

## BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	1,000,000	740,000	상향

Earnings

## Stock Information

현재가 (6/1)	750,000원
예상 증가상승률	33.3%
시가총액	1,535,683억원
비중(KOSPI내)	2.21%
발행주식수	204,758천주
52주 최저가 / 최고가	184,000 - 750,000
3개월 일평균거래대금	10,189억원
외국인 지분율	26.0%
주요주주지분율(%)	
현대모비스 (의 12인)	30.7
국민연금공단 (의 1인)	7.3
현대차우리스주 (의 1인)	2.6

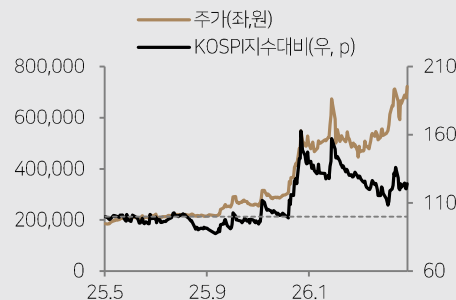
## Valuation wide

	2025	2026E	2027E
PER(배)	6.4	13.8	13.1
PBR(배)	0.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	13.7	18.4	16.4
배당수익률(%)	3.4	1.5	1.7

## Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	41.2	194.7	304.7	153.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	8.1	70.5	79.0	44.4

## Price Trend



## 현대차 (005380)

## BD사와의 밀월, 구체화 단계에 진입

## Issue

BD사의 양산을 위한 투자 구체화 단계

## Pitch

투자 의견 BUY를 유지하며 적정주가는 기존 74만원에서 100만원으로 상향. 밸류에이션 적용 EPS를 2026년에서 2027년으로 변경하고, 타겟 P/E는 17배로 기존대비 24% 상향. 어닝의 반등 시점은 미국향 SDV 투입이 본격화되는 연말로 판단하나, 6~10월 중에는 BD(이하 보스턴 다이내믹스)의 밸류에이션 상승 모멘텀이 동반한 동사의 주가 리레이팅을 견인할 것으로 기대

## Rationale

- 2026년 6월을 기점으로 Softbank의 BD지분 변동 및 신규 SI(전략적 투자자)의 BD 지분확보를 예상. 이를 시작으로 BD의 비상장 밸류 급증과 BD의 Monetize 전략의 핵심인 현대차의 멀티플 확장을 기대. 이미 비상장 시장에서 SI 우군으로 구성된 BD의 경쟁사인 Figure AI의 경우 2026년 하반기에 100조 가까운 밸류에이션 도달이 관측
- BD가 연초 Google Deepmind와 협업을 발표한 이후, Gemini의 월드모델이 단순 멀티모달에서 Agentic AI로 전환을 추가 발표. 지난 5월 발표된 Gemini Omni의 경우 모든 형태의 input 데이터를 Latency 없이 결과물로 도출해 내는 모델임. 이에 따라 Gemini를 기 적용중인 BD는 현대차그룹 밖의 TAM 진입 타임라인이 극적으로 단축될 전망
- 이에 따라 그룹사향 물량 대응을 위한 초기 휴머노이드 생산능력 3만 대가 크게 확대될 수 있는 근거가 뚜렷해 지기 시작. 물류 현장을 포함해, 군용 등 다양한 수요처가 거론되기 시작하는 것이 그 근거이며, 잠재적으로 경쟁 완성차 업체 공장으로 투입시 높은 밸류에이션의 설정이 재차 가능해질 수 있음
- 한편 BD는 2026년 연말을 기점으로 3Q25에 모집된 유상증자금액 1.3조원이 소진 예정. 통상적으로 IPO 목표를 감안시, 대량양산이 시작되는 2028년에 Cash-Burn이 가장 높을 것으로 예상되며 (연간 투자비 2조원 이상 vs 최근 TTM 1.3조원), 이에 따라 IPO 이전에 2~3회의 유상증자가 진행될 것으로 판단
- 해당 상황을 종합적으로 감안해 보면, HMG 글로벌을 통해 현재 약 90% 지분을 보유하고 있는 현대차그룹 및 정의선 회장은 지분 희석을 감안하더라도 Google등을 포함한 외부 SI 영입의 적극 추진단계일 가능성이 높음. 잠재적으로 10만 대 이상 규모의 로봇 생산규모가 거론됨에 따라, 현재 약 100조원 규모로 예상되고 있는 BD의 IPO 밸류에이션의 추가상향이 가능해질 것
- 한편 그래저를 시작으로 SDV 본격 도입 시작. 2027년에는 차종별 적용이 본격화 되는 타임라인을 감안해 기존 대비 ASP +3% 상향. 2027년 ASP는 YoY +5.8% 추정(vs 2026년 YoY +4%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	162,664	175,231	186,254	196,686	215,653	241,531	268,100
영업이익	15,127	14,240	11,468	12,670	14,424	18,167	20,165
EBITDA	20,073	18,527	16,484	18,295	20,691	24,867	27,343
지배주주순이익	11,962	12,527	9,446	11,753	12,436	16,119	17,974
자산총계	282,463	339,798	368,845	393,308	401,219	417,504	442,658
자본총계	101,809	120,276	127,648	139,091	148,232	160,691	177,482
순차입금	99,214	130,181	152,184	154,525	157,612	161,045	158,657
매출증가율	14.4	7.7	6.3	5.6	9.6	12.0	11.0
영업이익률	9.3	8.1	6.2	6.4	6.7	7.5	7.5
지배순이익률	7.4	7.1	5.1	6.0	5.8	6.7	6.7
EPS증가율	64.1	5.8	(22.9)	24.4	5.8	29.6	11.5
ROE	14.0	13.1	9.2	10.1	10.2	11.9	12.0

**Fig. 1:** 현대차 Valuation: 적정주가 1,000,000원으로 상향

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
지배주주순이익	(십억원)	12,436	11,451	8.6	2026년 -> 2027년으로 변경
수정 EPS	(원)	58,331	53,749	8.6	(2027 지배주주순이익-우선주 배당금)/유효주식수
적정 P/E	(배)	17.1	13.8	24	BD Atlas 배치 시나리오 구체화, 지분가치 적극 반영
<b>적정주가</b>	<b>(원)</b>	<b>1,000,000</b>	<b>740,000</b>	<b>35</b>	<b>적정 P/E x 2027년 수정 EPS</b>
현재주가	(원)	750,000			
Upside	(%)	33.3			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대차 실적추이 및 전망

(십억원, 백만원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>44,408</b>	<b>48,287</b>	<b>46,721</b>	<b>46,839</b>	<b>45,939</b>	<b>50,901</b>	<b>49,586</b>	<b>50,261</b>	<b>186,255</b>	<b>196,687</b>	<b>215,653</b>
자동차	34,718	37,030	36,715	36,590	34,539	38,789	38,782	39,097	145,053	151,208	166,481
금융	7,398	8,269	7,189	7,432	8,991	8,765	7,620	7,952	30,288	33,329	35,484
기타	2,292	2,988	2,817	2,817	2,409	3,347	3,183	3,211	10,914	12,150	13,687
자동차부분 ASP	35.8	35.8	36.5	36.7	36.4	37.3	38.4	38.2	36.2	37.6	39.8
매출원가	35,428	39,177	38,437	38,995	37,922	41,230	40,413	40,912	152,037	160,477	175,833
매출원가율(%)	79.8	81.1	82.3	83.3	82.5	81.0	81.5	81.4	81.6	81.6	81.5
매출총이익	8,980	9,110	8,284	7,844	8,017	9,671	9,173	9,348	34,218	36,210	39,820
매출총이익률(%)	20.2	18.9	17.7	16.7	17.5	19.0	18.5	18.6	18.4	18.4	18.5
판매비	5,346	5,508	5,747	6,148	5,502	6,006	5,950	6,082	22,749	23,540	25,396
판매보증비	897	903	1,257	979	932	1,069	1,041	1,055	4,036	4,130	4,529
판매비율(%)	12.0	11.4	12.3	13.1	12.0	11.8	12.0	12.1	12.2	12.0	11.8
<b>영업이익</b>	<b>3,634</b>	<b>3,602</b>	<b>2,537</b>	<b>1,696</b>	<b>2,515</b>	<b>3,665</b>	<b>3,223</b>	<b>3,267</b>	<b>11,469</b>	<b>12,670</b>	<b>14,424</b>
자동차	2,893	2,253	1,174	1,039	1,852	2,683	2,402	2,500	7,359	9,437	10,844
금융	571	653	576	364	579	653	505	511	2,164	2,248	2,356
기타	204	257	250	122	148	329	316	256	833	1,048	1,223
영업이익률(%)	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	7.2	6.5	6.5	6.2	6.4	6.7
자동차	8.3	6.1	3.2	2.8	5.4	6.9	6.2	6.4	5.1	6.2	6.5
금융	7.7	7.9	8.0	4.9	6.4	7.5	6.6	6.4	7.1	6.7	6.6
기타	8.9	8.6	8.9	4.3	6.1	9.8	9.9	8.0	7.6	8.6	8.9
영업외손익	831	784	789	(29)	1,007	865	1,022	797	2,373	3,691	3,364
지분법 이익	740	881	530	359	535	612	640	580	2,510	2,367	2,722
세전이익	4,465	4,385	3,326	1,666	3,522	4,530	4,245	4,064	13,842	16,360	17,788
<b>지배주주순익</b>	<b>3,157</b>	<b>2,998</b>	<b>2,261</b>	<b>1,029</b>	<b>2,335</b>	<b>3,120</b>	<b>3,350</b>	<b>2,947</b>	<b>9,446</b>	<b>11,753</b>	<b>12,436</b>
EPS	15,077	14,643	11,044	5,026	10,678	14,512	15,633	13,377	46,132	57,399	60,734
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	4,000	10,000	11,390	12,770
배당성향					23.4	17.2	16.0	29.9	21.7	19.8	21.0
YoY(%)											
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	5.4	6.1	7.3	6.3	5.6	9.6
영업이익	2.1	-15.8	-29.2	-39.9	-30.8	1.7	27.0	92.6	-19.5	10.5	13.8
지배주주순익	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-26.0	4.1	48.1	186.4	-24.6	24.4	5.8

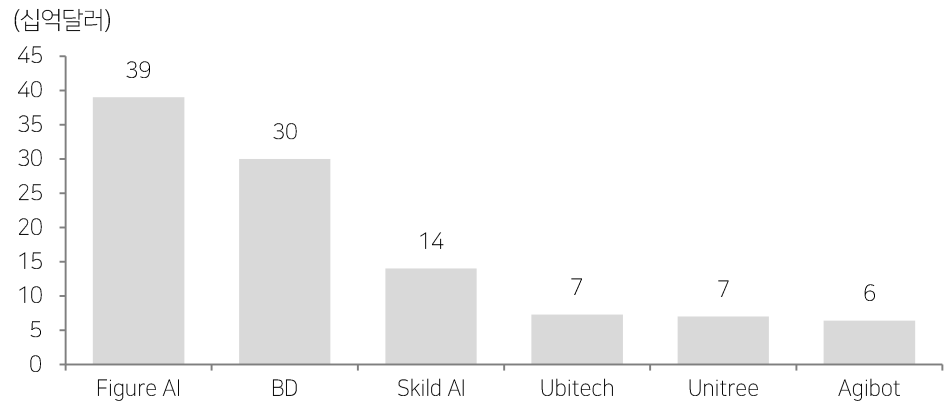
Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 3: 보스턴 다이내믹스 휴머노이드 사업가치 추정: 100조원 사업가치를 기대

(단위: 십억원)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
원/달러 환율	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
ASP (달러)	350,000	300,000	250,000	200,000	150,000	130,000	130,000	120,000	120,000	120,000
ASP (백만원)	490	420	350	280	210	182	182	168	168	168
생산/판매 대수	100	500	1,000	5,000	25,000	30,000	35,000	50,000	100,000	160,000
매출액 (십억원)	49	210	350	1,400	5,250	5,460	6,370	8,400	16,800	26,880
EBITDA(%)					20	25	35	50	60	70
EBITDA					1,050	1,365	2,230	4,200	10,080	18,816
FCF					788	1,024	1,672	3,150	7,560	14,112
FCF/(1+t)^n					579	697	1,054	1,838	4,084	7,060
PV of FCF	8,252									
Terminal Value	211,785	G=5%, WACC=8.5%								
PV of Terminal Value	93,670									
Equity Value	101,921									

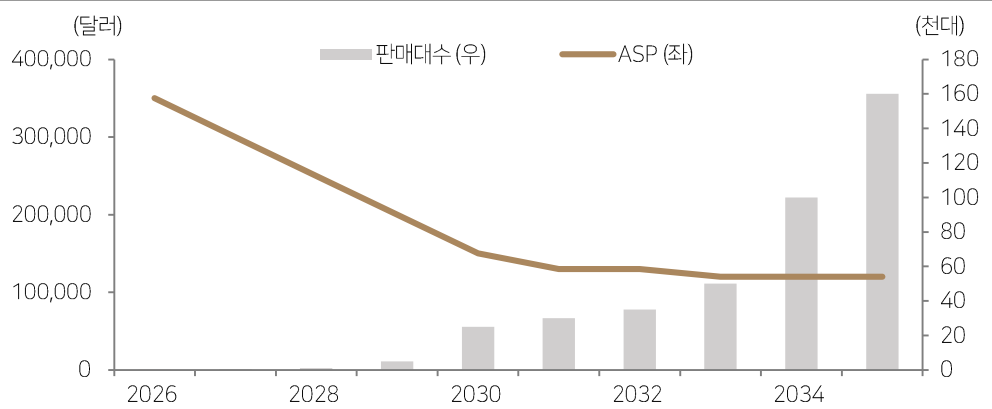
Source: 다올투자증권

Fig. 4: BD를 포함한 최근 로봇업체의 밸류에이션 근황



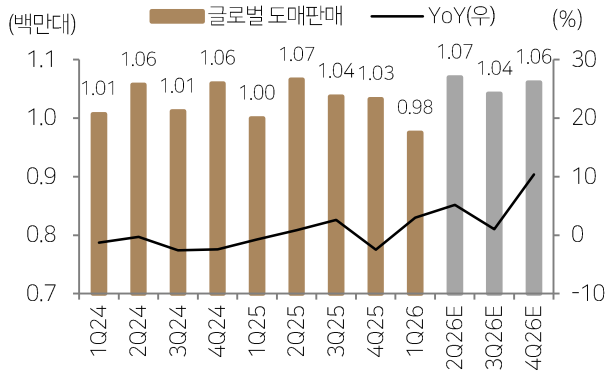
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: BD의 Atlas 판매대수 및 ASP 추정



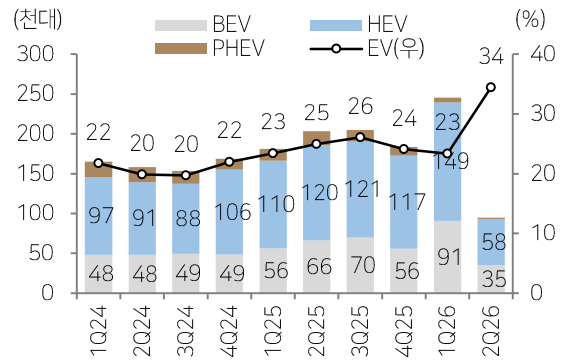
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 분기별 도매판매대수 추이 및 전망



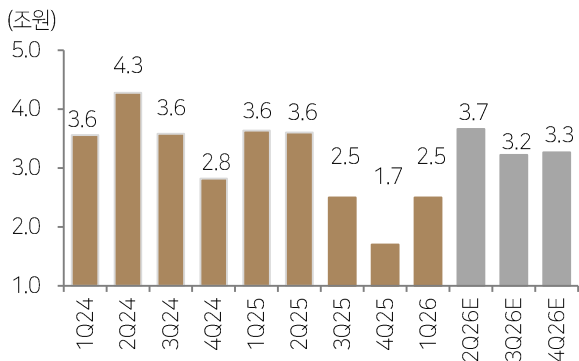
Source: 현대차, 다음투자증권

Fig. 7: 분기별 친환경차 판매대수: HEV 판매 급등 흐름 지속



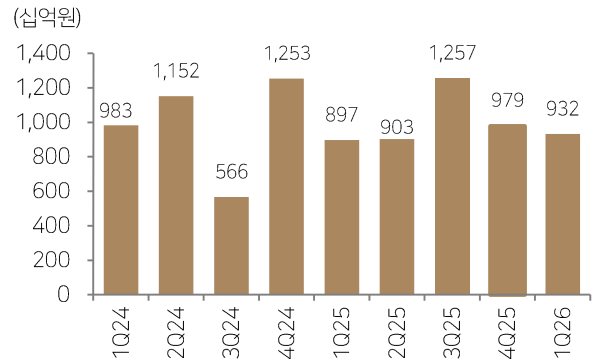
Source: 현대차, 다음투자증권

Fig. 8: 현대차 영업이익 추이: 2026년 리바운드 선명



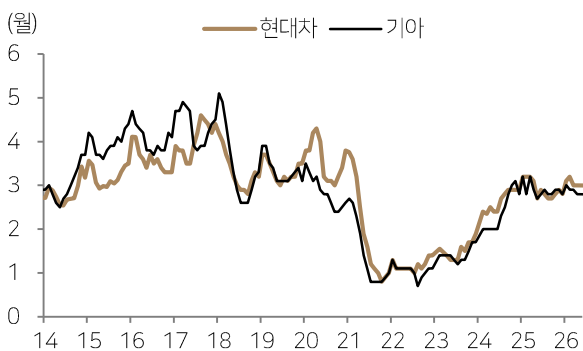
Source: 현대차, 다음투자증권

Fig. 9: 현대차 판매보증비용: 932십억원, YoY +3.9%



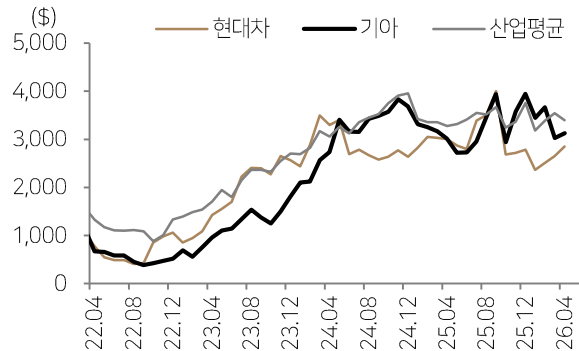
Source: 현대차, 다음투자증권

Fig. 10: 현대기아 미국 재고월수



Source: 각 사, 다음투자증권

Fig. 11: 현대기아 미국 인센티브 비용 추이



Source: AutoneWS, 다음투자증권

Fig. 12: 현대차 글로벌 도매판매 추이 및 전망

(천대)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총 계	999	1,065	1,037	1,033	975	1,070	1,042	1,061	4,134	4,149	4,313
중국제외 총계	970	1,035	1,006	996	948	1,039	1,011	1,023	4,007	4,022	4,183
내수	166	189	177	177	159	188	176	178	709	701	713
미국	243	262	261	244	243	266	264	254	1,010	1,027	1,112
유럽	105	111	112	96	100	112	114	97	424	424	446
인도	154	134	133	147	167	157	150	160	568	634	669
브라질 / 러시아	41	51	48	61	42	52	48	61	201	203	205
기타 (아중동+동남아)	261	288	275	271	237	265	259	273	1,095	1,033	1,038
중국	29	30	31	37	27	31	31	39	127	127	130
YoY(%)											
총 계	-0.8	0.8	2.5	-2.5	-2.4	0.5	0.5	2.8	0.0	0.4	4.0
중국제외 총계	1.1	1.3	1.6	-3.9	-2.2	0.4	0.5	2.7	0.0	0.4	4.0
내수	3.8	1.6	4.1	-6.5	-4.2	-0.5	-0.5	0.3	0.5	-1.2	1.7
미국	0.8	3.1	4.0	1.5	0.2	1.5	1.0	4.0	2.4	1.7	8.3
유럽	-2.8	-3.5	9.8	-7.1	-4.8	1.0	2.0	1.0	-1.0	-0.2	5.3
인도	-3.8	-10.7	-11.3	0.2	8.6	17.0	13.0	8.5	-6.4	11.6	5.5
브라질 / 러시아	8.9	-1.9	-9.4	-0.3	2.2	1.0	1.0	1.0	-1.4	1.2	1.0
기타 (아중동+동남아)	3.4	8.7	4.2	-8.1	-9.4	-8.0	-6.0	1.0	1.7	-5.6	0.5
중국	-39.6	-14.3	40.9	55.3	-6.9	3.0	-1.0	4.0	-1.4	0.1	2.0

Source: 현대차, 다올투자증권

## 현대차 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764.3	120,777.4	123,429.5	117,511.3	120,046.3
현금성자산	27,947.1	24,585.2	30,192.5	27,105.9	25,172.2
매출채권	10,320.2	69,693.9	12,110.0	13,202.2	14,786.5
재고자산	19,791.0	20,661.8	20,930.5	19,203.2	21,507.6
비유동자산	224,034.1	248,067.5	269,878.8	283,707.6	297,457.8
투자자산	171,817.5	190,049.5	204,939.2	213,260.6	221,919.8
유형자산	44,533.9	48,749.8	54,802.7	59,677.7	64,218.5
무형자산	7,682.7	9,268.1	10,136.9	10,769.4	11,319.5
자산총계	339,798.4	368,844.8	393,308.3	401,218.9	417,504.0
유동부채	79,509.6	88,579.3	98,104.8	95,976.0	98,866.0
매입채무	30,057.3	32,426.1	35,251.0	33,005.5	34,277.7
유동성이자부채	36,641.1	44,597.9	51,182.9	51,182.9	52,682.9
비유동부채	140,012.9	152,617.3	156,112.4	157,011.3	157,946.7
비유동이자부채	121,487.4	132,171.7	133,534.7	133,534.7	133,534.7
부채총계	219,522.5	241,196.6	254,217.1	252,987.3	256,812.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	7,656.3	7,780.5	7,763.8	7,763.8	7,763.8
이익잉여금	96,595.7	101,311.8	110,414.4	119,554.9	132,014.5
자본조정	3,362.4	4,865.3	6,809.8	6,809.8	6,809.8
자기주식	(850.4)	(374.6)	(583.2)	(583.2)	(583.2)
자본총계	120,275.9	127,648.2	139,091.2	148,231.6	160,691.3
투하자본	133,818.8	235,154.7	163,227.2	170,160.0	180,544.0
순차입금	130,181.4	152,184.3	154,525.1	157,611.7	161,045.4
ROA	4.3	2.9	3.2	3.4	4.1
ROE	13.1	9.2	10.1	10.2	11.9
ROIC	11.1	4.7	4.7	6.5	7.9

### 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231.2	186,254.5	196,686.5	215,653.0	241,531.4
증가율 (Y-Y,%)	7.7	6.3	5.6	9.6	12.0
영업이익	14,239.6	11,467.9	12,669.6	14,423.6	18,166.7
증가율 (Y-Y,%)	(5.9)	(19.5)	10.5	13.8	26.0
EBITDA	18,526.6	16,484.3	18,295.4	20,690.6	24,867.1
영업외손익	3,541.8	2,374.1	3,690.6	3,364.1	3,770.6
순이자수익	617.4	385.6	305.7	332.0	443.9
외화관련손익	295.0	28.4	356.1	0.0	0.0
지분법손익	3,114.0	2,510.1	2,367.0	2,722.0	3,326.7
세전계속사업손익	17,781.4	13,841.9	16,360.2	17,787.6	21,937.3
당기순이익	13,229.9	10,364.8	12,159.4	13,379.6	16,829.9
지배기업당기순이익	12,526.7	9,446.0	11,752.9	12,435.8	16,119.2
증가율 (Y-Y,%)	7.8	(21.7)	17.3	10.0	25.8
NOPLAT	10,850.2	8,587.1	9,416.4	10,849.2	13,937.2
(+) Dep	4,287.0	5,016.5	5,625.9	6,267.0	6,700.4
(-) 운전자본투자	52,106.3	7,262.1	(5,895.6)	(702.8)	3,078.6
(-) Capex	8,061.3	8,366.8	11,565.6	9,644.4	9,661.3
OpFCF	(45,030.4)	(2,025.3)	9,372.3	8,174.6	7,897.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.2	9.4	6.5	7.2	9.0
영업이익증가율(3Yr)	28.7	5.3	(5.7)	0.4	16.6
EBITDA증가율(3Yr)	18.1	3.5	(3.0)	3.8	14.7
순이익증가율(3Yr)	32.5	9.1	(0.3)	0.4	17.5
영업이익률(%)	8.1	6.2	6.4	6.7	7.5
EBITDA마진(%)	10.6	8.9	9.3	9.6	10.3
순이익률(%)	7.5	5.6	6.2	6.2	7.0

### 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(5,661.6)	(5,991.3)	24,312.8	17,582.5	17,349.8
당기순이익	13,229.9	10,364.8	12,159.4	13,379.6	16,829.9
자산상각비	4,287.0	5,016.5	5,625.9	6,267.0	6,700.4
운전자본증감	(35,159.6)	(34,325.5)	4,784.2	702.8	(3,078.6)
매출채권감소(증가)	(590.0)	(2,547.9)	3,694.9	(1,092.2)	(1,584.3)
재고자산감소(증가)	(1,159.4)	(466.4)	563.0	1,727.3	(2,304.4)
매입채무증가(감소)	833.5	(370.3)	2,858.3	(2,245.5)	1,272.2
투자현금	(14,623.5)	(10,347.1)	(18,777.9)	(17,667.6)	(17,429.6)
당기투자자산감소	(733.0)	3,442.8	(593.8)	(293.8)	(305.8)
당기투자증권감소	(2,222.0)	(2,213.6)	(2,239.7)	(2,572.3)	(2,182.6)
설비투자	(8,061.3)	(8,366.8)	(11,565.6)	(9,644.4)	(9,661.3)
유무형자산감소	(2,008.5)	(2,428.0)	(2,051.8)	(2,130.0)	(2,130.0)
재무현금	19,493.3	15,424.8	(1,296.8)	(3,295.4)	(2,159.6)
차입금증가	19,040.8	19,717.6	813.6	0.0	1,500.0
자본증가	(4,145.4)	(4,394.0)	(4,797.2)	(3,295.4)	(3,659.6)
배당금지급	3,913.3	3,688.9	4,588.2	3,295.4	3,659.6
현금 증감	(151.7)	(654.4)	4,595.7	(3,380.5)	(2,239.4)
총현금흐름(Gross CF)	37,179.8	36,285.1	21,562.1	16,879.8	20,428.3
(-) 운전자본증가(감소)	52,106.3	7,262.1	(5,895.6)	(702.8)	3,078.6
(-) 설비투자	8,061.3	8,366.8	11,565.6	9,644.4	9,661.3
(+) 자산매각	(2,008.5)	(2,428.0)	(2,051.8)	(2,130.0)	(2,130.0)
Free Cash Flow	(12,603.3)	(8,387.5)	7,568.4	(85.1)	(79.8)
(-) 기타투자	2,222.0	2,213.6	2,239.7	2,572.3	2,182.6
잉여현금	(14,825.4)	(10,601.2)	5,328.7	(2,657.4)	(2,262.4)

### 주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	59,817	46,132	57,399	60,734	75,227
BPS	373,656	400,084	438,374	470,433	515,308
DPS	12,000	10,000	11,390	12,770	14,330
Multiples(x,%)					
PER	3.5	6.4	13.8	13.1	10.0
PBR	0.6	0.7	1.7	1.6	1.5
EV/ EBITDA	9.9	13.7	18.4	16.4	13.8
배당수익률	5.7	3.4	1.5	1.7	1.9
PCR	1.5	2.2	9.2	11.8	9.7
PSR	0.3	0.4	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	182.8	170.7	159.8
Net debt/Equity	108.2	119.2	111.1	106.3	100.2
Net debt/EBITDA	702.7	923.2	844.6	761.8	647.6
유동비율	145.6	136.3	125.8	122.4	121.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	40.1	52.3	41.0	41.4	42.2
현금+투자자산(%)	59.9	47.7	59.0	58.6	57.8
자본구조					
차입금(%)	56.8	58.1	57.0	55.5	53.7
자기자본(%)	43.2	41.9	43.0	44.5	46.3

자료: 다올투자증권

\*2025년 매출채권은 매출채권 및 기타채권을 합한 수치

**Compliance Notice**

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

**투자등급 비율**

BUY : 91.7%      HOLD : 8.3%      SELL : 0.0%

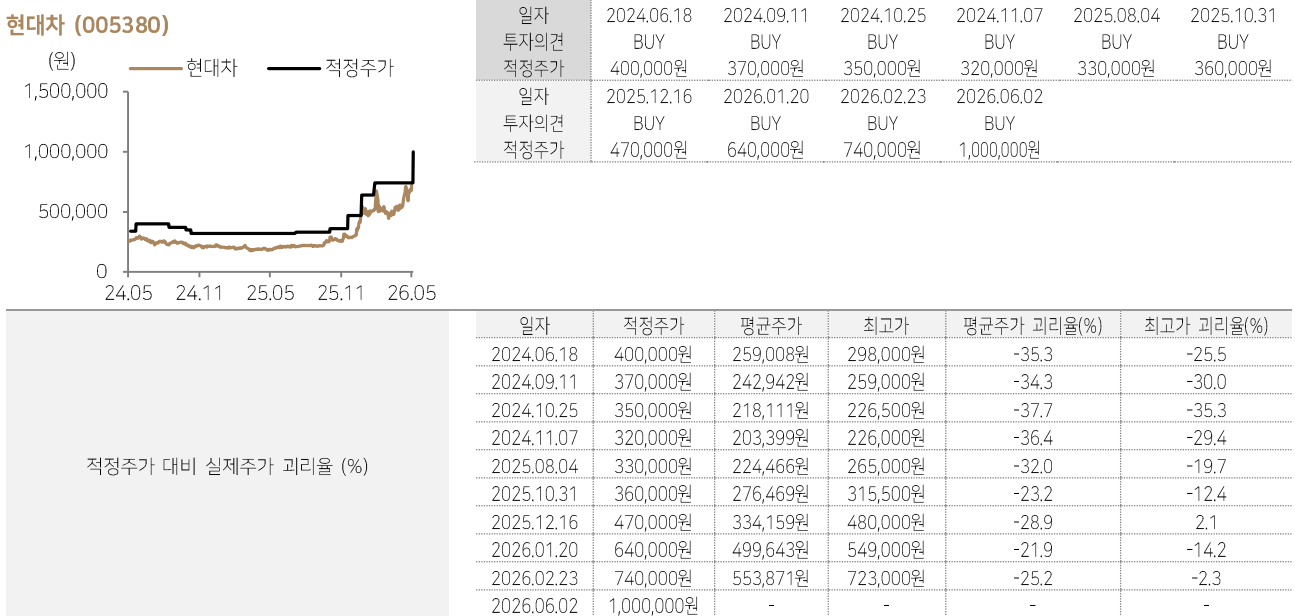
**투자등급 관련사항**

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미  
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.  
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.  
 · SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음  
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우  
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우  
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

**최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용**



\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(26년 06월 01일)  
 \*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가