

자동차

주가 급발진, 어떻게 보고 무엇을 기다릴까?

작년에 이어 새해부터 벌어지는 완성차 업체간 괴리. 이유는?

25년초 현대차-기아 시가총액 괴리는 10%, 25년말 30%까지 확대 이후 또다시 10% 이상 추가로 확대됨. 이는 완성차 본업의 리레이팅 여력이 제한적인 환경에서 단순 자동차 제조 이상의 사업에 대한 프리미엄 부여로 해석할 수 있으며, 그 기폭제가 된 것이 CES에서 공개된 보스턴 다이내믹스 (BD)의 로보틱스 기술력과 구글과의 협업.

만약 BD의 IPO가 현실화된다면...

6월 소프트뱅크는 BD 잔여지분 10%에 대한 풋백옵션 행사 가능하며, 이로 인한 BD 지배력 100%를 확보한 이후 IPO 절차를 밟을 것이라 예상. 2025년 유상증자 금액 기반 BD의 적정가치는 30조 원 수준이고, 기업공개시 더욱 상승 가능.

...누가 차익실현 할까?

현금이 가장 많이 필요한 주주가 구주매출을 일으킬 수 있다고 예상. 1) 현대차, 기아, 모비스 3사의 BD 지분은 HMG Global에 묶여 있으며 현금격정 없음. 2) 정의선 회장의 보유지분 직접매각은 투자심리에 부정적일 것. 3) 현대글로벌비스는 단독으로 BD 지분을 직접 보유한 상황. 글로벌비스는 시총 대비 BD 지분가치 비중 또한 가장 높음.

소설을 끝까지 써본다면 종점은 역시나 지배구조 개편

BD 기업공개로 구주매출이 발생한다면 정몽구 명예회장의 그룹내 주요 지분에 대한 상속세 마련이 지배구조 개편의 대전제이기 때문에 장기적 관점에서 현대차그룹 지배구조 개편의 신호탄으로 해석될 여지가 있음. 당사는 모비스-현대차-기아 지배구조를 상정하나 상속과 지배구조 개편 사이에 상당한 시차가 존재할 수 있다고 예상.

업종 중립의견 유지. 절대적 확장보다 상대적 비교에 집중할 시간

결국 업종 내 주가 상승 요인은 본업의 개선이 아닌 신사업에서 발현됨. 즉 소수 업체의 멀티플 상승이 업종 전체로 이어질 가능성은 매우 제한적. 오히려, 업종 내 상대적 투자매력이 부각되는 종목의 상대적 비중확대가 중요. 현대차와 현대모비스를 Top picks로 유지. 밸류에이션 또한 본업의 이익과 지배순이익을 구분하는 방법을 제시.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
현대차	매수 (M)	430,000 (M)
현대모비스	매수 (M)	490,000 (M)
기아	중립 (M)	120,000 (M)

이 시점에 밸류에이션 얘기를 하는 이유

신사업 밸류를 구하기 전에, 기반의 적정가치부터 잡고 가야 한다

CES 전후로 업종 내 큰 폭의 주가 상승을 보였고, 이제는 목표주가 계산에 보스턴 다이내믹스 (BD)의 적정가치를 반영하는 수준까지 왔다. “글로벌 peer 대비 할인받던 기업들에 BD 밸류 조금만 있어도 업사이드가 충분히 나온다” 는 합리적으로 보이는 문장에는 1) BD의 지분가치가 고스란히 시가총액에 반영되며, 2) 본업에 대한 적정가치 과소평가 상태라는 전제가 필요하다. 그렇다면, 규모를 알 수 없는 신사업의 가치에 대한 논의에 앞서 **현대차그룹 주요 종목들에 대한 실질적 가치 점검**이 먼저 필요하다.

따라서 **순환출자로 인한 현대차그룹 주요3사의 순이익의 증폭**과 이에 따른 P/E multiple 왜곡 효과를 해소하고 (이에 상응하는 계열사 지분가치를 반영하고), 각 종목별 실질적인 적정가치를 도출한 뒤, 향후 BD의 시장가치 평가 기회 (=상장)이 발생할 경우의 시나리오에 대해서 소개한다. 특히, 이러한 이벤트가 현대차그룹의 밸류에이션 할인의 근본적 원인인 순환출자 구조를 해결하기 위한 지배구조 개편으로 이어질 경우 시나리오 또한 제시한다.

현대, 기아, 모비스: 잘하는데 왜 멀티플이 낮지?

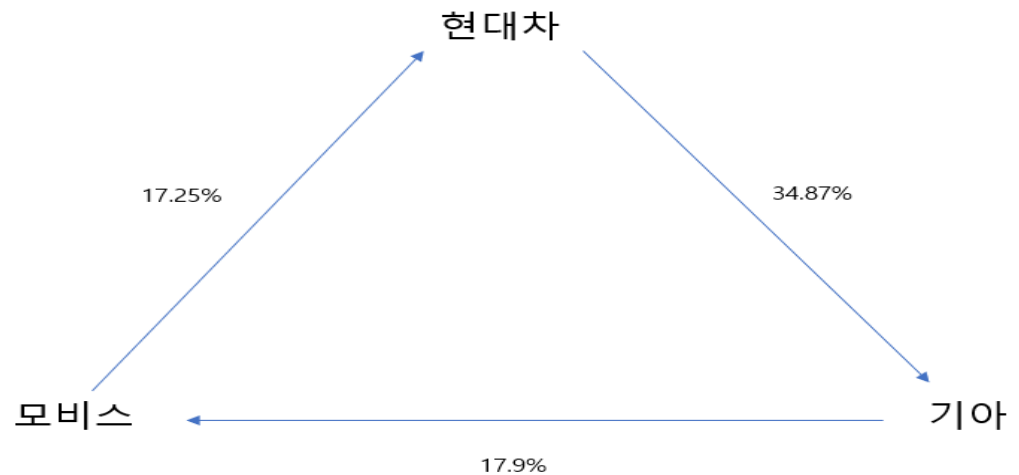
글로벌 피어 대비 낮은 P/E multiple에 거래되는 3사가 “싸다” 는 논리에는 **순환출자로 인해 부풀려지는 이익에 대한 이해가 필요하다**. 동일한 이익이 각 회사의 지분법손익을 통해 반영되면서, 개별 회사의 순이익이 본업의 이익 체력보다 크게 보인다. 이에 따라 단일 P/E multiple에 대한 설명력 역시 현저히 제한된다.

순환출자의 함정 – P/E에 사용되는 순이익이 실제보다 크게 나타남

현대차그룹은 현대차-기아-모비스-현대차로 이어지는 순환출자 구조를 갖고 있다. 이는 각 사가 보유한 3사 지분에서 발생한 지분법손익이 회사의 본업 발생 이익에 추가되어 지배순이익에 포함되는 결과를 낳는다.

지분법손익은 관계회사에서 발생한 이익 중 자사가 보유한 경제적 지분을 손익에 반영하기 위한 **회계적 장치이지만**, 순환출자 구조 하에서는 동일한 경제적 이익이 여러 상장사의 손익에 반복 반영돼 기업의 독립적인 이익창출능력과 그에 대한 적정가치 평가에 구조적 착시를 유발한다.

너무나 유명한 현대차,기아,현대모비스 3사의 순환출자 구조는...



자료: 유안타증권 리서치센터

... 현대차, 기아, 현대모비스의 지배순이익을 증폭한다

(단위: 십억 원)

(FY24)	현대차	기아	모비스
지배순이익	12,527	9,773	4,056
관계기업관련손익	3,114	395	1,788
관계사 손익 배제 순이익	9,413	9,378	2,268
지배순이익과의 괴리	33%	4%	79%

자료: 유안타증권 리서치센터, 각 사

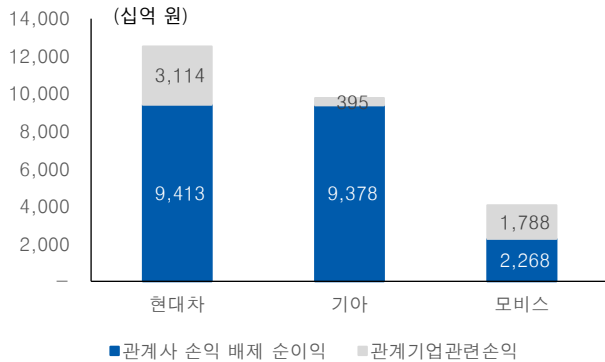
단일 멀티플 적용의 함정: 같은 사업에서 나온 돈이 아니다

순환출자 구조 회사의 순이익에 단일 P/E multiple을 적용해 나온 적정가치에는 전혀 다른 성격의 사업에서 발생한 이익이 포함되는 경우가 있다. 위와 같이 현대모비스의 FY24 지배순이익 4조원 중 1.8조는 관계기업손익 (대부분 현대차 지분법손익)인데, 완성차 업체에서 발생한 이익에 대해 부품업체에서 발생한 이익으로 간주하며 적정가치를 도출하게 된다.

만약 완성차 업체에 적용되는 Target P/E가 5배, 부품사에 적용되는 Target P/E가 10배라면 현대차에서 발생한 1.8조의 이익은 모비스의 이익으로 취급되며 순식간에 두 배의 적정가치를 갖게 되는 것이다. 반대로, 기아의 (대부분 모비스에서 나온) 관계기업손익은 4천억 수준이지만 이러한 이익은 모비스에서 발생했으므로 적정가치는 4조가 될 수 있다.

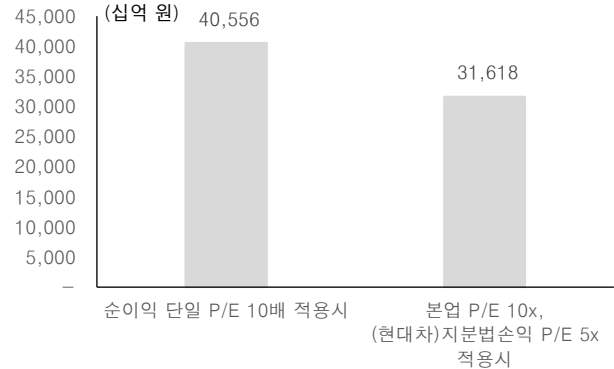
물론, 본사의 회계적 이익으로 인식된 이상 그것이 원래 몇 배의 멀티플을 받던 회사에서 발생한 것인지는 형식적으로 무관하다. 다만, 순환출자 구조로 인해 이것이 기업간 순이익뿐만 아니라 이에 따른 적정가치 도출에도 혼란을 초래할 수 있다는 점은 분명 투자자 관점에서 불확실성이다 (그리고 이것이 글로벌 peer 대비 멀티플 할인에 기여한다).

현대차로부터 인식한 지분법손익의 비중이 큰 모비스를 예로 들자면...(FY24)



자료: 유안타증권 리서치센터, 각 사

...이익의 출처를 구분하였을 때 적정가치는 9 조가량 벌어질 수 있음 (FY24)



자료: 유안타증권 리서치센터

해결법: 본업의 이익은 밸류에이션으로, 지분가치는 시장가치로

이러한 순환출자 구조로 인한 밸류에이션 오류는, 본업의 이익에만 밸류에이션 멀티플을 부여하고 지분가치는 시장가치를 적용하는 방법으로 해결할 수 있다. 애초에 이러한 문제는 회계적 이익을 실질적 가치로 환산하는 과정에서 발생한 이익 성분의 희석에 의한 것이기에, 이를 따로 분리하면 된다. 다만, 지분가치에 대한 할인율 적용은 (지분매각을 통한 유동화 가능성이 제한적이기에) 불가피하다.

따라서 당사는 현대차, 기아, 현대모비스에 대한 밸류에이션 방법으로 연결영업이익에 대해서는 부문별 Target P/E multiple을 적용, 지분법손익은 배제한 뒤 주요지분에 대한 할인율을 적용한 뒤 적정가치에 포함시킨다.

사업부문 NOPAT 에 Target P/E multiple 적용, 지분법손익 제외한 대신 지분가치에 30% 할인율

(단위: 십억 원, 천 주)

현대차	FY26F	현대모비스	FY26F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	7,069	부품부문 NOPAT (십억 원)	243
Target P/E	7.0	Target P/E	9
금융부문 NOPAT (십억 원)	2,231	AS 부문 NOPAT (십억 원)	2,746
Target P/E	9.0	Target P/E	11
기타부문 NOPAT (십억 원)	1,109	현대차 지분 시총 (십억 원)	16,770
Target P/E	6.5	할인율	30%
사업부문 적정가치 총합 (십억 원)	76,777	부품부문 적정가치 (십억 원)	2,188
기아 지분 시총 (십억 원)	17,435	AS 부문 적정가치 (십억 원)	30,205
할인율	30%	현대차 지분 적정가치 (십억 원)	11,739
적정 시가총액 (십억 원)	88,982	적정 시가총액 (십억 원)	44,133
보통주 주식발행수 (천 주)	204,758	보통주 주식발행수 (천 주)	90,727
목표주가	430,000	목표주가	490,000

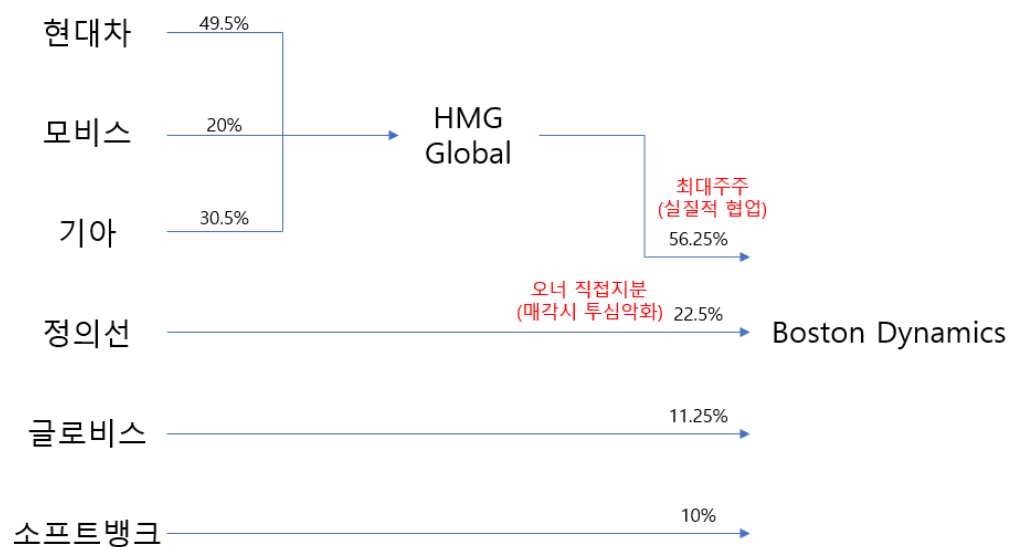
자료: 유안타증권 리서치센터

보스턴 다이내믹스 지분가치 이야기

‘얼마’ 보다 ‘어떻게’ 라는 질문이 필요한 시점

최근 CES 전후로 현대차그룹내 업체들의 주가는 크게 상승했으며, 이는 보스턴 다이내믹스 (BD) 의 적정가치를 반영하려는 모습이었다. 이에 필연적으로 BD의 적정가치를 얼마까지 인정해야 할 지가 화두로 떠올랐으나, 규모에 대한 가늠보다는 그로 인해 가장 큰 수혜를 볼 수 있는 회사가 어디인지를 생각해야 한다.

보스턴 다이내믹스 지분구조



자료: 유안타증권 리서치센터

BD의 적정가치 추정치는 동사의 상장 이후 시가총액을 의미하는데, HMG Global이 보유한 BD 지분이 현대차그룹 3사 시총에 직접적으로 반영될지에 대해서는 중립적 시각을 제시한다. SPC를 통해 우회적으로 보유한 최대주주 포지션은 유동화 가능성이 매우 낮다.

한편, 정의선 회장이 직접 보유한 지분 또한 상장 직후 단기 매각 가능성이 제한적이다. 그룹 총수의 직접적인 지분매각은 자본시장에서 투자심리를 악화시키는 가장 큰 요인들 중 하나이다.

현대글로벌비스는 SPC를 통한 우회지분이 아닌 직접지분을 보유하고 있으며, BD의 로봇틱스 사업과의 시너지는 3사 대비 제한적이다.

BD 의 IPO 시나리오 – 적정가치까지

현대차그룹은 BD의 기업공개 준비를 꾸준히 해왔으며, 그 행보는 소프트뱅크의 풋옵션 행사와 함께 본격화될 것이다. 올해 6월 소프트뱅크의 BD 잔여지분 10%에 대한 풋옵션 행사가 가능해진다. 따라서 소프트뱅크의 선택지는 1) 잔여지분 전량 기존주주에 매각 (풋옵션 행사), 2) 제3자 매각, 3) IPO까지 보유. 다만 소프트뱅크가 지난 5년간 BD 유상증자에 참여한 기록이 없다는 점을 감안한다면 지속 보유 가능성은 낮다.

연도별 BD 지분구조	(단위: 십억 원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
현대글로벌비스	10.0%	10.3%	10.6%	11.0%	11.3%
HMG Global	50.0%	51.7%	52.8%	54.8%	56.3%
정의선 회장	20.0%	20.7%	21.1%	21.9%	22.5%
소프트뱅크	20.0%	17.4%	15.5%	12.4%	10.0%
취득원가 총합	1,136	1,376	1,579	2,118	2,831

자료: 유안타증권 리서치센터

소프트뱅크의 풋옵션 행사를 확실히함과 동시에 향후 IPO 수순을 밟을 것이라 예상하는 이유는 네 차례의 유상증자에서 BD의 적정가치를 기하급수적으로 올렸기 때문이다. 이런 경우 소프트뱅크 입장에서는 1) Exit 가능 금액은 상승하지만 2) 추가 유상증자에 참여하기엔 FI로서 부담이 가중된다. 현대차그룹 입장에서는 비교적 적은 금액으로 1) IPO 구주매출 가격을 올리고 2) 소프트뱅크의 유상증자 참여를 차단하며 3) 상장 전 레퍼런스 밸류를 확보할 수 있었다.

연도별 BD 지분에 대한 누적취득원가	(단위: 십억 원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
현대글로벌비스	142	172	197	265	354
HMG Global	710	860	987	1,324	1,769
정의선 회장	284	344	395	529	708
소프트뱅크	284	284	284	284	284
BD 적정가치	1,420	9,103	11,037	17,257	29,709

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 적정가치는 증자금액 대비 지분 상승률을 역산

올해 소프트뱅크의 잔여지분 10%에 대한 풋옵션이 행사되고, 기준가액이 25년 유상증자 단가로 확정된다면, 소프트뱅크 입장에서는 2021년 2,840억원 가치의 20% 지분이 올해 10%로 희석됨에도 3조원 내외의 가치를 인정받으며 차익을 실현할 수 있다. 물론 이에 따라 기존 주주들은 25년말 누적 투자금액의 105%에 해당하는 금액을 각각 소프트뱅크에 지불해야 할 것이다.

적정가치: 가장 최근 유상증자에 따르면, BD 적정가치 30조

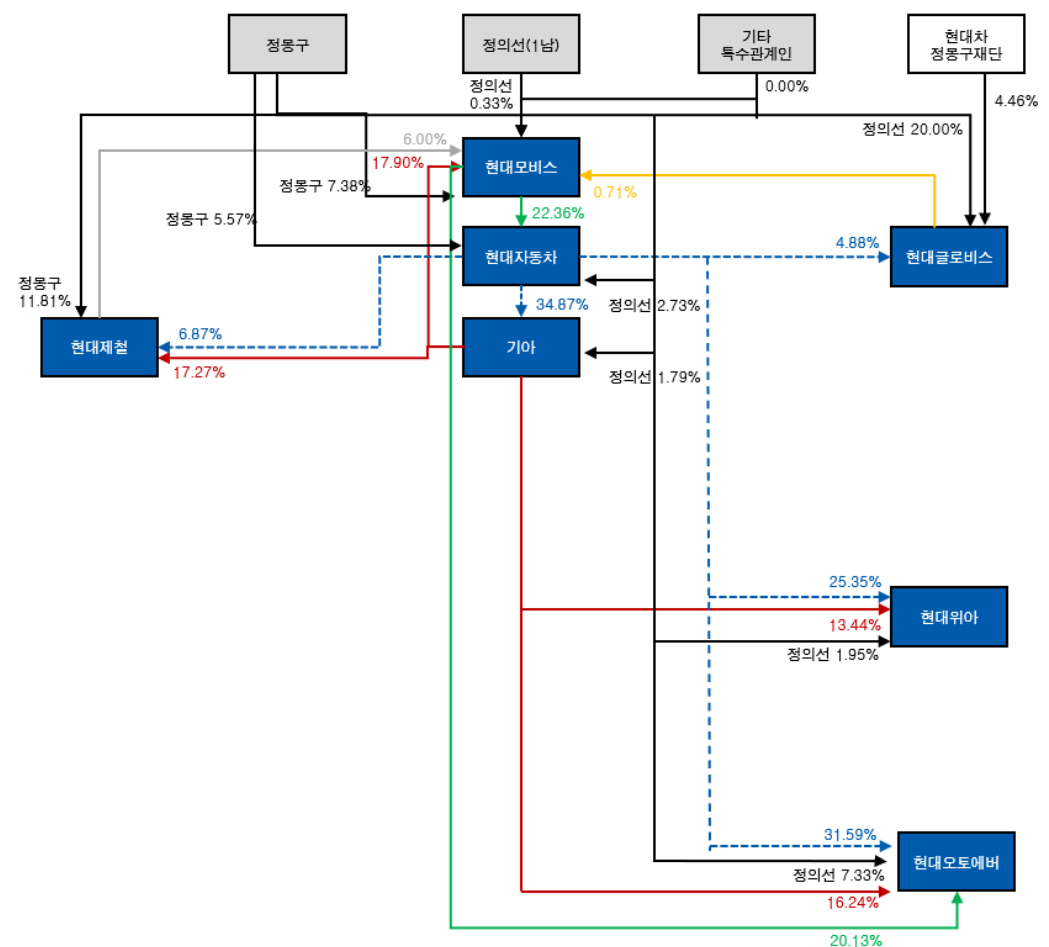
마지막 유상증자 당시 적정가치를 IPO시 하나의 기준으로 여긴다는 점을 감안하면 BD의 IPO 이후 적정가치는 최소 30조 이상일 것이라 예상한다. 물론 이는 비상장 상태의 적정가치이므로 기업공개시 상방은 얼마든지 열려있다.

소설을 끝까지 쓴다면, 결국 엔딩은 지배구조 개편

열린 결말은 독자의 상상력을 자극하는 법

BD의 IPO를 전제로, 현대차그룹의 지배구조를 개편하기 좋은 시점이 도래한다. BD의 IPO는 정의선 회장의 재원 마련의 근간이 될 수 있다. 6월 소프트뱅크 잔여지분을 30조 밸류 이상에 매입하고 IPO 절차에 착수하면 27년경 BD의 상장이 지배구조 개편의 신호탄이 될 것이라 예상한다.

현대차그룹 주요기업 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

지배구조 개편은 언제 어떻게 할까 – 상속세 문제가 아니다

일반적으로 상속에 대한 논의는 상속세의 규모에서 시작하지만, 여기서 **실제로 중요한 것은 핵심 지배권**이다. 현대차그룹은 단순 상속이 아니라 이후 지배구조 개편이라는 또다른 과업이 있기 때문에, 최저의 상속세가 목적이 아니라 **지배권 방어** 또한 염두에 두어야 한다.

정몽구 명예회장의 지분가치를 환산하면 오른쪽과 같은데...

기업	정몽구	기업	정의선
현대차	5.57%	현대차	2.73%
현대모비스	7.38%	현대모비스	0.33%
현대제철	11.81%	기아	1.79%
		현대글로비스	20%
		현대위아	1.95%
		현대오토에버	7.33%

자료: 유안타증권 리서치센터

...단순 상속이슈만 있었다면 지금이 상속세 최대치 타이밍



자료: 유안타증권 리서치센터

정몽구 명예회장의 지분가치가 7조를 넘어선 현재, 단순 상속세를 60%를 적용하면 4조가 넘는 상속세를 부담해야 한다. 가치가 가장 큰 현대차 지분 기반 주식담보대출 이후 배당수취 및 분할상황이 가능할 수도 있으나, 문제는 이러한 경우 현대차 주가 급락 시 담보가치 하락으로 상환압박이 격화되어 지배권 리스크가 발생하게 된다.

상속세 재원 마련을 위한 비핵심자산 매각 – 아깝지 않을까?

높은 상속세를 단기에 상환하기 위해, 정의선 회장의 주요 지분 중 비핵심계열사 (ex. 현대글로비스, 현대오토에버) 지분 매각으로 상속세 재원을 마련할 것이라는 예상에 대해서도 보수적 접근을 취한다. 여전히 밸류에이션 상 비싸다고 말할 수 없는 그룹내 주요 기업들의 지분을 상속세 재원마련 목적으로 매각하는 것은 오히려 입장에서 다소 아쉬운 선택이 될 것이다. 결국, **지금 필요한 것은 “희생 없는 큰 현금”** 이지, 지분이 있는 회사의 주가 부풀리기가 아니다.

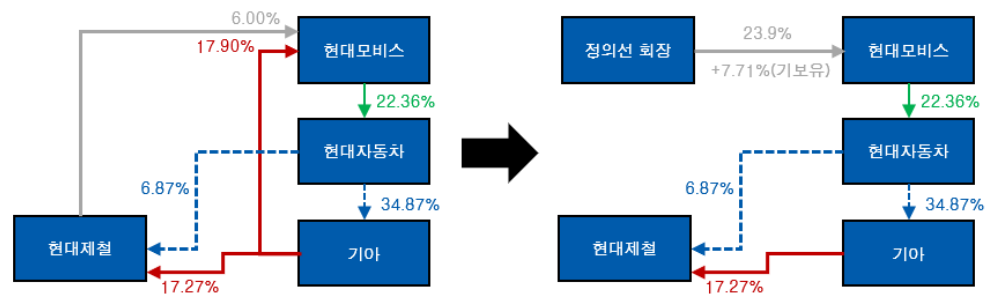
여기서 BD가 **구원투수 역할**을 할 수 있다. 앞서 언급한 BD의 지속적인 유상증자를 통해 적정가치는 최소 30조로 상승, 올해 6월 소프트뱅크 지분 매입단가에 따라 다시 한 번 상승할 수 있다. 이러한 레퍼런스 축적을 통해, IPO 구주매출 단가를 높일 수 있다.

1) 당장 현금이 급하지 않은 HMG Global이 구주매출에 참여하지 않으며 2) 투자심리에 악영향을 줄 수 있는 정의선 회장의 지분매각이 발생하지 않는다면, 남는 건 현대글로비스의 직접지분이다.

기민한 시장, 느긋한 오너 – 상속과 지배구조 개편은 선후관계지 동시다발적이지 않다

BD에서 시작된 이러한 가정이 현실화되고 정의선 회장의 상속이 진행된다면, 이후 단기적으로 지배구조 개편 수혜 예상주가 현대차그룹 내 주가 향방을 결정할 것이다. 그러나, 당사는 상속 - 지배구조 개편이 하나의 선후관계일 뿐 급진적으로 진행되지 않을 것이라 예상한다.

당사 상정 지배구조 개편 시나리오



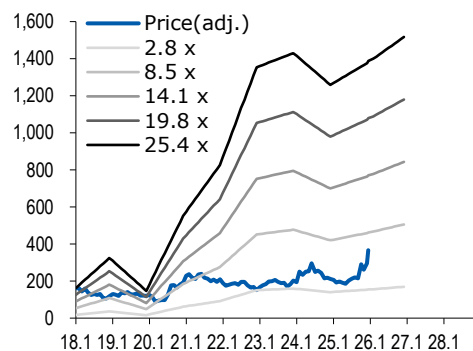
자료: 유안타증권 리서치센터

당사의 현대차그룹 지배구조 개편 시나리오는 정의선 회장의 상속 완료 이후 현대제철, 기아가 보유한 모비스 지분 또한 매입하는 방식이다. 자본시장에서 유일하게 인정할 수 있는 적정가치인 시가총액을 기준으로 가장 보편적인 정공법을 선택하는 것이다.

문제는 상속 이벤트 발생과 동시에 이러한 가능성이 발현됨에 따라 **현대모비스가 지배구조 개편 이후 최상단에 머무르는 수혜주로 주목받으며 단기 급등할 경우**이다. 시장은 기민하게 대응한 것이나, 정의선 회장 입장에서는 지배구조 개편 시점에 대한 무기한 연기가 가능하다. 순환출자 구조 해소는 디스카운트 해소를 위한 권장 사항이지, 상속 이후 즉발적인 의무가 아니다.

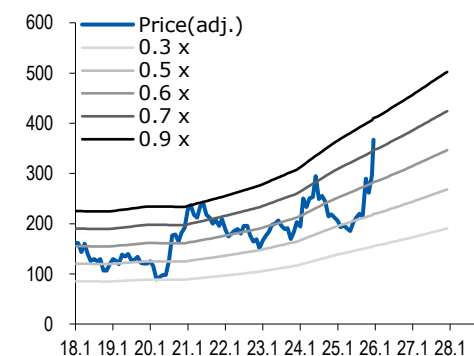
P/E band chart

(천원)



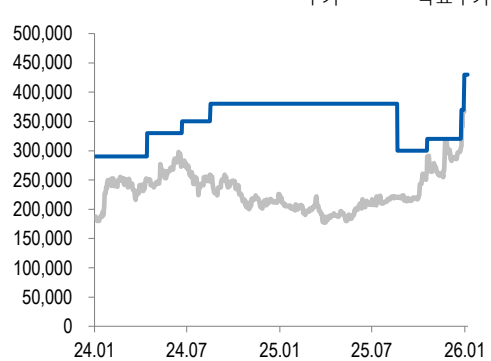
P/B band chart

(천원)



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-13	BUY	430,000	1년		
2026-01-12	BUY	430,000	1년		
2026-01-06	BUY	370,000	1년	-4.77	-1.08
2025-10-31	BUY	320,000	1년	-12.47	-1.41
2025-09-02	BUY	300,000	1년	-23.76	-11.67
담당자변경					
2025-08-29	1년 경과 이후		1년		-100.00
2024-08-29	BUY	380,000	1년	-44.66	-31.84
2023-10-27	BUY	290,000	1년	-27.21	-11.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

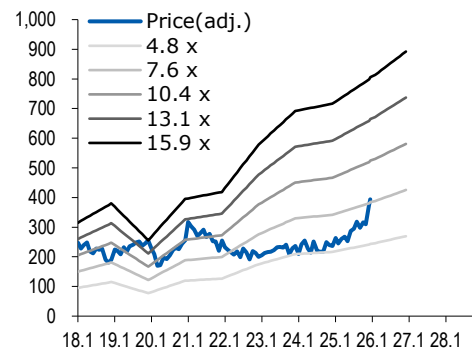
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

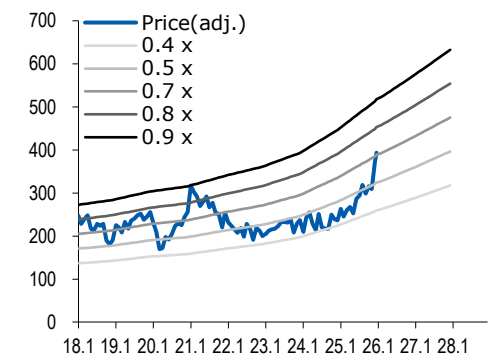
P/E band chart

(천원)

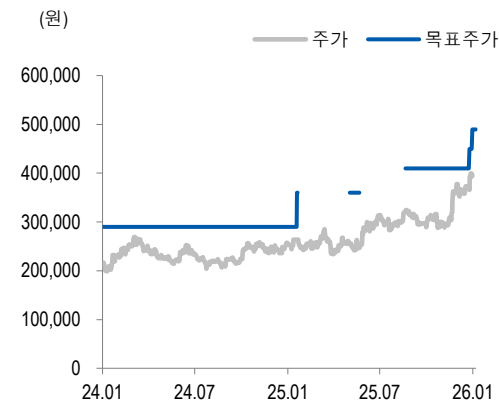


P/B band chart

(천원)



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-13	BUY	490,000	1년		
2026-01-12	BUY	490,000	1년		
2026-01-06	BUY	450,000	1년	-12.37	-11.22
2025-09-02	BUY	410,000	1년	-22.16	-7.93
	담당자변경				
2025-05-15	BUY	360,000	1년	-30.75	-26.94
	담당자변경				
2025-01-31	BUY	360,000	1년		
2024-10-30	1년 경과 이후		1년	-14.54	-9.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

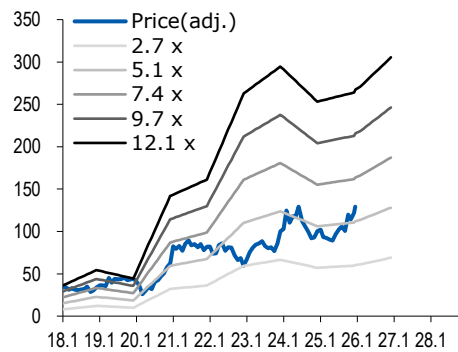
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

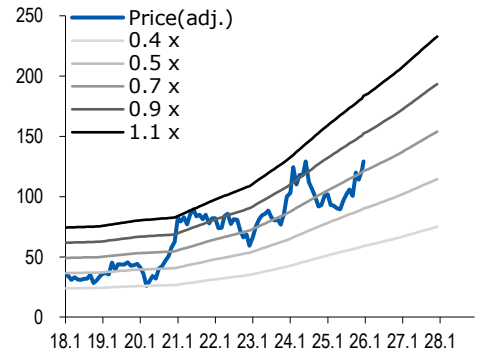
P/E band chart

(천원)



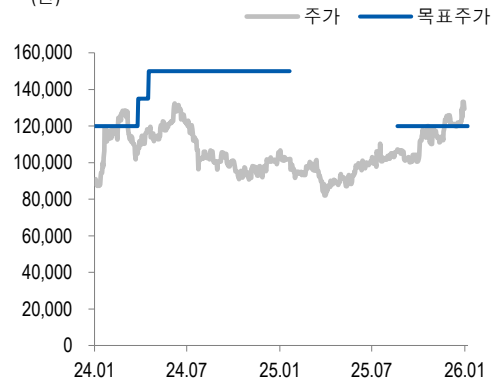
P/B band chart

(천원)



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-13	HOLD	120,000	1년		
2025-09-02	HOLD	120,000	1년		
	담당자변경				
2025-02-03	BUY	150,000	1년	-35.99	-26.40
2024-04-29	BUY	150,000	1년	-28.77	-11.80
2024-04-08	BUY	135,000	1년	-15.87	-12.44
2023-10-30	BUY	120,000	1년	-17.16	7.08

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.