Morning Meeting Notes

2025-06-02

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
1차금속 산업(Neutral) 일본제철의 US스틸 인수 진전
[중국주식] 중국 자동차 산업 가격 인하 경쟁
[미국주식] 2025년 하반기 미국 전망 - 착륙 줄타기 속 AI Phase 3

주식시장
국내증시는 재차 확대된 상호관세 불확실성에 차익실현 매물 출회하며 하락 마감. 미 항소법원은 상호관세 무효화 결정을 집행 중지. 이에 위험자산 선호심리 위축되며 외국인과 기관은 코스피 순매도 전환했고, 조선 등 일부 업종을 제외한 대다수 업종이 약세 시현
미국 증시는 혼조 마감. 장 초반, 미·중 무역합의 위반을 둘러싼 트럼프 대통령의 강경 발언과 추가 대중 제재 우려로 1% 넘게 급락. 그러나, 트럼프가 시진핑 주석과의 대화 의지를 밝히며 저가 매수세가 유입, 장중에는 중국 기술 분야에 대한 추가 제재 보도와 함께 반도체·AI주 중심으로 낙폭이 컸고, 필라델피아 반도체지수는 2% 넘게 급락. 반면, 코스트코와 울타 뷰티 등 일부 소매주는 실적 호조로 강세 양상

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 이재명 대선 후보가 유튜브 채널에서 최소 35조 추경을 이야기하자 발행 부담에 일제히 상승
미국채 금리는 혼조 마감. 장 초반 트럼프의 강경 발언에 금리는 빠르게 하락했고, 이후 PCE 물가지수와 미시간대 기대 인플레이션 하향 등도 금리 하락에 기여. 그러나, 월말 리밸런싱 수요와 초장기물 금리 반등 움직임이 마감 무렵 나타남
원/달러 환율은 전장 대비 4.20원 상승한 1,380.10원에 마감. 트럼프 관세 위법 판결 효력이 임시 중단되며 관세 불확실성 재점화된 영향. 외국인 투자자의 국내 증시 순매도 또한 원화 하락에 기여
달러인덱스는 99.44로 강보합. 트럼프 대통령의 중국 무역합의 위반 발언으로 무-중 무역분쟁 재점화 우려가 나타나며 달러는 변동성을 보이다가 미미하게 오른 수준에서 마무리

Trump watch
트럼프 관세 속 5월 수출 1.3% 하락
5월 한국 수출은 전년 대비 1.3% 감소하며 4개월 만에 마이너스로 전환됐고, 이는 트럼프 행정부의 무차별 관세 정책에 따른 세계 무역 불확실성 증가와 직접적으로 연관됐다는 평가가 나옴
미국(-8.1%)과 중국(-8.4%) 등 양대 수출 시장에서 동반 수출 감소가 두드러졌으며, 특히 미국 시장에서는 자동차 등 주력 품목이 관세 영향으로 큰 타격을 받음
반면 반도체 수출은 21.2% 증가해 역대 5월 최대 실적을 기록하는 등 일부 품목은 선방하는 모습

New Publications
[미국주식] 2025년 하반기 미국 전망 - 착륙 줄타기 속 AI Phase 3 (2025-06-02)
[자산배분] 2025년 하반기 자산배분 전략 - 정책 변화에 대응하라(2025-05-29)
[반도체] 대만 Computex 방문 후기 - Team Taiwan이 더욱 강해지고 있다(2025-05-28)
[투자전략] 2025 하반기 투자전략 전망 - 국가의 시간(The Time of Nations)(2025-05-27)
[자동차/OVERWEIGHT] 여의도통신사의 구라파 e-Mobility 견문록: Need for (China) Speed, 패자부활전의 생존자 찾기(2025-05-23)
[전기전자/디스플레이/NEUTRAL/OVERWEIGHT] 오리무중(五里霧中)(2025-05-22)
[화장품/OVERWEIGHT] 2025년 하반기 음식료/화장품 전망 - 기우와 도약(2025-05-21)
[방산] 2025년 하반기 전망 - 혼돈과 견제에서 자라는 방위산업(2025-05-21)

Rating, Target Price Changes

한화	BUY	59,000 원 ▷	BUY	86,000 원	(2025-05-30)
삼성증권	BUY	59,000 원 ▷	BUY	68,000 원	(2025-05-29)
피엔에이치테크	BUY	12,000 원 ▷	M.PERFORM	5,500 원	(2025-05-28)
심텍	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-05-28)
두산테스나	BUY	40,000 원 ▷	BUY	32,000 원	(2025-05-28)
칩스앤미디어	BUY	23,000 원 ▷	BUY	22,000 원	(2025-05-28)
아세아시멘트	BUY	13,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2025-05-27)
한일시멘트	BUY	19,000 원 ▷	M.PERFORM	19,000 원	(2025-05-27)
현대힘스	INITIATION	▷	BUY	30,000 원	(2025-05-27)
롯데케미칼	M.PERFORM	90,000 원 ▷	M.PERFORM	65,000 원	(2025-05-27)
한화솔루션	BUY	48,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2025-05-26)
삼성물산	BUY	180,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-05-23)
한국철강	BUY	10,500 원 ▷	BUY	11,000 원	(2025-05-22)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

외국인 순매수	금액(백만)	국내기관 순매수	금액(백만)
현대로템	25,259	삼성전자	112,488
삼성중공업	24,238	KODEX 200선물인버스2X	17,299
달바글로벌	23,826	삼성중공업	16,626
한화시스템	20,769	KODEX 코스닥150레버리지	12,624
삼양식품	20,666	KODEX 인버스	11,851

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

외국인 순매도	금액(백만)	국내기관 순매도	금액(백만)
한화에어로스페이스	-154,347	두산에너빌리티	-40,491
두산에너빌리티	-60,352	KODEX 레버리지	-40,464
현대차	-47,180	KODEX 200	-22,856
기아	-46,157	한화시스템	-21,195
삼성SDI	-35,595	한화에어로스페이스	-18,329

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,697.67	-0.84	+5.39
대형주	2,675.13	-1.01	+5.07
중형주	3,074.03	-0.16	+7.28
소형주	2,346.44	+0.20	+6.36
KOSDAQ	734.35	-0.26	+1.73

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-9,963	2,947	6,842
누적순매수(D-20)	-40,449	17,774	18,428

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	198,247	160,226	137,804

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	93.73	-2.77	+19.14
금융	571.46	-0.47	+13.69
운수장비	3,518.68	-2.02	+2.14
유통	380.90	-1.13	+10.39
음식료	4,258.44	-0.14	+2.06
의약품	15,230.86	+0.92	-1.88
전기전자	22,643.81	-0.96	+3.35
철강금속	5,098.56	-1.04	+3.98
화학	3,412.38	+0.01	+4.20
유틸리티	986.54	+2.62	+17.69
통신	463.88	-0.12	-2.75

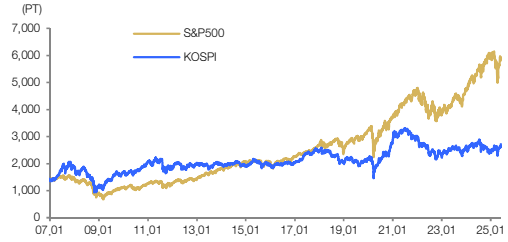
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,911.69	-0.01	+3.96
NASDAQ	19,113.77	-0.32	+6.32
일본	37,965.10	-1.22	+3.08
중국	3,347.49	-0.47	+2.09
독일	23,997.48	+0.27	+3.95

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.35	+0.60	+6.50
국고채 (10년)	2.79	+2.60	+19.30
은행채AAA (3년)	2.62	-0.50	+4.70
미국국채 (2년)	3.90	-4.00	+7.60
미국국채 (10년)	4.40	-1.55	+9.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,380.10	+0.31	-1.79
원/백 엔	958.00	+0.40	-1.18
원/위안	191.70	+0.37	-0.81
달러/유로	1.13	-0.17	+0.44
위안/달러	7.20	+0.19	-1.00
엔/달러	144.06	-0.09	-0.62
Dollar Index	99.44	+0.08	-0.60

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	60.79	-0.25	+4.29
금 (usd/oz)	3,315.40	-0.85	+2.22
BDI	1,418.00	+8.83	+0.50
천연가스(NYMEX)	3.45	-2.13	-5.04

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1차금속산업

일본제철의 US스틸 인수 진전

NEUTRAL

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

일본제철, US스틸 인수 시 세계 3위 철강사로 위상 강화

2023년 12월 일본제철은 US스틸 인수를 추진한다고 천명한 이후, 미국 정치권의 반대가 있었으나 올해 5월 트럼프 미국 대통령이 승인한다고 언급하여 일본제철의 US스틸 인수는 상당히 진전

일본제철은 US스틸에 40억 달러의 신규 제철소 건설을 포함하여 총 140억 달러를 투자하겠다고 발표하였으며 인수 가격은 2023년에 발표하였던 금액과 유사한 141억 달러(EV 149억 달러), 주당 55달러로 추정

미국 트럼프 대통령은 일본제철의 US스틸 인수를 계획된 파트너쉽(planned partnership)이라고 하여 다소 모호한 표현을 사용하였음. 언론보도를 종합해보면 US스틸의 CEO와 CFO를 미국 국적자로 하고 US스틸이 생산능력 감축하거나 생산 거점을 국외로 이동할 경우 미국 정부의 허가를 받도록 하는 것으로 알려져 있음

일본제철이 US스틸을 인수하면 조강생산량은 4,300만톤에서 5,900만으로 확대되어 세계 4위에서 3위 철강업체로 상승하게 됨. POSCO는 7위임(2023년 세계철강협회 조강생산 기준)

US스틸 주가 급등, 일본제철 주가 선방

한국의 POSCO와 현대제철의 미국, 인도 등 해외 상공정 진출도 중장기적으로 긍정적 평가 기대

일본제철이 언급한 US스틸 인수 배경은 미국내 전기강판 및 자동차용 고강도 강 등 고급강 수요 확대 대응, 전기로 기반 탈탄소 생산 역량 강화(US스틸의 Big River steel), 친환경적이고 고효율 철강 생산을 위한 공동 R&D 추진, 글로벌 조강 생산능력 1억톤 목표 달성임

미국의 철강 수요가 성장성은 제한적이지만 철강 수요 규모는 연간 약 1.5억톤으로 단일 국가로는 중국, 인도에 이어서 세번째임. 미국을 포함하여 전세계적으로 철강산업 보호무역이 강화되어 장기적으로 수소환원제철의 경쟁력까지 고려한다면 미국은 매력적인 투자처라고 판단됨

5월 23일 발표 후 US스틸 주가는 24% 상승하여 주가 수익률은 미국 내 동종업체인 NUCOR의 -2%를 크게 상회함. 일본제철 주가는 투자 재원 조달, 유상 증자 시 주당 가치 희석 및 단기적인 관점에서의 이익 개선 여부에 대한 우려에도 오히려 동기간 1.4% 상승. 참고로 US스틸의 P/B는 1.0배로 일본제철의 0.5배를 크게 상회

한국의 POSCO홀딩스의 인도 제철소 투자와 현대제철의 루이지애나 제철소 투자도 중기적으로는 기업가치 향상에 기여할 것으로 예상

<표1> 일본제철 US스틸 인수 타임라인

일시	내용
2023.12.18	일본제철 US 스틸 주당 55 달러(약 141 억 달러) 인수 결정 발표
2024.03.14	바이든 US 스틸 인수 부정적 입장 표명
2024.04.12	US 스틸, 임시 주주총회서 일본제철의 인수 제안 승인
2024.12.23	미 외국인투자심의위원회(CFIUS) US 스틸 인수 결론 도달 실패해 미국 대통령이 최종 판단
2025.01.03	바이든 대통령, 행정명령으로 US 스틸 인수 불허 결정
2025.03.18	트럼프 행정부, 일본제철-US 스틸 합병 소송 기한 연장 요청
2025.04.07	트럼프 대통령, 일본제철 US 스틸 인수안 재검토 지시
2025.05.19	일본제철, 인수 승인 시 US 스틸에 140 억 달러 투자 계획 발표. 신규 제철소 건설 포함
2025.05.20	일본제철 '28 년까지 US 스틸 인프라에 110 억 달러 추가 투자 및 신규 제철소 건설 40 억 달러 포함 140 억 달러 투자계획 구체화
2025.05.23	트럼프 대통령, SNS 통해 US 스틸 인수 사실상 승인. 140 억 달러 투자와 약 7 만개 일자리 기대
2025.05.27	일본제철 US 스틸 인수 가격이 기존 제안가인 주당 55 달러 유지될 것이라 보도

자료: 언론보도, 현대차증권

<표2> 일본제철 US스틸 인수 배경

1. 미국 내 고급강 시장 확대 및 글로벌 고객 대응력 강화
- 전기강판 및 자동차용 고강도강 등 고부가가치 제품 수요 증가 대응. 미국 내 전기차 및 재생에너지 혁신 기여
- 글로벌 고객이 요구하는 고급 자동차강, 전기강판 등을 미국에서 직접 생산 능력 확보
2. 전기로 기반의 탈탄소 생산 역량 확보
- Scope 1+2 탄소배출 축소 위한 선진국형 저탄소 철강 인프라 확보
- 일본 제철은 탄소 중립 위해 고로내 수소 주입기술/대형 전기로 고급강 생산 기술/H2-DRI 기술 개발 중
- US 스틸이 보유한 Big river steel 은 전기로 기반 미니밀이라는 점에서 탈탄소 생산 역량 확보 가능
3. 공동 R&D 추진 통한 기술혁신 가속화
- 공정 기술 및 제품 기술 분야의 연구로 친환경, 고효율 철강 생산을 위한 차세대 솔루션 공동 개발
- 생산 기술 및 노하우 융합으로 시너지 창출 및 에너지 절감, 재활용, 운영 효율화 기대
4. 생산능력 확대 목표 달성
- U.S. Steel 의 연간 2 천만 톤 생산능력 추가로 글로벌 연간 조강 생산능력 1 억 톤 목표 달성 가시화
- 인수 완료 시점에는 약 8,500~8,600 만 톤 규모에 이를 것으로 기대

자료: 일본제철, 현대차증권

〈표3〉 일본제철 US스틸 인수 - 최첨단 기술로 제강 혁신 선도가 목표

	일본제철	US 스틸
제품 기술	- 고급 자동차용 강판, 가공 기술 및 솔루션 - 고급 전기 강판 - 고내식 건자재용 고급 도금 강판 - 니켈 도금 강판	- 자동차용 강판 - 전기 강판 - 고내식 건자재용 도금 강판
설비 및 공정 기술	- 품질 및 원가 개선 기술 - 에너지 절감 기술 - 자동화/재활용/설비 기술	- 최신 박슬라브 연속주조 및 열간압연 설비 - 노후 설비 유지보수 기술
연구개발 역량	- 세계 최고 수준의 연구 인프라 보유 - 최고 수준의 제품, 설비, 공정 기술 - 일본 및 해외 R&D 조직 운영 계획	- 자동차 고객사 중심 R&D 역량 - 부가가치 및 지속 가능 철강제품 (verdeXTM, induXTM) - 미국 및 유럽의 R&D 센터 (Munhall, PA, Troy, MI, Kosice, Slovakia, Houston, TX)

자료: 일본제철, 현대차증권

China Issue

중국 자동차산업 가격 인하 경쟁

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

중국 전기차 가격 인하 경쟁 과열로 재부상한 BYD의 재무리스크

-5월 22일 중국 대표 전기차 기업인 BYD는 6월말까지 왕조 및 해양 시리즈 22개 모델에 대해 최대 34%의 가격을 인하하는 한정기간 프로모션을 발표하며 전쟁의 포문을 열었음

-공교롭게도 5월 23일 장성자동차의 웨이지안쥔 회장이 언론과의 인터뷰에서 자동차산업에서 에버그란데(헝다)는 이미 존재하지만 폭발하진 않았다고 언급하자 BYD의 대대적 가격 인하 프로모션이 BYD의 재무리스크를 해결하기 위한 것이라는 의견이 부상함

-BYD의 재무리스크는 이미 1월 10일 홍콩의 GMT Research에서 '공급망 중독'이라는 보고서를 통해 제기된 이슈로 BYD가 복잡한 공급망과 계열사에 대한 대금 이연지급의 관행 등을 통해 '24년 6월 기준 BYD가 발표한 277억 위안의 순부채는 최대 3230억 위안으로 추정된다는 내용이며, 당시 BYD는 경쟁사와 부채율 비교 및 건설사와 차별성으로 대응함

-하지만, 길리, 창안자동차 등도 가격 할인 행사를 각각 발표하며 가격 인하 경쟁을 시작하며 6.18 이벤트를 앞둔 자동차산업내 판매 경쟁 과열 문제로 시각이 전환됨

-길리는 5월 26일부터 100만대 판매를 기념하며 국가 및 교체보조금을 통해 6개 모델 가격 대상 5.9~13.48만 위안 인하 이벤트를 발표, 창안 자동차는 계열사 포함 총 13개 모델에 대해 1.5~5.9만 위안을 인하 프로모션을 실시하는 등 업계내 총 70개 모델이 할인에 참여

가격 인하 경쟁 과열로 높아진 우려감과 정부의 개입의지 발표

-5월말부터 본격화된 중국 자동차산업내 가격 인하 경쟁으로 1)증시에서는 중국 친환경 자동차 기업들의 향후 실적에 대한 불확실성에 대해 우려, 2)중국 자동차 산업내에서는 치킨게임의 본격화로 경쟁력 낮은 기업들의 생존에 대한 우려가 높아졌으며 3)중국 정부에서는 중국 자동차 기업들의 수익성 악화로 미래 기술에 대한 투자 위축을 우려함

-5월 31일 중국 자동차공업협회는 중국 자동차산업의 기반 훼손 가능성에 대해 문제를 제기하며 시장 안정을 해치는 무분별한 할인 경쟁을 자제하고, 공정 경쟁 원칙을 지켜야 한다고 입장을 표명함

-중국 공신부도 중국 자동차산업내 소모적 가격 인하 경쟁에 대해 반대하는 입장과 규제 감독을 강화할 계획으로 필요한 경우 개입하겠다는 의견을 담당자의 인민일보와의 인터뷰 형식으로 제시함

가격 인하 경쟁 과열에 대한 또다른 시각

-이번 가격 인하 경쟁을 리딩 기업은 BYD, 길리, 창안 등 비교적 중국 자동차산업내 경쟁력 우위의 기업들로 중국 전통 내연자동차 중심의 기업들의 친환경차 모델 출시 확대, 화웨이와 샤오미 같은 IT기업들까지 시장에 진출한 상황에서 치킨게임을 시작한 것으로 판단

-또한, DeepSeek 등의 등장에 따른 자율주행 기능을 중심으로 빠르게 발전하는 친환경차의 모델 전환과정에서 발생한 재고 누적을 처리해야 하는 자동차기업들은 이벤트로 소화시킬 수 있는 기간도 상반기 6.18과 하반기 11.11 정도로 제한적인만큼 정상적 일 수 있음

-이번 과정 중 창안자동차 회장은 산업을 치열한 경쟁의 무대로 발전시키는 것이 오히려 건강한 시작이라고 언급한 점도 고민해 볼 필요가 있음

정리 및 결론

-정부의 개입으로 과도한 자동차 가격 인하 경쟁은 약 1주일만에 정상화될 수밖에 없는 상황이지만, 1)중국 친환경자동차의 재고 문제, 2)경쟁 심화에 따른 수익성 악화, 3)2026년부터 반감되는 친환경자동차 구매세 10%의 반감 시 판매량 위축 우려 등이 중국 친환경차 산업의 (단기적)부정적 요인으로 부각

-또한, 1)중국 친환경차 주요 제조사들이 인하된 가격에도 마진을 확보할 수 있다는 가격 경쟁력을 확인한 점, 2)자율주행 기술 등 신기술을 탑재한 자동차가 올해 가격 인하를 통해 보급 확대 및 보편화 될 가능성이 높아질 가능성, 3)중국 로컬 브랜드들의 중국내 M/S 확대가 예상되는 점은 중국 자동차산업 투자에 (장기적)긍정적 요인으로 판단

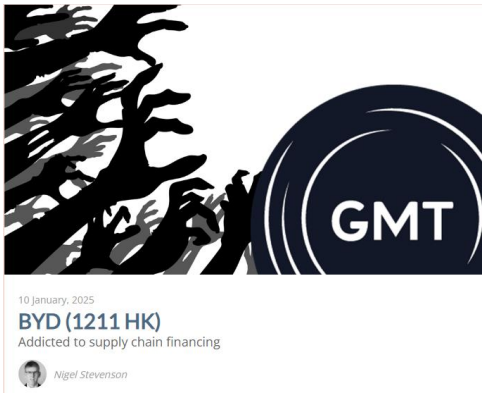
〈그림1〉 BYD가 발표한 가격 인하 프로모션 예시

자료: BYD, 현대차증권

〈그림2〉 길리자동차 가격인하 이벤트 모습

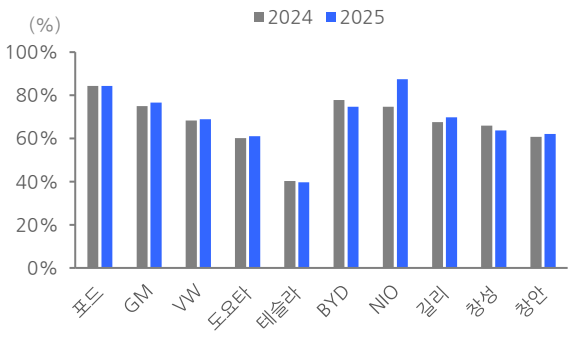
자료: 중국언론, 현대차증권

<그림3> 1월10일, BYD 공급망 파이낸싱 중독 보고서



자료: GMT, 현대차증권

<그림4> 글로벌 및 중국 주요 자동차기업 부채비율



자료: 각사, 현대차증권

<그림5> 가격인하 경쟁에 대한 중국협회 의견 공지

关于维护公平竞争秩序，促进行业健康发展的倡议

发布时间：2025-05-31 来源：中国汽车工业协会

1. 모든 기업은 공정경쟁원칙을 엄격히 준수하고 법규에 따라 영업활동을 전개한다.

2. 유리한 기업은 시장을 독점하고 다른 기업의 생활 공간을 압박하며 다른 운영자의 합법적 인 권익을 해치지 않습니다.

3. 기업은 법률에 따라 상품 가격을 인하하는 것 외에도 원가보다 낮은 가격으로 상품을 덤핑하지 않으며 소비자를 유인하고 시장 질서를 교란하며 산업과 소비자의 근본적인 이익을 손상시키는 거짓 선전을 수행해서는 안 됩니다.

4. 모든 기업은 관련 국가 법률 및 규정에 따라 자체 검사 및 시정을 실시해야 합니다.

자료: 중국자동차공업협회, 현대차증권

<그림6> 공신부의 가격 경쟁 반대 의견 보도

关于汽车行业“价格战”等“内卷式”竞争，工业和信息化部作出回应

工信微报 2025年05月31日 10:22 59人

近日，中国汽车工业协会发布《关于维护公平竞争秩序 促进行业健康发展的倡议》。如何看待中国汽车工业协会发布的倡议？对于汽车行业“价格战”等“内卷式”竞争，将会采取哪些措施？工业和信息化部相关负责人回答了记者问题。

这位负责人说，我们赞同并支持中国汽车工业协会提出的“维护公平竞争秩序 促进行业健康发展的倡议”。车企之间“价格战”，给汽车企业正常的生产经营带来较大冲击，危及行业健康、可持续发展。

자료: 공신부위챗, 현대차증권

HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025년 하반기 미국 전망

착륙 줄타기 속 AI Phase 3

미국주식 | 하장권

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

1. 변곡점에서의 주식의 선행성

-추정한 하반기 S&P 500 이익 경로는 부정적. EPS 및 EPS 증가율 모두 둔화될 것. 다만, 관세 불확실성 일부 소멸됨에 따라 추정치 상향 조정 진행 중

-또한, 4월의 MDD 18.9%는 고율관세 정책에 따른 이익 경로 둔화를 이미 반영했을 가능성

-핵심은 경기 변곡점에서의 주식의 선행성. 이익 증가율과 지수 멀티플의 디커플링이 하반기에 나타날 것

-불확실성은 잔존하나, 트럼프의 관세, 파월의 통화정책 경로 모두 점진적 안정화 예상

-글로벌 통화정책 완화 경로 속 확대되는 유동성이 지수 이익 증가율 둔화에도 멀티플 확장을 견인할 것

2. 상승동력: 3Q AI Phase 3 → 4Q 확산

-통상 경기 순환 과정 속 주도주 주가는 이익 증가율 상승을 반영한 멀티플 상승 → 이익 증가율 둔화 이후 EPS에 기댄 완만한 상승의 흐름으로 진행

-2018년과 공통점은 불확실성 확대되며 Phase2에서 이익과 상관없는 극심한 멀티플 하락이 진행된 것, 그때와 같이 배수 상승의 Phase3이 진행될 것

-다만, 2018년과는 다르게 주도주의 강력한 Capex 확대가 지속되는 중

-AI 업종 멀티플은 기저 영향으로 둔화 경로는 불가피하나 현재의 레벨에서 완만한 수준으로 진행될 것

-24년 중반을 기점으로 AI하드웨어 → AI소프트웨어로의 멀티플 프리미엄이 옮겨가는 과정 진행 중

-AI 소프트웨어 업종은 CY2025 → CY2026 이익 증가율 대비 멀티플 메리트 상승할 것으로 전망

-또한, AI 하드웨어 대비 상대 이익 강도 및 보다 완만한 이익 증가율 둔화 경로 등의 강점 역시 부각될 시점

3. 변동성에 대응할 테마

-하반기 도래할 관세 영향에 따른 기업 마진 감소, 그리고 경기의 소프트한 둔화에도 견조할 테마 제시

-[헬스케어] 대선 어노멀리 빈틈 활용. 통상 취임식 이후부터는 패배한 측 basket이 다시금 아웃퍼폼하는 경향성이 강하나 현재 견조한 이익에도 모멘텀 부재

-[오프 프라이스 리테일] 소매판매 둔화 국면에서도 P 상승은 물론, Q 방어까지 노릴 수 있는 강점

-[담배] 이익 증가율 둔화 속 멀티플을 반납하는 현재 증시. 담배 업종은 반대로 현 국면에서도 이익 증가율 확장 중

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.