



▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

자동차

넌센스에 대처하는 센스있는 투자판단 찾기

- ✓ 영업지표 개선이 지속되고 있던 가운데, 잠재적 우려 요인으로 판단되어 왔던 쎄타 엔진 관련 추가 리콜과 이와 연계된 집단소송 합의 비용이 지난 금요일 공개
- ✓ 갑작스러운 비용 반영은 단기 기업가치 방향성에 분명 부정적
- ✓ 확대될 단기 주가변동 상황에서 올바른 투자판단을 내리기 위해 필요한 정보는 1) 이 같은 대규모 품질비용 사태의 재발 가능성과 2) 영업지표 개선의 지속 가능성
- ✓ 두 가지 논점에 근거해 당사는 20년 이후 중장기 기업가치에 대한 기준 전망 유지

Overweight

쎄타 엔진 리콜사태 이해하기

1. 15~18년 쎄타2GDI/쎄타2터보GDI 엔진 (이하 쎄타엔진) 리콜의 역사
 - 현대/기아차는 지난 15년부터 11~14년식 쎄타엔진 장착모델 (대상차종 현대차 130만대, 기아차 72만대, 대부분 한국/미국 판매)에 대한 리콜 시작.
 - 현대차의 엔진 교체비용은 총 4,100억원 (3Q15 400억원 + 3Q17 2,200억원 + 3Q18 1,500억원)이었으며, 그 밖에 KSDS (엔진문제 사전확인 센서) 장착비용이 3Q18에 1,500억원 추가 발생. 기아차의 엔진 교체비용은 총 2,300억원 (3Q17 1,700억원 + 3Q18 600억원)이었으며, KSDS 장착비용은 3Q18 1,000억원이었음.
 - 양사는 정확한 엔진교체 대수를 공개하지 않고 있지만, 대당 단기를 300만원으로 가정할 시 각각 총 대상차량 중 11%인 14만대와 8만대를 18년까지 교체했다고 산정 가능. 이는 일반적인 리콜 발생 시 교체비율 5~10%보다 높은 수준.

2. 이번 추가 품질비용 계정들에 대한 이해

- 지난 금요일 현대/기아차는 쎄타엔진과 관련해 각각 6,000억원, 3,000억원의 추가 비용반영을 예고했으며, 이는 3Q19에 반영될 예정.
- 현대차 6,000억원: 집단소송 합의보상금 500억원 + 엔진교체 비용 (11~14년식 대상) 및 평생보증 비용 (11~19년식 대상) 5,500억원.
- 기아차 3,000억원: 집단소송 합의보상금 200억원 + 엔진교체/평생보증 2,800억원.
- 합의보상금은 리콜 대상 차량 중 실제 불량이 발생한 차량에 대한 자비수리비 보상과 수리기간 대차비용 등 고객의 불편 보조비용이며, 집단소송 참여자 모두에 대한 인당 합의금 지급이 아님.
- 리콜의 대상은 기준과 마찬가지로 11~14년식에 국한. 15~19년식 모델은 개선된 엔진이 탑재되어 리콜을 진행할만한 클레임 없었음. 다만, 15~19년식 모델 고객에 대해서도 동일모델 리콜 노이즈에 따른 잔존가치 하락 이슈가 있기에 보상차원에서 평생보증 워런티를 제공. 평생보증 워런티 제공에 따른 비용규모는 정확히 구분되지 않았으나, 크지 않다고 판단. 이미 한국/미국 판매모델들은 10년 워런티가 제공되고 있어 관련 충당금이 적립되어 있고, 글로벌 평균 차령이 12년 남짓이기에 추가 충당금 적립 규모 제한적일 것.

(2페이지에 계속)

3. 이번 추가 품질비용 발생 이유와 향후 재발 가능성 점검

- 지난 3Q18 다른 리콜과 비교해 높은 불량율 가정을 통해 품질비용 충당금을 쌓았음에도 이번에 추가 비용이 발생된 이유는 엔진교체 진행 규모가 실제 불량율을 초과했기 때문.
- 지난해 리콜 결정 이후 한국/미국 언론의 리콜보도 확대와 KSDS 장착초기 센서의 민감도 문제에 따른 오작동으로, 불량이 아닌 엔진장착 모델들의 차주들 또한 불안감이 확대되었으며 이들의 딜러방문 검진요청이 급증. 이 가운데 딜러들은 고객들의 우려 축소와 자신들의 A/S 손익확대를 위해 불량이 아닌 차량에 대해서도 엔진교체를 진행.
- 이에 따라 11~14년식 리콜 대상모델 중 실제 불량이 발생한 규모보다 더 많은 엔진 교체가 이루어졌으며, 이것이 이번 3Q19 품질비용 추가적립으로 연결. 당사는 실제 불량율은 10% 초반이며, 지금까지 진행된 교체율이 20% 수준에 달한다고 판단.
- 현재 KSDS 센서 민감도 개선 및 딜러의 오남용 방지를 위한 관리강화로 교체 요구는 미미한 수준으로 줄어들었으며, 쎄타엔진과 관련된 비용 발생 이슈는 이제 종료.

리콜의 공포? 미국 NHTSA 소비자 클레임 규모 추이는 13년 이후 큰 폭으로 축소

자동차 산업에서 리콜의 발생은 경상적 이벤트. 다만, 이번 쎄타엔진 사례와 같이 대규모 리콜은 브랜드 가치 훼손과 유의미한 재무적 부담이 발생된다는 점에서 기업가치 방향성에 있어 큰 폭의 등락을 야기해왔음. 영업지표의 개선과 이에 근거한 실적호조가 이루어져도 품질비용으로 이를 반납해야한다면 이는 명백한 기업가치 de-rating 근거. 이번 품질비용 발생에 따른 단기 기업가치 변동성 확대를 넘어, 올바른 투자대응을 하기 위해서는 먼저 같은 대규모 리콜 사태가 재발할 가능성에 대한 확인이 필요.

이번 대응으로 미국 내 총 17 건의 소비자 집단소송 중 쎄타엔진과 관련된 13 건은 사실상 해결되었다고 판단 가능 (5 건의 대표소송 합의가 이루어졌으며, 8 건의 소규모 집단소송 또한 합의안의 범위에서 해결될 예정). 또한 미국 NHTSA (미국 도로교통안전국)에 집계되고 있는 소비자 클레임 발생 건수 또한 이번 사태가 시작된 13~14년 정점을 지나 현재까지 큰 폭으로 줄어들고 있는 상황. 이에 따라 당사는 이번 비용이슈의 불편함이 새로운 이슈의 발생 가능성을 높이는 근거로 작용하지 않는다고 판단.

낮아질 19년 이익에 근거한 기업가치와 다가올 20년 이익에 근거한 기업가치 확인

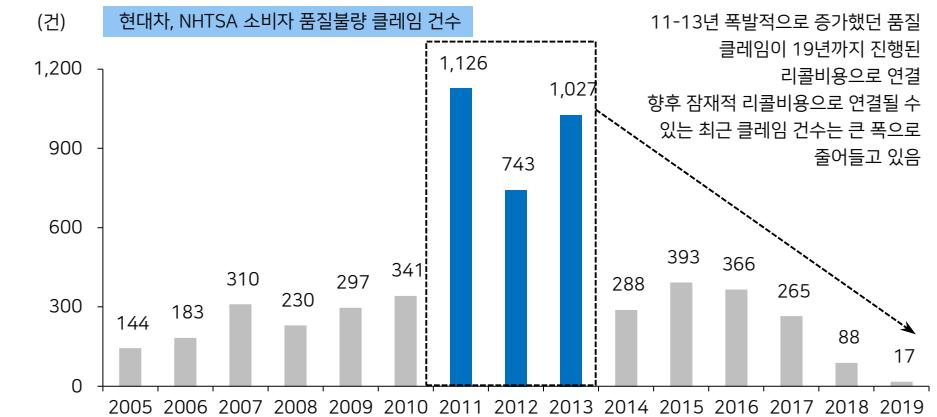
3Q19 품질비용의 반영으로 현대차/기아차의 당사 추정 19년 연간 지배주주 순이익은 각각 -16% (3.52 조원, +133% YoY), -9% (2.14 조원, +85% YoY) 조정되며, 품질비용의 영향을 받지 않는 20년 지배주주 순이익은 각각 4.83 조원 (+37% YoY), 2.46 조원 (+15% YoY)으로 유지.

6년간 이어진 이익 훼손 국면에서 대규모 리콜 발생으로 극단적 공포가 발생했던 18년말과 같은 기업가치 하락은 부재하겠지만, 예상하지 못했던 비용이슈에 따른 단기 주가부진은 불가피하다고 판단. 이 같은 주가 변동성 확대 국면에서는 실현가능 이익에 근거한 적정 기업가치 수준의 기준잡기가 중요.

현대차/기아차 양 사의 기업가치는 언제나 실현이익과 동행 (과거 60개 분기, 분기말 시가총액과 분기 순이익 상관계수 각각 0.91, 0.85). 19년 조정 EPS에 과거 15년간 유지되어 왔던 PER (8.5 배) 적용 시 양 사의 적정 기업가치는 각각 123,911 원과 44,876 원으로 전 거래일 종가 내외 수준. 또한 20년 EPS 추정에 근거한 양 사의 적정 기업가치는 각각 173,041 원과 51,554 원으로 이번 이슈에 따른 주가조정은 영업가치 개선에 대한 기준의 전망을 유지한다면, 지난 18년말과 같은 유의미한 투자확대 기회가 될 수 있음.

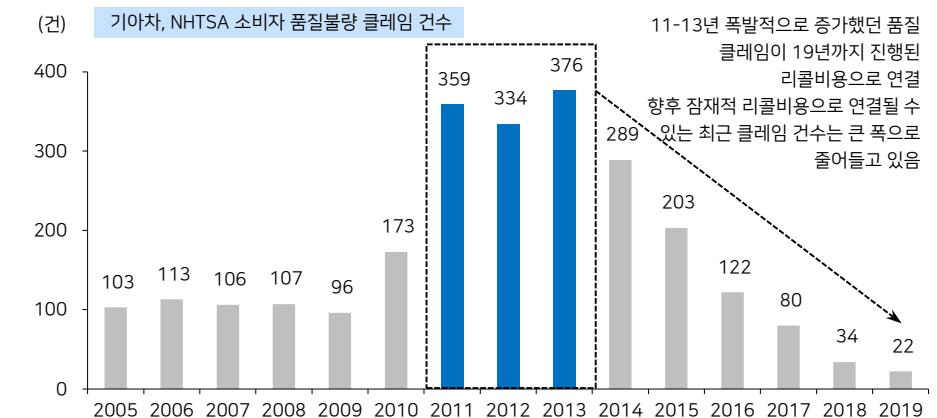
오랜시간 끌어온 쎄타엔진 품질비용 발생이 재발한 점은 분명 부정적 기업가치 변동요인. 그러나 추가적인 대규모 리콜 발생 가능성에 제한적이며, 영업지표 호전에 대한 확신을 지닐 수 있다면 이번 이슈를 통해 기업가치에 대한 중장기 평가를 유지할 수 있다고 판단. 당사는 현대차/기아차에 대해 기존의 Buy 투자의견, 적정주가 175,000 원, 52,000 원을 유지.

그림1 현대차, 줄어들고 있는 NHTSA 소비자 품질불량 클레임 건수 (잠재 리콜 우려 축소)



자료: NHTSA, 메리츠증권 리서치센터

그림2 기아차, 감소해온 NHTSA 소비자 품질불량 클레임 건수 (잠재 리콜 우려 축소)



자료: NHTSA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대차/기아차, 주가 동행지표는 이익의 방향성

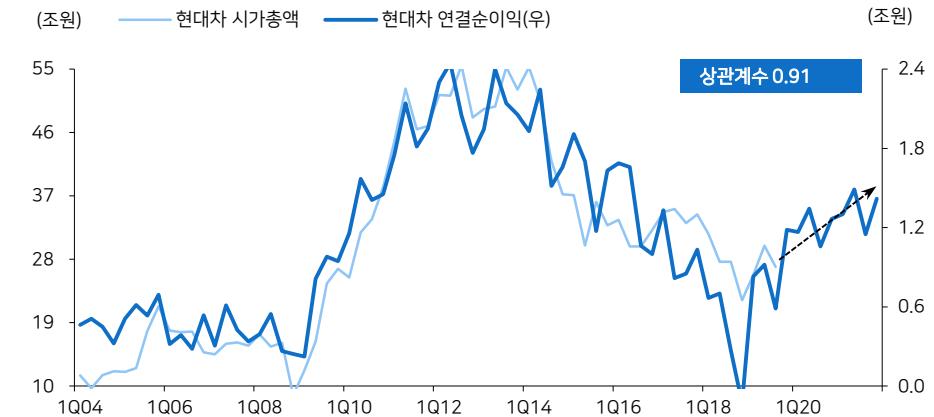


그림4 단기 주가변동성 확대 이후 실현가능 이익 수준에 부합하는 주가 회복 이루어질 전망

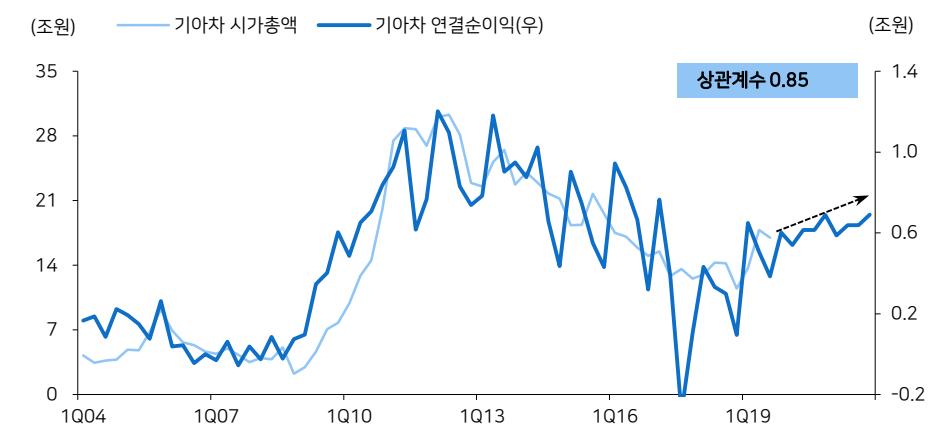


표1 현대차, 품질비용 반영해 19년 추정치 조정하나 20년 전망은 유지

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	96,812.6	105,869.2	112,556.2
매출액 - 기존 추정	96,812.6	105,827.9	112,555.1
% change	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익 - 신규 추정	2,422.2	3,665.4	5,257.0
영업이익 - 기존 추정	2,422.2	4,380.1	5,257.8
% change	0.0%	-16.3%	0.0%
세전이익 - 신규 추정	2,529.6	5,063.9	6,716.4
세전이익 - 기존 추정	2,529.6	5,778.5	6,717.2
% change	0.0%	-12.4%	0.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,508.1	3,519.6	4,834.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,508.1	4,120.1	4,834.6
% change	0.0%	-14.6%	0.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	5,791.4	14,929.0	20,848.4
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	5,791.4	17,690.7	20,851.2
% change	0.0%	-15.6%	0.0%

자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 기아차 또한 19년 이익 추정치 하향하나, 20년 눈높이는 유지

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	54,169.8	56,722.4	59,064.5
매출액 - 기존 추정	54,169.8	56,690.3	59,049.1
% change	0.0%	0.1%	0.0%
영업이익 - 신규 추정	1,157.5	1,895.1	2,202.4
영업이익 - 기존 추정	1,157.5	2,153.8	2,201.5
% change	0.0%	-12.0%	0.0%
세전이익 - 신규 추정	1,468.6	2,857.8	3,152.1
세전이익 - 기존 추정	1,468.6	3,116.4	3,151.1
% change	0.0%	-8.3%	0.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,155.9	2,140.1	2,458.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,155.9	2,344.5	2,457.8
% change	0.0%	-8.7%	0.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,851.6	5,279.6	6,065.2
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,851.6	5,783.6	6,063.3
% change	0.0%	-8.7%	0.0%

자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	22,436.6	24,711.8	24,433.7	25,230.5	23,987.1	26,966.4	26,757.6	28,158.1	96,812.6	105,869.2	112,556.2
(% YoY)	-4.0	1.7	1.0	3.0	6.9	9.1	9.5	11.6	0.5	9.4	6.3
판매볼륨 (중국 제외)	861	960	923	1,035	895	984	952	1,033	3,780	3,889	3,975
(% YoY)	-2.3	-3.4	4.3	13.8	3.9	2.5	3.1	-0.1	3.0	2.9	2.2
연결기준 ASP (백만원)	18.8	18.9	18.5	19.3	20.1	20.7	20.5	21.2	18.9	20.5	21.3
(% YoY)	-5.4	-1.2	-2.4	4.4	6.7	9.7	10.9	10.0	-1.1	8.7	3.6
자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	21,027	20,866	22,348	75,265	82,848	87,763
(% YoY)	-2.4	-1.7	-1.1	9.3	7.0	11.5	12.0	9.6	1.0	10.1	5.9
금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,155	4,049	4,138	14,958	16,190	17,556
(% YoY)	-7.8	18.1	8.8	-27.5	1.8	-1.4	0.2	41.6	-3.0	8.2	8.4
기타	1,269	1,643	1,768	1,908	1,533	1,784	1,842	1,672	6,589	6,831	7,237
(% YoY)	-12.2	6.0	6.2	5.3	20.8	8.6	4.2	-12.4	1.8	3.7	5.9
OP	681.3	950.8	288.9	501.1	824.9	1,237.7	395.7	1,207.1	2,422.2	3,665.4	5,257.0
(% YoY)	-45.5	-29.3	-76.0	-35.4	21.1	30.2	37.0	140.9	-47.1	51.3	43.4
자동차	469.9	596.4	3.8	500.2	498.8	927.7	58.7	964.0	1,570.3	2,449.2	3,823.5
(% YoY)	-51.0	-43.5	-99.6	-10.8	6.2	55.6	1,449.7	92.7	-55.4	56.0	56.1
금융	172.9	266.1	197.2	110.4	266.6	250.0	257.8	184.6	746.6	959.0	1,144.0
(% YoY)	-3.5	24.9	10.2	-24.9	54.2	-6.1	30.8	67.2	4.0	28.4	19.3
기타	38.5	88.3	88.0	-109.4	59.5	60.0	79.2	58.5	105.3	257.2	289.5
(% YoY)	-65.6	16.4	5.5	-261.6	54.5	-32.0	-9.9	-153.5	-68.9	144.3	12.5
RP	925.9	1,128.8	362.3	112.6	1,216.8	1,386.0	793.2	1,667.9	2,529.6	5,063.9	6,716.4
(% YoY)	-47.3	-3.1	-67.1	-72.9	31.4	22.8	118.9	1,381.7	-43.0	100.2	32.6
지분법이익	242.5	235.7	93.9	27.5	286.7	80.9	265.2	328.6	599.5	961.5	1,194.6
(% YoY)	-39.7	64.4	흑자전환	흑자전환	18.2	-65.7	182.5	1,096.1	166.4	60.4	24.2
NP	668.0	700.6	269.2	-129.8	829.5	919.3	586.8	1,184.1	1,508.1	3,519.6	4,834.0
(% YoY)	-49.8	-14.2	-68.4	-112.6	24.2	31.2	118.0	-1,012.4	-62.6	133.4	37.3
Margin											
OP margin (%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.6	1.5	4.3	2.5	3.5	4.7
자동차	2.7	3.2	0.0	2.5	2.7	4.4	0.3	4.3	2.1	3.0	4.4
금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	6.0	6.4	4.5	5.0	5.9	6.5
기타	3.0	5.4	5.0	-5.7	3.9	3.4	4.3	3.5	1.6	3.8	4.0
RP margin (%)	4.1	4.6	1.5	0.4	5.1	5.1	3.0	5.9	2.6	4.8	6.0
NP margin (%)	3.0	2.8	1.1	-0.5	3.5	3.4	2.2	4.2	1.6	3.3	4.3
글로벌 판매볼륨	1,027	1,181	1,107	1,267	1,032	1,130	1,120	1,246	4,582	4,552	4,687
(% YoY)	-5.7	6.5	2.7	4.8	0.5	-4.3	1.1	-1.7	2.2	-0.7	3.0
글로벌 ASP (백만원)	18.4	18.1	17.7	17.7	19.4	20.0	19.6	20.1	18.0	19.7	20.4
(% YoY)	-3.1	-1.5	-3.1	0.1	5.4	10.0	10.6	13.8	-1.9	9.5	3.4
글로벌 ASP (천달러)	17.2	16.8	15.8	15.7	17.3	17.1	16.4	17.0	16.3	16.9	17.6
(% YoY)	4.3	3.1	-2.1	-1.7	0.4	1.8	3.8	8.7	0.8	3.3	4.0
평균환율 (원·달러)	1,072	1,080	1,121	1,127	1,126	1,167	1,195	1,180	1,100	1,167	1,160
기밀환율 (원·달러)	1,067	1,115	1,109	1,129	1,137	1,155	1,199	1,170	1,129	1,170	1,160

자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	12,562.2	14,060.1	14,074.3	13,473.2	12,444.4	14,506.7	14,666.6	15,104.8	54,169.8	56,722.4	59,064.5
(% YoY)	-2.2	3.5	-0.2	3.6	-0.9	3.2	4.2	12.1	1.2	4.7	4.1
연결기준 판매볼륨	540	603	553	650	568	622	588	694	2,345	2,464	2,645
(% YoY)	-7.0	-1.1	-9.0	17.7	5.1	3.3	6.4	6.9	-0.2	5.0	7.4
국내공장	339	388	335	417	348	388	352	422	1,479	1,510	1,545
(% YoY)	-10.3	0.4	-13.7	18.7	2.6	0.1	5.0	1.1	-1.7	2.1	2.3
내수	124	143	126	136	114	127	127	142	529	510	525
(%, y-y)	2.5	5.7	-4.2	2.6	-7.8	-10.9	0.3	3.9	1.7	-3.7	2.9
수출	215	245	209	281	233	261	225	280	950	1,000	1,020
(%, y-y)	-16.3	-2.5	-18.6	28.4	8.7	6.4	7.8	-0.2	-3.4	5.3	2.0
해외공장	202	215	217	232	220	234	221	242	866	909	930
(% YoY)	-1.1	-3.7	-0.6	16.0	9.2	9.0	1.8	4.3	2.4	4.9	2.4
미국	50	62	63	61	64	68	67	71	237	270	280
(%, y-y)	-33.2	-25.5	-16.6	6.9	27.5	8.4	6.4	16.3	-18.8	13.9	3.7
슬로바키아	86	84	77	85	89	92	78	86	333	335	345
(%, y-y)	-5.9	-6.0	1.6	9.0	3.3	8.5	0.6	0.6	-0.8	0.6	3.0
멕시코	66	68	77	86	68	75	76	85	296	304	305
(%, y-y)	75.0	37.5	15.2	32.8	2.9	10.1	-0.8	-0.7	35.8	2.6	0.5
연결기준 ASP (백만원)	22.1	21.9	24.0	20.0	20.4	22.1	23.7	21.0	21.9	21.9	21.2
(% YoY)	6.2	3.2	10.1	-11.1	-7.5	0.7	-1.2	4.9	1.6	-0.3	-3.0
OP	305.6	352.5	117.3	382.0	594.1	533.6	259.7	507.7	1,157.5	1,895.1	2,202.4
(% YoY)	-20.2	-12.7	흑자전환	26.3	94.4	51.4	121.4	32.9	74.8	63.7	16.2
RP	513.8	444.4	316.4	194.1	944.7	655.7	486.2	771.2	1,468.6	2,857.8	3,152.1
(% YoY)	-33.0	-14.2	흑자전환	-35.9	83.9	47.5	53.7	297.3	28.8	94.6	10.3
지분법이익	220.4	236.4	200.8	-40.9	160.0	187.0	183.2	212.3	616.8	742.5	895.3
(% YoY)	-14.6	99.0	97.5	-147.8	-27.4	-20.9	-8.8	-619.6	-55.8	-17.0	-22.8
NP	432.0	331.9	297.7	94.3	649.1	505.4	384.1	601.5	1,155.9	2,140.1	2,458.6
(% YoY)	-43.6	-14.8	흑자전환	-10.0	50.3	52.3	29.0	537.6	19.4	85.1	14.9
Margin											
OP margin (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	1.8	3.4	2.1	3.3	3.7
RP margin (%)	4.1	3.2	2.2	1.4	7.6	4.5	3.3	5.1	2.7	5.0	5.3
NP margin (%)	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	3.5	2.6	4.0	2.1	3.8	4.2
글로벌 판매볼륨	623	693	623	778	651	690	657	814	2,716	2,804	3,015
(% YoY)	-5.5	4.7	-9.8	11.2	4.5	-0.3	5.5	4.7	0.2	3.2	7.5
글로벌 ASP (백만원)	22	22	24	20	21	22	24	21	22	22	21
(% YoY)	2.7	2.4	9.0	-8.4	-4.3	1.8	-1.3	5.3	0.9	0.8	-2.7
글로벌 ASP (천달러)	20	20	21	17	19	19	20	17	20	19	18
(% YoY)	10.5	7.1	10.2	-10.1	-8.8	-5.8	-7.4	0.6	3.7	-4.9	-2.1
평균환율 (원/달러)	1,072	1,080	1,121	1,127	1,126	1,167	1,195	1,180	1,100	1,167	1,160
기말환율 (원/달러)	1,067	1,115	1,109	1,129	1,137	1,155	1,199	1,170	1,129	1,170	1,160

자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 현대차, 20년 EPS 추정치와 이에 근거한 적정주가 175,000원 유지

적정 벌류에이션 PER (배, a) - 11년 이후 평균 1yr forward PER	8.3배
현대차 20년 EPS 추정치 (원, b)	20,848원
Fair Value (원, c = a x b)	173,041원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	175,000원
현재 주가 (10월 11일 기준 종가)	126,000원
과리율 (%)	38.9%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표6 기아차, 20년 EPS 추정치와 이에 근거한 적정주가 52,000원 유지

적정 벌류에이션 PER (배, a) - 11년 이후 평균 1yr forward PER	8.5배
기아차 20년 EPS 추정치 (원, b)	6,065원
Fair Value (원, c = a x b)	51,554원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	52,000원
현재 주가 (10월 11일 기준 종가)	41,950원
과리율 (%)	24.0%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.27	산업분석	Buy	200,000	김준성	-24.9	-17.8	
2018.07.12	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.5	-23.4	
2018.10.26	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-28.5	-26.7	
2018.11.07	산업분석	Buy	140,000	김준성	-18.9	-6.4	
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3	
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9	
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-	-	

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.6	-11.9	
2018.04.16	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-10.8	-5.7	
2018.07.30	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-17.8	-11.9	
2018.10.11	기업브리프	Buy	42,000	김준성	-29.9	-20.8	
2018.11.07	산업분석	Buy	40,000	김준성	-19.9	-8.4	
2019.01.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-13.9	9.8	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-11.0	-8.1	
2019.09.18	산업분석	Buy	52,000	김준성	-	-	