

2018. 4. 24



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현

02. 6098-6654

jonghyun_lee@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대차(005380)	Buy	200,000원
모비스(012330)	Buy	320,000원

관심종목

기아차(000270)	Trading Buy	36,000원
-------------	-------------	---------

현대차그룹

지배구조 개편 2 단계 국면 진입

- ✓ 행동주의 펀드 Elliott 반대의사 표명으로 지배구조 개편 새로운 국면으로 진입. Elliott 은 1) 현대차/모비스 합병 및 지주회사 전환으로 AS 사업가치 저평가 논쟁을 배제하고, 2) 배당 증가 · 자사주 소각 등과 같은 주주가치 확대 방안을 요구
- ✓ 현대차그룹은 기존 개편안 틀 안에서 주주친화정책 확대 통한 주종 찬성 유도 전망
- ✓ 현대차 보통주/우선주, 모비스에 대한 적극 매수전략을 권장. 다만, 반대 매수청구권 이슈가 있는 모비스의 기업가치 개선은 5월 29일 주주총회 이후 더욱 부각될 전망

Elliott의 입장, 반대주주 결집 통한 '비정상'의 정상화'

행동주의 펀드 Elliott 은 전일 '불필요한 세금 지출, 불합리한 분할/합병비용, 불충분한 주주 환원정책' 을 이유로 현대차그룹 지배구조 개편안에 대해 공식적인 반대입장을 표명했다. Elliott 의 요구는 네 가지이다. 1) 현대차/모비스 합병 통한 지주회사 체제 전환, 2) 현대차/모비스 각각 6 조원 규모 특별배당 지급 및 자사주 소각, 3) 현대차/기아차/모비스 배당성향 각각 40~50%로 상향 (지난 3년 평균 배당성향 각각 21%, 22%, 14%), 4) 이사회 개편 및 정관 변경으로 투명경영 확대.

이 같은 제안은 1) AS 사업 분할 적정성 논쟁을 제거하며, 2) 유보이익 축소를 통해 자본 효율성 확대를 도모하고, 3) 세금이 축소되며, 4) 주주친화적이라는 점에서 긍정적으로 판단될 수 있다. 무엇보다 정몽구 회장이 지분을 보유한 모비스 중심의 그룹 성장 역사가 종식되고, 일반 경쟁사들처럼 완성차 조립과 부품 모듈 및 AS 를 하나의 회사로 묶는다는 점에서 일반주주의 공감 확대가 가능해 보인다.

예상되는 현대차그룹의 대응, 기존 개편안 유지 속 주주가치 개선 재고

주주총회 (5월 29일)를 한달 앞둔 현대차그룹은 기존 개편안의 적법성을 주장하며 찬성을 위한 주주가치 재고방안 제시에 나설 가능성이 높다. 예상되는 주주 친화정책은 창출가능 잉여현금흐름을 활용한 1) 배당 확대, 2) 자사주 매입 후 소각이다. Elliott 이 요구한 지주회사 전환, 특별배당 지급, 이사회 개편 및 정관 변경에 대한 내부적 논의는 주주총회 부결이 결정되지 않는 한 공론화되지 않을 전망이다.

지배구조 개편 '점입가경', 현대차 보통주/우선주, 모비스에 관심 필요

Elliott 은 현대차 8 조원 이상 (특별배당 6 조원, 기말배당 2 조원 이상), 모비스 7 조원 이상 (특별배당 6 조원, 기말배당 1 조원 이상)을 요구하고 있다. 현대차그룹은 현대차 2 조원, 모비스 1 조원 수준의 배당 지급과 추가적인 자사주 매입/소각을 검토하고 있다고 판단한다. 17년 배당총액이 현대차 1.08 조원, 모비스 3,207 억원이었다는 점에서 지배구조 개편 과정 속 주주가치 확대는 명백해 보인다. 특히 우선주의 매력에 대폭 증가할 전망이다. 이들 배당이 과다 유보현금 활용과 연간 잉여현금흐름 범위 내에서 이루어질 수 있다는 점과 최근 영업 펀더멘탈 (판매 및 인센티브) 개선으로 배당가능 이익 방향성이 확대되고 있다는 점 또한 긍정적이다.

그림1 Elliot, 현대차그룹 지배구조 개편안에 공식적인 반대의사 표명하며 4가지 요구안 제시

	현대모비스	현대자동차	기아자동차
기업구조	<p>지주사 전환</p> <p>• 지주회사 구조는 안정적이고 투명한 지분구조를 보장하고 그룹의 핵심 자동차 사업부문을 강화시킴으로써 창업주 일가를 포함한 모든 주주에게 유익할 것입니다</p> <p>• 최종적으로 어떠한 구조를 채택하는 기아자동차가 보유하고 있는 현대모비스 지분에 대한 투명한 절차와 공정한 가치평가가 담보되어야 할 것입니다</p>		
대차대조표	<ol style="list-style-type: none"> 1. 일회성 배당(One-time capital return)을 통해 대차대조표상 과다 잉여금 중 최대 약 6조원 감소 2. 현재 및 미래 자사주 소각 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 일회성 배당(One-time capital return)을 통해 대차대조표상 과다 잉여금 중 최대 약 6조원 감소 2. 현재 및 미래 자사주 소각 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 경쟁사 대비 잉여금 과소 상태인 기아자동차에 비효율적으로 작용하고 있는 (현대자동차그룹 계열사 중) 현대모비스/글로벌비스에 대한 지분 가치 재평가 2. 현재 및 미래 자사주 소각
주주환원	(잉여현금흐름의 20-40% 대신)순이익의 40-50%를 현금배당 및 자사주 취득에 사용하는 주주환원 정책 시행	(잉여현금흐름의 20-40% 대신)순이익의 40-50%를 현금배당 및 자사주 취득에 사용하는 주주환원 정책 시행	(현재의 정책 부재 대신)순이익의 40-50%를 현금배당 및 자사주 취득에 사용하는 주주환원정책 시행
이사회 및 경영구조	이사회 구조 및 정관에 핵심적인 개선사항을 도입하여 현대자동차그룹의 기업경영구조를 글로벌 기준에 부합하도록 개선		

자료: Elliot, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대차그룹 기존 개편안 vs. Elliot 신규 요구안

	HMG 개편안	Accelerate Hyundai 제안서
구조	순환출자를 해소하고자 하지만, 상당한 현금자산을 포함한 수익성 높은 사업부문을 (뒷받침되지 않은 평가에 근거하여) 분할 후 물류회사에 합병하고, 이 과정에서 주주들에게 상당한 세금부담 발생 가능	현대모비스와 현대자동차의 합병을 통해 지주사를 경쟁력있는 글로벌 완성차 제조업체(OEM)로 재탄생시킴으로써 현재의 복잡한 지분 구조를 효율적으로 간소화
대차대조표	현대모비스 및 현대자동차의 과대화된 대차대조표 해소 및 기아자동차에 올바른 방법으로 적정 자본상태를 달성하기 위한 구체적인 계획 결여	<ol style="list-style-type: none"> 1. 저조한 수익률을 해소하기 위해 현대모비스 및 현대자동차의 대차대조표상 과다 잉여금 감소 2. 현재 및 미래의 모든 자사주 소각 3. 기아자동차가 보유한 현대모비스 및/또는 현대글로벌비스 지분에 대한 적정가치 검토 및 자산화
주주 환원	주주환원에 대한 약정 결여. 현재 주주환원 정책이 명확히 전달되지 않고 있으며, 정당한 이유없이 잉여현금흐름을 기준으로 함	글로벌 자동차 및 자동차부품 경쟁사 기준에 맞추어 배당지급률을 순이익 기준의 40-50%로 개선하는 명확한 배당금 정책
이사회 및 경영구조	다양성이 부족한 현대모비스, 현대자동차 및 기아자동차의 기존 이사회 개선 방안 부재. 세 회사의 비상임이사는 다수 학계, 법조계, 그리고 정부 관료 출신 인력으로 해외 경영 경험이 부족함	<ol style="list-style-type: none"> 1. 관련 다국적 회사 경험이 풍부한 사외이사 세명 추가 선임 2. 세계적인 자동차 브랜드로서의 위상을 유지하기 위해 글로벌 기준과 부합하는 경영구조 실현을 목적으로 추가 방안 채택

자료: Elliot, 메리츠증권 리서치센터

그림3 모비스 중심 지배구조가 아닌 합병 현대차/모비스 중심 지주회사 체제 제시

Accelerate Hyundai 제안서 채택을 통해 현대자동차그룹은 진정한 의미에서 간소화된 지주회사 구조로 전환할 수 있습니다.



- 일반회사에 비해 지주회사는 자회사의 배당금에 대하여 상당한 세금혜택을 누릴 수 있습니다.
- 지주회사 구조는 자회사의 배당금을 상승시키는 효과를 가져다 줍니다.
- 저희는 지주회사 구조가 향후 사업확장에 제한적이라고 설명한 회사의 입장에 동의하지 않습니다.¹ 오히려 지주회사 구조를 통해 현대모비스, 현대자동차, 그리고 기아자동차가 향후 사업적으로 타당한 투자를 집중적으로 하는 것에 도움이 될 것입니다.
- 저희는 향후 진행될 수 있는 대규모 M&A에 현대모비스, 현대자동차, 그리고 기아자동차의 합작투자가 필요할 것이라는 주장에 동의하지 않습니다.¹ 이제까지의 합작투자 사례를 돌아보면, (KEPCO 부지 및 현대 E&C 인수 포함) 타당성에 의문이 있는 투자로 인해 주주가치 하락을 초래하였습니다.
- 적정한 면제(waiver) 또는 금융자본과 산업자본의 분리를 위한 향후 분할 등을 포함하여 현대자동차그룹의 핵심사업에 중요한 금융 자회사에 대한 현대자동차그룹의 지분을 다른 방안들이 존재합니다.

*Accelerate Hyundai 제안서는 현대자동차그룹의 다른 분야, 예컨대, 현재 주요 사업 및 영업 요소, 노사관계, 공장 등 재고관리를 포함한 주요 자산 등에 큰 변화를 주지 않는 것을 전제로 마련되었습니다.

출처: 회사 IR 자료
각주: 1. 2018년 4월 18일 현대모비스가 공개한 주요 질의응답 자료 (FAQ) 11쪽 기준.

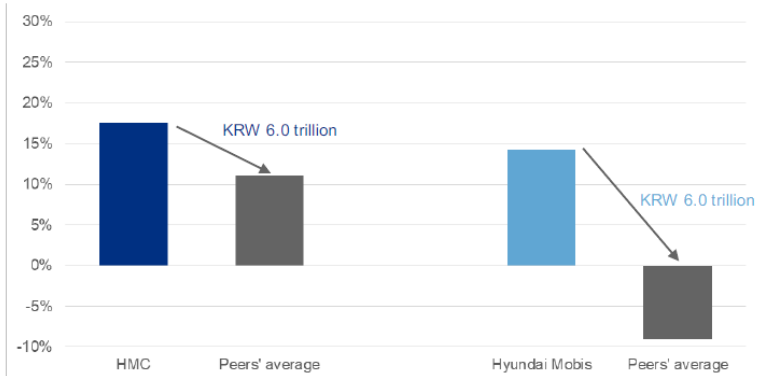
자료: Elliot, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 과다 유보 현금의 특별 배당지급을 통해 자본 효율화 요구

② 현대모비스 및 현대자동차 대차대조표상 과다 잉여금(excess cash)을 검토하여, 경쟁사 기준에 부합하는 수준으로 환원

- 저희 분석에 의하면 현대자동차의 순 현금 보유량(net cash balance) 16.5조원은 총 자산의 17.5%에 달하는 규모¹입니다. 이는 경쟁사 평균인² 총 자산의 11.1%인 것과 크게 대비되며, 현대자동차 시가총액의 18%에 해당하는 6조원 또는 미화 56억 달러에³ 해당합니다.
- 또, 저희의 분석에 의하면 이와 유사하게 현대모비스도 순 현금 보유량이 총 자산의 14.3%에¹ 해당하는 6조원에 달하며, 이는 경쟁사 평균수치인⁴ -9.0%와 크게 대비됩니다. 레버리지(leverage)를 0으로 놓는 보수적인 가정하에서도, 이는 현대모비스 시가총액의 26%에 달하는 6조원 또는 미화 56억 달러에³ 해당합니다.
- 반면, 기아자동차는 잉여금 과소 상태를 유지하고 있으며, 현대자동차그룹 계열사 중 현대모비스에 대해 지분을 보유함으로써 자본을 비효율적으로 배분하고 있습니다.
- 지주사 전환 여부와 별도로 현재 그리고 미래의 모든 자사주는 소각되어야 합니다.

Net cash as % of assets¹



현대자동차 대차대조표상 최대 6조원의 과다 잉여금(excess cash)(현대자동차 시가총액의 18%)이 해소되어야 할 것입니다.
현대모비스 대차대조표상 최대 6조원의 과다 잉여금(excess cash)(현대모비스 시가총액의 26%)이 해소되어야 할 것입니다.

출처: 시장정보, 회사 공시자료
각주: 1. 순 현금(현금 및 현금성 자산 + 단기금융상품 + 유가증권 - 단기 및 장기부채)은 최근 공시된 분기 기준. 자산은 비금융분야의 총 자산 기준
2. 현대자동차와 기아자동차의 경쟁사로는 Toyota, Nissan, Daimler, BMW, Volkswagen, Renault, Peugeot, GM, Ford 및 Tata Motors를 포함
3. 적용된 환율: 미화 1 달러 = 1,067원
4. 현대모비스의 경쟁사로는 Mando, Hanon, Denso, Aisin Seki, Continental, Brembo, Valeo, Magna, Autoliv 및 Tenneco를 포함

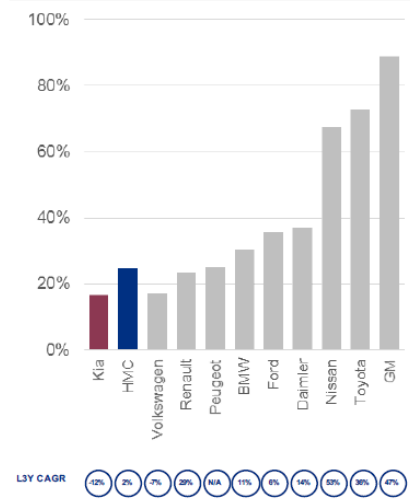
자료: Elliot, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 글로벌 Peer Group 수준 배당성향 확대와 주주환원 정책 개선 요구

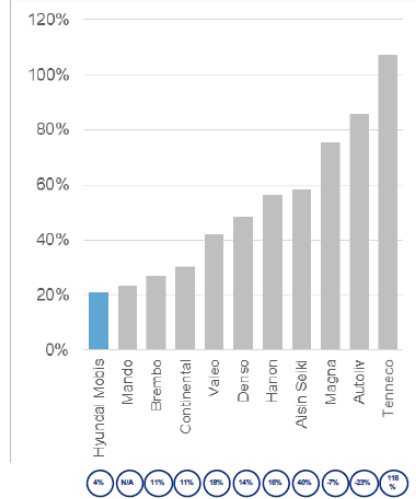
3 투명한 배당정책 채택을 통해 주주환원 개선 약속

- 현재 현대모비스(잉여현금흐름의 20-40%), 현대자동차(잉여현금흐름의 30-50%), 및 기아자동차(공식적인 배당정책 결여)의 중장기 배당정책은 불명확하며 배당을 또한 경쟁사 대비 현저히 뒤처지고 있습니다.
 - 최근 현대모비스, 현대자동차, 기아자동차는 각각 21%, 25%, 및 17%의 배당지급률 기록¹
- 현대모비스, 현대자동차, 기아자동차의 배당률 (현금배당 + 자사주 취득)을 각각 글로벌 경쟁사 기준과 맞추기 위해서 최소 순이익의 40-50%로 높여야 합니다.

Payout ratio²



Payout ratio²



출처: 회사 공시자료

각주: 1. 2017년 현대자동차의 순이익은 2017년 현대건설 4분기 강역손실 3,030억원을 반영하여 조정되었음. 기아자동차의 2017년 순이익은 2017년 3분기 통상임금 예상 지급비용 7,500억원(세전 비용 1조원에 대한 기업세율24.2%로 가산)과 현대건설 및 현대제철의 4분기 강역손실 2,160억원을 반영하여 조정되었음
2. 배당률은(보통주 현금 배당금 + 자사주 취득) / 보통주주들의 순이익. Toyota, Nissan, Denso 및 Aisin Seiki 는 2017년 3월 마달 회계연도 기준, Mando는 2017년 낮았던 순이익을 감안하여 2016 회계연도 기준, 2017년 GM의 순이익은 정치인 영업으로 초래된 미화 42억 달러의 손실(세후) 및 미국 세금 가점법으로 초래된 73억 달러의 지출을 반영하여 조정되었음

자료: Elliot, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 이사회 선진화 및 정관 변경을 통해 투명한 의사결정구조 확립 요구

4 그룹 내 모든 계열사에 최고 수준의 이사회 구조, 정관, 및 기업경영구조 도입

현대자동차그룹의 이사회 구조를 다음과 같이 개편:

- 관련 다국적 회사 경험이 풍부한 사외이사 3명을 추가 선임함으로써 사외이사 비율 확대
 - 예컨대 삼성전자는 최근 주주총회에서 한국계 미국인 기술 사업가 및 한국 법률 전문가(삼성전자 역사상 두 번째 여성 이사가 될 예정)를 이사회에 선임함¹
- 현대자동차그룹 이사진의 다양성과 국제성을 위해 노력할 것을 권고
- 이사의 성과평가를 더욱 자주 실시하기 위하여 이사 임기 축소
- 사외이사를 최소 3명, 어떤 경우에도 사내이사보다 2명 이상이 되도록 이사회 구성 요건 조정
- 사외이사후보추천위원회를 사외이사만으로 구성

현대모비스, 현대자동차 및 기아자동차의 기존 정관을 다음과 같이 변경:

- 현대모비스, 현대자동차 및 기아자동차의 기업 활동을 검토하기 위하여 사외이사로 구성된 독립적인 위원회 설립 (현재 회장 및 부회장직의 중복을 고려)
- 집중투표제를 제외하는 조항 삭제
- 법률이 허용하는 범위에서 주요 의사결정(예를 들어, 합병, 분할, 주식교환, 주식변경)에 대한 이해관계자들의 주주투표행사권 제약
- 이사보상위원회 설립 및 현 내부거래위원회를 정관에 공식화하여 채택

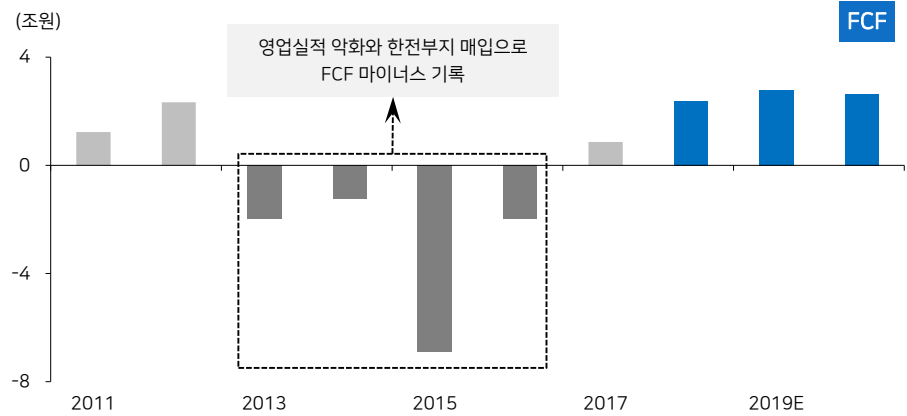
현대자동차는 선도적인 다국적 기업으로서의 입지를 반영하는 기업구조를 구축하기 위해 그룹 전체의 기업구조 기준을 개선해야 합니다.

출처: 회사 공시자료.

각주: 1. <https://www.wsj.com/articles/samsung-electronics-moves-to-expand-and-diversify-board-and-diversify-board-critic-s-trug-1521777834>

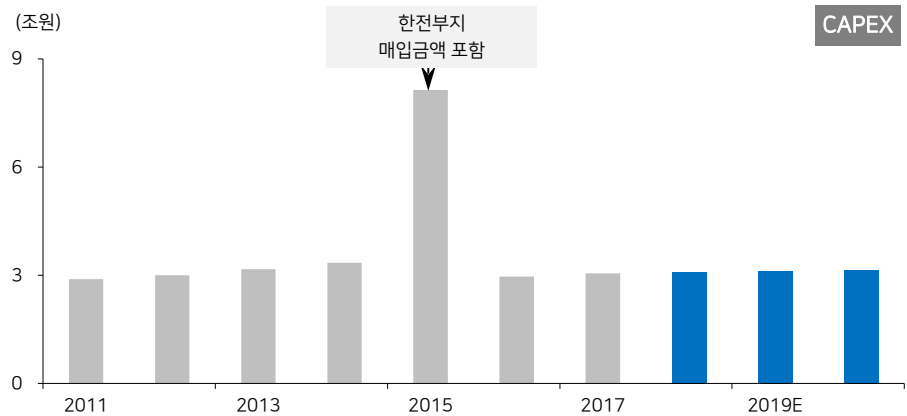
자료: Elliot, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 2-3조원 규모의 FCF가 유지 가능한 현대차



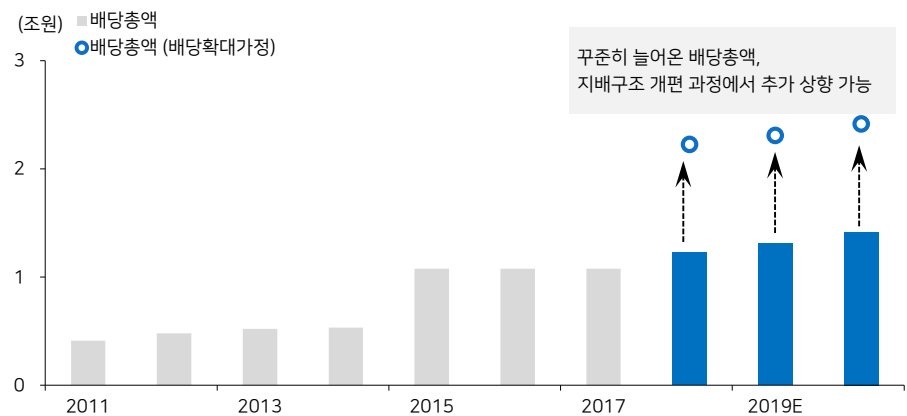
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 향후 증설계획 없으며 CAPEX 3조원대 유지



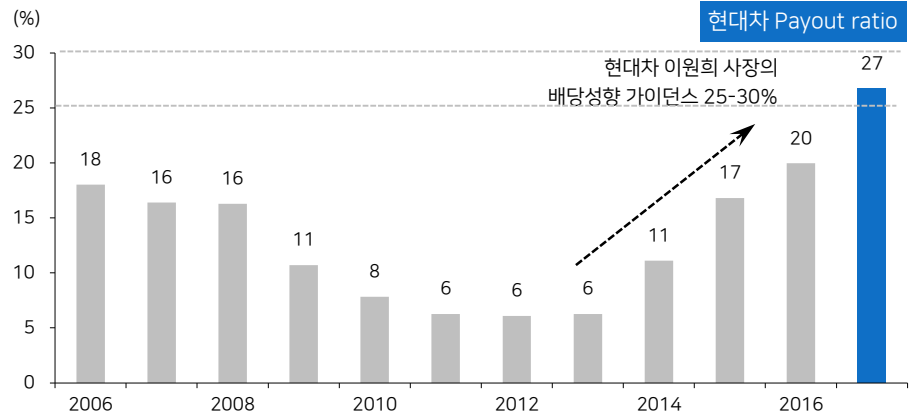
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 Elliot의 요구를 온전히 수용할지는 미지수이나, 배당확대 여력이 충분한 현대차



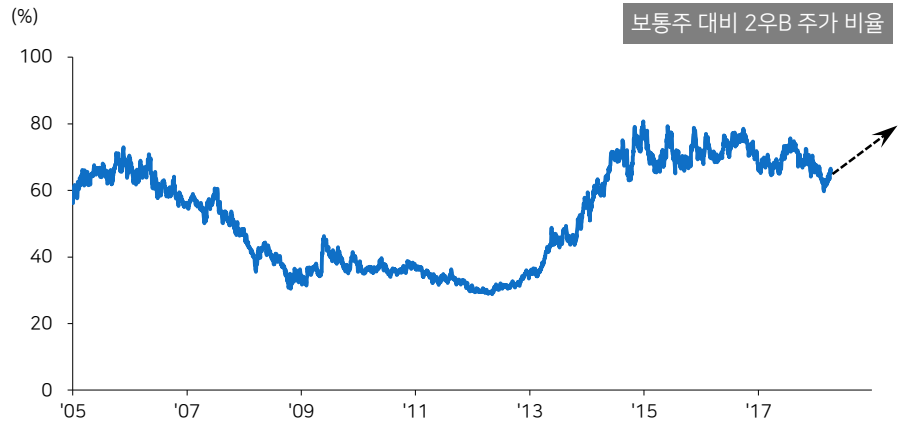
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 현대차 우선주에 대한 관심 필요, 일반적으로 배당성향의 증가는...



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림11 보통주대비 우선주의 상대매력도 (주가 괴리율 축소)를 자극



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-20.9	-17.2	
2016.05.11	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-23.5	-17.2	
2016.06.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-23.4	-17.2	
2016.07.04	산업분석	Buy	160,000	김준성	-17.3	-14.4	
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-17.0	-14.4	
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.7	-14.4	
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.0	-11.3	
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.7	-11.3	
2016.10.05	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.6	-11.3	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.4	-11.3	
2016.11.10	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	-11.2	-9.3	
2016.12.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-7.4	0.0	
2017.01.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.01.26	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.6	2.7	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.4	2.7	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-3.4	13.3	
2017.03.27	산업분석	Hold	150,000	김준성	-2.9	13.3	
2017.04.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.04.27	기업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.05.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-2.3	13.3	
2017.05.22	산업분석	Buy	192,000	김준성	-14.9	-11.5	
2017.07.03	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-15.4	-11.5	
2017.07.10	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.4	-11.5	
2017.07.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.9	-11.5	
2017.08.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-19.8	-11.5	
2017.09.01	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.4	-11.5	
2017.10.11	산업분석	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	
2017.10.11	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	
2017.10.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.1	-11.5	
2017.11.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-20.7	-11.5	
2017.11.27	산업분석	Buy	200,000	김준성	-19.8	-17.8	

2017.12.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.1	-17.8
2018.01.03	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.6	-17.8
2018.01.15	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8
2018.01.26	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8
2018.02.01	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.8	-17.8
2018.03.05	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.9	-17.8
2018.03.08	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.5	-17.8
2018.04.16	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.4	-17.8
2018.04.24	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-	-

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.04	산업분석	Buy	300,000	김준성	-14.7	-10.5	
2016.07.29	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-20.8	-18.0	
2016.09.05	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-17.3	-11.4	
2016.10.13	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-17.6	-11.4	
2016.10.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-18.0	-11.4	
2016.11.16	산업분석	Buy	325,000	김준성	-18.9	-11.4	
2017.01.09	산업분석	Buy	325,000	김준성	-18.5	-11.4	
2017.01.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-19.7	-11.4	
2017.03.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-21.2	-11.4	
2017.05.22	산업분석	Buy	325,000	김준성	-20.9	-11.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-21.1	-11.4	
2017.07.29	1년 경과				-	-	
2017.07.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-26.7	-20.8	
2017.10.18	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-24.4	-16.0	
2017.11.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.2	-15.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	325,000	김준성	-22.9	-15.8	
2018.01.26	기업브리프	Trading Buy	290,000	김준성	-19.6	-9.8	
2018.03.29	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-22.9	-20.6	
2018.04.02	산업분석	Buy	320,000	김준성	-20.1	-17.3	
2018.04.16	산업분석	Buy	320,000	김준성	-21.1	-17.3	
2018.04.24	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-	-	

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-15.9	-11.2	
2016.06.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-17.3	-11.2	
2016.07.04	산업분석	Buy	56,000	김준성	-19.1	-11.2	
2016.07.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.3	-11.2	
2016.08.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.6	-11.2	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.7	-11.2	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.8	-11.2	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.9	-11.2	
2016.10.05	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-21.5	-11.2	
2016.10.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-21.6	-11.2	
2016.11.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-21.8	-11.2	
2016.11.10	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-22.1	-11.2	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김준성	-28.9	-28.1	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-26.6	-23.8	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-25.3	-20.6	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-15.1	

2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.5	-10.8
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.9	-10.8
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김준성	-14.0	-10.8
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-10.8
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-12.6	-12.3
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.7	-3.0
2017.05.22	산업분석	Trading Buy	41,000	김준성	-5.0	-2.2
2017.07.03	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-5.4	-2.2
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-6.9	-2.2
2017.08.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.5	-2.2
2017.08.31	기업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.6	-2.2
2017.09.01	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.9	-2.2
2017.10.11	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-12.8	-2.2
2017.11.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-13.3	-2.2
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.1	-15.9
2017.12.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.2	-13.4
2018.02.01	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9
2018.03.05	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9
2018.03.08	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.6	-11.9
2018.04.16	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-12.8	-11.9
2018.04.24	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-	-
