

2019. 10. 14



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

## Overweight

## 자동차

## 넌센스에 대처하는 센스있는 투자판단 찾기

- ✓ 영업지표 개선이 지속되고 있던 가운데, 잠재적 우려 요인으로 판단되어 왔던 쉐타 엔진 관련 추가 리콜과 이와 연계된 집단소송 합의 비용이 지난 금요일 공개
- ✓ 갑작스러운 비용 반영은 단기 기업가치 방향성에 분명 부정적
- ✓ 확대될 단기 추가변동 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 기존 전망 유지

## 쉐타 엔진 리콜사태 이해하기

1. 15~18년 쉐타2GDI/쉐타2터보GDI 엔진 (이하 쉐타엔진) 리콜의 역사
  - 현대/기아차는 지난 15년부터 11~14년식 쉐타엔진 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.
  - 양 사는 정확한 엔진교체 대수를 공개하지 않고 있지만, 해당 단가를 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 쉐타엔진과 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 불량 발생 차량에 대한 자비수리비 보상과 수리기간 대차비용 등 고객의 불편 보조비용이며, 집단소송 참여자 모두에 대한 인당 합의금 지급이 아님.
  - 리콜의 대상은 기존과 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 총당금이 적립되어 있고, 글로벌 평균 차량이 12년 남짓이기에 추가 총당금 적립 규모 제한적일 것.

(2페이지에 계속)

### 3. 이번 추가 품질비용 발생 이유와 향후 재발가능성 점검

- 지난 3Q18 다른 리콜과 비교해 높은 불량율 가정을 통해 품질비용 총당금을 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, 불량률이 아닌 엔진장착 모델들의 차주들 또한 불안감이 확대되었으며 이들의 딜러방문 검진요청이 급증. 이 가운데 딜러들은 고객들의 우려 축소와 자신들의 A/S 손익확대를 위해 불량률이 아닌 차량에 대해서도 엔진교체를 진행.
- 이에 따라 11-14 년식 리콜 대상모델 중 실제 불량률이 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, 쉐타엔진과 관련된 비용 발생 이슈는 이제 종료.

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

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

이번 대응으로 미국 내 총 17 건의 소비자 집단소송 중 쉐타엔진과 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 13-14 년 정점을 지나 현재까지 큰 폭으로 줄어들고 있는 상황. 이에 따라 당사는 이번 비용이슈의 불편함이 새로운 이슈의 발생 가능성을 높이는 근거로 작용하지 않는다고 판단.

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

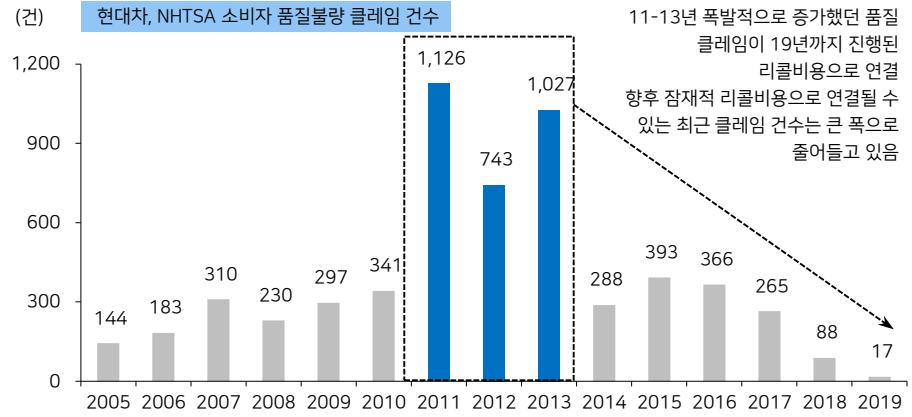
3Q19 품질비용의 반영으로 현대차/기아차의 당사 추정 19 년 연간 지배주주 순이익은 각각 -16% (3.52 조원, +133% YoY), -9% (2.14 조원, +85% YoY) 조정되며, 품질비용의 영향을 받지 않는 20 년 지배주주 순이익은 각각 4.83 조원 (+37% YoY), 2.46 조원 (+15% YoY)으로 유지.

6 년간 이어진 이익 훼손 국면에서 대규모 리콜 발생으로 극단적 공포가 발생했던 18 년말과 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 60 개 분기, 분기말 시가총액과 분기 순이익 상관계수 각각 0.91, 0.85). 19 년 조정 EPS 에 과거 15 년간 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 20 년 EPS 추정에 근거한 양 사의 적정 기업가치는 각각 173,041 원과 51,554 원으로 이번 이슈에 따른 추가조정은 영업가치 개선에 대한 기존의 전망을 유지한다면, 지난 18 년말과 같은 유의미한 투자확대 기회가 될 수 있음.

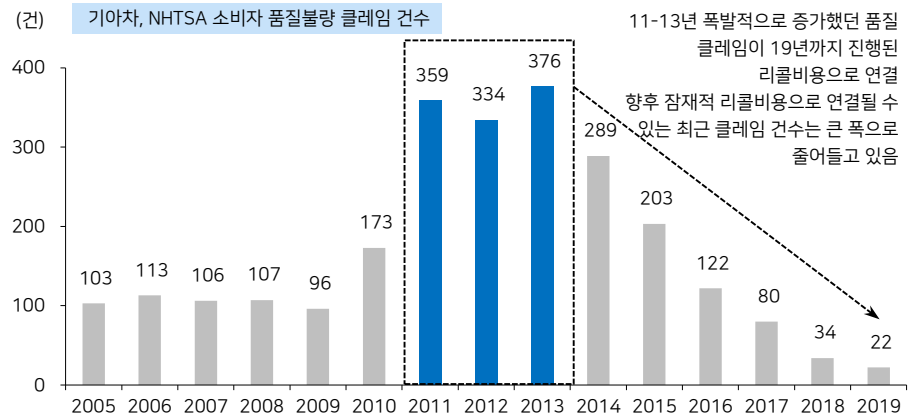
오랜시간 끌어온 쉐타엔진 품질비용 발생이 재발한 점은 분명 부정적 기업가치 변동요인. 그러나 추가적인 대규모 리콜 발생 가능성이 제한적이며, 영업지표 호전에 대한 확신을 지닐 수 있다면 이번 이슈를 통해 기업가치에 대한 중장기 평가를 유지할 수 있다고 판단. 당사는 현대차/기아차에 대해 기존의 Buy 투자 의견, 적정주가 175,000 원, 52,000 원을 유지.

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



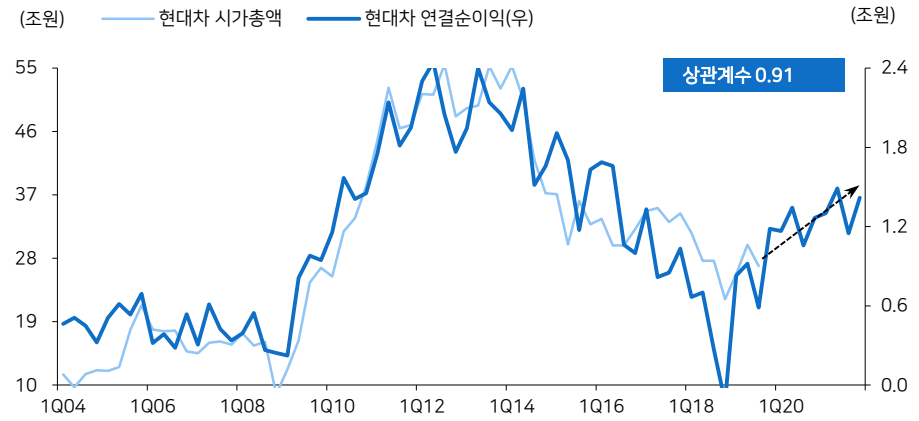
자료: NHTSA, 메리츠증권증권 리서치센터

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



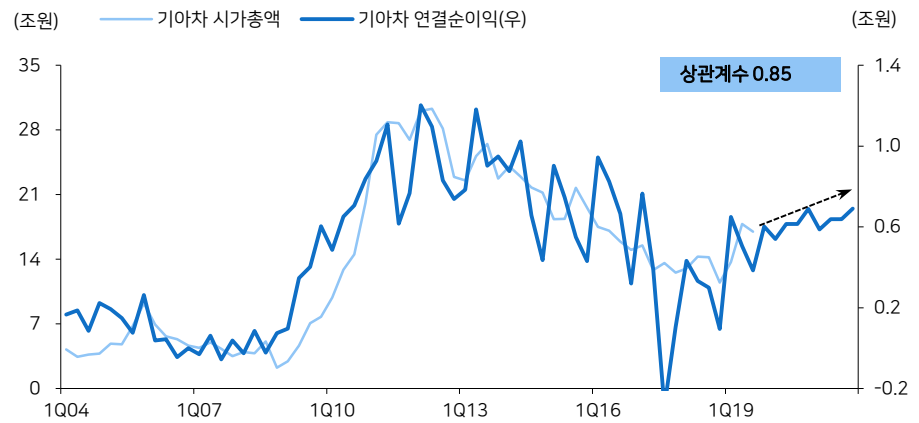
자료: NHTSA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림3 현대차/기아차, 주가 동행지표는 이익의 방향성**



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

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



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**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, 메리츠증권증권 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, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>22,436.6</b>	<b>24,711.8</b>	<b>24,433.7</b>	<b>25,230.5</b>	<b>23,987.1</b>	<b>26,966.4</b>	<b>26,757.6</b>	<b>28,158.1</b>	<b>96,812.6</b>	<b>105,869.2</b>	<b>112,556.2</b>
(% 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
<b>OP</b>	<b>681.3</b>	<b>950.8</b>	<b>288.9</b>	<b>501.1</b>	<b>824.9</b>	<b>1,237.7</b>	<b>395.7</b>	<b>1,207.1</b>	<b>2,422.2</b>	<b>3,665.4</b>	<b>5,257.0</b>
(% 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
<b>RP</b>	<b>925.9</b>	<b>1,128.8</b>	<b>362.3</b>	<b>112.6</b>	<b>1,216.8</b>	<b>1,386.0</b>	<b>793.2</b>	<b>1,667.9</b>	<b>2,529.6</b>	<b>5,063.9</b>	<b>6,716.4</b>
(% 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
<b>NP</b>	<b>668.0</b>	<b>700.6</b>	<b>269.2</b>	<b>-129.8</b>	<b>829.5</b>	<b>919.3</b>	<b>586.8</b>	<b>1,184.1</b>	<b>1,508.1</b>	<b>3,519.6</b>	<b>4,834.0</b>
(% YoY)	-49.8	-14.2	-68.4	-112.6	24.2	31.2	118.0	-1,012.4	-62.6	133.4	37.3
<b>Margin</b>											
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
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: 현대차, 메리츠증권리서치센터

표4 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>12,562.2</b>	<b>14,060.1</b>	<b>14,074.3</b>	<b>13,473.2</b>	<b>12,444.4</b>	<b>14,506.7</b>	<b>14,666.6</b>	<b>15,104.8</b>	<b>54,169.8</b>	<b>56,722.4</b>	<b>59,064.5</b>
(% 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
<b>OP</b>	<b>305.6</b>	<b>352.5</b>	<b>117.3</b>	<b>382.0</b>	<b>594.1</b>	<b>533.6</b>	<b>259.7</b>	<b>507.7</b>	<b>1,157.5</b>	<b>1,895.1</b>	<b>2,202.4</b>
(% YoY)	-20.2	-12.7	흑자전환	26.3	94.4	51.4	121.4	32.9	74.8	63.7	16.2
<b>RP</b>	<b>513.8</b>	<b>444.4</b>	<b>316.4</b>	<b>194.1</b>	<b>944.7</b>	<b>655.7</b>	<b>486.2</b>	<b>771.2</b>	<b>1,468.6</b>	<b>2,857.8</b>	<b>3,152.1</b>
(% 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
<b>NP</b>	<b>432.0</b>	<b>331.9</b>	<b>297.7</b>	<b>94.3</b>	<b>649.1</b>	<b>505.4</b>	<b>384.1</b>	<b>601.5</b>	<b>1,155.9</b>	<b>2,140.1</b>	<b>2,458.6</b>
(% YoY)	-43.6	-14.8	흑자전환	-10.0	50.3	52.3	29.0	537.6	19.4	85.1	14.9
<b>Margin</b>											
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, 메리츠증권증권 리서치센터

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

적정 밸류에이션 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
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>175,000원</b>
현재 주가 (10월 11일 기준 종가)	126,000원
<b>과리율 (%)</b>	<b>38.9%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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

적정 밸류에이션 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
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>52,000원</b>
현재 주가 (10월 11일 기준 종가)	41,950원
<b>과리율 (%)</b>	<b>24.0%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 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 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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	산업브리프	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	-	-	