



## ▲ 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. Elliott은 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 주총 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 '비정상의 정상화'**

행동주의 펀드 Elliott은 전일 '불필요한 세금 지출, 불합리한 분할/합병비율, 불충분한 주주 환원정책'을 이유로 현대차그룹 지배구조 개편안에 대해 공식적인 반대입장을 표명했다. Elliott의 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 AS를 하나의 회사로 묶는다는 점에서 일반주주의 공감 확대가 가능해 보인다.

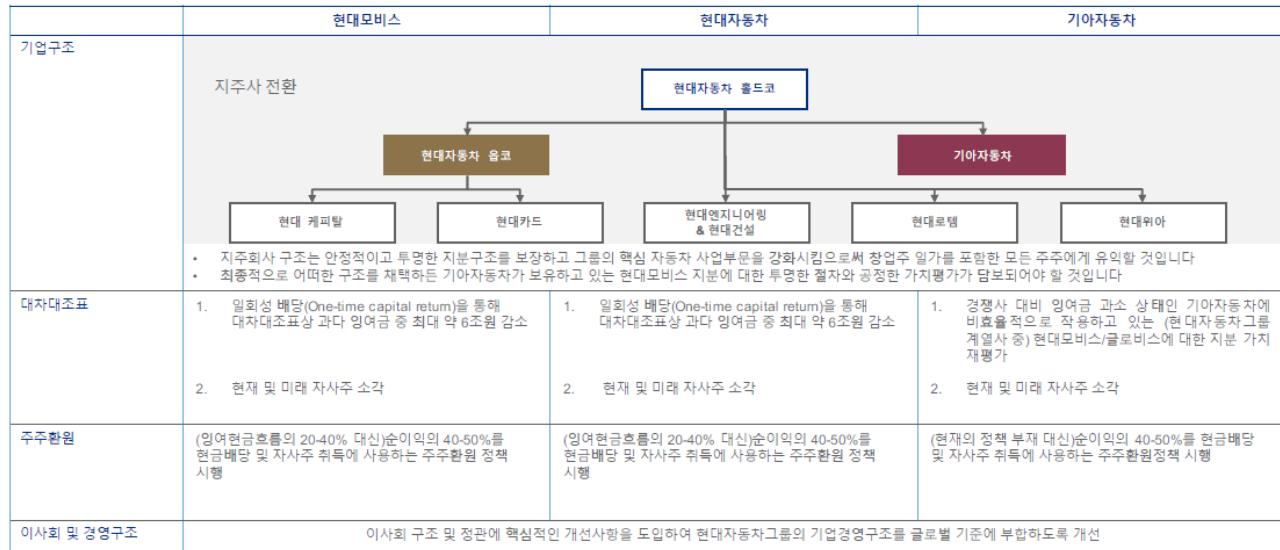
**예상되는 현대차그룹의 대응, 기존 개편안 유지 속 주주가치 개선 재고**

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. Elliott이 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**

Elliott은 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 1.08조원, 모비스 3,207 억원이었다는 점에서 지배구조 개편 과정 속 주주가치 확대는 명백해 보인다. 특히 우선주의 매력이 대폭 증가할 전망이다. 이를 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



자료: Elliot, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 현대차그룹 기존 개편안 vs. Elliot 신규 요구안

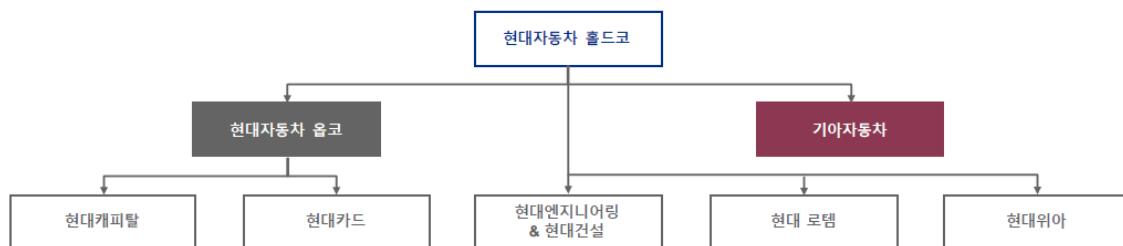
	HMG 개편안	Accelerate Hyundai 제안서
<b>구조</b>	순환출자를 해소하고자 하지만, 상당한 현금자산을 포함한 수익성 높은 사업부문을 (뒷받침되지 않은 평가에 근거하여) 분할 후 물류회사에 합병하고, 이 과정에서 주주들에게 상당한 세금부담 발생 가능	현대모비스와 현대자동차의 합병을 통해 지주사를 경쟁력있는 글로벌 완성차 제조업체(OEM)로 재탄생시킴으로써 현재의 복잡한 지분 구조를 효율적으로 간소화
<b>대차대조표</b>	현대모비스 및 현대자동차의 과다화된 대차대조표 해소 및 기아자동차에 옮바른 방법으로 적정 자본상태를 달성하기 위한 구체적인 계획 결여	<ol style="list-style-type: none"> <li>저조한 수익률을 해소하기 위해 현대모비스 및 현대자동차의 대차대조표상 과다 잉여금 감소</li> <li>현재 및 미래의 모든 자사주 소각</li> <li>기아자동차가 보유한 현대모비스 및/또는 현대글로비스 지분에 대한 적정가치 검토 및 자산화</li> </ol>
<b>주주 환원</b>	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
<b>이사회 및 경영구조</b>	다양성이 부족한 현대모비스, 현대자동차 및 기아자동차의 기존 이사회의 개선 방안 부재. 세 회사의 비상임이사는 다수 학계, 법조계, 그리고 정부 관료 출신 인력으로 해외 경영 경험이 부족함	<ol style="list-style-type: none"> <li>관련 다국적 회사 경험이 풍부한 사외이사 세명 추가 선임</li> <li>세계적인 자동차 브랜드로서의 위상을 유지하기 위해 글로벌 기준과 부합하는 경영구조 실현을 목적으로 추가 방안 채택</li> </ol>

자료: Elliot, 메리츠종금증권 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.

#### 최종 목표 그룹구조:



- 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 없습니다.<sup>1</sup> 오히려 지주회사 구조를 통해 현대모비스, 현대자동차, 그리고 기아자동차가 향후 사업적으로 탄당한 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.<sup>1</sup> 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.

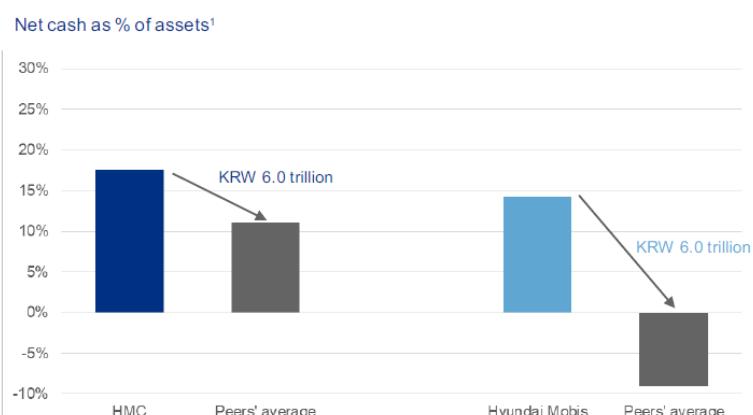
출처: 회사 IR 자료  
각주: 1. 2018년 4월 18일 현대모비스가 공개한 주요 질의응답 자료(FAQ) 11쪽 기준.

자료: Elliot, 메리츠증권 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 규모<sup>1</sup>입니다. 이는 경쟁사 평균인<sup>2</sup> 총 자산의 11.1%인 것과 크게 대비되며, 현대자동차 시가총액의 18%에 해당하는 6조원 또는 미화 56억 달러에<sup>3</sup> 해당합니다.
- 또, 저희의 분석에 의하면 이와 유사하게 현대모비스도 순 현금 보유량이 총 자산의 14.3%에<sup>1</sup> 해당하는 6조원에 달하며, 이는 경쟁사 평균수치인<sup>4</sup> 9.0%와 크게 대비됩니다. 레버리지(leverage)를 0으로 놓는 보수적인 가정에서도, 이는 현대모비스 시가총액의 26%에 달하는 6조원 또는 미화 56억 달러에<sup>3</sup> 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.



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.

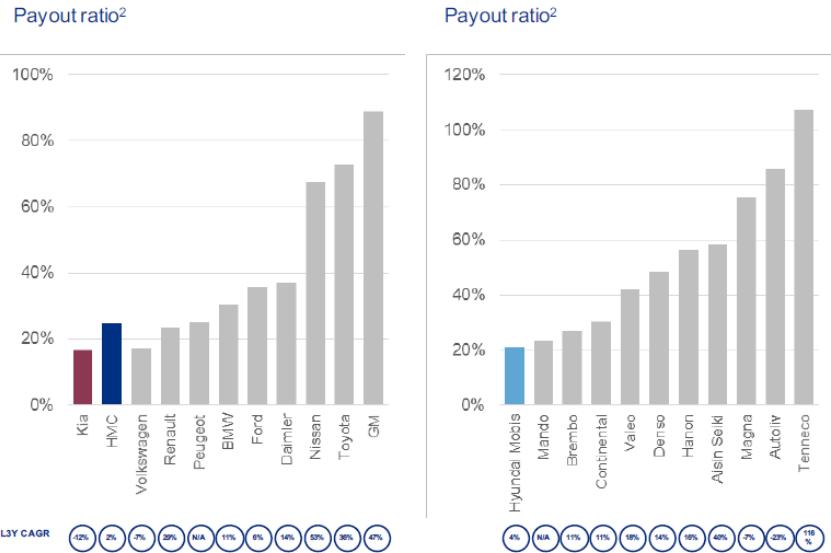
출처: 시장정보, 회사 공시자료  
각주: 1. 순 현금(현금 및 현금성 자산 + 단기금융상품+ 유가증권 – 단기 및 장기부채)은 최근 공시된 분기 기준. 자산은 비금융부문의 총 자산 기준  
2. 현대자동차와 기아자동차의 경쟁사로는 Toyota, Nissan, Daimler, BMW, Volkswagen, Renault, Peugeot, GM, Ford 및 Tata Motors를 포함  
3. 적용된 환율: 미화 1 달러 = 1,067원  
4. 현대모비스의 경쟁사로는 Mando, Hanon, Denso, Alsin Seiki, Continental,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

자료: Elliot, 메리츠증권 리서치센터

## 그림5 글로벌 Peer Group 수준 배당성향 확대와 주주환원 정책 개선 요구

## (3) 투명한 배당정책 채택을 통해 주주환원 개선 약속

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



출처: 회사 공시자료

각주: 1. 2017년 현대자동차의 순이익은 2017년 현대건설 4분기 감액손실 3,030억원을 반영하여 조정되었음. 기아자동차의 2017년 순이익은 2017년 3분기 통상영업 예상 지급비용 7,500억원(제전 비용 1조원에 대한 기여세율 24.2%로 가정)과 현대건설 및 현대제철의 4분기 감액손실 2,160억원을 반영하여 조정되었음  
2. 배당률은(보통주 현금 배당금 + 자사주 취득) / 보통주주들의 순이익. Toyota, Nissan, Denso 및 Aisin Seiki는 2017년 3월 마감 회계연도 기준. Mando는 2017년 낮았던 순수익을 감안하여 2016 회계연도 기준. 2017년 GM의 순이익은 정지된 영업으로 조례인 미화 42억 달러의 손실(세후) 및 미국 세금 개정법으로 조례인 73억 달러의 지출을 반영하여 조정되었음

자료: Elliot, 메리츠증권 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 선임함<sup>1</sup>
- 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:

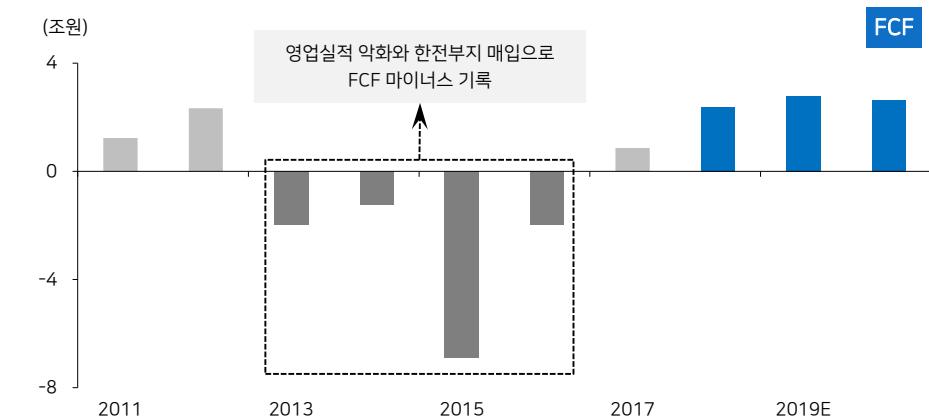
- 현대모비스, 현대자동차 및 기아자동차의 기업 활동을 검토하기 위하여 사외이사로 구성된 독립적인 위원회 설립(현재 회장 및 부회장직의 중복을 고려)
- 집중투표제를 제외하는 조항 삭제
- 법률이 허용하는 범위에서 주요 의사결정(예를 들어, 합병, 분할, 주식교환, 주식변경)에 대한 이해관계자들의 주주투표행사권 제약
- 이사보상위원회 설립 및 현내부거래위원회를 정관에 공식화하여 채택

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/americans-may-be-the-electronic-s-may-move-to-explain-and-diversify-board-and-critics-share-1521777834](https://www.wsj.com/articles/americans-may-be-the-electronic-s-moves-to-explain-and-diversify-board-and-critics-share-1521777834)

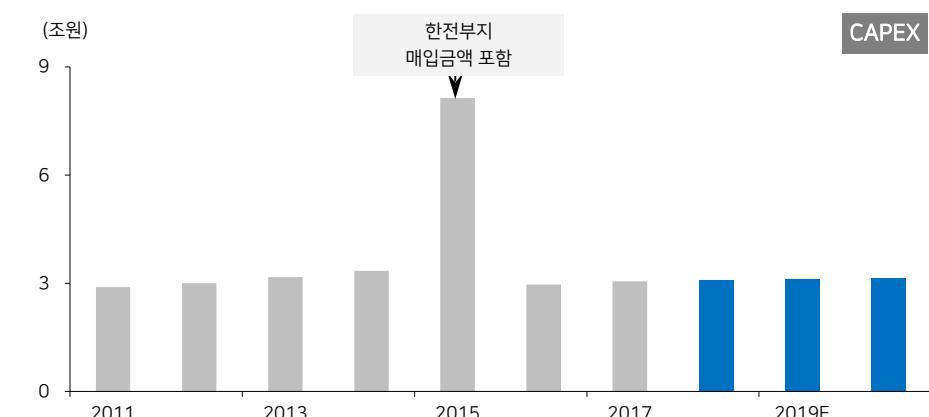
자료: Elliot, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2-3조원 규모의 FCF가 유지 가능한 현대차



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림8 향후 증설계획 없으며 CAPEX 3조원대 유지



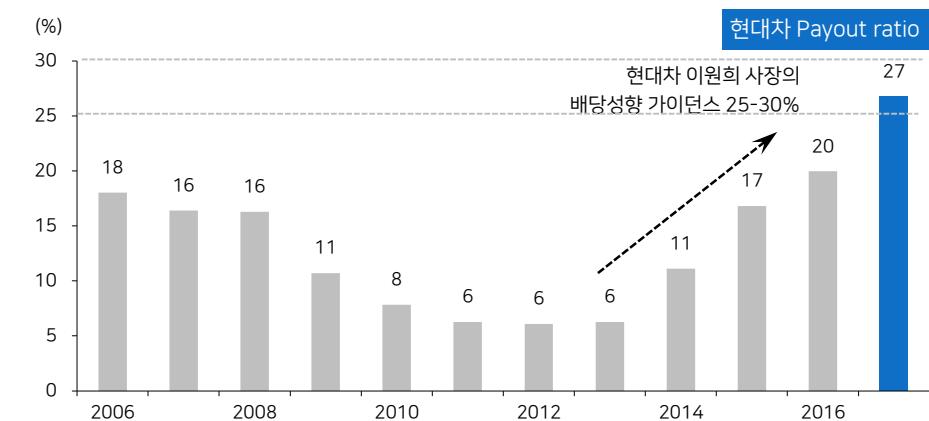
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Elliot의 요구를 온전히 수용할지는 미지수이나, 배당확대 여력이 충분한 현대차



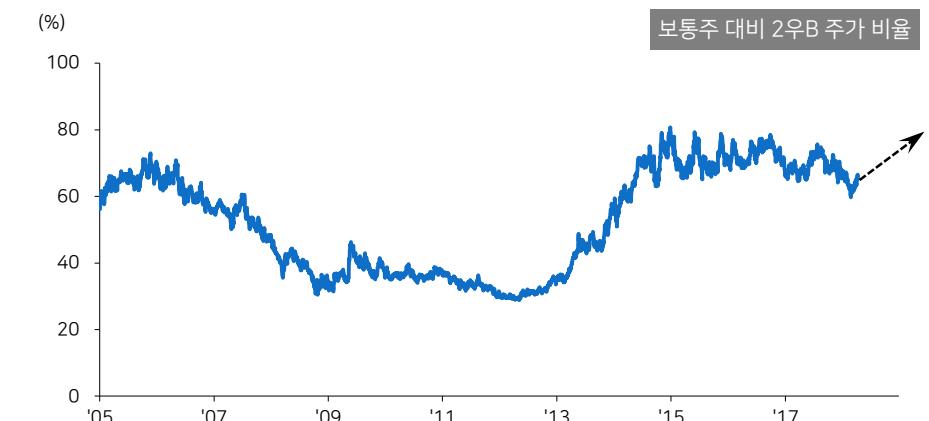
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

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



자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 보통주대비 우선주의 상대매력도 (주가 곤리를 축소)를 자극



자료: 현대차, 메리츠종금증권 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 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	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 대상시점: 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**

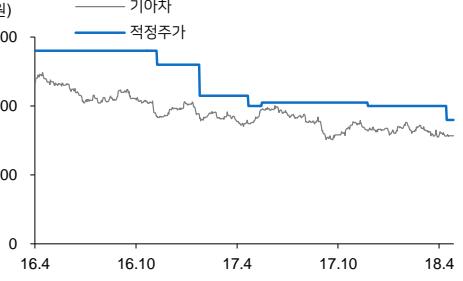
\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		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	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		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	-	-