

자동차
overweight

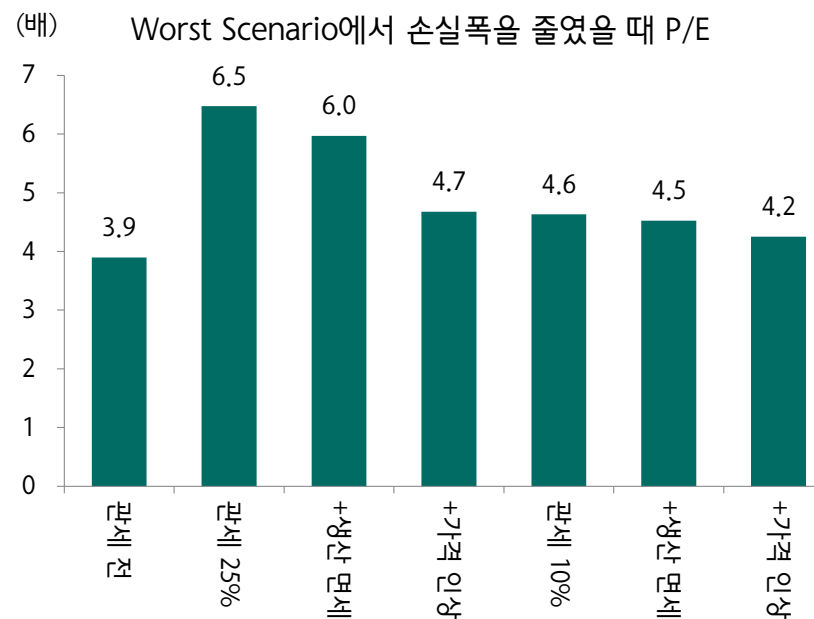
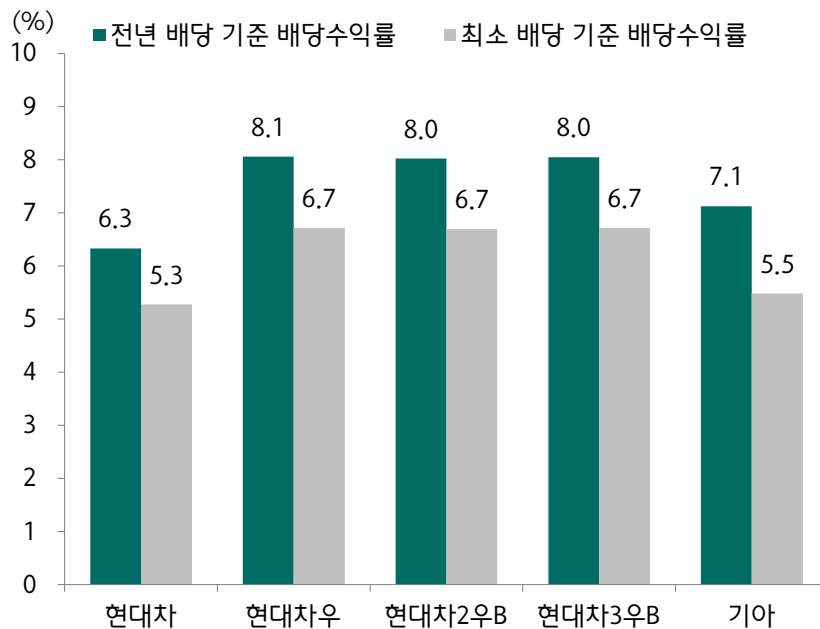
관세가 있고, 관세가 없고

Analyst 송선재



박스권 하단에서 반등하지만, 박스권 상단을 돌파할 모멘텀은 약한 편

- 관세가 있고) 관세의 Worst Scenario를 선반영하며 낮아진 주가. 이익 방어력에 대한 신뢰성 회복되면서 주가 반등이 가능
- 관세가 없고) 이익 증가 및 Multiple 상향의 근거는 약한 편
- 박스권 하단에서 반등할 것으로 예상하지만, 이후 박스권을 돌파하고 추세 상승을 위한 동력까지는 기다림이 필요하다는 판단



자료: 현대차, 기아, 하나증권



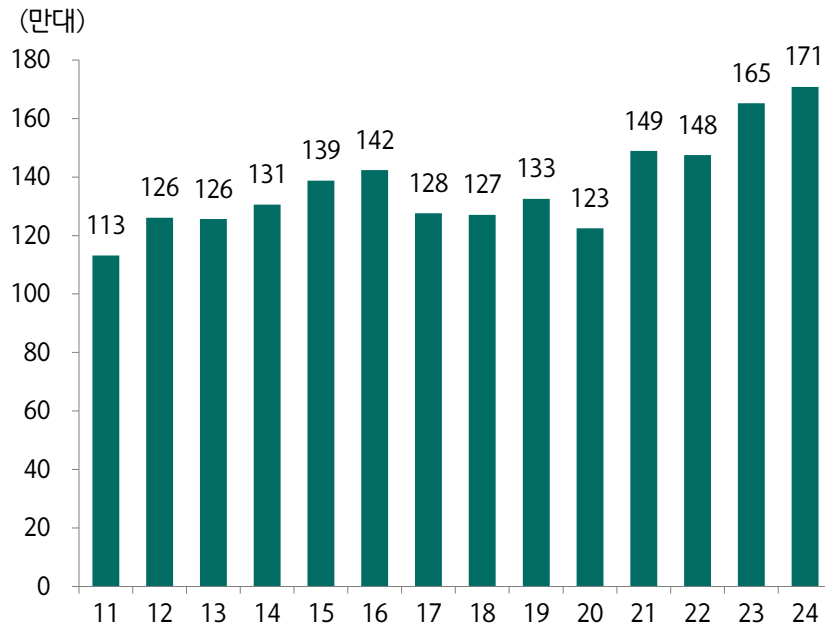
1. 미국 자동차 관세의 영향



현대차그룹의 미국 내 판매대수와 점유율은 5년 동안 상승

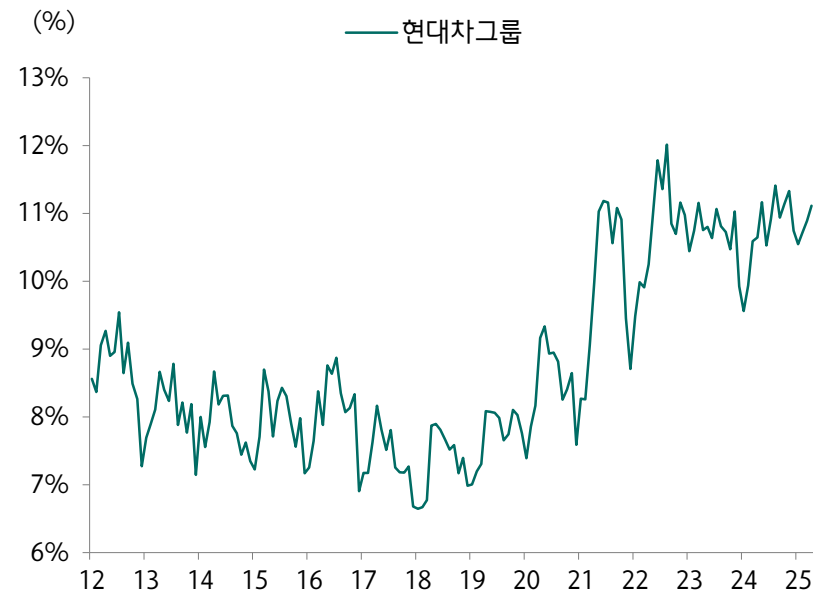
- 현대차/기아의 미국 내 판매대수는 2020년 123만대에서 2024년 171만대로 39% 증가
- 동일 기간 미국 자동차 시장의 판매는 2020년 1,457만대에서 2024년 1,585만대로 9% 증가
- 결과로 현대차/기아의 합산 점유율이 2020년 8.4%에서 2024년 10.8%로 상승 → SUV와 고급차 라인업 확장이 점유율 상승의 계기

현대차/기아의 미국 내 판매대수 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 시장점유율 추이



자료: 현대차, 기아, Ward's, 하나증권

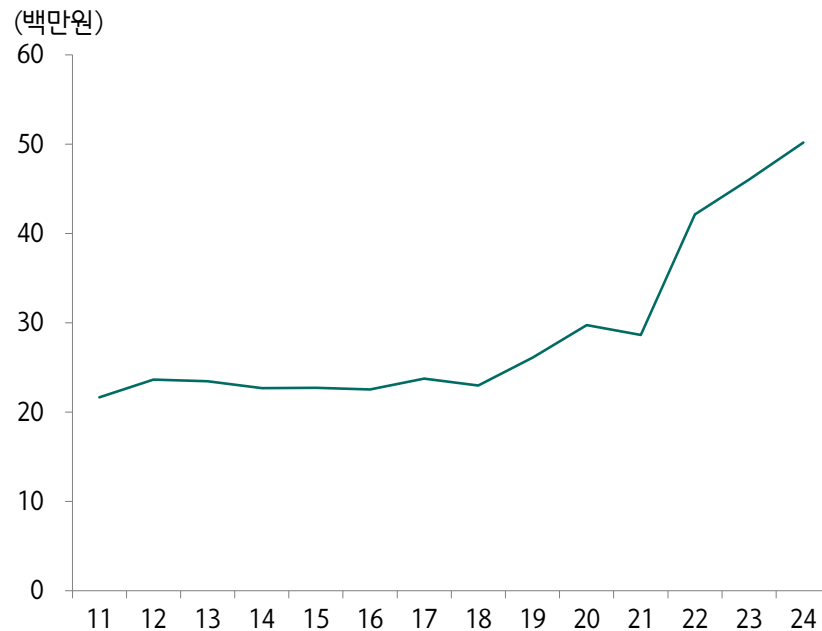


1. 미국 자동차 관세의 영향

미국에서의 성과는 아주 좋았음

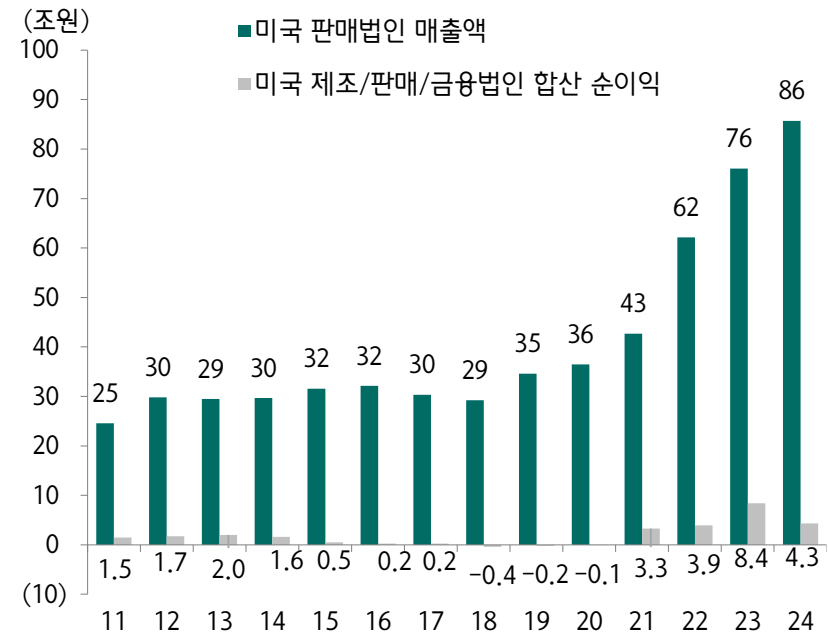
- 현대차/기아의 미국 내 단순 평균판매가격은 2천만원 대 후반에서 2024년 5천만원까지 100% 상승
- 즉, 미국 내 현대차/기아의 성과는 ‘점유율 상승+가격/믹스 효과’에 모두 기인. 그만큼 Brand Value가 높아졌다는 방증
- 현대차/기아의 미국 판매법인 매출액은 36조원에서 86조원으로 135% 증가. 합산 순이익도 동반 증가

현대차/기아의 미국 내 ASP 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 매출액 및 순이익 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권





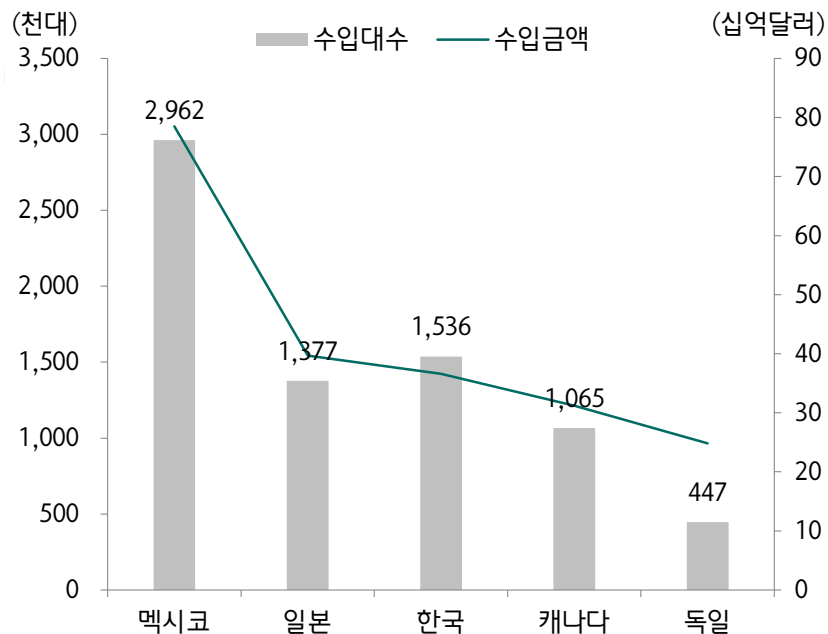
1. 미국 자동차 관세의 영향



미국의 수입차에 대한 관세 부과

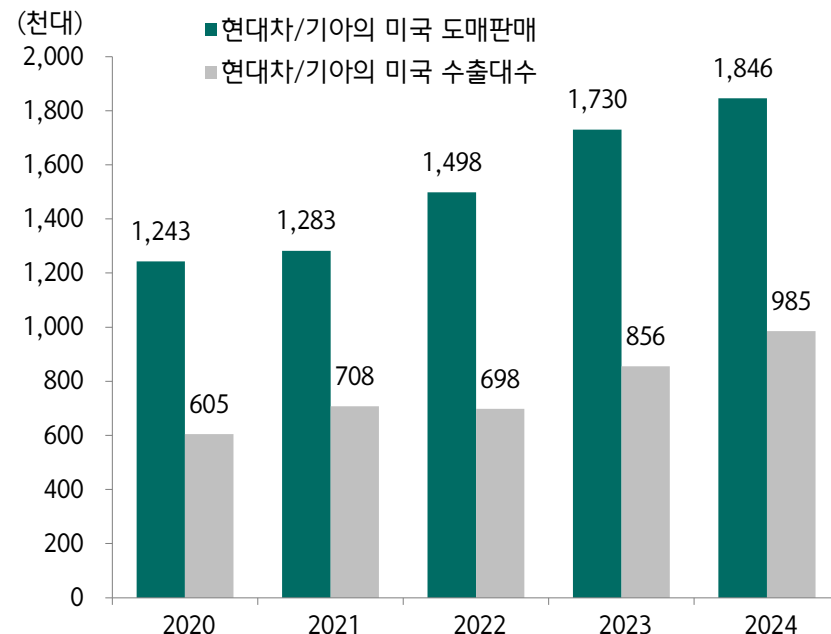
- 미국 정부가 수입 자동차 및 부품에 대해 최대 25%의 관세를 부과하기 시작
- 미국 수입차의 생산 국적은 멕시코 296만대, 일본 138만대 등 vs. 한국 154만대(미국 상무부 Data vs. KAMA 수출 Data로는 143만대)
- 한국 생산 후 미국으로 수출되는 물량 143만대 중 현대차/기아가 99만대, 한국GM이 41만대

미국 수입차의 국적별 수입대수와 수입금액 비교



자료: International Trade Administration, Bloomberg

현대차/기아의 미국 도매판매와 한국발 수출대수 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권





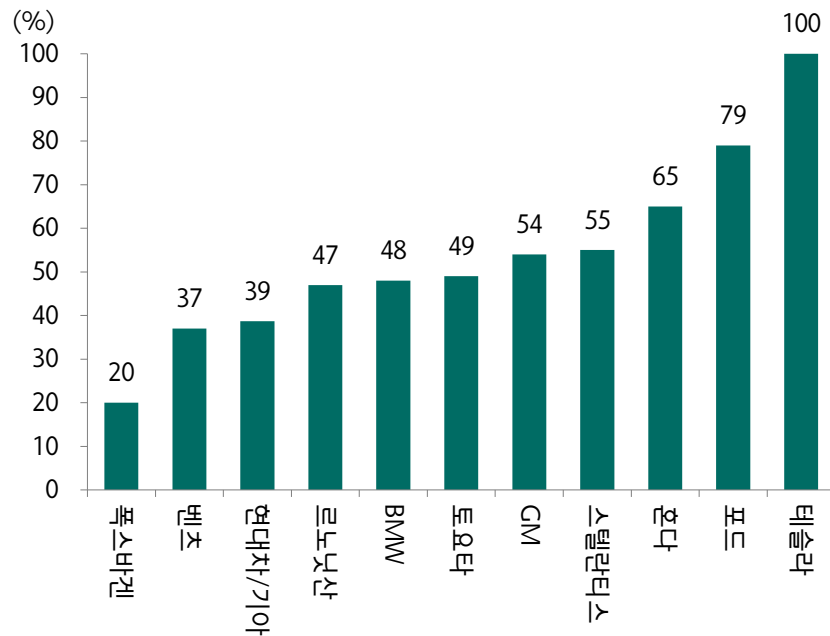
1. 미국 자동차 관세의 영향



타 완성차들도 영향을 받지만...

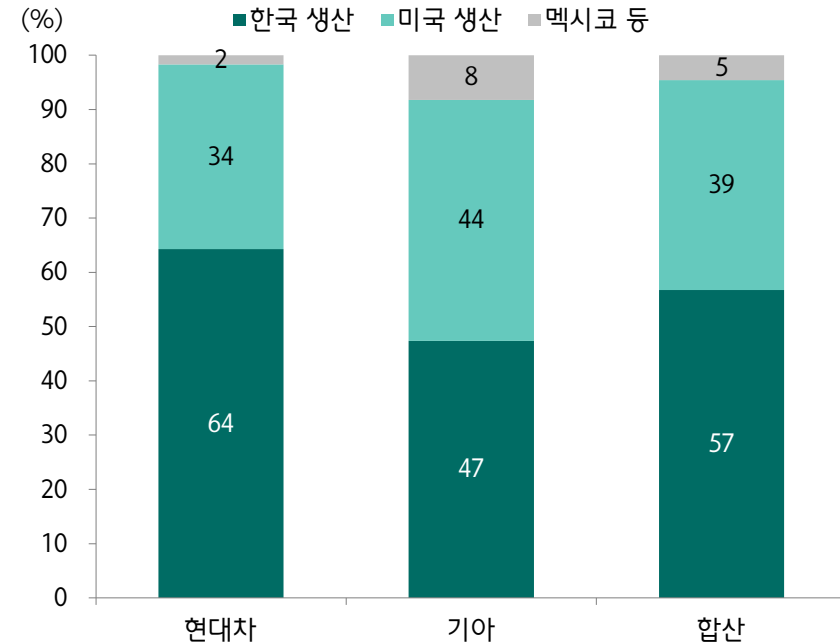
- 완성차들 중 미국 판매 중 수입차가 차지하는 비중은 VW 80%, 벤츠 63%, 현대차/기아 61%, RNM 53%, BMW 52%, 토요타 51% 등
- 현대차/기아는 미국 소매판매 중 현지 생산 비중은 39%. 한국 생산이 57%, 멕시코/기타 생산이 5% 비중을 차지
- 현대차/기아의 한국 생산 341만대 중 내수 124만대, 수출 117만대이고, 수출 중 미국향은 99만대(한국 생산의 29% 비중)

미국 자동차 브랜드별 소매판매 중 현지 생산의 비중



자료: Bloomberg, 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 중 생산지 비중



자료: 현대차, 기아, 하나증권



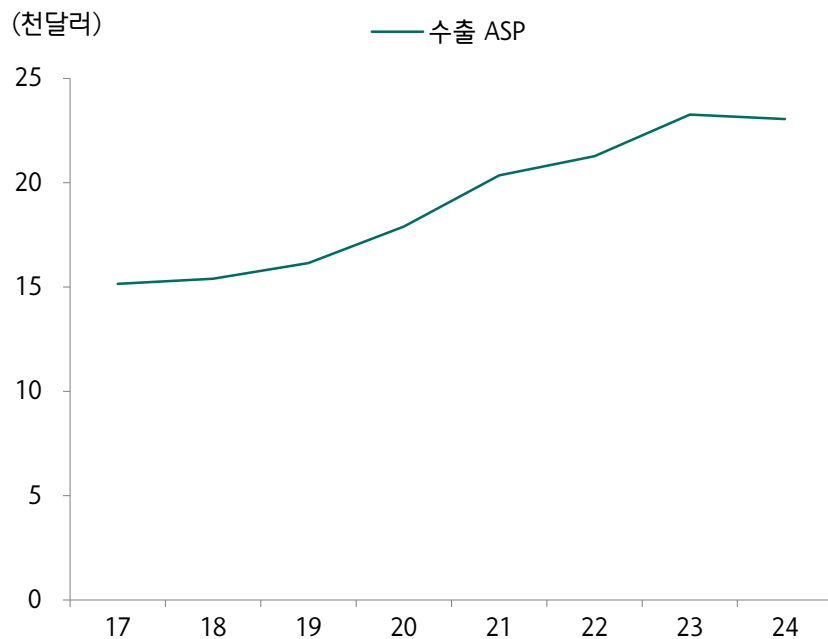
1. 미국 자동차 관세의 영향



Worst Scenario를 생각해 보면

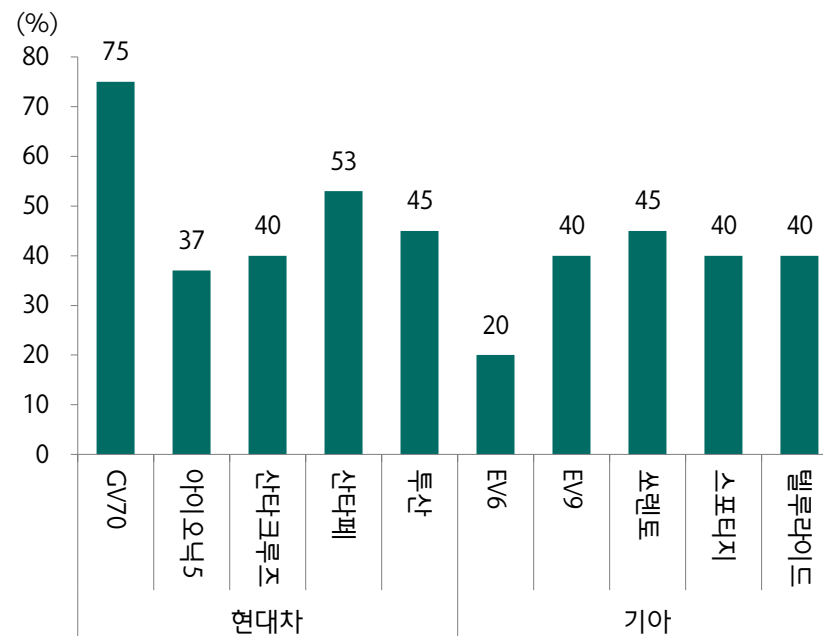
- 한국 자동차의 평균 수출 및 미국 수입가격은 2.3만~2.4만달러. 25% 관세 부과되고 전액 비용으로 흡수할 경우 대당 800만원 이상 부담
- Worst Scenario에서는 완성차 수입에 대해 9.1조원, 부품 수입에 대해 2.9조원(완성차 부담 가정) 등 12조원의 비용 증가까지 가능
- 미국 생산 차량에 대해 2025년/2026년 MSRP의 15%/10% 상당 면세(=MSRP 3.75%/2.5%) → 2025년/2026년 1.5조원/1.1조원 만회

한국 자동차의 수출 ASP 추이



자료: KAMA, 하나증권

현대차/기아의 미국 생산 모델의 수입산 부품 사용 비중



자료: 미국 도로교통안전국, American Automobile Labeling Act Reports



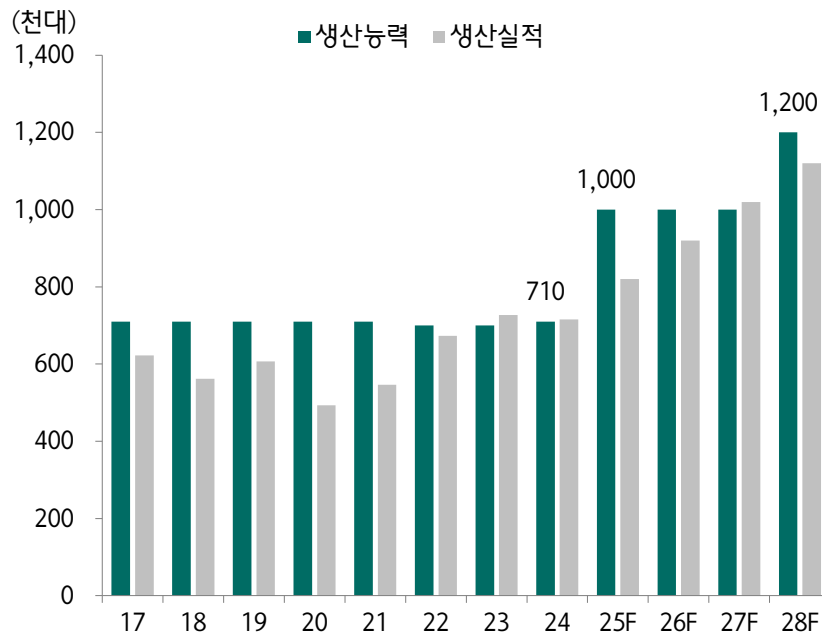


1. 미국 자동차 관세의 영향

대응 방법 (1) 현지 생산 확대

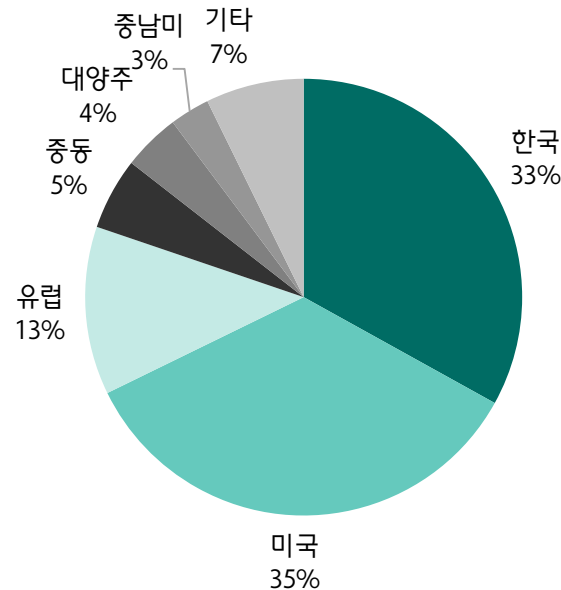
- 현대차/기아의 미국 공장은 각 36만대/34만대 생산능력 보유+2024년말 HMGMA 30만대(+2028년까지 20만대 증설)
- 다만, 현지 공장의 확대까지는 시일 소요되고, 공급망도 개선해야 함. 현지 생산에 적합하지 않는 모델도 있음
- 또한, 미국 생산을 무작정 늘리는 것은 글로벌 생산 최적화 측면에서 효율성이 떨어짐 → 미국 이외 어디로 수출할 것인가?

현대차/기아의 미국 내 생산능력과 생산실적 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

한국 자동차 생산물량의 지역별 소화 비중



자료: KAMA, 하나증권



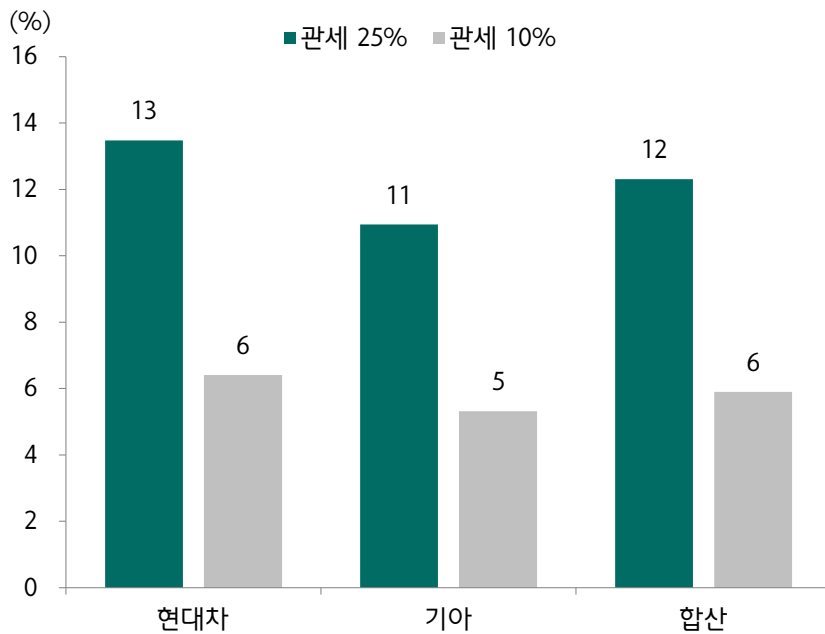


1. 미국 자동차 관세의 영향

대응 방법 (2) 가격 인상

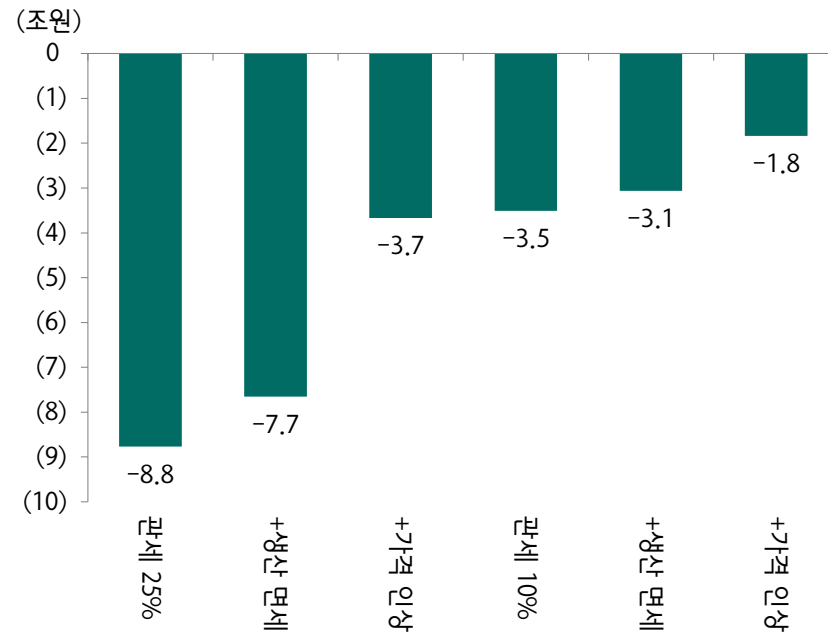
- 미국 내 재고가 어느 정도 소진되는 6월까지의 가격 동결. 이후 관세 부과된 물량이 판매될 때 점진적으로 가격 인상으로 대응할 듯
- 관세 25%면 판가 12% 인상으로 흡수 가능하고, 관세 10%면 판가 6% 인상으로 가능
- 다만, 이는 판매 감소가 없다는 가정(=Q 영향). 그리고 경쟁자들의 인상률에 따라 그 효과도 달라질 것(=MS 영향)

관세 시나리오별 미국 내 판가 인상폭



자료: 하나증권

시나리오별 현대차/기아의 12MF 합산 순이익에 미치는 영향



주: 가격 인상 대응은 2년에 걸쳐 진행 가정. 즉, 12MF 기간에는 필요 인상폭의 절반만 반영된 것으로 가정

자료: 하나증권

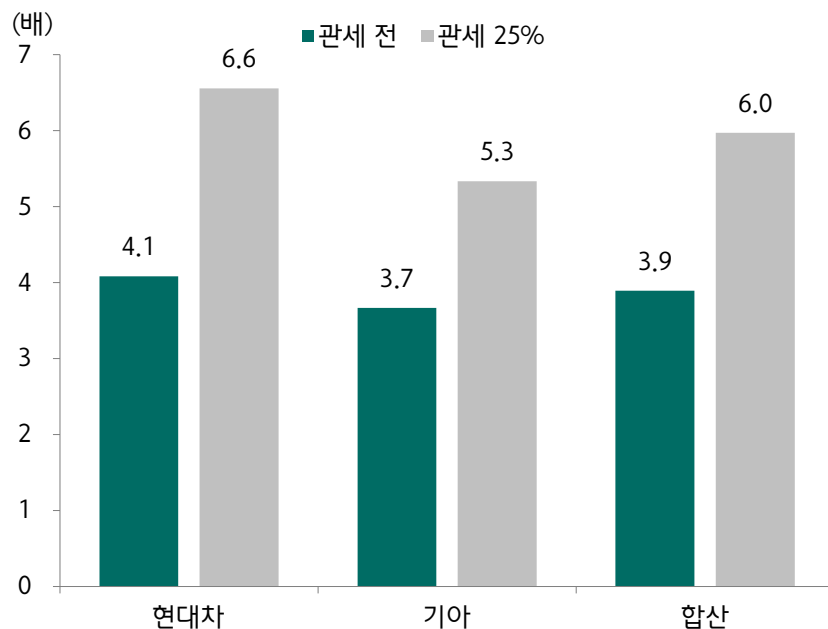




주가는 Worst Scenario를 반영하며 이미 하락

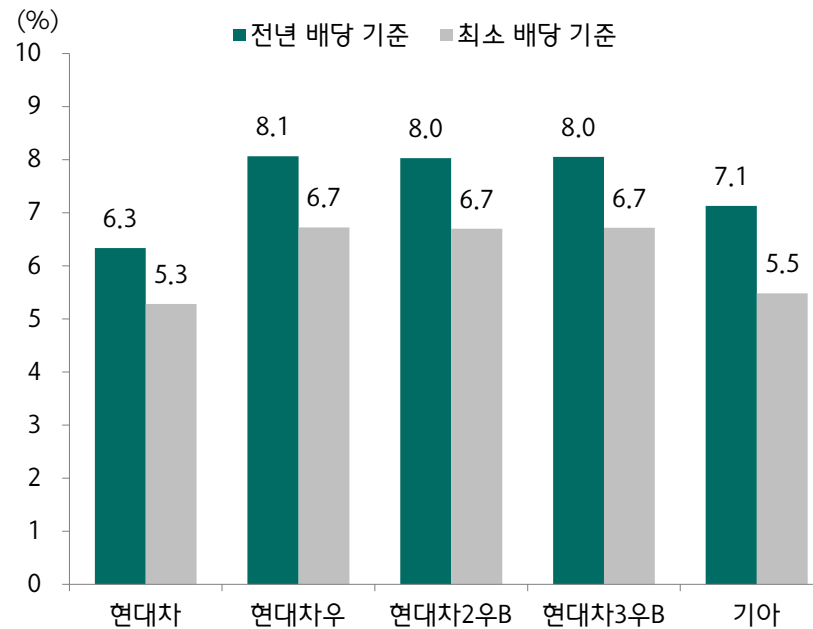
- 주가는 미국 수입 관세 반영하며 하락. 현대차/기아 합산 시가총액 86조원. 관세 전 기준 P/E 4배 → Worst 시나리오 P/E 6배
- 배당수익률 (전년 배당 기준) 현대차 6.3%, 현대차2우B 8.0%, 기아 7.1%
(최소 배당 기준) 현대차 5.3%, 현대차2우B 6.7%, 기아 5.5% → 국고채 3년 2.3% 대비 높은 Premium

현대차/기아의 P/E Multiple 비교



자료: 하나증권

현대차/기아의 예상 배당수익률 비교

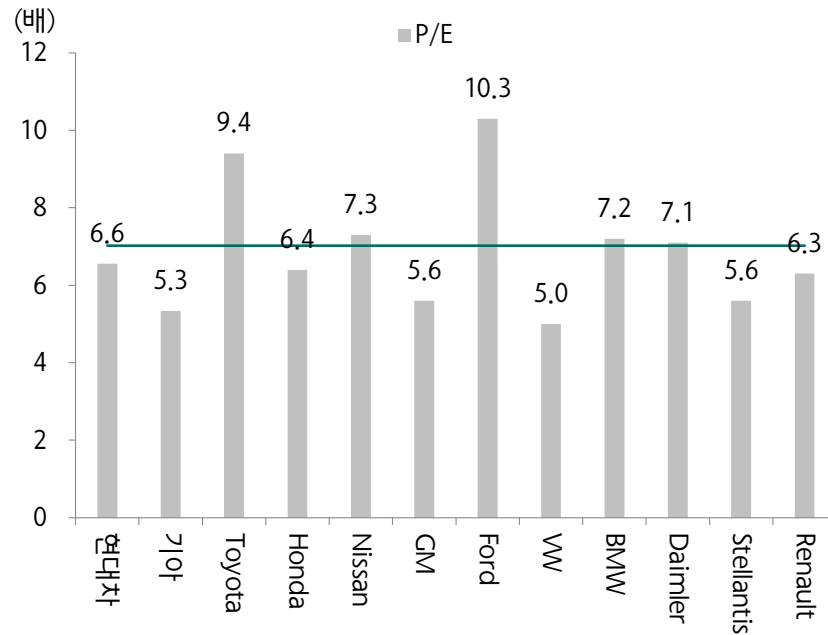


자료: 현대차, 기아, 하나증권

위험-수익 기준에서 하방보다 상방이 큰 상황

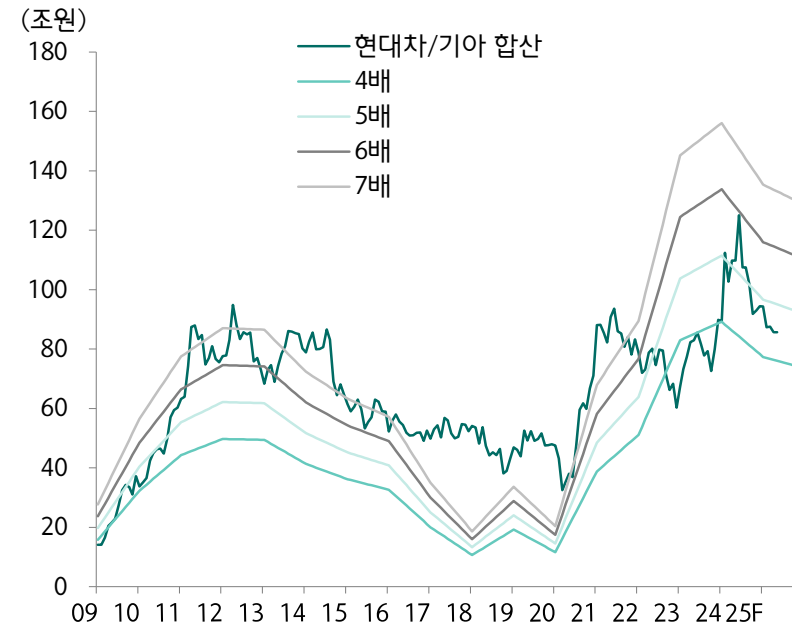
- Worst Scenario 가정해도 글로벌 동종업체 평균 Valuation 정도의 주가. 매도보다는 보유 혹은 신규 매수를 고려할 수준
- 다만, 악재에 대한 주가 하락 후 Valuation은 ‘매수의 이유’ vs. 이제부터 중요한 것은 ‘주가가 오를 이유’를 찾는 것
- 주가가 오를 이유는 결자해지 → 관세 인하 및 현대차/기아의 상대 경쟁력에 따른 관세 충격이 시장 우려보다 낮다는 것을 증명

현대차/기아의 Worst Scenario Valuation과 글로벌 동종업체 비교



주: 현대차와 기아의 Valuation은 Worst Scenario를 가정한 상태에서 계산
자료: Bloomberg, 하나증권

현대차/기아의 P/E Band



자료: 하나증권



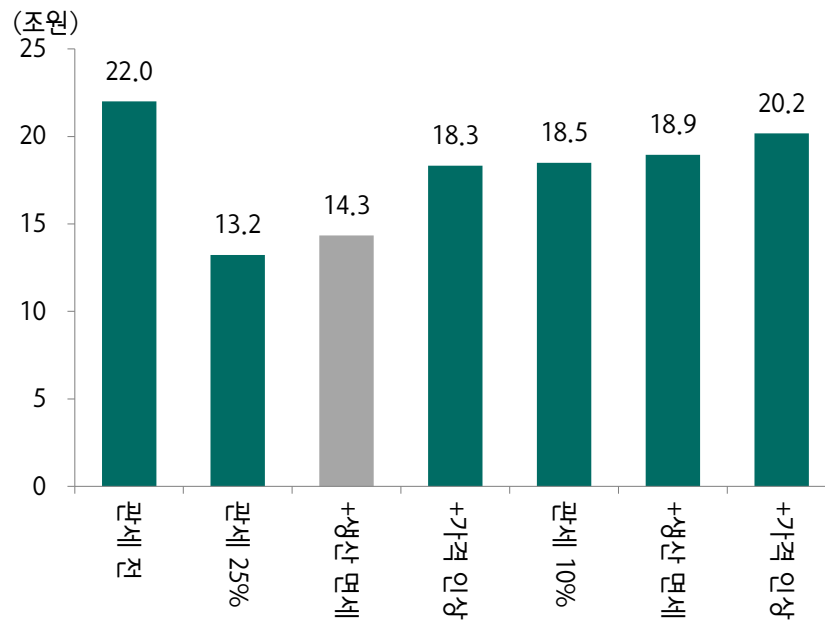
2. 자동차 업종의 투자 전략



이제는 '얼마나 만회할 수 있느냐'에 대한 추가 시나리오의 영역으로 진입

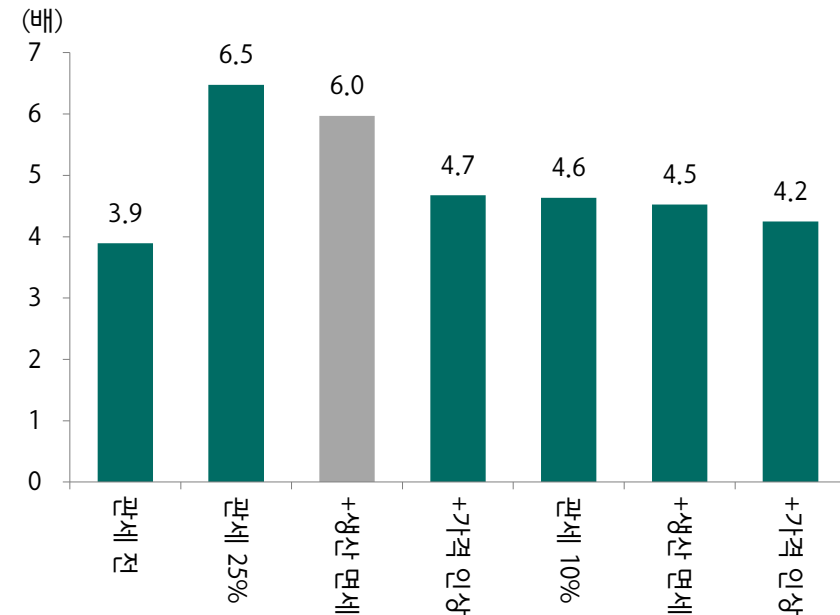
- (1) 미국의 관세 인하(25%→10%): 즉각적인 어닝 상향 + 전체 6% 평가 인상으로 만회 가능 → 판매감소 최소화 가능
- (2) 관세 유지 후 현대차/기아의 대응: 현지 생산 확대 + 전체 12%의 평가 인상으로 만회 가능 → 2년에 걸쳐 대응해야 할 것
- 현대차/기아의 대응이 효과를 발휘하는지 확인하는 과정에서 주가는 회복될 것으로 전망. 시일은 6개월 필요할 듯

시나리오별 현대차/기아의 12MF 합산 순이익 추정치



주: 위 변수들 이외에도 다양한 대응 방법을 실행하면서 관련 부담을 최소화할 수 있음
자료: 하나증권

Worst Scenario에서 손실폍을 줄였을 때 현대차/기아의 P/E



자료: 하나증권



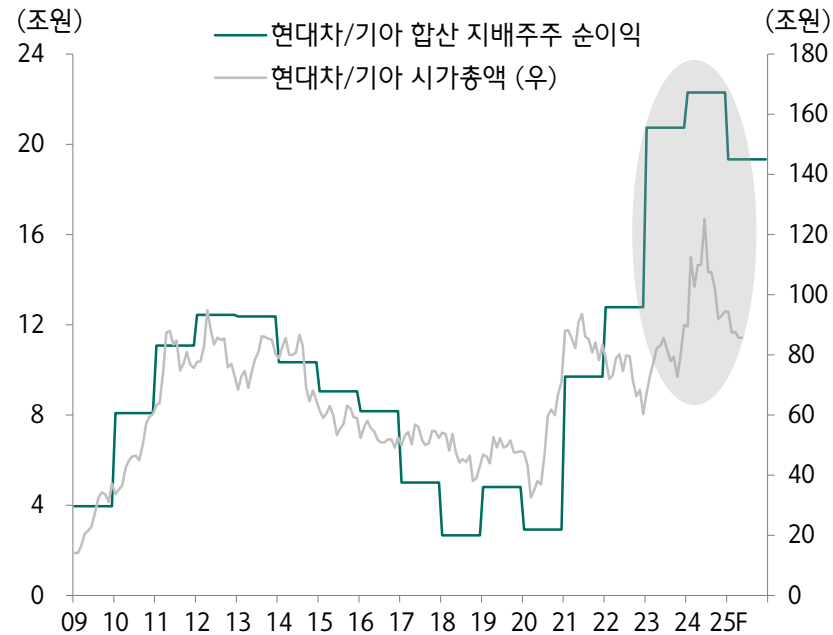
2. 자동차 업종의 투자 전략



관세 이후는 어떻게 할 것인가?

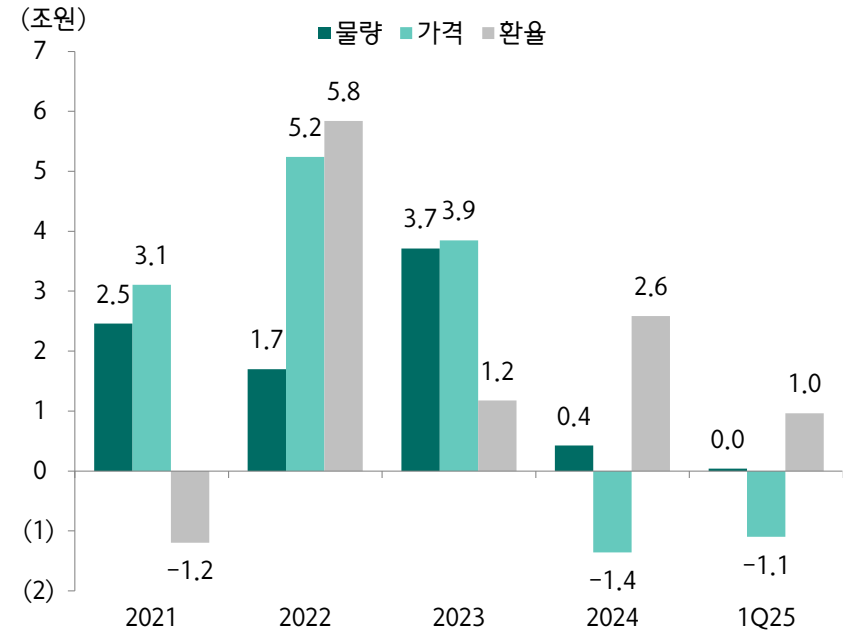
- 관세에 대한 우려가 완화되면서 주가가 일정 부분 회복되었을 때, 추가적으로 주가가 올라야 할 이유를 찾아야 함
- (1) EPS 상승: 물량이 늘던지, 가격이 오르던지, 비용이 줄던지 → 이는 2020년~2023년 주가 상승의 주된 동인
- (2) Multiple의 상승: 미래 현금흐름 증가에 대한 확신이 필요 → 2024년 이후 Valuation 하락의 원인으로 작용

현대차/기아의 합산 지배주주 순이익과 시가총액



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 이익 증가 중 물량/가격/환율 효과



자료: 현대차, 기아, 하나증권



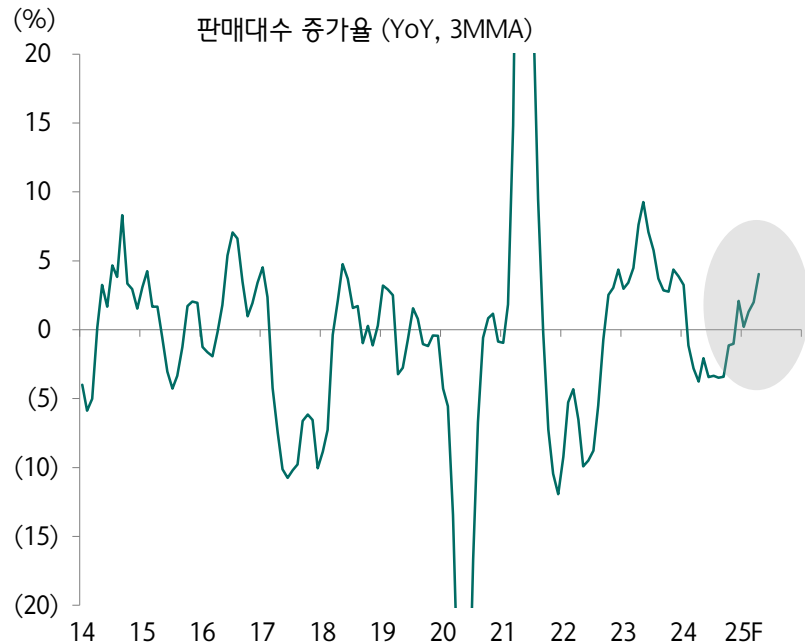
2. 자동차 업종의 투자 전략



산업 저성장으로 이익 증가의 동력은 약한 상황

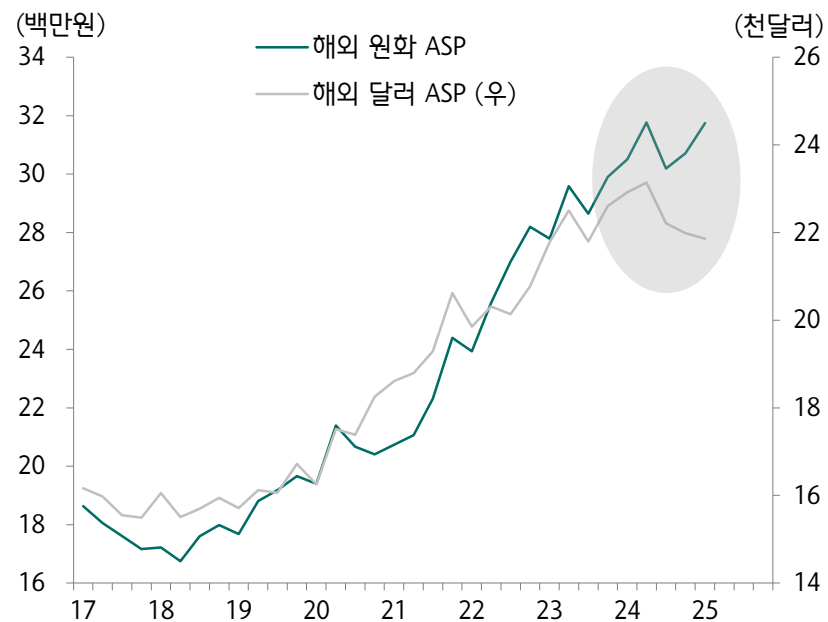
- 물량: 산업 2% 성장+MS 유지 → 연간 판매대수 증가율은 현대차/기아가 각각 1%/4% vs. 2025년 4월 누적 +0%/+3%
- 가격: MSRP 상승, 믹스 개선, 인센티브 하락, 환율 상승 등으로 최근 몇 년 급등 → 물량 저성장과 환율 하락 구간에서 ASP 상승 둔화
- 다만, 글로벌 공장가동률이 96%/98%인바 현재 수준에서도 수익성은 견조하게 유지될 것으로 전망

현대차/기아의 글로벌 판매대수 증가율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 합산 해외 ASP 추이

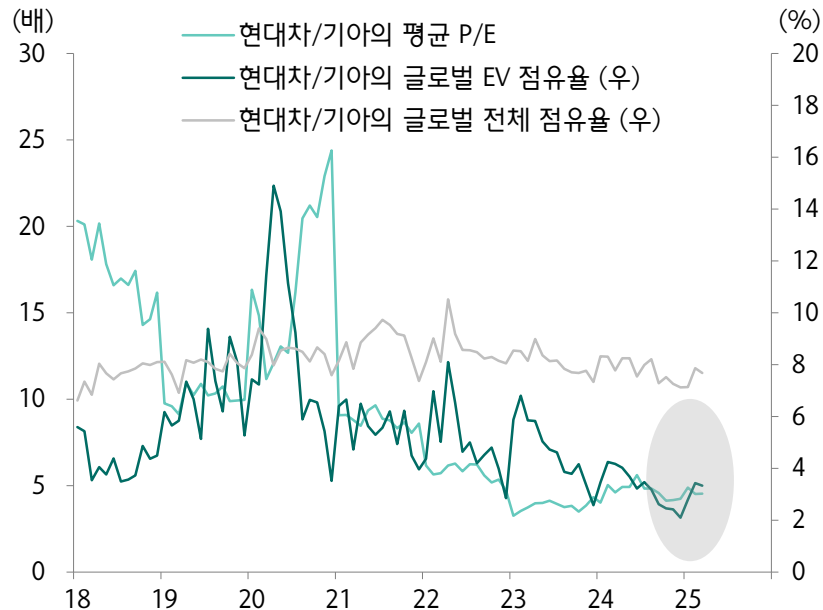


자료: 현대차, 기아, 하나증권

Multiple 상향의 동인은?

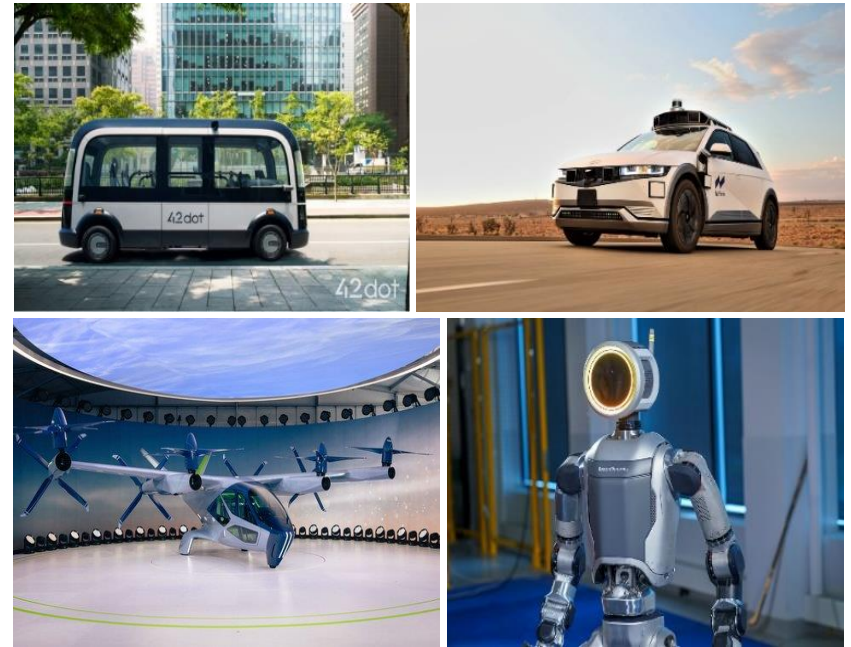
- 높은 주주환원률(=TSR 35%)은 주가의 하방을 지지하는 동시에 적정 Valuation을 상향시키는 동인. 하지만, 긴 호흡이 필요
- 미래 현금흐름이라는 관점에서 보면, (1) HW의 변환: 전기차 시장에서의 입지, (2) SW의 변환: 자율주행/AI, (3) 신규 수익원 등 필요
- 전기차 시장에서의 점유율 정체. 자율주행 기술의 진전에 대한 체감 부족. 신규 수익원은 로봇 기대감 → Multiple 상향 요인이 약한 편

현대차/기아의 P/E Multiple과 EV 점유율 비교



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차그룹이 투자한 미래 기술 기업들



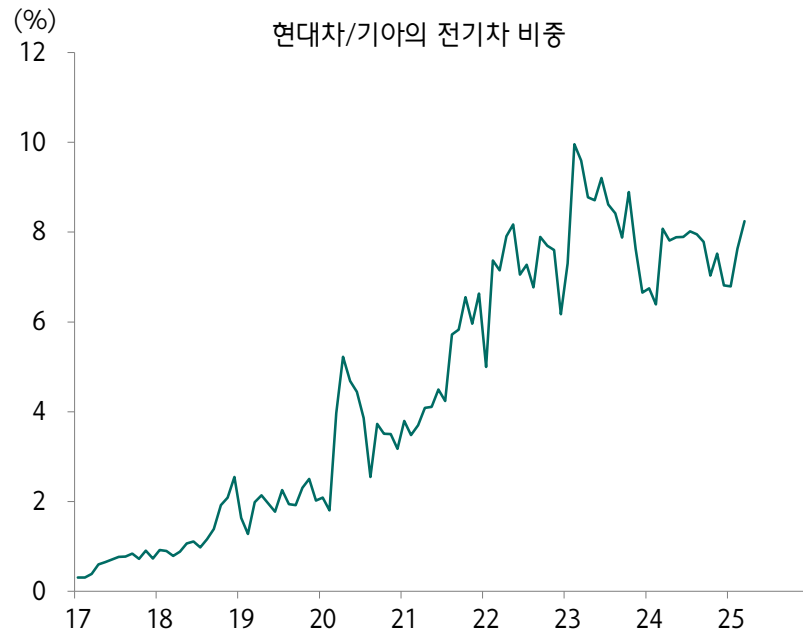
주: 상단 좌측부터 시계 방향으로 포티투닷, 모셔널, 보스턴다이내믹스, 슈퍼널
자료: 각 사, 하나증권



2025년 하반기 추가 변수는 EV 정책의 변화

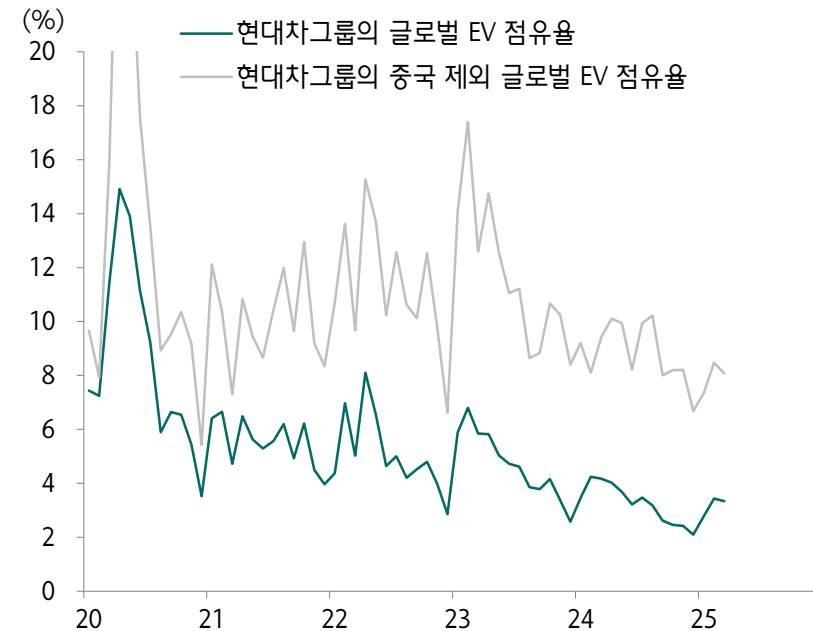
- 글로벌 EV 시장은 2024년 중국 위주의 성장에서 2025년 유럽이 회복되고(규제 강화 영향), 미국도 신차 효과 기대
- 최근 미국 정부가 EV에 지급되던 보조금 혜택을 축소하려는 움직임. 특히, 트럼프 행정부는 EV에 부정적 인식을 공유
- 현대차/기아의 글로벌 EV 판매 중 미국 비중이 28%. 미국 EV 시장 내 점유율은 9% 초반 → 정책 변화에 따른 불확실성 증가

현대차/기아의 전기차 비중 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 전기차 점유율 추이



자료: 현대차, 기아, SNER, 하나증권



2. 자동차 업종의 투자 전략



하반기 전략: 박스권 하단에서 반등하지만, 박스권 상단을 돌파할 모멘텀은 약한 편

- 관세가 있고) 관세의 Worst Scenario를 선반영하며 낮아진 주가. 이익 방어력에 대한 신뢰성 회복되면서 주가 반등이 가능
- 관세가 없고) 이익 증가 및 Multiple 상향의 근거는 약한 편
- 박스권 하단에서 반등할 것으로 예상하지만, 이후 박스권을 돌파하고 추세 상승을 위한 동력까지는 기다림이 필요하다는 판단

자동차 업종의 2025년 실적/Valuation/주가흐름 방향성 전망

구분	분기	실적	Valuation	Key	주가 흐름
상반기	1분기	→	↘	배당, 관세	↘
	2분기	→	→	관세	→
하반기	3분기	↘	↗	관세, EV	↗
	4분기	↘	→	EV, 로봇	→

자료: 현대차, 기아, 하나증권

자동차 업종 내 주요 기업들에 대한 투자 포인트

구분	기업명	P/E	P/B	배당 수익률	투자 포인트
완성차	현대차	4배 중반 (6배 중반)	0.44배	6.3%	• Worst Scenario를 선반영 • 낮은 Valuation과 높은 배당수익률이 주가 지지 • 높은 가동률과 환율 • 관세 우려가 완화되는 과정에서 주가 반등 가능
	기아	4배 이하 (5배 중반)	0.58배	7.1%	
부품	현대모비스	5배 중반	0.45배	3.6%	• 핵심부품과 AS부품 견조 • 전동화 부문의 개선
	HL만도	7배 중반	0.59배	2.0%	• 고객사인 글로벌EV 생산 회복과 중국OE향 납품

자료: 하나증권





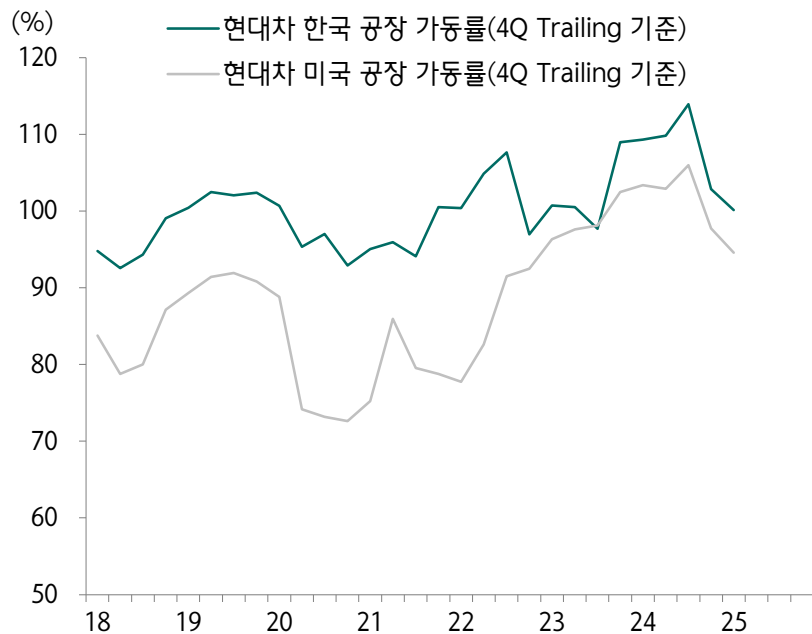
3. Top Picks



현대차(005380) | BUY | TP 250,000원 | CP(5월22일) 182,600원

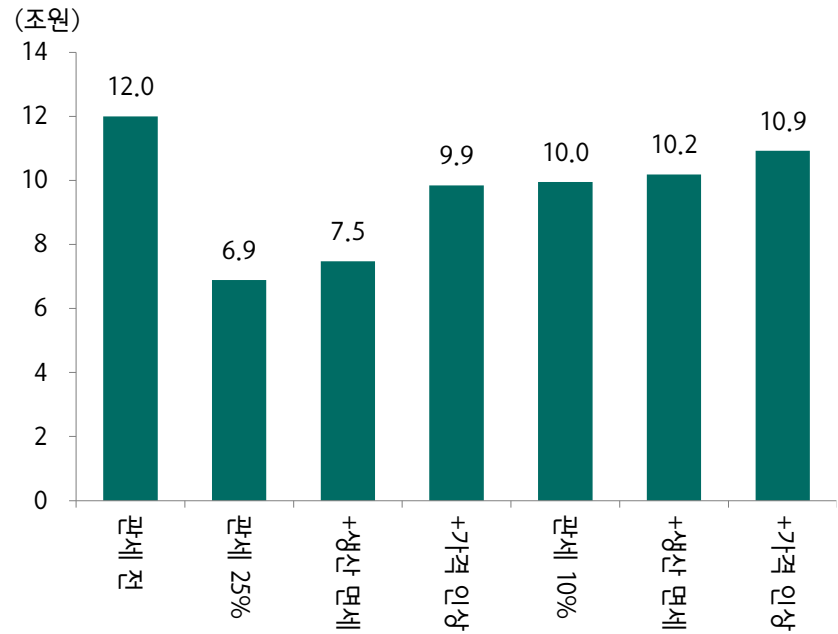
- 2025년 판매 +1%, 매출액 +6%, 영업이익률 7.2%(-0.9%p). 물량/가격 효과는 약화되지만, 높은 가동률로 견조한 이익 가능
- 미국의 수입차 관세 부과에 따른 영향은 현지 생산 확대(HMGMA 30만대 중 60%인 18만대) 및 생산 재배치, 그리고 가격 인상으로 대응
- Valuation 상향의 동력으로 자율주행(포티투닷과 모셔널), AAM(슈퍼널), 로봇(보스톤다이내믹스) 등 미래기술에 대한 가시적 성과 필요

현대차의 한국/미국 공장 가동률 추이



자료: 현대차, 하나증권

시나리오별 현대차의 12MF 합산 순이익 추정치



주: 위 변수들 이외에도 다양한 대응 방법을 실행하면서 관세 부담을 최소화할 수 있음
자료: 하나증권





3. Top Picks



현대차(005380) | BUY | TP 250,000원 | CP(5월22일) 182,600원

- 미국 수입차 관세 우려로 주가 하락하면서 P/E 4배 중반. Worst Scenario에서도 P/E 6배 중반. 이익 감소 Risk 선반영
- 기대 배당수익률로 보통주/우선주 각각 6.3%/8.0% 예상. 최소 배당 기준으로 각각 5.3%/6.7%(vs. 국고채 3년 2.3%)
- 위험-수익의 기준에서 하방보다는 상방이 더 큰 주가 수준. 관세 우려가 완화되는 구간에서 주가 회복이 가능

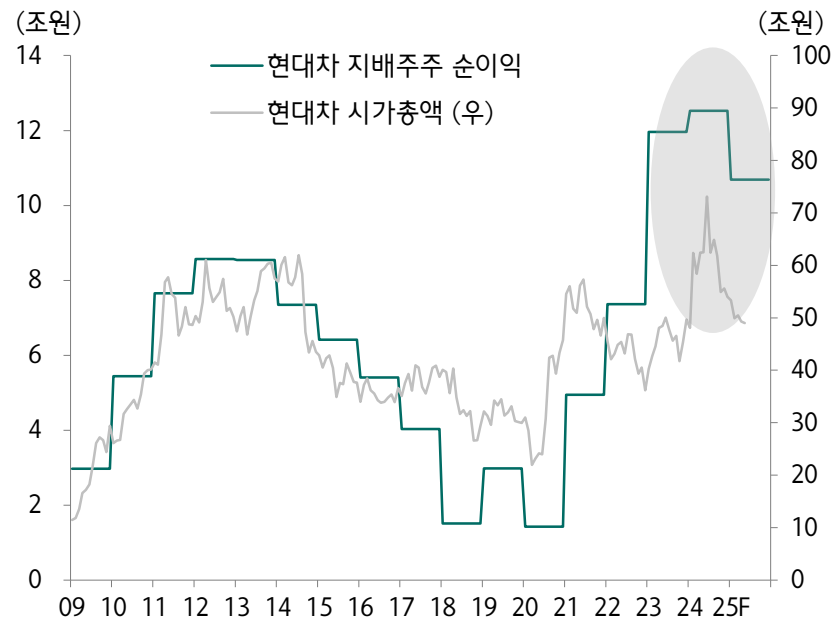
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	162,663.6	175,231.2	186,455.5	190,170.2
영업이익	15,126.9	14,239.6	13,431.4	12,934.9
순이익	11,961.7	12,526.7	11,475.4	10,926.7
증감률	63.9	5.6	(8.2)	(2.6)
PER	4.67	4.60	4.45	4.57
PBR	0.60	0.52	0.44	0.40
ROE	13.68	12.43	10.15	9.03
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000

자료: 현대차, 하나증권

현대차의 지배주주 순이익과 시가총액 비교



자료: 현대차, 하나증권





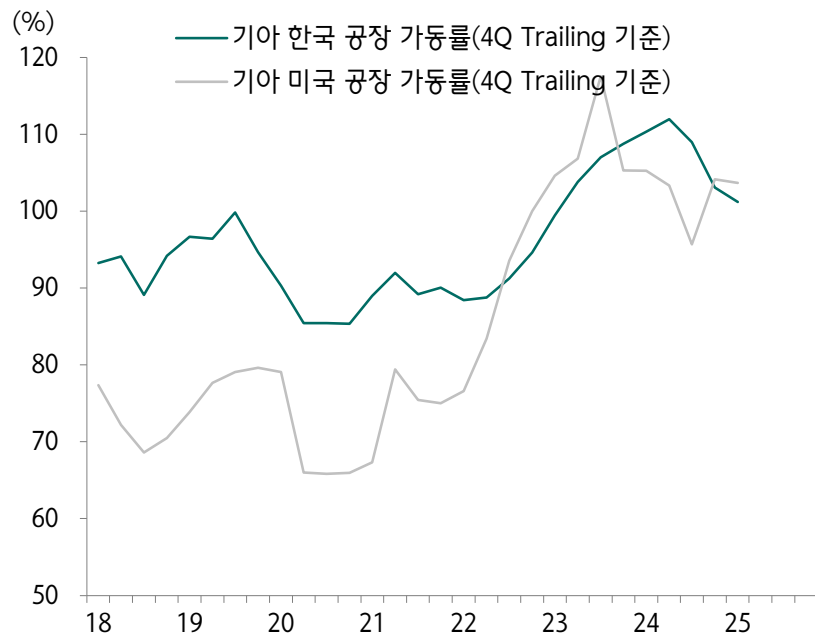
3. Top Picks



기아(000270) | BUY | TP 125,000원 | CP(5월22일) 89,400원

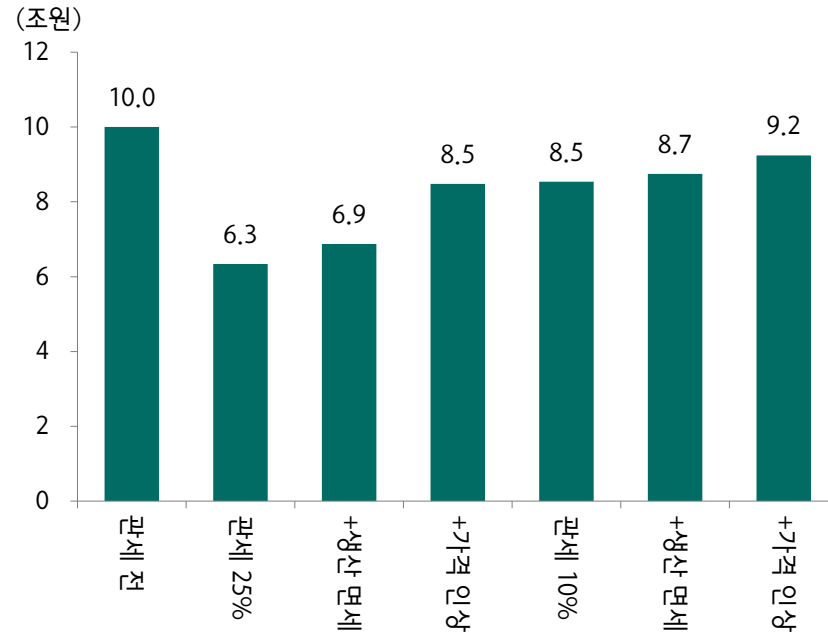
- 2025년 판매 +3%, 매출액 +7%, 영업이익률 10.1%(-1.7%p). 물량/가격 효과는 약화되지만, 높은 가동률 효과 예상
- 1분기 시로스/EV3/EV4 등 런칭. 2분기 이후 타스만/스포티지 투입, 카니발HEV/스포티지HEV 등 물량 확대, EV6/EV9의 미국 생산이 기여
- 미국의 수입차 관세 부과에 따른 영향은 현지 생산 확대(HMGMA 30만대 중 40%인 12만대) 및 생산 재배치, 그리고 가격 인상으로 대응

기아의 한국/미국 공장 가동률 추이



자료: 기아, 하나증권

시나리오별 기아의 12MF 합산 순이익 추정치



주: 위 변수들 이외에도 다양한 대응 방법을 실행하면서 관련 부담을 최소화할 수 있음
자료: 하나증권





3. Top Picks



기아(000270) | BUY | TP 125,000원 | CP(5월22일) 89,400원

- 미국 수입차 관세 우려로 주가 하락하면서 P/E 4배 이하. Worst Scenario에서도 P/E 5배 중반. 이익 감소 Risk 선반영
- 기대 배당수익률로 7.1% 예상. 최소 배당 기준으로 5.5%(vs. 국고채 3년 2.3%). 2025년 0.7조원의 자기주식 매입/소각
- 위험-수익의 기준에서 하방보다는 상방이 더 큰 주가 수준. 관세 우려가 완화되는 구간에서 주가 회복이 가능

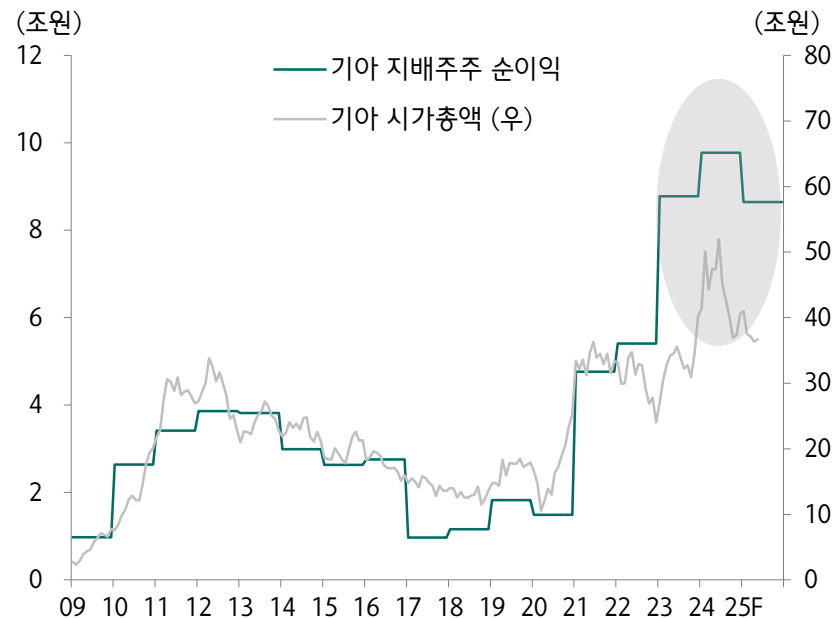
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	99,808.4	107,448.8	114,857.4	118,350.2
영업이익	11,607.9	12,667.1	11,639.9	11,291.7
순이익	8,777.0	9,773.0	9,246.4	9,291.5
증감률	63.1	12.1	(4.8)	2.8
PER	4.59	4.12	3.92	3.82
PBR	0.86	0.71	0.58	0.51
ROE	20.44	19.09	15.63	14.10
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500

자료: 기아, 하나증권

기아의 지배주주 순이익과 시가총액 비교



자료: 기아, 하나증권





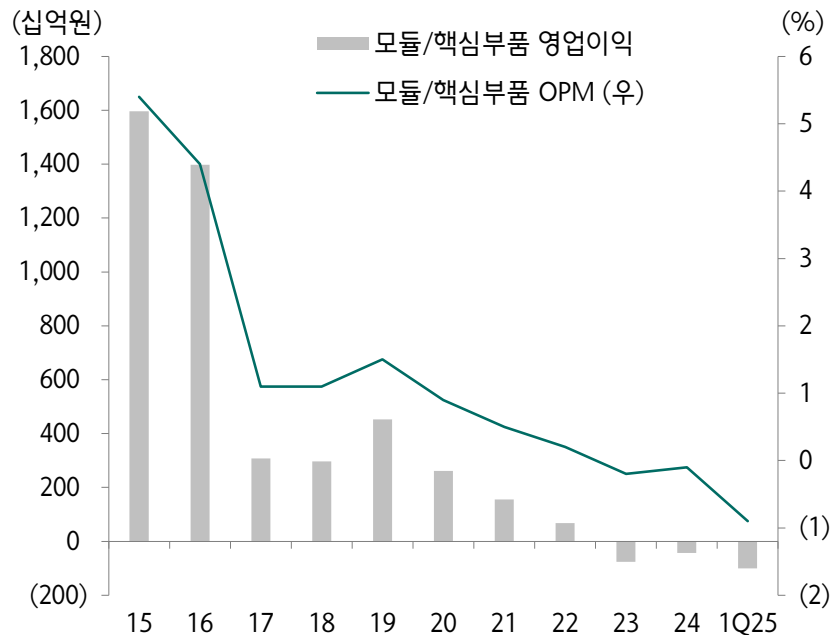
3. Top Picks



현대모비스(012330) | BUY | TP 310,000원 | CP(5월22일) 246,000원

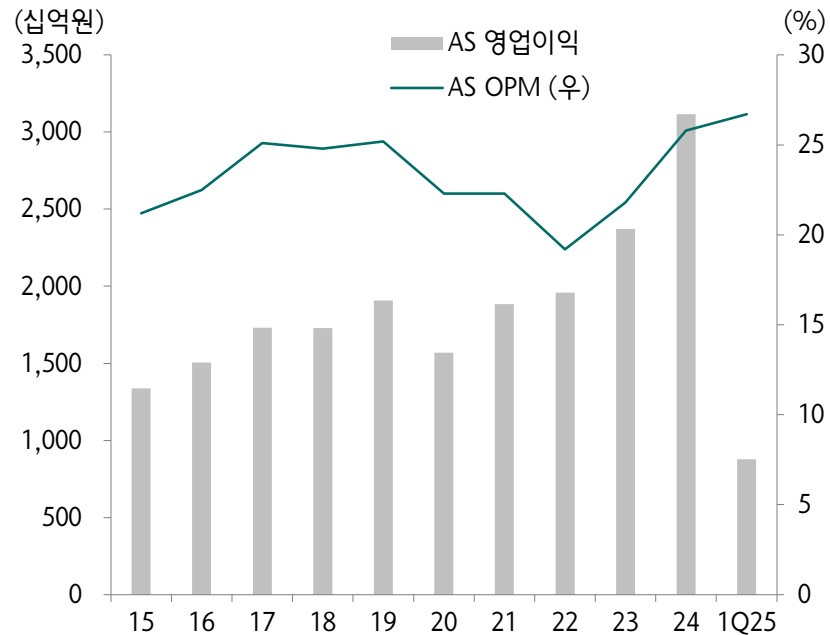
- 핵심부품: 고부가 전장품의 증가와 원가구조 개선된 품목들의 투입 등으로 믹스 개선 진행. 최근 12개 분기 평균 매출액 증가율 18%
- 전동화: 해외 전동화 공장들은 단기 비용이 발생하지만, 고객사들의 친환경차 생산 증가와 연동하면서 고정비 부담이 줄어들 것
- AS부품: 수요 강세와 판가 상승, 환율 효과 등에 힘입어 고성장/고수익의 Cash Cow 역할을 지속

현대모비스의 모듈/핵심부품 부문의 영업이익 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

현대모비스의 AS 부문의 영업이익 추이



자료: 현대모비스, 하나증권





3. Top Picks



현대모비스(012330) | BUY | TP 310,000원 | CP(5월22일) 246,000원

- 미국의 수입 관세로 인한 불확실성 존재하나, 미국 신공장들의 가동률이 상승하며 부분 만회. 지역적 다변화된 이익 구조도 강점
- 현재 주가를 기준으로 P/E 5배 중반의 Valuation과 예상 배당수익률 3.6%를 기록 중
- 6월 예정된 자기주식 매입/소각(120만주, 3천억원)도 EPS 증가(+1.3%p)에 기여

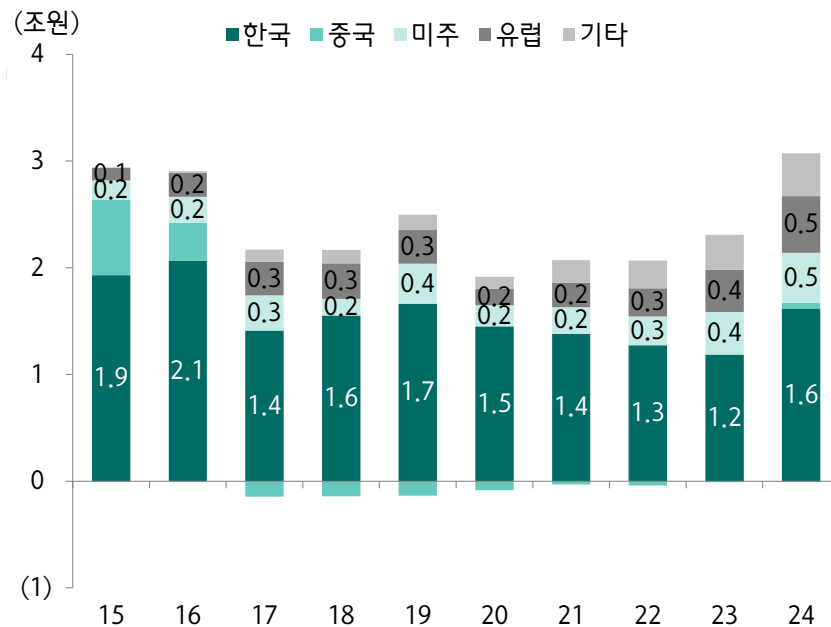
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	59,254.4	57,237.0	60,537.7	63,341.8
영업이익	2,295.3	3,073.5	3,407.0	3,612.0
순이익	3,422.6	4,055.6	4,115.6	4,228.6
증감률	38.2	19.7	2.6	4.7
PER	6.52	5.44	5.55	5.30
PBR	0.54	0.47	0.45	0.42
ROE	8.73	9.35	8.60	8.23
DPS	4,500	6,000	9,000	9,400

자료: 하나증권

현대모비스의 지역별 영업이익 규모

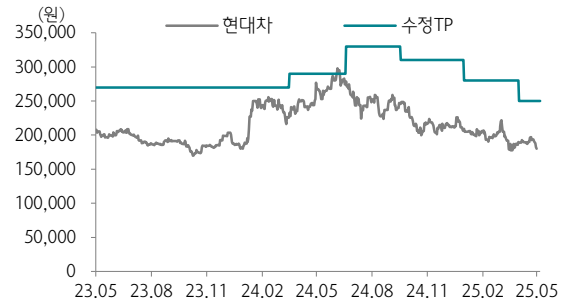


자료: 현대모비스, 하나증권



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

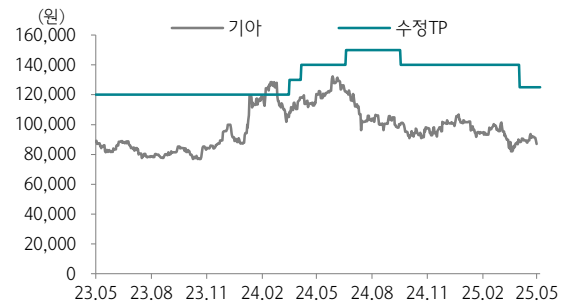
현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.24	BUY	250,000		
25.1.23	BUY	280,000	-29.38%	-20.71%
24.10.10	BUY	310,000	-29.91%	-19.84%
24.7.11	BUY	330,000	-24.94%	-16.82%
24.4.8	BUY	290,000	-9.99%	2.76%
23.4.25	BUY	270,000	-25.42%	-5.37%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

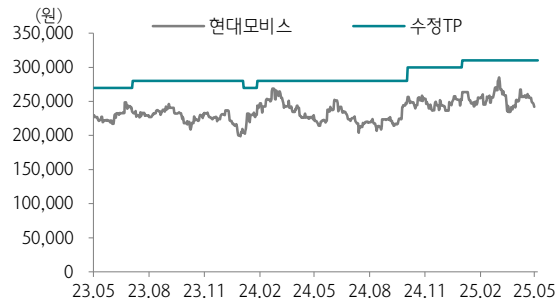
기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.25	BUY	125,000		
24.10.10	BUY	140,000	-31.59%	-23.79%
24.7.11	BUY	150,000	-29.28%	-18.07%
24.4.28	BUY	140,000	-13.11%	-5.50%
24.4.8	BUY	130,000	-12.63%	-9.08%
23.4.28	BUY	120,000	-24.27%	7.08%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.24	BUY	310,000		
24.10.25	BUY	300,000	-17.45%	-13.83%
24.2.19	BUY	280,000	-17.04%	-3.93%
24.1.27	BUY	270,000	-17.36%	-13.52%
23.7.27	BUY	280,000	-19.10%	-11.96%
23.1.28	BUY	270,000	-17.76%	-7.96%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 유가 증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 23일