 경우, 작년 기저효과로 외형은 전년 대비 6.4% 증가할 전망이나 이익률 회복은 아직까지 크지 않을 전망인데, 그 이유는 동사의 기계부문 비중은 국내와 중국이 높은 반면, 기계의 turn around는 선진국 위주로 진행되고 있기 때문이다. 특히 공작기계쪽은 경기 둔화영향으로 범용기 수요 부진이 지속되고 있고 크레인 등과 같은 산업기계쪽도 수요가 둔화되고 있다. 그러나 3분기를 저점으로 4분기와 내년 증설 및 터보차저 로드맵에 따른 견조한 성장이 예상된다.

2015년 예상 PER은 11.1배로 높지만 타당. 꾸준한 주가 우상향 전망

동사의 2014년, 2015년 동사의 예상 PER은 12.8배, 11.1배이다. valuation이 높은 편이지만 터보차저 증설과 같은 그룹 내 역할 확대와 엔진 생산 능력 증대 등 중장기 성장 전략이 매우 견조하다고 판단된다. 또한 11월 1일 합병기일을 기점으로 현대메티아와 현대위스코 합병에 따른 경영 효율화 제고도 예상된다. 물론 이에 따른 재무적인 효과는 크지 않으나 정의선 부회장의 지분 획득이 그룹 내 확대되는 동사의 역할과 연관이 있다고 판단된다. 따라서 상기 언급한 증설 모멘텀과 2015년 터보차저 양산 개시 등 동사의 중장기적 성장 전략은 매우 견조하다고 전망돼 당사 Top pick으로 손색이 없어보인다. 기존 목표주가 23만원을 26만원으로 상향 (12MF EPS 19,220원에 적정 PER 13.3배 적용)하고 투자의견 '매수'를 유지한다.

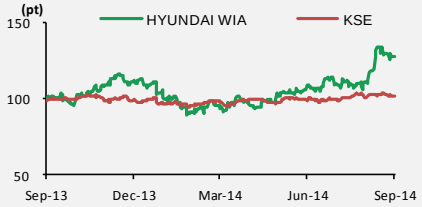
BUY (상향)

목표주가	260,000 원
현재주가	221,000 원
목표수익률	18.7%

Key Data	2014 년 09 월 12 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	5,686.4
발행주식수 (백만주)	25.7
외국인 지분율 (%)	20.8
52 주 고가 (원)	230,000
저가 (원)	153,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.9
주요주주	(%)
현대자동차(외 1인)	40.99
국민연금공단	12.16
KOSPI	2,041.86

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	27.2	34.7
상대주가	1.6	31.1	38.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	6,392.7	24.7	317.9	5.0	240.9	9,240	57.0	15.4	10.5	19.8	2.5
2012	7,021.1	9.8	539.7	7.7	424.6	16,262	76.0	10.6	7.5	25.5	2.4
2013	7,092.0	1.0	529.2	7.5	425.0	16,224	(0.2)	11.7	7.9	20.4	2.2
2014F	7,576.9	6.8	567.4	7.5	451.4	17,274	6.5	12.8	8.2	18.0	2.1
2015F	8,405.6	10.9	640.7	7.6	525.2	19,868	15.0	11.1	7.5	17.4	1.8