Morning Meeting Notes

2025-03-27

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
제약/바이오 산업(OVERWEIGHT) - 모두가 아밀린을 이뻐한다. 25년 1분기 비만치료제 시장 동향
[크레딧] Credit Monthly - Liberation Day 경계감

주식시장
국내 증시는 반도체와 이차전지 대형주 강세에 힘입어 상승 마감. 양시장 외국인과 기관 동반 순매수 유입. 실적 개선 기대 속 삼성전자와 SK하이닉스 모두 2%대 상승. 구광모 LG그룹 회장의 배터리 산업 육성 의지 표명과 미 주택용 ESS 공급 계획 소식에 LG에너지솔루션은 7%대 급등
미국 증시는 하락 마감. 트럼프 대통령의 관세 정책 불확실성이 지속되며 시장은 위험 회피 모드 돌입. 특히, 4월 2일부터 시행될 자동차 관세 부과 계획 밝힘에 따라 불확실성 상승. 주요 기술주들은 일제히 하락했으며, 엔비디아와 테슬라가 큰 폭으로 하락. 반면, 필수소비재와 유틸리티 업종은 강세 양상을 보임

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 이재명 대표 공직선거법 위반 사건 항소심 무죄가 선고되며 추경 편성 등 재정 확대 가능성에 장기물 위주 상승. 대통령 탄핵 심판 관련 정치 이벤트 경계 또한 이어지는 양상
미국채 금리는 상승 마감. 이는 유럽 거래에서 시작된 장기물 금리 상승세가 뉴욕 시장으로 이어졌으며, 트럼프 대통령의 관세 정책 불확실성이 지속되면서 인플레이션 우려 확대로 국채 금리 상승
원/달러 환율은 전장 대비 2.90원 하락한 1,466.30원에 마감. 전일 미국 CB 소비자신뢰지수 부진에 의한 달러 약세로 환율은 소폭 하락했으나 국내 정치적 불확실성 지속에 낙폭 제한
달러인덱스는 104.54로 상승. 파운드의 약세와 트럼프 대통령의 관세 정책 불확실성이 상승 요인으로 작용. 특히, 오후 들어 트럼프 대통령의 자동차 관세 발표 소식이 전해지자 달러인덱스의 상승 폭 확대

Trump watch
트럼프, 외국산 자동차에 25% 관세 부과
트럼프 대통령은 외국산 자동차에 25% 관세를 부과하겠다고 발표하며, 이는 다음달 2일부터 발효
관세 부과 목적은 미국 내 자동차 제조 증가와 연간 1000억 달러 이상의 관세 수익 창출로, 미국산 자동차 구입 시만 소득세 공제 혜택을 제공할 계획

New Publications
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)
[게임] GAME START(2025-03-17)
[중국주식] 2025 중국 경제/증시 전망: Part.2 시진핑 4연임을 위한 전환점(2025-03-14)
[전기전자] 유리 기판, 다가올 미래에 준비하자(2025-03-13)
[반도체] MWC 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-03-11)
[건설/부동산] 아파트 멸리보기(2025-03-07)
[정유화학] 미국 LNG가 온다(2025-03-06)
[IT/모빌리티] CES 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-01-15)

Rating, Target Price Changes

한화에어로스페이스	BUY	630,000 원 ▷	BUY	779,000 원	(2025-03-25)
금호건설	M.PERFORM	2,400 원 ▷	M.PERFORM	2,800 원	(2025-03-21)
KB금융	INITIATION	▷	BUY	104,000 원	(2025-03-21)
신한지주	INITIATION	▷	BUY	68,000 원	(2025-03-21)
하나금융지주	INITIATION	▷	BUY	81,000 원	(2025-03-21)
우리금융지주	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2025-03-21)
기업은행	INITIATION	▷	BUY	19,000 원	(2025-03-21)
LG헬로비전	BUY	2,700 원 ▷	M.PERFORM	2,600 원	(2025-03-20)
태광	BUY	19,000 원 ▷	BUY	28,000 원	(2025-03-20)
디아이	BUY	35,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-03-20)
삼성SDI	BUY	320,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-03-17)
켐트로닉스	INITIATION	▷	BUY	40,000 원	(2025-03-13)
한국항공우주	BUY	72,000 원 ▷	BUY	98,000 원	(2025-03-11)
칩스앤미디어	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-03-11)
성광벤드	BUY	27,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2025-03-06)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	143,106
SK하이닉스	96,542
현대차	61,104
기아	36,197
삼성SDI	22,449

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
LG에너지솔루션	63,664
KODEX 레버리지	50,865
한화에어로스페이스	33,169
삼성전자	31,601
KB금융	26,371

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
HD현대일렉트릭	-25,106
NAVER	-24,084
KB금융	-21,990
KODEX 200선물인버스2X	-19,800
신한지주	-19,513

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-32,556
현대차	-23,744
TIGER 미국나스닥100	-14,541
KODEX 코스닥150레버리지	-12,147
TIGER 미국S&P500	-11,462

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,643.94	+1.08	+0.11
대형주	2,650.32	+1.24	+0.75
중형주	2,863.35	+0.30	-3.35
소형주	2,160.43	+0.15	-2.53
KOSDAQ	716.48	+0.73	-7.12

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-642	-752	691
누적순매수(D-20)	-12,917	-19,434	3,120

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	128,611	141,361	190,655

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.73	-0.20	-3.57
금융	479.94	-0.28	-2.35
운수장비	3,315.15	+0.87	+4.70
유통	351.62	+0.13	+0.94
음식료	3,889.03	-1.06	+4.76
의약품	16,022.17	-0.44	-6.13
전기전자	24,663.63	+3.00	+3.37
철강금속	5,265.60	+0.74	+4.28
화학	3,514.56	+1.43	-1.69
유틸리티	755.89	+0.05	-3.39
통신	459.72	-0.45	-0.54

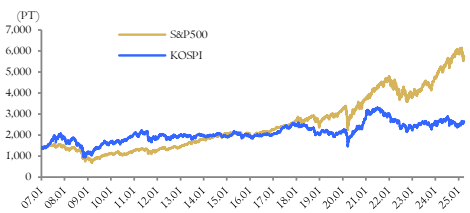
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,712.20	-1.12	-4.09
NASDAQ	17,899.02	-2.04	-6.17
일본	38,027.29	+0.65	-0.30
중국	3,368.70	-0.04	-0.34
독일	23,109.79	+0.00	+1.38

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.62	+0.60	+2.70
국고채 (10년)	2.84	+1.80	+8.70
은행채AAA (3년)	2.90	+1.30	+2.50
미국국채 (2년)	4.02	-0.25	-5.50
미국국채 (10년)	4.35	+4.00	+9.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,466.30	-0.20	+2.32
원/백 엔	973.74	-0.65	+1.26
원/위안	201.76	-0.34	+2.20
달러/유로	1.08	-0.33	+2.56
위안/달러	7.27	+0.15	+0.11
엔/달러	150.59	+0.46	+1.04
Dollar Index	104.54	+0.31	-1.83

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.65	+0.94	+1.50
금 (usd/oz)	3,022.50	-0.11	+3.14
BDI	1,642.00	-0.61	+58.04
천연가스(NYMEX)	3.86	+0.55	-1.15

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.

제약/바이오

OVERWEIGHT

Analyst 여노래 noraeyeo@hmsec.com
RA 김현석 heunseok0419@hmsec.com

모두가 아밀린을 이뻐한다. 25년 1분기 비만치료제 시장 동향 정리

노보 노디스크의 카그리세마, 임상 2상 탑라인에서 아쉬운 결과 발표

- 일라이 릴리의 젭바운드(Zepbound; Tirzepetide)가 2024년 12월 위고비(Wegovy; Semaglutide)와의 직접 비교 임상 3b상 SURMOUNT-5(오픈라벨 임상)에서 평균적으로 47% 더 높은 체중 감소. 아직은 위고비가 우위지만 41%로 빠르게 점유율을 올리는 젭바운드
- 젭바운드와 경쟁하기 위해 개발된 카그리세마 2024년 12월 20일 공개된 REDEFINE 1에서 젭바운드 대비 체중감량효과 개선에 실패하며 아쉬운 결과 발표
- 2025년 3월 10일 카그리세마는 2형 당뇨 비만환자에게서도 젭바운드 대비 개선 효과 확인 실패

절반의 성공, 카그리세마가 증명한 결과는 "아밀린"의 범용성

- 아쉬운 데이터 발표되었지만 카그리세마는 노보 노디스크의 다음 비만치료제가 될 것으로 예상
- 노보 노디스크가 입증한 가치는 아밀린-카그리린티드의 범용성으로 앞으로의 복합제형 개발이 기대

카그리세마 그 다음, 노보 노디스크의 3중 작용제 라이선스 인 발표

- 노보 노디스크 GLP/GIP/GCG 삼중 작용제 UBT251 중국 TUL로부터 기술 도입. 총액 2.9조원 규모 계약
- 뒤늦은 3중 작용제 경쟁 참여는 카그리린티드의 경쟁력이 입증되었기 때문으로 분석

'범용성'에 중점을 둔다. AbbVie와 Gubra의 기술 계약

- AbbVie도 Gubra로부터 임상 1상 중인 아밀린 작용제 GUBamy를 기술 도입. 임상 1상에서 부분적인 체중감소 확인.
- 불확실한 GLP-1경쟁보다 우선 범용성 높은 아밀린을 선택. 추후 AbbVie도 인크레틴 계열 비만치료제 기술 도입이 예상

그리고 또 한 번의 아밀린. Roche와 Zealand Pharma의 기술 계약

- 2025년 3월 12일 로슈, Zealand Pharma의 임상 2상 아밀린 작용제 페트렐린타이드 7.7조원 기술 도입
- 체중감량 효과가 확인/임상 후기단계가 프리미엄으로 작용, AbbVie-Gubra 대비 높은 가치. 이중작용제 CT-388과의 병용을 발표하며 포지셔닝을 공개

생산도 미리미리 해야한다. Viking Therapeutics 공급이슈 해결

- Viking Therapeutics도 VK2735의 생산계약(CDMO)을 체결, 생산에 대한 불확실성도 후기임상기업들은 해소해야 하는 상황)

앞으로 핵심은 범용성. 6월 20일 ADA학회에서 발표되는 파이프라인들을 기대

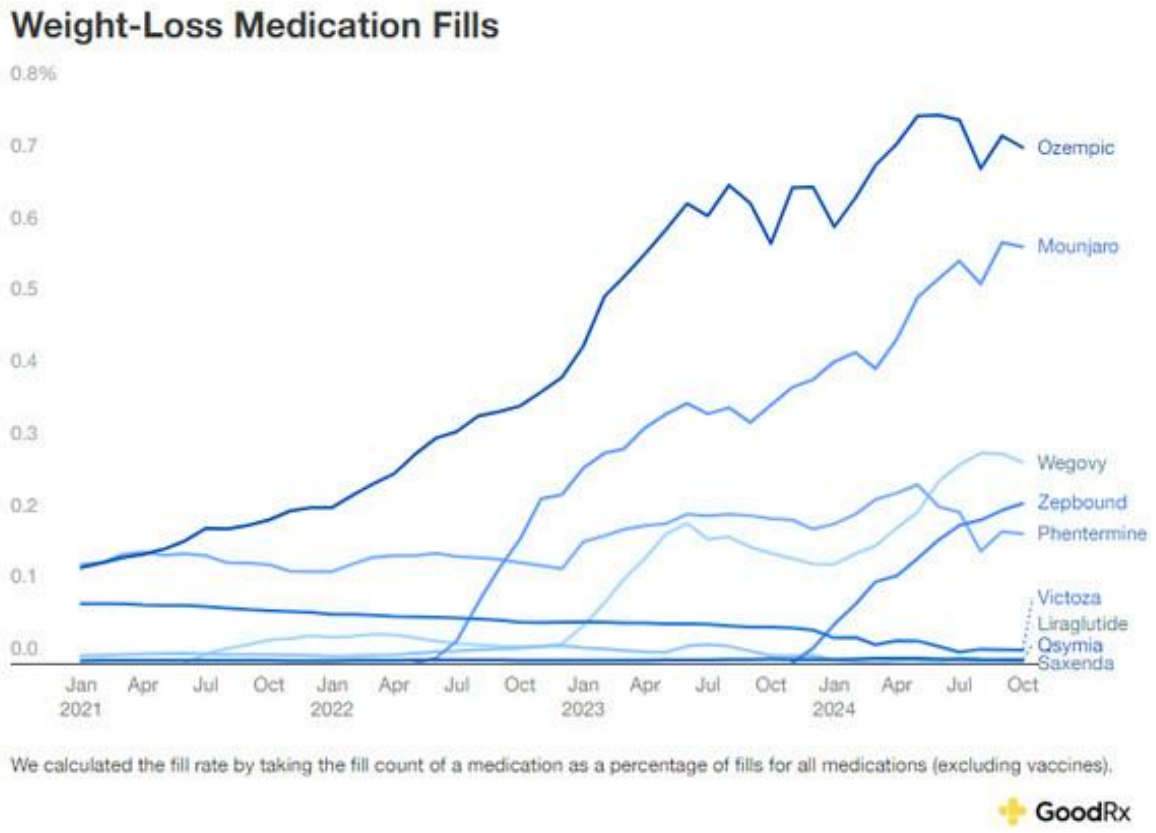
- 6월 ADA2025의 관전포인트는 인크레틴 계열의 임상뿐만 아니라 범용성 높은 아밀린/유로코틴 등의 임상/비임상. 한미약품의 삼중 작용제 HM15275와 유로코르틴 작용제 HM17312의 발표 기대

노보 노디스크의 카그리세마, 임상 2상 탑라인에서 아쉬운 결과 발표

아직은 위고비가 우위지만 41%로 빠르게 점유율을 올리는 젭바운드

일라이 릴리의 젭바운드(Zepbound; Tirzepetide)가 2024년 12월 위고비(Wegovy; Semaglutide)와의 직접 비교 임상 3b상 SURMOUNT-5(오픈라벨 임상)에서 평균적으로 47% 더 높은 체중 감소 (젭바운드 -20.2% vs 위고비 -13.7%)를 확인하면서, 젭바운드는 빠른 속도로 시장에서 점유율을 올리고 있다. 2024년 1월 기준 비만치료제 처방 점유율은 위고비가 51%, 젭바운드가 41%로 젭바운드의 상승은 가파르게 올라오고 있다. 위고비의 쇼티지로 인한 둔화된 판매량도 다시 상승세를 보이고 있으나 젭바운드는 바이얼 제형으로 가격 인하까지 단행하면서 점유율을 끌어올리는 데 집중하고 있다.

〈그림1〉 비만치료제 처방 현황



자료 : GoodRx, 현대차증권

젭바운드와 경쟁하기 위해 개발된 카그리세마, 체중감량효과 개선에 실패하며 아쉬운 결과 발표

젭바운드와의 경쟁에서 노보노디스크가 경쟁 우위를 기대하던 파이프라인은 카그리세마(CargriSema)였다. 아밀린 작용제인 카그리린티드(Cagrilintide)와 위고비의 원료인 세마글루타이드(Semaglutide)의 복합제인 카그리세마는 임상 3상 REDEFINE 1과 2의 결과를 각각 2024년 말과 2025년 초에 공개했다. 먼저 2024년 12월 20일 공개된 REDEFINE 1의 결과에서, 카그리세마는 1주 1회 주사제형 투약으로 최대 22.7%의 체중 감소를 확인했고, 투여한 환자의 40.4%가 68주 후 25% 이상의 체중 감소가 확인되었다. 치료 준수 여부에 관계없이 치료 효과를 평가하는 '치료 정책 추정치(treatment policy estimand)'를 적용했을 때는 20.4%의 체중 감량 효과를 확인했다. 복합제이기 때문에 원료로 투입된 아밀린 작용제 카그리린티드와 세마글루타이드 대비 우수한 효과였으나(카그릴린티드 11.8%, 세마글루타이드 16.1%) 젭바운드가 보여준 평균치 20.2%와 비교했을 때 큰 차이를 보이지 않아 아쉬운 결과로 평가된다.

카그리세마는 2형 당뇨 비만환자에게서도 젭바운드 대비 개선된 효과 확인 실패

2025년 3월 10일 카그리세마의 REDEFINE 2 임상 3상의 탑라인 결과도 공개되었다. REDEFINE 2는 2형 당뇨가 있는 비만 환자에서 카그리세마 투약 후 체중감소를 확인하는 임상이다. 2형 당뇨가 있는 환자는 체중 감소 효과가 일반적으로 적게 나오고, 쉽게 비만이 되기 때문에 해당 환자군에 대해 별도로 임상을 진행한다. 젭바운드도 SURMOUNT-2라는 이름의 임상을 동일한 환자군을 대상으로 진행했다. 카그리세마는 탑라인에서 68주차에 15.7%의 체중 감소(vs 3.1% 플라시보)를 확인하면서, 젭바운드가 SURMOUNT에서 확인했던 72주차의 14.7%의 체중 감소(vs 3.2% 플라시보)와 또 한 번 크게 다르지 않은 데이터를 선보였다. 결론적으로 카그리세마는 젭바운드와 유의미한 차이를 확인하지 못했다.

절반의 성공, 카그리세마가 증명한 결과는 "아밀린"의 범용성

노보 노디스크의 다음 치료제가 될 카그리세마, 아밀린 작용제 카그리린티드의 범용성으로 앞으로의 복합제형 개발이 기대

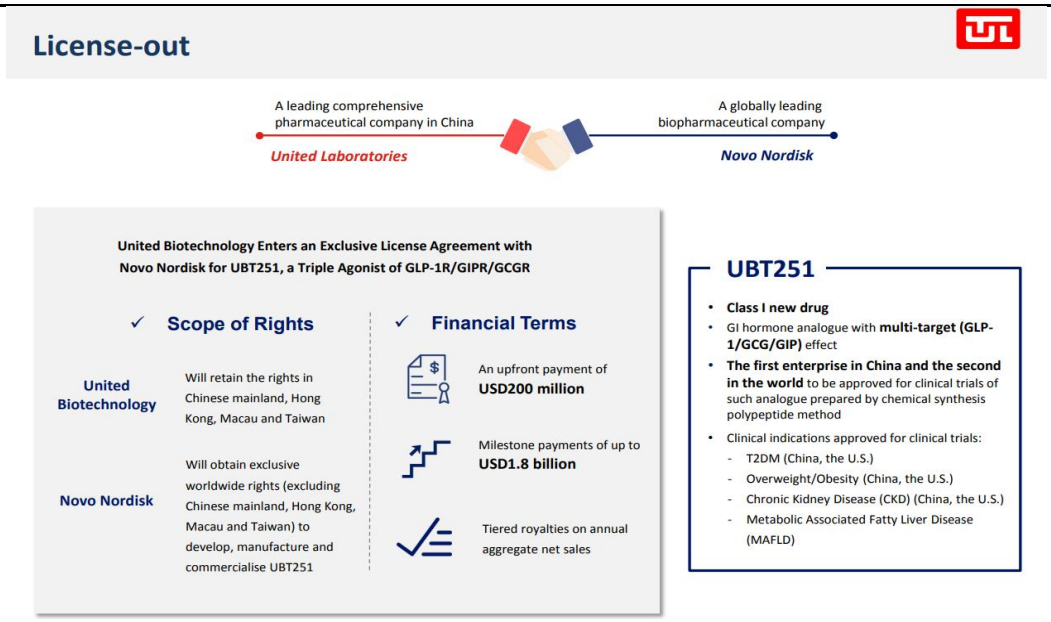
아쉬운 데이터가 발표되었지만 카그리세마는 노보 노디스크의 다음 비만치료제가 될 것으로 예상된다. 1. 위고비는 실제로 임상에서 젭바운드 대비 열위였지만 카그리세마는 동등한 수준의 데이터를 보유했다는 점, 2. 특허 만료가 얼마 남지 않은 위고비를 대체하기엔 부족함이 없다는 점을 임상을 통해 확인했기 때문이다. 또한 노보 노디스크가 입증한 가치는 아밀린 작용제인 카그리린티드의 범용성이다. 아밀린은 카그릴린티드 이전에는 GLP-1계열 약물의 경쟁약물로서 개발되던 비만치료제였지만, 실질적으로 체중감소 효과는 GLP-1 대비 부족했던 호르몬이다. 하지만 최초로 이를 복합제로 개발하며 기존의 위고비 대비 체중감소 효능이 늘어났음을 확인한 것이다. 결국 이번 결과는 인크레틴 계열 호르몬(GLP-1, GIP) 유사체나 작용제로 구분되는 약물(위고비, 젭바운드, 레타트루타이드 등)들과 병용했을 때 추가적인 체중감소 개선효과를 기대할 수 있다는 범용성을 입증한 결과이며, 추후 노보 노디스크가 개발하는 비만치료제들과의 복합제형화를 통한 체중감소 개선까지 바라볼 수 있는 결과였다.

카그리세마 그 다음, 노보 노디스크의 3중 작용제 라이선스 인 발표

노보 노디스크 GLP/GIP/GCG 삼중 작용제 중국 TUL로부터 기술 도입. 총액 2.9조원 규모 계약

2025년 3월 25일 노보 노디스크는 중국의 The United Laboratories (TUL)로부터 임상 2상 중인 GLP-1/GIP/GCG에 작용하는 3중 작용제 UBT251을 라이선스 인을 통해 도입했다. 계약은 중국, 홍콩, 마카오, 대만을 제외한 나머지 지역에서의 개발/상업화의 독점적 권리이며, 선급금은 $200M(약 2,900억원), 전체 마일스톤 $1.8B(2.6조원)의 계약이었다. UBT251은 현재 임상 1상 개발 중이며, 1b상을 통해 비만치료 효과를 확인하고 있다. 임상 1상 당시 용량증진 안전성과 PK결과를 확인했는데, 당시 약 1~4.5mg의 용량 범위에서 반감기는 137~170시간으로 약 5.7일~7일의 반감기를 확인했다. 임상 1b상은 비만/과체중 환자를 대상으로 12주간 투약하여 약물의 효과를 부분적으로 확인하는 임상이었으며, 총 3개 용량군(1mg 투약군, 1mg/3mg 투약군, 1mg/3mg/6mg 투약군)으로 구분했다. 임상 1b상은 총 36명의 환자로부터 평균 12주차에 15.1%의 체중 감소 효과를 확인했으며, 부작용은 위장관계 부작용이 대부분인 것으로 발표했다.

〈그림2〉 노보 노디스크 - The United Laboratories 기술 계약 내용 세부



자료 : The United Laboratories, 현대차증권

뒤늦은 3중 작용제 경쟁 참여는 카그리린티드의 경쟁력이 입증되었기 때문으로 분석

그렇다면 후발주자로서 3중 작용제를 지금 기술도입 한 이유는 무엇일까? 이는 카그리세마의 임상 결과가 경쟁력을 더해줄 수 있다고 판단했기 때문으로 분석된다. 경쟁약물인 일라이 릴리의 레타트루타이드와 동일한 기전의 약물을 개발하는건 후발주자로서 경쟁력이 없지만, 카그리린티드를 이용해 복합제형으로 개발하게 되면 먼저 출시되어 시장을 선점할 레타트루타이드 대비 더 우수한 비만치료 효과를 보일 수 있다는 판단으로 해석된다. 또한 노보 노디스크의 경우 이전에 개발하던 3중 작용제가 실패했던 이력이 있었는데, 그럼에도 3중 작용제를 다시 한 번 시도하는 것은 역으로 일라이 릴리의 레타트루타이드의 임상 결과로 3중 작용제가 경쟁력이 있다고 판단한 것으로 분석된다. 결론적으로 비만치료제 시장에서 현존하

는 2개 약물인 위고비, 젭바운드 다음 세대의 약물들은 다양한 임상으로 서로 경쟁력을 입증하는 상황이며, 빅파마들도 임상 결과를 확인하고 리스크를 낮춘 물질들 위주의 기술도입을 하고 있는 상황이다.

〈그림3〉 UBT251 임상 1b상 결과 요약

자료 : The United Laboratories, 현대차증권

'범용성'에 중점을 둔다. AbbVie와 Gubra의 기술 계약

AbbVie도 Gubra로부터 임상 1상 중인 아밀린 작용제 GUBamy를 기술 도입. 임상 1상에서 부분적인 체중감소 확인

2025년 3월 3일 AbbVie는 Gubra와 장기지속형 아밀린 작용제인 GUB014295(GUBamy)를 라이선스-인을 통해 도입한다. 해당 파이프라인은 AbbVie가 보인 첫 번째 기술 계약 행보였다. 계약은 $350M (5,098억 원) 선급금, 총액 $1.875B(2.7조원) 규모의 계약이었으며, 세일즈 마일스톤과 추후 출시 시 순매출의 일정 %를 로열티로 수취한다. GUB014295는 Gubra에서 자체 개발하는 파이프라인 중에서는 가장 빠른 속도로 개발되던 파이프라인으로, 2023년 12월부터 첫 환자를 투약하며 임상 1상 개발 중인 파이프라인이다. 임상 1상은 총 48명의 환자를 대상으로 6개 코호트를 나누어서 진행되었으며, 0.5mg에서 총 6mg까지의 용량 증진을 총 43일간 연구했다. 전체 코호트에서 이상 반응이 최대 Moderate로 대부분이 Mild로 확인되었으며, 일반적인 비만치료제에서 확인되는 구토나 어지럼증으로 확인되었다. 임상 1상의 1차 평가 지표가 안전성이었기에 1차 평가 지표를 달성했으며, 2차 평가 지표인 PK결과와 반감기도 약 270시간의 반감기(11일)를 확인하며 우수한 결과를 확인했다. 다만 아밀린 단독이기 때문에 체중 감소 효과는 미비했는데, 43일차(6주)에 최대 용량에서 3%의 체중 감소만을 확인할 수 있었다. 현재 GUB14925는 임상 1의 2번째 파트로 용량증진을 어떤 방법으로 할 지에 대한 확장임상을 진행하고 있다.

〈그림4〉 Gubra의 GUB014295(GUBamy) 임상 1상 안전성 결과

Study population: Healthy males normal to overweight

Baseline characteristics

	Placebo (all)	GUBamy 0.5 mg	GUBamy 1.0 mg	GUBamy 2.0 mg	GUBamy 3.5 mg	GUBamy 4.75 mg	GUBamy 6.0 mg
n	12	6	6	6	6	6	6
Mean age, years (range)	35.7 (23-53)	34.8 (22-51)	38.0 (24-50)	43.5 (28-53)	48.8 (33-55)	40.2 (34-46)	32.0 (21-43)
Sex, n (%) Male	12 (100)	6 (100)	6 (100)	6 (100)	6 (100)	6 (100)	6 (100)
Mean Body Weight, kg (range)	90.74 (79.5-105.7)	82.08 (71.8-93.6)	90.55 (82.0-103.1)	80.92 (72.7-91.6)	84.15 (71.4-98.5)	87.57 (76.9-109.9)	85.00 (78.1-88.4)
Mean BMI, kg/m² (range)	28.61 (23.6-32.0)	24.85 (22.3-28.2)	27.97 (26.2-30.1)	26.50 (24.1-29.8)	27.03 (22.2-31.1)	26.98 (24.5-31.4)	26.58 (25.5-31.7)
Mean HbA1c, mmol/mol (range)	33.4 (27-39)	35.7 (31-42)	34.0 (32-37)	34.3 (27-37)	35.5 (33-40)	34.7 (31-37)	34.0 (30-36)

Haemoglobin A1c reference range (20-42 mmol/mol)

자료 : Gubra, 현대차증권

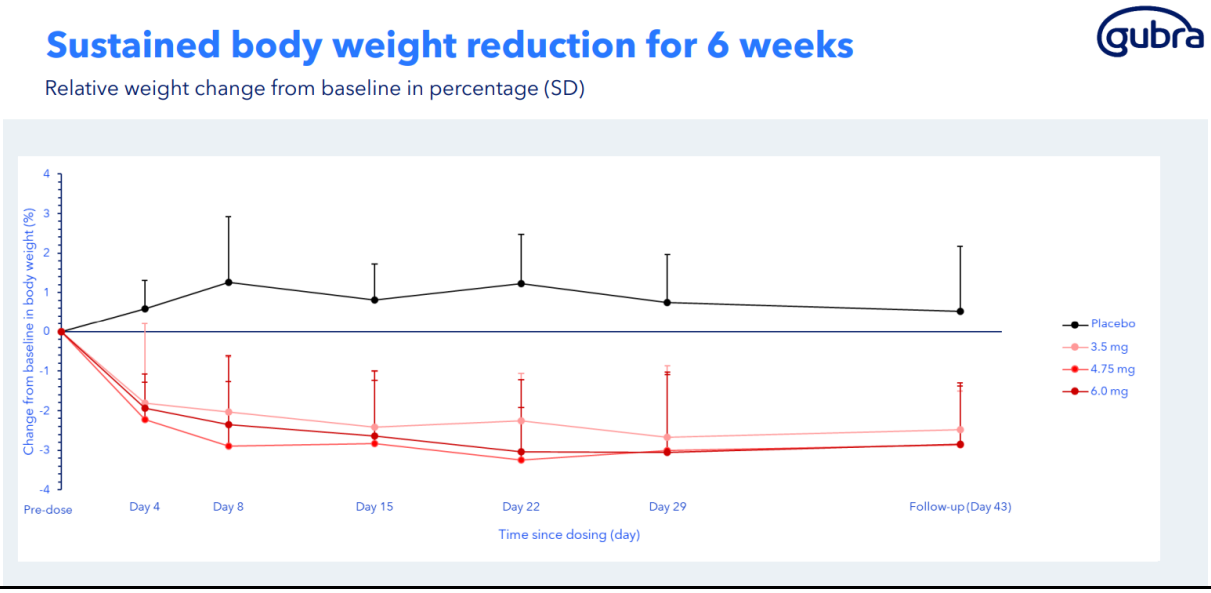
불확실한 GLP-1경쟁보다 우선 범용성 높은 아밀린을 선택. 추후 AbbVie도 인크레틴 계열 비만치료제 기술 도

결국 AbbVie도 비만치료제에 대한 시작을 알렸는데, 실질적으로 비만치료효과가 유의미하지 않았기에 Gubra와의 계약은 범용성 높은 아밀린을 우선 도입하고, 추후 더 많은 비만치료제를 기술도입하기 위한 첫 스텝으로 분석된다. 앞서 노보 노디스크의 카그리린티드가 증명한 복합제형의 효과를 후발 주자로서 경쟁력으로 가져가기 위해 시장에 많지 않은 임상 단

입이 예상

계의 아밀린을 우선적으로 도입한 것으로 분석되며, 이제 같이 사용할 수 있는 인크레틴 계열 호르몬 치료제들이나 3중 작용제로의 확장 행보에 많은 글로벌 제약사가 주목할 것으로 보인다.

〈그림5〉 Gubra의 GUB014295(GUBamy) 임상 1상 6주차 체중감량 결과



자료 : Gubra, 현대차증권

로슈, Zealand Pharma의 임상 2상 아밀린 파이프라인 페트렐린타이드 7.7조원 규모 기술 계약

그리고 또 한 번의 아밀린. Roche와 Zealand Pharma의 기술 계약

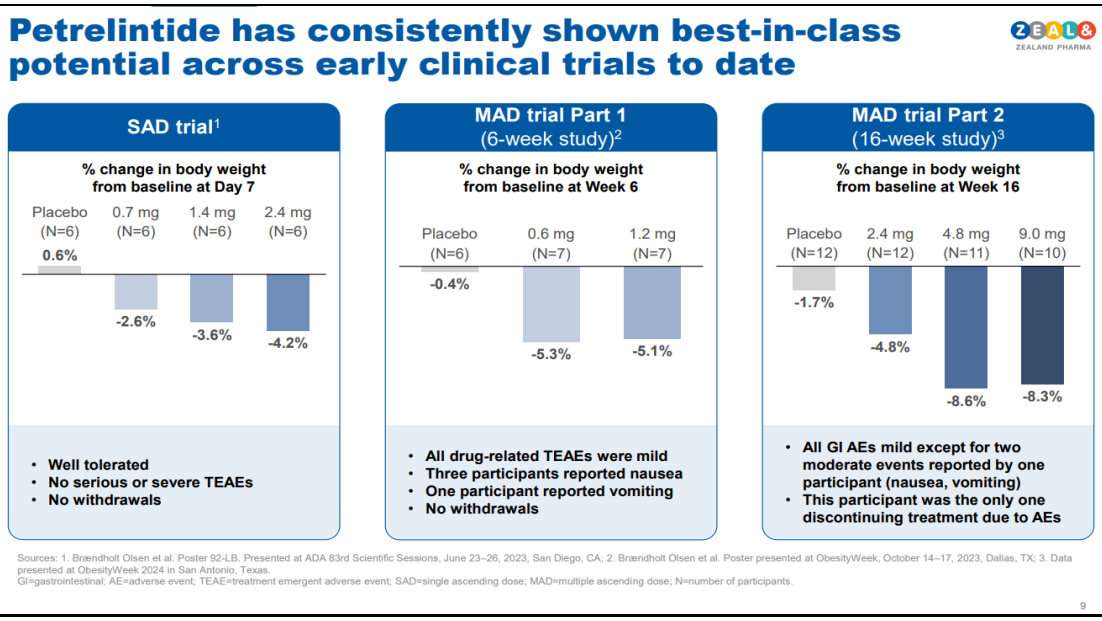
2025년 3월 12일 로슈도 Zealand Pharma의 아밀린 파이프라인인 페트렐린타이드(Petrelintide)를 계약해 기술도입하면서 아밀린 치료제를 추가했다. 전체 계약 규모 $5.3B(7.69조원)이었으며, 선급금이 $1.65B(2.3조원) 규모로 지금까지의 단일 비만치료제 파이프라인 기술 계약 중 가장 큰 규모의 계약으로 아밀린 작용제를 도입한다. 페트렐린타이드는 10일의 반감기를 보유하고 있는 물질로, 페트렐린타이드는 임상에서 7일차에 최대 용량인 2.4mg에서 약 4.2%의 체중을 감소시켰고, 6주 연구에서 1.2mg에서 5.1%의 체중 감소를, 그리고 마지막으로 16주차에서 4.8mg에서 8.6%의 체중 감소를 확인했다. 개발 중인 아밀린 작용제들 중에서도 상대적으로 빠른 속도로 우수한 체중 감량을 확인했으며, 안전성에서 큰 문제가 없었다. 현재 페트렐린타이드는 임상 2b상을 480명을 대상으로 진행하고 있으며, 일반 비만환자와 제2형 당뇨를 보유한 비만환자에게 각각 임상을 진행하고 있다.

체중감량 효과가 확인/임상 후기단계가 프리미엄으로 작용, AbbVie-Gubra 대비 높은 가치. 이중 작용제 CT-388과의 병용을 발표하며

왜 GUB14925대비 2배를 넘는 계약금액이 발생했을까? 1. AbbVie-Gubra가 도입한 GUB14925의 평균 체중 감소였던 3%보다 더 개선된 체중 감량 효과가 확인되었고, 2. 현재 임상 2상에 진입하여 속도를 내고 있다는 점이 AbbVie-Gubra에 비해 높은 가치를 인정받았기 때문으로 분석된다. 임상 후기단계일수록 리스크가 적고 시장에 빠르게 진입하기 때문에 최근 빅파마의 임상 후기단계 선호와 이로 인한 프리미엄이 명백하게 입증된 거래였다.

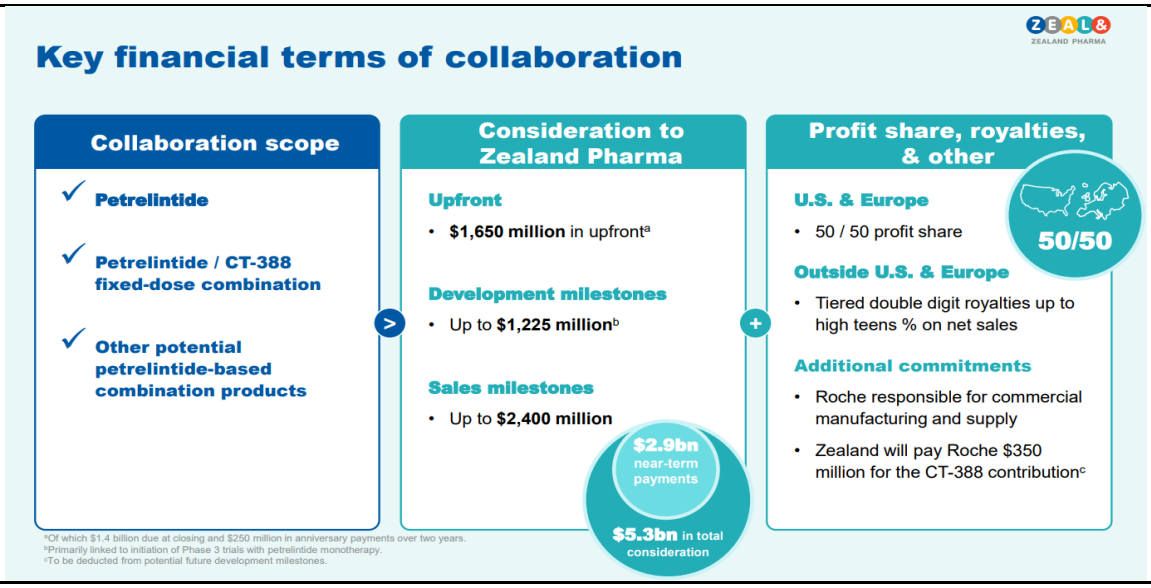
포지셔닝을 공개 해당 계약에서 로슈는 자체 개발중인 GLP/GIP 이중 작용제 CT-388와의 병용을 진행할 것으로 발표했다. 이는 결국 현재 시장에서 이중 작용제 CT-388이 단일로서 젭바운드와 경쟁할 경우 젭바운드의 선점효과를 넘어설 만큼의 체중감량 개선효과를 보여주기 어렵다는 판단으로 보인다. 따라서 페트렐린타이드와의 병용으로 빠르게 개발할 경우 28년 승인 시점에 시장을 양분할 카그리세마와 젭바운드 두 약물을 모두 뛰어넘는 체중감소 결과를 가져올 수 있다고 판단한 것으로 분석된다. 해당 결과를 기반으로 Carmot therapeutics를 인수하면서 합류된 비만치료제 파이프라인도 추가적으로 병용 대열에 합류할 것으로 예상된다.

〈그림6〉 Zealand Pharma의 Petrelintide 임상 1상 별 유효성 결과



자료 : Zealand Pharma, 현대차증권

〈그림7〉 Roche-Zealand Pharma의 기술 계약 세부 내용



자료 : Zealand Pharma, 현대차증권

생산도 미리미리 해야한다. Viking Theraputics 공급이슈 해결

Viking Therapeutics도 VK2735의 생산계약(CDMO)을 체결, 생산에 대한 불확실성도 후기임상기업들은 해소해야 하는 상황

2025년 3월 11일 Viking therapeutic는 CDMO CordenPharma와 1억개 오토인젝터, 1억 바이얼, 10억 경구제에 대한 생산공급계약 체결하였으며, 계약은 25-28년에 걸쳐 총 $150m(약 2,000억 원)을 지급하는 계약을 체결한다. 현재 글로벌에서 쇼티지가 발생하면서 VK2735가 빠른 속도로 임상을 진행하고 있지만 실질적으로 생산-판매가 가능한지에 대한 의문이 있었으며, 이를 해소하는 계약을 공개했다. 공개 당일 Viking Therapeutics의 경우에는 대부분 M&A가 될 가능성이 높은 타겟이었기에 이런 불확실성 해소가 오히려 직판까지 고민하면서 M&A를 통한 수익이 어려울 수도 있다는 가능성으로 제시되면서 기업가치에는 부정적인 영향을 끼쳤다. 하지만 Roche도 비만치료제에 대한 개발 발표에서 CDMO와의 생산물량 확보가 핵심임을 선언했던 만큼, 비만치료제의 생산 공급도 임상 2상 단계에서는 해소해야 할 불확실성이며 후발 주자들에게는 더 큰 부분임을 확인할 수 있었다.

앞으로 핵심은 범용성. 6월 20일 ADA학회에서 발표되는 파이프라인들을 기대

6월 ADA2025의 관전포인트는 인크레틴 계열의 임상뿐만 아니라 범용성 높은 아밀린/유로코틴 등의 임상/비임상

결국 연달아 나온 아밀린 작용제의 기술 계약은 현재 글로벌 제약사가 찾는 비만 치료제의 미충족 수요를 보여준다. 직접적인 GLP계열 약물들의 경쟁보다 우선순위가 되고 있는 파이프라인들은 효과가 유사할 것으로 예상되는 GLP계열 약물들에 경쟁력을 더해줄 수 있는 파이프라인들이 임상 1상 단계에서는 $2B(2.8조원)규모로 기술 계약이 되고 있다. 젭바운드의 가파른 성장세로 보면 결국 비만치료제를 찾는 환자들은 단기간에 더 많은 체중을 감소시키는 약을 더 선호하는 것으로 판단되고 있으며, 우선적으로 체중감소 효과를 확인하는 게 중요하다는 것을 보여주고 있다. 6월 20일에 있을 미국당뇨병학회(ADA 2025)에서 여러 비만치료제들의 임상 및 비임상 결과들이 공개 예정이며, 핵심 관전 포인트는 두 가지가 될 것으로 예상된다. 1. 인크레틴 계열 이중/삼중 작용제들의 임상 결과와 경쟁력, 2. 기존 인크레틴을 보조할 수 있는 범용성 높은 아밀린/유로코틴 등의 미충족수요 보완 약물들의 임상/비임상 결과와 경쟁력. 결론적으로 ADA학회는 하반기 비만치료제의 센티멘트에 강한 턴어라운드가 될 수 있을 것으로 전망된다.

〈표1〉 개발 중인 비만치료제 임상 결과: 유효성

개발사	성분명	작용기전	적응증	최대투여량	임상 결과 단계	최대 체중 감소율	투약기간 (주)	주당 체중감소
Eli lilly	Retatrutide	GLP-1 / GIP / GCG	비만	12mg (주 1회, 주사제)	임상 2상	-22.1%	48	-0.5%
Roche	CT388	GLP-1 / GIP	비만	22mg (주 1회, 주사제)	임상 1b 상	-18.8%	24	-0.8%
Eli lilly	Tirzepatide	GLP-1 / GIP	비만	15mg (주 1회, 주사제)	임상 2상	-17.8%	72	-0.2%
Amgen	AMG133 / Maritide	GLP-1 / GIP	비만 / 과체중 2형당뇨	420mg (4주/8주 1회, 주사제)	임상 2상	-17.5%	52	-0.3%
Boehringer Ingelheim	Survodutide	GLP-1 / GCG	비만	4.8mg (주 1회, 주사제)	임상 2상	-16.7%	46	-0.4%
Novo Nordisk	CagriSema	Amylin / calcitonin	비만 / 과체중 2형당뇨	2.4mg Cagri + 2.4mg Sema (주 1회, 주사제)	임상 2상	-15.6%	32	-0.5%
Altimmune	Pemvidutide	GLP-1 / GCG	비만	2.4mg (주 1회, 주사제)	임상 2상	-13.4%	48	-0.3%
Viking Therapeutics	VK2735	GLP-1 / GIP	비만	15mg (주 1회, 주사제)	임상 2상	-13.1%	13	-1.0%
Novo Nordisk	Semaglutide	GLP-1	비만	50mg (일 1회, 경구제)	임상 3상	-12.7%	68	-0.2%
Novo Nordisk	Semaglutide	GLP-1	비만	2.4mg (주 1회, 주사제)	임상 3상	-12.4%	68	-0.2%
Eli lilly	Orforglipron	Nonpeptide GLP-1	비만	45mg (일 1회, 경구제)	임상 2상	-12.4%	36	-0.3%
Novo Nordisk	Oral amycretin	GLP-1 / amylin	비만	50mg x 2 (일 1회, 경구제)	임상 1상	-12.0%	12	-1.0%

자료 : 각 사, 현대차증권 정리

〈표2〉 개발 중인 비만치료제 임상 결과: 안전성

개발사	성분명	임상 결과 단계	어지럼증	구토	설사	변비	투약중단
Eli lilly	Retatrutide	임상 2상	45.0%	19.0%	15.0%	16.0%	16.0%
Roche	CT388	임상 1b 상	83.3%	75.0%	54.2%	58.3%	4.2%
Eli lilly	Tirzepatide	임상 2상	31.0%	12.2%	23.0%	11.7%	6.2%
Amgen	AMG133 / Maritide	임상 2상	<50.0%	<20.0%	N/A	N/A	11.0%
Boehringer Ingelheim	Survodutide	임상 2상	63.6%	35.1%	19.5%	26.0%	28.6%
Novo Nordisk	CagriSema	임상 2상	29.0%	10.0%	16.0%	16.0%	13.0%
Altimmune	Pemvidutide	임상 2상	51.5%	27.8%	18.6%	22.7%	19.6%
Viking Therapeutics	VK2735	임상 2상	63.0%	29.0%	11.0%	29.0%	20.0%
Novo Nordisk	Semaglutide	임상 3상	52.0%	24.0%	27.0%	28.0%	6.0%
Novo Nordisk	Semaglutide	임상 3상	44.2%	24.8%	31.5%	23.4%	7.0%
Eli lilly	Orforglipron	임상 2상	39.3%	27.9%	24.6%	16.4%	14.8%
Novo Nordisk	Oral amycretin	임상 1상	75.0%	56.0%	N/A	25.0%	N/A

자료 : 각 사, 현대차증권 정리

HYUNDAI
MOTOR GROUP

Credit Monthly

2025.3.27

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

현대차증권

ISSUE : 4월 2일 Liberation Day 경계감

트럼프 4월 2일 해방의 날 상호 관세 발표를 앞두고, 26일 오후 4시(현지시간) 미국 외 생산 자동차 25% 관세 부과 발표

- 트럼프는 4월 2일 해방의 날(Liberation Day) 상호 관세 발표를 앞두고 '관세 부과의 유연성'에 대해 언급하면서 시장이 다소 안도했으나, 수시로 바뀌는 관세 정책에 경계감이 지속되는 가운데 27일 새벽 트럼프 대통령은 관세는 제조업 강화와 무역적자 축소를 위한 것이며, 모든 수입차에 25% 관세 부과 발표. 미국 생산 자동차는 관세가 없음을 강조
- 트럼프 관세 정책은 기본적으로 미국내 전통산업 부활과 기술력 강화, 무역적자 해소하기 위함. 글로벌 교역량 감소로 인한 글로벌 경제 성장률 둔화
- 투트랙, 관세 부과 후 관련 법령 검토 : 상호 관세 세율 산정을 위한 조사가 완료되지 않은 국가에 관세법 338조 근거 최대 50% 긴급 관세 부과 가능성 거론
- 트럼프가 언급하는 관세의 종류는 보편관세, 국가별관세, 상호관세 및 비관세장벽, 산업보호를 위한 품목별 관세가 있음
  - ✓ 보편관세: 미국 내 수입제품에 일률적으로 부과하는 관세(10~20% 발표예정). 중국 10%+10%=20% 부과, 캐나다 멕시코 25% 국가별 관세 유예
  - ✓ 상호관세: 상대국 관세 및 비관세 장벽에 대응해 부과하는 관세. 수입품목 제한,부과세, 환율 등 불공정 무역 관행을 광범위하게 해석 및 적용 가능
  - ✓ 품목별 관세: 특정 산업을 보호하기 위해 부과.철강,알루미늄 25% 부과. 자동차 반도체 등 발표 예정
- 각국은 보복 관세로 대응하거나 대규모 투자계획 발표를 함으로써 관세 협상에 나서고 있음.
- 24일(현지시간) 미국 백악관에서 현대차 그룹은 2028년 까지 31조원(210억 달러) 규모 투자와 루애지애나 제철소 1,300명 고용 계획을 발표. 자동차생산 86억달러, 철강/부품/물류 61억달러, 재생에너지/전기차충전기 증설/로봇 · 자율주행 · AI 관련 미래산업과 에너지에 63억 달러 투자

채권시장

- 연준, 미국 관세는 일시적 인플레 요인. 경제지표는 물가 상승, 소비감소, 실업증가 ➔ 금리 인하 2회 유지
- 한은, 성장률 전망 하향 ➔ 기준금리 연내 2회 인하 전망 유지
- 국내는 탄핵 선고일 다시 4월로 지연. 글로벌 신용평가사 장기화 시 국가 신용 등급 부정적 견해 재확인
- 부동산 가격 상승으로 35일만에 강남3구 용산 토지거래허가제 재지정했으나, 환율 한때1,470원대까지 상승

크레딧 시장

- 관세 관련해서 구체적인 정책 발표 이후 기업별 신용등급 영향 판단 가능. 신평사는 상대국 대비 낮은 관세 확정시 판매증가, 미국 외 시장 경쟁심화로 수익저하, 미국 내 생산시설 보유 여부 등 고려해서 반영할 예정. 자동차/부품, 반도체, 철강, 비철금속, 제약 직접 영향 큰 업종으로 언급함.
- 높은 수출 의존도 고려할 때 직간접적 기업 전반 영향. 전반적인 원가 상승➔수요위축➔기업 이익 창출력 저하➔ 경기침체, 신용도 하락 압력 확대

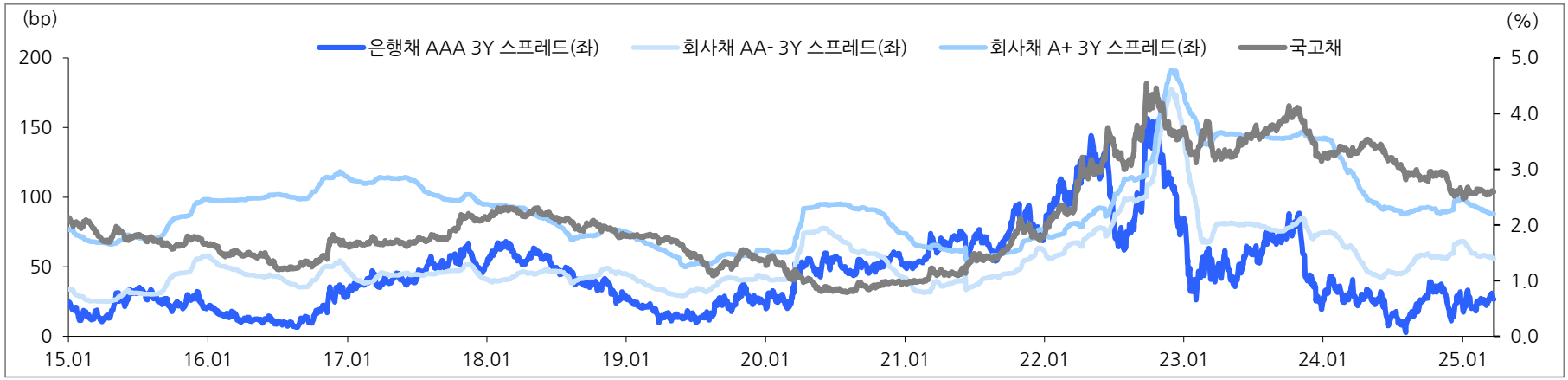
참고자료: 한신평-현실화된 트럼프 관세전쟁 II,언론보도, 현대차증권

크레딧 스프레드 전망

- 3월 수시로 바뀌는 관세 정책과 미국 경기 우려로 불확실성이 확대되면서 크레딧 스프레드 약보합 전환
- 스프레드 레벨 부담, 4월 발표되는 상호 관세, 비관세장벽 수위에 따라 기존 부과된 보편 관세, 특정산업보호 관련 관세와 더해지면서 투자심리 위축, 레벨부담, 회사채 발행 감소 영향으로 스프레드 약 보합세 전망

(단위: %,bp,원)

구분	2024 (분기평균 값)				2025				
	1Q	2Q	3Q	4Q	2월 (평균)	월말-월초 변동	3월 (평균)	월말-월초 변동	현재 값
기준금리	3.50	3.50	3.50	3.25	2.75	0.25	2.75	0.00	2.75
국고채3년	3.35	3.38	2.87	2.78	2.61	-0.30	2.58	5.50	2.62
공사채 (AAA)	3.60	3.55	3.18	3.06	2.85	-1.40	2.83	6.80	2.87
은행채 (AAA)	3.72	3.65	3.24	3.09	2.90	-1.70	2.87	5.70	2.90
여전채 AA-(sp)	88	56	58	63	57	-7.1	56	2.9	57.8
여전채 A+(sp)	185	166	160	154	146	-6.7	143	0.2	143.2
회사채 AA-(sp)	69	47	51	60	58	-1.7	57	-2.2	55.9
회사채 A+(sp)	129	97	90	92	92	-3.7	89	-1.9	88.2
국고채 10년	3.39	3.48	3.07	2.95	2.83	-12.20	2.79	10.80	2.85
미국 2년	4.50	4.85	4.05	4.16	4.21	-25.80	3.99	8.30	4.02
미국 10년	4.15	4.45	3.95	4.28	4.44	-34.70	4.27	18.00	4.35
원달러환율	1329.4	1371.2	1358.4	1398.8	1445.6	-3.8	1454.5	5.9	1467.7



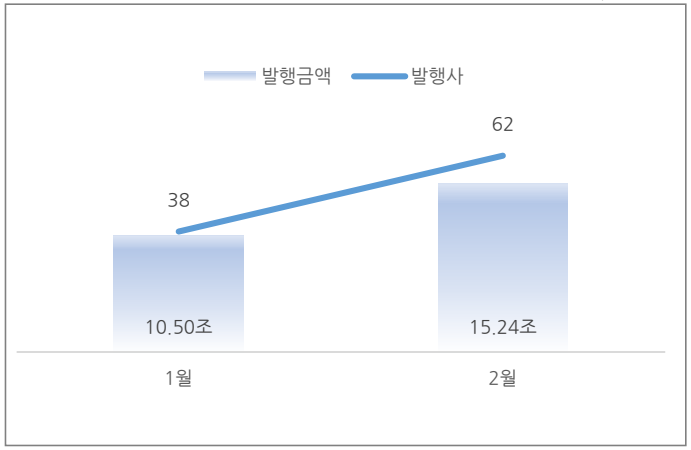
주:민평 삼사 평균, 2025년은 한달 평균,월말-월초 3월 24일과 3월1일 기준임 자료: 인포맥스, 현대차증권

크레딧 발행시장

- 12 · 3 비상계엄사태와 탄핵 정국으로 투자심리가 위축되고, 미국 경기 호조에 따른 기준 금리 인하 가능성 약화되면서 회사채 연초 효과가 옅어질 것을 우려했으나, 2024년 연초 이후 가파른 스프레드 축소로 크레딧 매수 타이밍을 놓쳤던 기관들의 연초 매수세에 힘입어 크레딧 스프레드 축소.
- 2월 공모 회사채 발행은 총 62건, 15조 2,400억원으로 1월 10조 5천억원 대비 4조 7,389억 증가하였으며, 전년 동기대비 11.3조원 발행 대비 3조 9,490억원 증가
- 전년 동기간 대비 발행 물량 증가에 따른 공급 부담, 트럼프 관세 정책에 따른 부정적 영향, 비우량 등급, 화학 업종 같은 장기적 업황 부진과 적자시현 기업도 견조한 고금리 크레딧 수요로 대체로 발행 호조를 보임. 다만, 금리 메리트가 점차 약화되면서 관세 영향에 따른 업종별, 기업별 차별화는 점차 뚜렷해질 것으로 전망

공모 회사채 발행

(단위:건수, 조원)



(단위 : 십억원)

구 분		2025		2024		2023
		2월	1~12월	2월	1~12월	
전체	(금액)	15,240	25,741	11,291	70,285	55,196
그룹사	(금액)	1,150	1,750	200	2,040	1,350

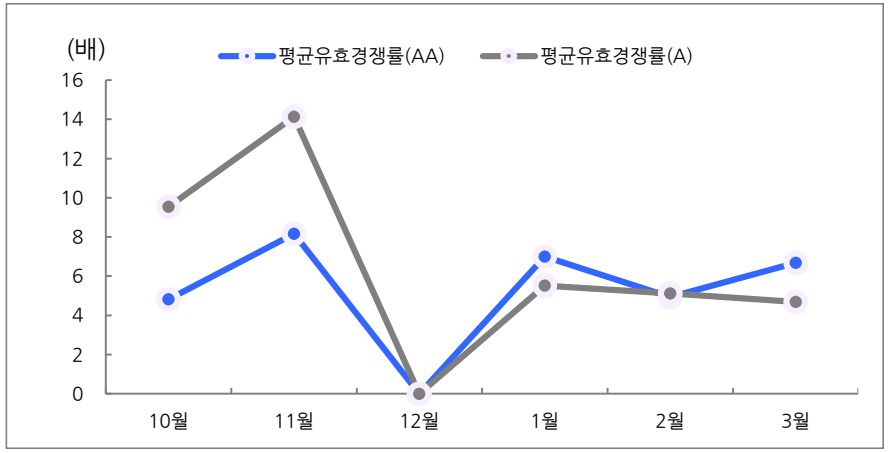
주: 공모원화회사채, 투자등급, 발행일자, 증액발행 기준임
자료: 인포맥스 화면번호 8475, 8452

크레딧 여전채 > 우량 회사채 >A등급 회사채

- 크레딧 스프레드는 회사채 발행 휴지기인 12월~1월초 여전채 강발행으로 스프레드 축소 최대. 이후 회사채 우량등급, 비우량등급 순으로 스프레드 축소
- 1월 월간 스프레드는 공사/은행/여전AA-/여전A+/회사채AA-/회사채A+ 각각 -7.2/-5.3/**-12.2/-10.8/-8.8**/-5.2bp 축소
- **1월에는 스프레드 축소 여력이 큰 여전채가 스프레드 축소가 가장 컸고, 등급별로는 우량 등급이 비우량등급대비 축소 폭이 컸음.**

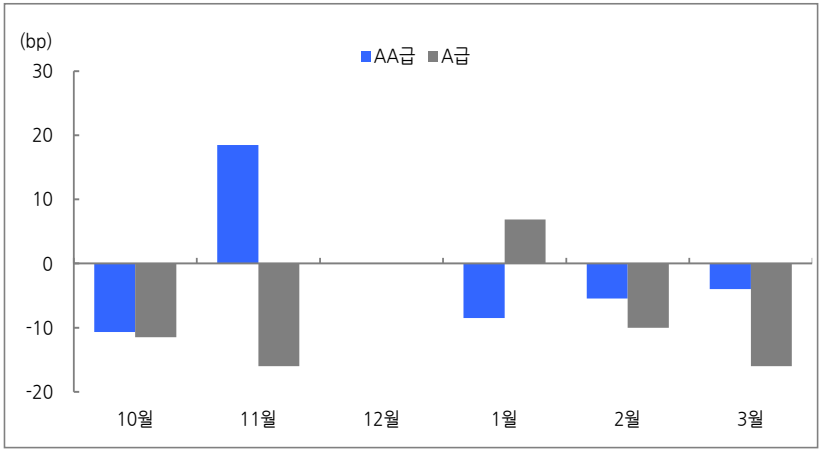
  이는 비상계엄사태 여파로 안전자산 선호 및 AA등급 중심으로 발행이 재개된 영향. 수요예측 낙찰 스프레드도 A급 상대적으로 높게 형성
- 2월 공사/은행/여전AA-/여전A+/회사채AA-/회사채A+ 스프레드는 -1.1/-1.4/**-7.1/-6.7**/-1.7/**-3.7bp 축소**
- **2월에는** 전월대비 스프레드 축소 폭이 약화되었고, 특히 AAA등급의 공사,은행, AA등급 이상 회사채 대비 **A등급 회사채와 여전채**가 강세를 나타냄. 이는 투자심리가 회복되고, 금리 레벨이 낮아지면서 고금리 크레딧 수요가 증가한 영향. 수요예측 낙찰 금리 A급 상대적 강세
- **3월** 공사/은행/여전AA-/여전A+/회사채AA-/회사채A+ 월간 스프레드 변동 폭은 +1.3/+0.2/+2.9/+0.2/**-2.2/-1.9bp** 로 회사채를 제외하고 확대됨. 회사채는 발행이 이어지면서 스프레드 축소를 견인했지만, 나머지 섹터에서는 **레벨부담**으로 매수세가 약화된 영향

평균 유효경쟁률 (단위:배)



주: 투자등급이상, 3월은 수요예측일 3월 24일까지 기준, 등급민평 및 개별민평만 포함
자료: Dart, 현대차증권

낙찰금리 월별평균 (단위:bp)

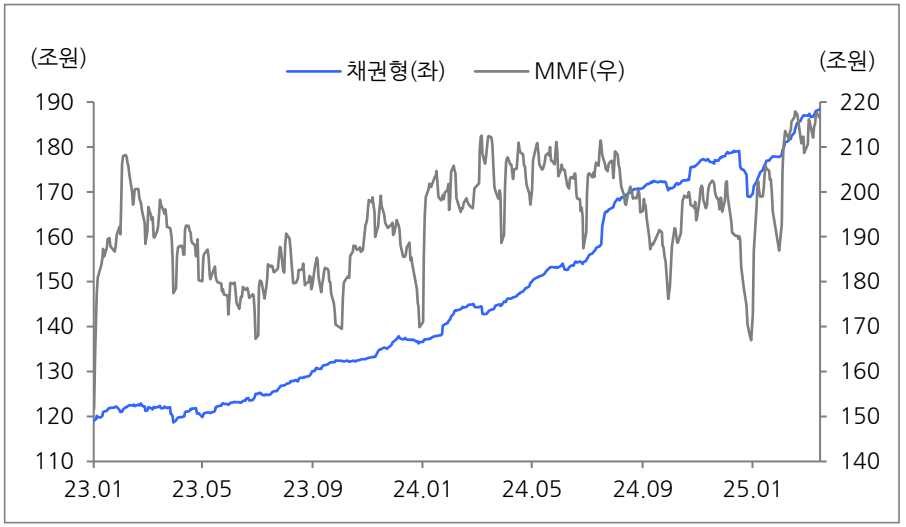


주: 3월은 수요예측일 3월 24일까지 기준, 등급민평 및 개별민평만 포함
자료: Dart, 현대차증권

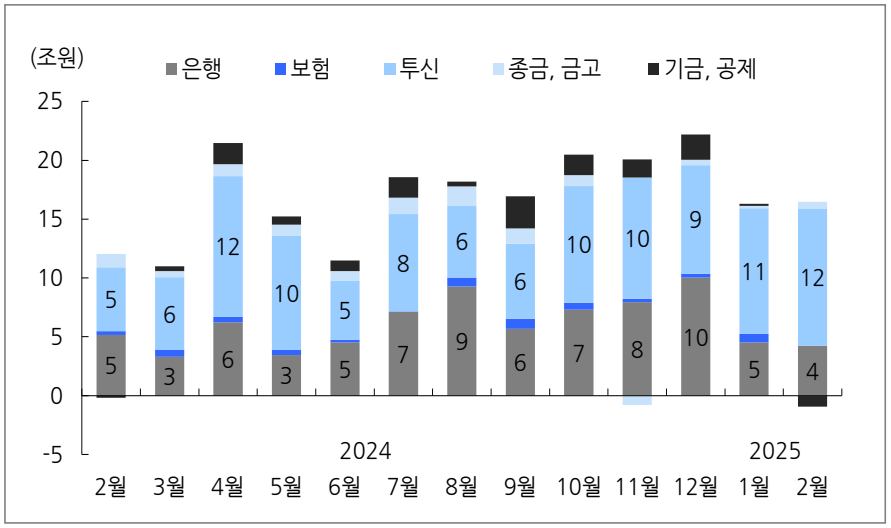
채권 자금 유입 지속

- 채권형 자금 유입으로 잔액 증가
- 미국과 국내 경기 우려와 금리 인하 2회 이상 기대감 유효
- 일부 크레딧 펀드 대규모 환매로 일시적 약세
- 고금리 크레딧 수요 지속될 것으로 예상

채권형 자금 추이

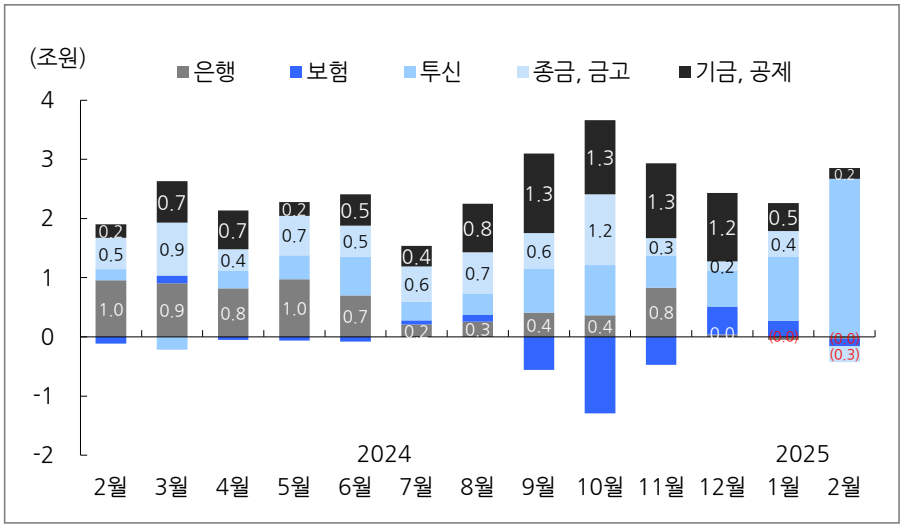


금융채 기관별 순매수(과거 1년)



주: 2025.2.28 기준. 주요기관의 순매수 현황으로 전체 규모와 차이
자료: Infomax, 현대차증권

회사채 기관별 순매수 (과거 1년)



주: 2025.2.28 기준 주요기관의 순매수 현황으로 전체 규모와 차이
자료: Infomax, 현대차증권

Appendix. DCM 부문 (1월 수요예측 결과)

발행종목	수요예측일	발행일	신용등급	예측금액(억원)	발행금액(억원)	만기(년)	금리밴드(bp,%) 기준	하단	상단	낙찰(bp,%)	유효수요(억원)	유효경쟁률(배)	발행목적	개별민평(%)
포스코	2025-01-06	2025-01-14	AA+	1,000	1,100	2.0	개별민평	-30	30	-10	8,300	8.30	차환자금	2.88%
포스코	2025-01-06	2025-01-14	AA+	2,500	5,900	3.0	개별민평	-30	30	-3	18,350	7.34	차환자금,시설자금	2.96%
포스코	2025-01-06	2025-01-14	AA+	1,000	2,000	5.0	개별민평	-30	30	-1	5,600	5.60	시설자금	3.04%
포스코	2025-01-06	2025-01-14	AA+	500	1,000	7.0	개별민평	-30	30	-5	2,400	4.80	시설자금	3.11%
대상	2025-01-07	2025-01-16	AA-	200	300	2.0	개별민평	-30	30	-8	2,400	12.00	ESG(사회적채권)	2.96%
대상	2025-01-07	2025-01-16	AA-	1,500	1,900	3.0	개별민평	-30	30	-7	11,100	7.40	차환자금	3.03%
한화에어로스페이스	2025-01-08	2025-01-16	AA-	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-18	6,650	13.30	차환자금	3.07%
한화에어로스페이스	2025-01-08	2025-01-16	AA-	1,000	2,400	3.0	개별민평	-30	30	-19	14,700	14.70	차환자금	3.15%
한화에어로스페이스	2025-01-08	2025-01-16	AA-	500	1,000	5.0	개별민평	-30	30	-17	3,750	7.50	차환자금	3.32%
LG헬로비전	2025-01-09	2025-01-17	AA-	1,000	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-1	3,900	3.90	차환자금, 운영자금	3.02%
미래에셋증권	2025-01-09	2025-01-20	AA0	700	1,300	2.0	개별민평	-30	30	-15	7,900	11.29	차환자금	3.07%
미래에셋증권	2025-01-09	2025-01-20	AA0	800	1,700	3.0	개별민평	-30	30	-21	13,700	17.13	차환자금	3.15%
오일허브코리아여수	2025-01-10	2025-01-20	A+	600	600	3.0	개별민평	-30	30	-21	4,950	8.25	차환자금	3.28%
LG유플러스	2025-01-10	2025-01-20	AA0	1,500	3,500	3.0	개별민평	-30	30	-9	15,700	10.47	차환자금	2.96%
LG유플러스	2025-01-10	2025-01-20	AA0	1,000	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-7	10,800	10.80	차환자금	3.05%
LG유플러스	2025-01-10	2025-01-20	AA0	500	600	7.0	개별민평	-30	30	-15	4,000	8.00	차환자금	3.15%
삼성증권	2025-01-10	2025-01-21	AA+	2,000	3,200	3.0	개별민평	-30	30	-20	14,000	7.00	차환자금	3.13%
삼성증권	2025-01-10	2025-01-21	AA+	1,000	1,800	5.0	개별민평	-30	30	-20	9,900	9.90	차환자금	3.24%
SK하이닉스	2025-01-13	2025-01-20	AA0	2,100	4,400	3.0	개별민평	-30	30	-8	12,000	5.71	차환자금	2.97%
SK하이닉스	2025-01-13	2025-01-20	AA0	1,000	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-5	5,250	5.25	차환자금	3.05%
SK하이닉스	2025-01-13	2025-01-20	AA0	500	700	7.0	개별민평	-30	30	-10	2,100	4.20	차환자금	3.12%
동원산업	2025-01-13	2025-01-21	AA-	700	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-15	5,050	7.21	차환자금,운영자금	3.07%
동원산업	2025-01-13	2025-01-21	AA-	300	600	5.0	개별민평	-30	30	-15	2,600	8.67	운영자금	3.23%
한진	2025-01-13	2025-01-21	BBB+	300	420	2.0	개별민평	-30	30	30	420	1.40	차환자금	3.87%
한진	2025-01-13	2025-01-21	BBB+	300	510	3.0	개별민평	-30	30	-28	690	2.30	차환자금	4.32%
KB금융(신종)	2025-01-13	2025-01-22	AA-	4,050	4,050	5.0	절대금리	3.30%	4.40%	4.00%	3,740	0.92	차환자금	-
케이씨씨글라스	2025-01-13	2025-01-22	AA-	1,100	1,900	3.0	개별민평	-30	30	-11	5,750	5.23	차환자금, 운영자금	3.14%
케이씨씨글라스	2025-01-13	2025-01-22	AA-	400	600	5.0	개별민평	-30	30	-12	1,250	3.13	운영자금	3.33%
예스코홀딩스	2025-01-14	2025-01-22	AA-	300	500	2.0	개별민평	-30	30	-15	2,750	9.20	인증권취득자금, 운영	3.16%
예스코홀딩스	2025-01-14	2025-01-22	AA-	500	500	3.0	개별민평	-30	30	-27	4,500	9.00	차환자금	3.25%
신세계	2025-01-14	2025-01-22	AA0	500	500	2.0	개별민평	-30	30	-11	3,700	7.40	차환자금	2.91%
신세계	2025-01-14	2025-01-22	AA0	1,500	2,400	3.0	개별민평	-30	30	-10	14,150	9.43	차환자금	2.99%
에스케이인천석유화학	2025-01-14	2025-01-22	A+	700	1,100	2.0	개별민평	-30	30	-1	1,600	2.29	차환자금	3.37%
에스케이인천석유화학	2025-01-14	2025-01-22	A+	800	1,000	3.0	개별민평	-30	30	7	1,900	2.38	차환자금	3.72%

발행종목	수요예측일	발행일	신용등급	예측금액(억원)	발행금액(억원)	만기(년)	금리밴드(bp,%) 기준	하단	상단	낙찰(bp,%)	유효수요(억원)	유효경쟁률(배)	발행목적	개별민평(%)
현대제철	2025-01-14	2025-01-22	AA0	1,500	3,800	3.0	개별민평	-30	30	-9	9,400	6.27	차환자금	3.00%
현대제철	2025-01-14	2025-01-22	AA0	1,000	1,700	5.0	개별민평	-30	30	-3	1,950	1.95	차환자금	3.09%
현대제철	2025-01-14	2025-01-22	AA0	500	500	7.0	개별민평	-30	30	-7	1,050	2.10	차환자금	3.21%
두산	2025-01-14	2025-01-22	BBB0	200	210	2.0	개별민평	-30	30	6	330	1.65	차환자금	4.01%
두산	2025-01-14	2025-01-22	BBB0	200	560	3.0	개별민평	-30	30	-46	2,910	14.55	차환자금	4.54%
코웨이	2025-01-15	2025-01-23	AA-	1,100	2,300	3.0	개별민평	-30	30	-16	12,200	11.09	차환자금	3.11%
코웨이	2025-01-15	2025-01-23	AA-	400	700	5.0	개별민평	-30	30	-16	4,200	10.50	운영자금	3.25%
롯데렌탈	2025-01-15	2025-01-23	A+	400	500	1.5	개별민평	-30	30	19	800	2.00	차환자금	3.26%
롯데렌탈	2025-01-15	2025-01-23	A+	600	1,500	2.0	개별민평	-30	30	25	1,950	3.25	차환자금	3.31%
SK가스	2025-01-16	2025-01-23	AA-	700	1,700	3.0	개별민평	-30	30	-6	8,100	11.57	차환자금	2.98%
SK가스	2025-01-16	2025-01-23	AA-	500	700	5.0	개별민평	-30	30	-3	3,200	6.40	차환자금	3.10%
HL D&I	2025-01-16	2025-01-24	BBB+	590	600	1.0	절대금리	6.80%	7.80%	7.00%	1,100	1.86	차환자금	6.43%
HL D&I	2025-01-16	2025-01-24	BBB+	120	210	1.5	절대금리	7.10%	8.10%	7.20%	460	3.83	차환자금	6.76%
나래에너지서비스	2025-01-17	2025-01-24	AA-	1,000	1,700	3.0	등급민평	-30	30	-7	5,000	5.00	차환자금, 운영자금	3.11%
나래에너지서비스	2025-01-17	2025-01-24	AA-	500	800	5.0	등급민평	-30	30	-6	1,500	3.00	차환자금, 운영자금	3.28%
에이치디현대케미칼	2025-01-17	2025-01-24	A0	400	800	2.0	등급민평	-30	60	55	1,660	4.15	차환자금	-
에이치디현대케미칼	2025-01-17	2025-01-24	A0	500	700	3.0	등급민평	-30	70	60	2,000	4.00	차환자금	-
한국항공우주	2025-01-17	2025-01-24	AA-	2,000	3,700	3.0	개별민평	-30	30	-25	16,600	8.30	차환자금	3.16%
한국항공우주	2025-01-17	2025-01-24	AA-	500	1,300	5.0	개별민평	-30	30	-27	7,000	14.00	차환자금	3.35%
한솔케미칼	2025-01-17	2025-01-24	A+	500	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-27	6,610	13.22	차환자금	3.33%
LG화학	2025-01-17	2025-01-24	AA+	1,500	3,800	3.0	개별민평	-30	30	0	12,650	8.40	차환자금	2.98%
LG화학	2025-01-17	2025-01-24	AA+	1,000	1,300	5.0	개별민평	-30	30	10	3,100	3.10	차환자금	3.08%
LG화학	2025-01-17	2025-01-24	AA+	500	900	7.0	개별민평	-30	30	10	1,000	2.00	차환자금	3.18%
SK케미칼	2025-01-20	2025-01-31	A+	500	700	2.0	개별민평	-30	30	-5	3,100	6.20	차환자금	3.17%
SK케미칼	2025-01-20	2025-01-31	A+	500	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-1	4,420	8.84	차환자금	3.32%
대한항공	2025-01-20	2025-01-31	A-	1,500	2,870	3.0	개별민평	-30	30	0	5,790	3.86	차환자금	3.50%
대한항공	2025-01-20	2025-01-31	A-	500	630	5.0	개별민평	-20	20	0	810	1.62	차환자금	3.98%
한화에너지	2025-01-20	2025-01-31	A+	400	500	2.0	개별민평	-30	30	-7	2,280	5.70	차환자금	3.25%
한화에너지	2025-01-20	2025-01-31	A+	600	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-8	4,780	7.97	차환자금, 운영자금	3.42%
한화손해보험(후)	2025-01-20	2025-01-31	AA-	3,000	5,000	10.0	절대금리	4.30%	4.80%	4.79%	5,410	1.80	운영자금	-
한화토탈에너지스	2025-01-21	2025-02-05	AA-	1,000	1,800	2.0	개별민평	-30	30	10	5,500	5.50	차환자금	3.14%
한화토탈에너지스	2025-01-21	2025-02-05	AA-	1,000	1,400	3.0	개별민평	-30	30	15	4,600	4.60	차환자금, 운영자금	3.22%
롯데웰푸드	2025-01-22	2025-02-05	AA0	1,500	2,000	3.0	개별민평	-30	30	-6	16,500	11.00	차환자금	3.07%
롯데웰푸드	2025-01-22	2025-02-05	AA0	500	500	5.0	개별민평	-30	30	-6	4,200	8.40	차환자금	3.16%
SK지오센트릭	2025-01-22	2025-02-05	AA-	600	900	2.0	개별민평	-30	30	9	3,400	5.67	차환자금	3.13%
SK지오센트릭	2025-01-22	2025-02-05	AA-	900	2,100	3.0	개별민평	-30	30	17	4,300	4.78	차환자금	3.21%
미래에셋자산운용	2025-01-22	2025-02-05	AA0	1,000	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-16	8,300	8.30	차환자금	3.33%

주: 날짜는 수요예측일 기준

자료: Dart, 현대차증권

Appendix. DCM 부문 (2월 수요예측 결과)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%) 기준	하단	상단	낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
에스이그린에너지(한국남동발전 보증	2025-02-04	2025-02-13	AAA	900	900	1.0	등급민평	-20	0	0	800	0.89	차환자금	-
엘에스전선	2025-02-04	2025-02-13	A+	400	600	2.0	개별민평	-30	30	-10	3,800	9.50	차환자금	3.12%
엘에스전선	2025-02-04	2025-02-13	A+	400	500	3.0	개별민평	-30	30	-27	4,300	10.75	차환자금	3.24%
신한지주(신종)	2025-02-05	2025-02-13	AA-	2,700	4,000	5.0	절대금리	3.30%	4.00%	3.90%	6,690	2.48	차환자금, 운영자금	-
세아베스틸	2025-02-05	2025-02-13	A+	600	1,050	3.0	등급민평	-30	30	-20	7,600	12.67	차환자금	3.54%
세아베스틸	2025-02-05	2025-02-13	A+	300	600	5.0	등급민평	-30	30	-31	2,300	7.66	차환자금	4.04%
메리츠화재해상보험(후)	2025-02-05	2025-02-13	AA0	1,500	3,000	10.0	절대금리	3.80%	4.30%	4.19%	5,010	3.34	차환자금, 운영자금	-
연합자산관리	2025-02-05	2025-02-13	AA0	400	700	2.0	개별민평	-30	30	-7	7,100	17.75	차환자금	3.04%
연합자산관리	2025-02-05	2025-02-13	AA0	1,600	3,700	3.0	개별민평	-30	30	-8	18,000	11.25	차환자금	3.11%
연합자산관리	2025-02-05	2025-02-13	AA0	500	600	5.0	개별민평	-30	30	-8	5,500	11.00	차환자금	3.19%
지에스에너지	2025-02-05	2025-02-13	AA0	1,000	2,200	3.0	개별민평	-30	30	-5	9,050	9.05	차환자금	2.98%
지에스에너지	2025-02-05	2025-02-13	AA0	500	800	5.0	개별민평	-30	30	-4	2,400	4.80	차환자금	3.05%
한국투자증권	2025-02-05	2025-02-14	AA0	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-20	8,650	17.30	차환자금	3.22%
한국투자증권	2025-02-05	2025-02-14	AA0	1,500	3,400	3.0	개별민평	-30	30	-20	20,350	5.99	차환자금	3.30%
한화	2025-02-05	2025-02-14	A+	600	1,610	2.0	개별민평	-30	30	-6	5,430	9.05	차환자금	3.23%
한화	2025-02-05	2025-02-14	A+	900	1,390	3.0	개별민평	-30	30	-7	5,350	5.94	차환자금	3.41%
LG에너지솔루션	2025-02-06	2025-02-14	AA0	1,500	6,400	2.0	등급민평	-30	30	6	13,450	8.97	운영자금, 타법인증권	2.92%
LG에너지솔루션	2025-02-06	2025-02-14	AA0	4,000	5,900	3.0	등급민평	-30	30	7	15,700	3.93	인증권취득자금, 운영	3.00%
LG에너지솔루션	2025-02-06	2025-02-14	AA0	2,000	3,100	5.0	등급민평	-30	30	-1	7,600	3.80	타법인증권취득자금	3.09%
LG에너지솔루션	2025-02-06	2025-02-14	AA0	500	600	7.0	등급민평	-30	30	0	700	1.40	타법인증권취득자금	3.19%
DB생명보험(후)	2025-02-06	2025-02-14	A+	2,000	3,000	10.0	절대금리	4.70%	5.20%	5.03%	3,740	2.49	운영자금	-
SK매직	2025-02-07	2025-02-17	A+	500	1,100	2.0	개별민평	-30	30	-5	1,950	3.90	차환자금	3.30%
SK매직	2025-02-07	2025-02-17	A+	500	900	3.0	개별민평	-30	30	-10	2,480	4.96	차환자금	3.44%
무림페이퍼	2025-02-07	2025-02-14	A-	300	300	3.0	등급민평	-30	30	15	980	3.27	차환자금	-
에스케이에코플랜트	2025-02-10	2025-02-18	A-	400	960	1.0	개별민평	-30	150	3	3,030	7.58	차환자금	4.15%
에스케이에코플랜트	2025-02-10	2025-02-18	A-	400	560	1.5	개별민평	-30	150	14	2,930	7.33	차환자금	4.40%
에스케이에코플랜트	2025-02-10	2025-02-18	A-	700	1,480	2.0	개별민평	-30	150	14	3,920	5.60	차환자금	4.50%
제이티비씨	2025-02-10	2025-02-19	BBB0	300	310	1.0	절대금리	6.60%	7.10%	6.59%	420	1.40	운영자금	6.75%
제이티비씨	2025-02-10	2025-02-19	BBB0	200	690	2.0	절대금리	7.30%	7.80%	6.70%	950	4.75	운영자금	7.55%
코리아에너지터미널	2025-02-11	2025-02-19	AA-	1,000	1,700	3.0	개별민평	-30	30	-17	11,450	11.45	차환자금, 시설자금	3.29%
KB증권	2025-02-11	2025-02-19	AA+	700	1,200	2.0	개별민평	-30	30	-8	7,600	10.86	차환자금	3.07%
KB증권	2025-02-11	2025-02-19	AA+	2,300	4,500	3.0	개별민평	-30	30	-11	17,000	7.39	차환자금	3.14%
KB증권	2025-02-11	2025-02-19	AA+	1,000	2,300	5.0	개별민평	-30	30	-10	6,400	6.40	차환자금	3.22%
현대트랜시스	2025-02-11	2025-02-19	AA-	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-5	2,400	4.80	운영자금	3.03%
현대트랜시스	2025-02-11	2025-02-19	AA-	2,000	3,000	3.0	개별민평	-30	30	-7	10,250	5.13	차환자금, 운영자금	3.09%
현대트랜시스	2025-02-11	2025-02-19	AA-	500	1,400	5.0	개별민평	-30	30	-7	3,500	7.00	운영자금	3.24%
한화오션	2025-02-11	2025-02-19	BBB+	300	410	2.0	개별민평	-30	10	-40	1,580	5.27	시설자금	4.45%
한화오션	2025-02-11	2025-02-19	BBB+	400	710	3.0	개별민평	-30	0	-91	3,020	7.55	차환자금, 시설자금	5.43%
SK리츠	2025-02-12	2025-02-20	AA-	800	1,300	2.0	개별민평	-30	30	0	2,950	3.69	차환자금	3.29%
SK리츠	2025-02-12	2025-02-20	AA-	700	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-3	3,850	5.50	차환자금	3.36%
DB손해보험(후)	2025-02-12	2025-02-20	AA+	4,000	8,000	10.0	절대금리	3.50%	4.20%	4.12%	10,980	2.75	운영자금	-
지에스이앤알	2025-02-12	2025-02-20	A+	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-12	3,030	6.06	ESG(녹색채권)	3.38%
지에스이앤알	2025-02-12	2025-02-20	A+	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-15	1,420	2.03	차환자금	3.55%
엘에스일렉트릭	2025-02-12	2025-02-20	AA-	1,000	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-5	6,400	6.40	차환자금, 운영자금	3.02%
엘에스일렉트릭	2025-02-12	2025-02-20	AA-	500	700	5.0	개별민평	-30	30	-7	1,400	2.80	운영자금	3.17%
호텔롯데	2025-02-12	2025-02-20	AA-	600	1,300	2.0	개별민평	-30	30	-4	4,900	8.17	차환자금	3.35%
호텔롯데	2025-02-12	2025-02-20	AA-	400	700	3.0	개별민평	-30	30	-8	4,250	10.63	차환자금	3.43%
신한투자증권	2025-02-12	2025-02-21	AA0	1,000	1,400	2.0	개별민평	-30	30	-3	7,900	7.90	차환자금	3.06%
신한투자증권	2025-02-12	2025-02-21	AA0	2,000	3,600	3.0	개별민평	-30	30	-7	11,000	5.50	차환자금	3.16%
한국타이어앤테크놀로지	2025-02-13	2025-02-20	AA0	600	1,200	2.0	개별민평	-30	30	-10	4,300	7.17	차환자금, 운영자금	2.98%
한국타이어앤테크놀로지	2025-02-13	2025-02-20	AA0	1,900	2,800	3.0	개별민평	-30	30	-4	8,400	4.42	차환자금, 운영자금	3.05%
한국타이어앤테크놀로지	2025-02-13	2025-02-20	AA0	500	600	5.0	개별민평	-30	30	-10	3,400	6.80	차환자금, 운영자금	3.17%
한화솔루션	2025-02-13	2025-02-21	AA-	1,000	1,500	2.0	개별민평	-40	40	10	3,750	3.75	차환자금	3.24%
한화솔루션	2025-02-13	2025-02-21	AA-	500	500	3.0	개별민평	-40	40	19	940	1.88	차환자금	3.32%

주: 날짜는 수요예측일 기준

자료: Dart, 현대차증권

Appendix. DCM 부문 (2월 수요예측 결과)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%) 기준	하단	상단	낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
NH투자증권	2025-02-13	2025-02-21	AA+	2,000	3,100	3.0	개별민평	-30	30	-12	16,900	8.45	차환자금	-
NH투자증권	2025-02-13	2025-02-21	AA+	1,000	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-13	8,800	8.80	차환자금	-
SK실트론	2025-02-13	2025-02-21	A+	300	400	2.0	개별민평	-30	30	-8	3,600	12.00	차환자금	3.21%
SK실트론	2025-02-13	2025-02-21	A+	700	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-5	5,850	8.36	차환자금	3.34%
AJ네트웍스	2025-02-13	2025-02-21	BBB+	100	140	2.0	개별민평	-30	30	-28	370	3.70	차환자금	4.50%
AJ네트웍스	2025-02-13	2025-02-21	BBB+	200	200	3.0	개별민평	-30	30	25	190	0.95	차환자금	5.10%
가온전선	2025-02-13	2025-02-21	A0	300	600	2.0	등급민평	-30	30	-20	3,150	10.50	차환자금, 운영자금	-
가온전선	2025-02-13	2025-02-21	A0	200	300	3.0	등급민평	-30	30	-29	2,100	10.50	차환자금, 운영자금	-
에이치디현대오일뱅크	2025-02-13	2025-02-21	AA-	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,300	6.14	차환자금	3.04%
에이치디현대오일뱅크	2025-02-13	2025-02-21	AA-	500	900	5.0	개별민평	-30	30	0	2,400	4.80	차환자금	3.13%
에이치디현대오일뱅크	2025-02-13	2025-02-21	AA-	300	600	7.0	개별민평	-30	30	0	1,600	5.33	차환자금	3.28%
현대엘리베이터	2025-02-13	2025-02-21	A0	300	300	2.0	개별민평	-30	30	-42	2,630	8.77	차환자금	3.78%
현대엘리베이터	2025-02-13	2025-02-21	A0	500	820	3.0	개별민평	-30	30	-46	3,860	7.72	차환자금	4.01%
현대엘리베이터	2025-02-13	2025-02-21	A0	200	370	5.0	개별민평	-30	30	-80	1,130	5.65	차환자금	4.66%
SK텔레콤	2025-02-14	2025-02-21	AAA	1,000	1,900	3.0	개별민평	-30	30	3	4,200	4.20	차환자금	2.92%
SK텔레콤	2025-02-14	2025-02-21	AAA	600	700	5.0	개별민평	-30	30	3	2,700	4.50	차환자금	2.99%
SK텔레콤	2025-02-14	2025-02-21	AAA	400	1,400	10.0	개별민평	-30	30	0	3,200	8.00	차환자금	3.16%
HL만도	2025-02-14	2025-02-24	AA-	1,500	2,000	3.0	개별민평	-30	30	-7	12,800	8.53	차환자금, 운영자금	3.13%
HL만도	2025-02-14	2025-02-24	AA-	500	500	5.0	개별민평	-30	30	-5	6,450	12.90	운영자금	3.24%
에코프로	2025-02-14	2025-02-24	A-	250	250	1.5	절대금리	4.40%	5.00%	4.90%	420	1.68	차환자금	3.62%
에코프로	2025-02-14	2025-02-24	A-	150	150	2.0	절대금리	4.50%	5.20%	5.20%	150	1.00	차환자금	3.68%
한국자산신탁	2025-02-14	2025-02-24	A0	400	400	2.0	개별민평	-30	80	62	770	1.93	차환자금, 운영자금	4.70%
한국자산신탁	2025-02-14	2025-02-24	A0	600	600	3.0	개별민평	-30	80	80	600	1.00	운영자금	4.87%
효성티앤씨	2025-02-17	2025-02-24	A+	400	400	2.0	등급민평	-30	30	0	1,210	3.03	차환자금	-
효성티앤씨	2025-02-17	2025-02-24	A+	600	600	3.0	등급민평	-30	30	30	400	0.67	차환자금	-
울산지피에스(SK가스 보증)	2025-02-17	2025-02-24	AA-	300	300	2.0	등급민평	-60	60	9	2,200	7.33	차환자금	-
울산지피에스(SK가스 보증)	2025-02-17	2025-02-24	AA-	700	700	3.0	등급민평	-60	60	7	3,200	4.57	차환자금	-

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%) 기준	하단	상단	낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
현대글로비스	2025-02-18	2025-02-25	AA0	1,000	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-11	9,400	9.40	차환자금	3.07%
현대글로비스	2025-02-18	2025-02-25	AA0	500	1,400	5.0	개별민평	-30	30	-8	3,900	7.80	차환자금, 운영자금	3.16%
SK디스커버리	2025-02-18	2025-02-25	A+	300	700	2.0	개별민평	-30	30	-3	3,200	10.67	차환자금	3.37%
SK디스커버리	2025-02-18	2025-02-25	A+	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-15	3,800	5.43	차환자금	3.54%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	1,000	1,300	2.0	개별민평	-30	30	0	5,200	5.20	차환자금, 운영자금	3.14%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	500	600	3.0	개별민평	-30	30	-9	3,500	7.00	차환자금, 운영자금	3.23%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	1,000	1,050	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,100	2.10	차환자금, 운영자금	3.46%
이마트	2025-02-18	2025-02-26	AA-	500	350	7.0	개별민평	-30	30	30	350	0.70	차환자금, 운영자금	3.70%
국도화학	2025-02-18	2025-02-27	A+	200	200	2.0	등급민평	-10	10	5	300	1.50	차환자금	3.42%
국도화학	2025-02-18	2025-02-27	A+	200	200	3.0	등급민평	-10	10	10	200	1.00	차환자금	3.63%
파르나스호텔	2025-02-19	2025-02-27	A+	300	550	2.0	등급민평	-30	30	-8	1,350	4.50	차환자금	-
파르나스호텔	2025-02-19	2025-02-27	A+	200	450	3.0	등급민평	-30	30	-19	2,060	10.30	차환자금, 시설자금	-
CJ ENM	2025-02-19	2025-02-27	AA-	700	800	2.0	개별민평	-30	30	4	4,300	6.14	차환자금	3.07%
CJ ENM	2025-02-19	2025-02-27	AA-	800	1,400	3.0	개별민평	-30	30	4	2,900	3.63	차환자금	3.23%
HD현대	2025-02-19	2025-02-27	A+	1,000	1,820	3.0	개별민평	-30	30	-10	11,110	11.11	차환자금	3.42%
HD현대	2025-02-19	2025-02-27	A+	500	1,180	5.0	개별민평	-30	30	-10	4,230	8.46	차환자금	3.96%
현대비앤지스틸	2025-02-19	2025-02-27	A0	300	300	2.0	개별민평	-30	30	-20	1,800	6.00	차환자금	3.48%
현대비앤지스틸	2025-02-19	2025-02-27	A0	200	200	3.0	개별민평	-30	30	-19	1,350	6.75	차환자금	3.72%
이랜드월드	2025-02-19	2025-02-27	BBB0	600	600	1.5	개별민평	-30	30	30	0	0.00	차환자금	6.00%
현대건설	2025-02-20	2025-02-27	AA-	600	700	2.0	개별민평	-30	30	-3	5,700	9.50	차환자금	3.21%
현대건설	2025-02-20	2025-02-27	AA-	700	1,800	3.0	개별민평	-30	30	-2	7,800	11.14	차환자금	3.28%
현대건설	2025-02-20	2025-02-27	AA-	200	500	5.0	개별민평	-30	30	-1	1,400	7.00	차환자금	3.43%
한국콜마	2025-02-20	2025-02-28	A0	300	500	2.0	개별민평	-30	30	-24	2,060	6.87	차환자금	3.51%
한국콜마	2025-02-20	2025-02-28	A0	300	500	3.0	개별민평	-30	30	-38	4,080	13.60	차환자금, 운영자금	3.74%
동아쏘시오홀딩스	2025-02-20	2025-02-28	A0	300	400	2.0	개별민평	-30	30	-17	2,100	7.00	차환자금	3.48%
동아쏘시오홀딩스	2025-02-20	2025-02-28	A0	200	300	3.0	개별민평	-30	30	-30	2,500	12.50	차환자금	3.80%
DGB금융지주(신종)	2025-02-20	2025-02-28	AA-	1,000	1,000	NC5	절대금리	3.50%	4.15%	4.15%	1,080	1.08	운영자금	-
롯데칠성음료	2025-02-20	2025-02-28	AA0	700	1,700	3.0	개별민평	-30	30	-3	7,400	10.57	차환자금	3.07%
롯데칠성음료	2025-02-20	2025-02-28	AA0	300	300	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,300	7.67	차환자금	3.18%

주: 날짜는 수요예측일 기준

자료: Dart, 현대차증권

Appendix. DCM 부문 (2월 수요예측 결과)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
흥국생명보험(후)	2025-02-21	2025-02-28	AA-	1,000	2,000	10.0	절대금리	4.30%	4.80%	4.80%	1,960	1.96	운영자금	-
에스케이엔무브	2025-02-21	2025-03-04	AA0	600	600	3.0	개별민평	-30	30	-20	8,500	14.17	차환자금	3.23%
에스케이엔무브	2025-02-21	2025-03-04	AA0	600	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-10	7,800	13.00	차환자금	3.34%
에스케이엔무브	2025-02-21	2025-03-04	AA0	300	500	10.0	개별민평	-30	30	-45	3,600	12.00	차환자금	4.01%
대신증권	2025-02-21	2025-03-04	AA-	400	500	2.0	개별민평	-30	30	-13	5,250	13.13	차환자금	3.31%
대신증권	2025-02-21	2025-03-04	AA-	600	1,500	3.0	개별민평	-30	30	-13	7,550	12.58	차환자금	3.43%
삼양사	2025-02-21	2025-03-04	AA-	400	500	3.0	개별민평	-30	30	-19	4,700	11.75	차환자금	3.21%
삼양사	2025-02-21	2025-03-04	AA-	400	1,100	5.0	개별민평	-30	30	-20	4,100	10.25	차환자금	3.43%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	2,000	2,500	3.0	개별민평	-30	30	-3	9,700	4.85	차환자금	3.01%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	700	1,100	5.0	개별민평	-30	30	-2	3,900	5.57	차환자금	3.08%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	300	300	7.0	개별민평	-30	30	0	700	2.33	차환자금	3.10%
S-OIL	2025-02-24	2025-03-05	AA0	500	500	10.0	개별민평	-30	30	-12	900	1.80	차환자금	3.41%
제이알글로벌리츠	2025-02-26	2025-02-26	A-	1,200		2.0	절대금리	6.50%	6.50%				차환자금	5.69%
롯데물산	2025-02-26	2025-03-06	AA-	300	300	2.0	개별민평	-30	30	12	400	1.33	차환자금	3.41%
롯데물산	2025-02-26	2025-03-06	AA-	200	200	3.0	개별민평	-30	30	0	400	2.00	차환자금	3.58%
두산퓨얼셀	2025-02-26	2025-03-07	BBB0	200	200	2.0	개별민평	-30	30	25	170	0.85	차환자금	4.40%
두산퓨얼셀	2025-02-26	2025-03-07	BBB0	200	360	3.0	개별민평	-30	30	-20	380	1.90	차환자금	5.28%
한화리츠	2025-02-26	2025-03-07	A+	400	400	1.0	등급민평	-40	40	25	2,900	7.25	차환자금	-
하이트진로	2025-02-26	2025-03-07	A+	600	820	3.0	개별민평	-30	30	-20	7,490	12.48	차환자금	3.31%
하이트진로	2025-02-26	2025-03-07	A+	200	380	5.0	개별민평	-30	30	-46	4,440	22.20	차환자금, 운영자금	3.85%
SK	2025-02-26	2025-03-07	AA+	1,500	2,700	3.0	개별민평	-30	30	-1	6,800	4.53	차환자금	3.06%
SK	2025-02-26	2025-03-07	AA+	1,000	1,600	5.0	개별민평	-30	30	-1	5,400	5.40	차환자금	3.15%
케이씨씨	2025-02-27	2025-03-07	AA-	2,100	2,800	3.0	개별민평	-30	30	-12	12,100	5.76	차환자금	3.27%
케이씨씨	2025-02-27	2025-03-07	AA-	400	1,200	5.0	개별민평	-30	30	-20	3,700	9.25	차환자금	3.54%
LS네트웍스	2025-02-27	2025-03-07	BBB+	200	400	1.5	등급민평	-30	30	-54	820	4.10	차환자금	-
현대위아	2025-02-27	2025-03-07	AA-	500	1,000	2.0	개별민평	-30	30	-5	3,800	7.60	차환자금	3.11%
현대위아	2025-02-27	2025-03-07	AA-	1,200	1,800	3.0	개별민평	-30	30	-11	9,400	7.83	차환자금	3.18%
현대위아	2025-02-27	2025-03-07	AA-	300	700	5.0	개별민평	-30	30	-11	2,400	8.00	차환자금, 운영자금	3.36%
대신에프앤아이	2025-02-27	2025-03-10	A0	500	910	2.0	개별민평	-30	30	-25	6,040	12.08	차환자금	3.83%
대신에프앤아이	2025-02-27	2025-03-10	A0	300	630	3.0	개별민평	-30	30	-25	3,410	11.37	차환자금	4.07%
동화기업	2025-02-27	2025-03-10	A-	600	600	2.0	절대금리	4.50%	5.10%	5.10%	10	0.02	차환자금	4.06%
세아베스틸지주	2025-02-27	2025-03-11	A+	300	400	2.0	등급민평	-30	30	-11	3,200	10.67	차환자금	-
세아베스틸지주	2025-02-27	2025-03-11	A+	300	650	3.0	등급민평	-30	30	-7	2,550	8.50	차환자금, 운영자금	-
CJ프레시웨이	2025-02-28	2025-03-11	A0	200	400	1.5	개별민평	-30	30	-10	950	4.75	차환자금, 운영자금	3.33%
CJ프레시웨이	2025-02-28	2025-03-11	A0	400	400	2.0	개별민평	-30	30	-8	3,950	9.88	차환자금	3.37%

주: 날짜는 수요예측일 기준

자료: Dart, 현대차증권

Appendix. DCM 부문 (3월 수요예측 결과)

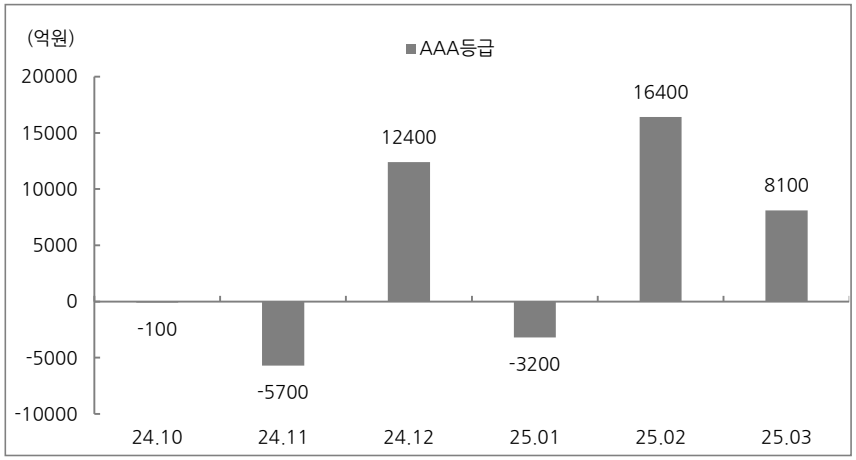
발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
하나에프앤아이	2025-03-05	2025-03-12	A+	300	500	1.5	개별민평	-30	30	-1	1,150	3.83	차환자금	3.28%
하나에프앤아이	2025-03-05	2025-03-12	A+	600	900	2.0	개별민평	-30	30	-4	1,500	2.50	차환자금	3.33%
하나에프앤아이	2025-03-05	2025-03-12	A+	600	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-6	2,350	3.92	차환자금	3.48%
에코비트	2025-03-05	2025-03-12	A+	500	550	2.0	등급민평	-30	30	3	2,230	4.46	차환자금	-
에코비트	2025-03-05	2025-03-12	A+	500	1,450	3.0	등급민평	-30	30	-5	6,070	12.14	차환자금	-
KB손해보험(후)	2025-03-05	2025-03-12	AA0	3,000	6,000	10.0	절대금리	3.60%	4.20%	4.20%	6,210	2.07	운영자금	-
HD현대인프라코어	2025-03-05	2025-03-13	A0	400	800	3.0	개별민평	-30	30	-20	5,020	12.55	차환자금	3.64%
HD현대인프라코어	2025-03-05	2025-03-13	A0	200	400	5.0	개별민평	-30	30	-53	1,790	8.95	차환자금	4.29%
현대종합특수강	2025-03-06	2025-03-13	A-	200	250	2.0	등급민평	-30	30	-17	660	3.30	차환자금	-
현대종합특수강	2025-03-06	2025-03-13	A-	200	250	3.0	등급민평	-30	30	-41	440	2.20	차환자금	-
파주에너지서비스	2025-03-06	2025-03-14	AA-	1,000	1,500	3.0	등급민평	-30	30	-1	5,400	5.40	차환자금	-
파주에너지서비스	2025-03-06	2025-03-14	AA-	500	1,100	5.0	등급민평	-30	30	-1	1,500	3.00	차환자금	-
하나증권	2025-03-06	2025-03-14	AA0	800	1,400	2.0	개별민평	-30	30	-6	5,050	6.31	차환자금	3.18%
하나증권	2025-03-06	2025-03-14	AA0	1,200	2,500	3.0	개별민평	-30	30	-8	6,250	5.21	차환자금	3.26%
하나금융지주(신종)	2025-03-06	2025-03-14	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.30%	4.00%	3.90%	6,990	2.59	차환자금, 운영자금	-
NH농협손해보험(후)	2025-03-07	2025-03-14	A+	1,000	2,000	10.0	절대금리	4.40%	5.00%	4.10%	5,800	5.80	운영자금	-
에스엘엘중앙	2025-03-11	2025-03-19	BBB0	150	150	1.0	절대금리	5.00%	6.00%	6.00%	120	0.80	운영자금	5.22%
에스엘엘중앙	2025-03-11	2025-03-19	BBB0	250	260	2.0	절대금리	5.60%	6.60%	6.60%	260	1.04	운영자금	6.10%
흥국화재(신종)	2025-03-12	2025-03-21	A-	2,000	2,000	30.0	절대금리	5.80%	6.10%	6.10%	1,010	0.51	운영자금	-
한화생명(신종)	2035-03-17	2025-03-26	AA0	3,000	6,000	30.0	절대금리	4.20%	4.70%	4.61%	7,510	2.50	운영자금	-
에이비엘생명보험(후)	2025-03-18	2025-03-26	A0	1,000	1,500	10.0	절대금리	5.00%	5.70%	5.70%	730	0.73	운영자금	-
현대해상(후)	2025-03-20	2025-03-27	AA0	4,000	8,000	10.0	절대금리	3.60%	4.30%	4.10%	12,780	3.20	운영자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준, 3월 수요예측은 3/24일까지의 기준

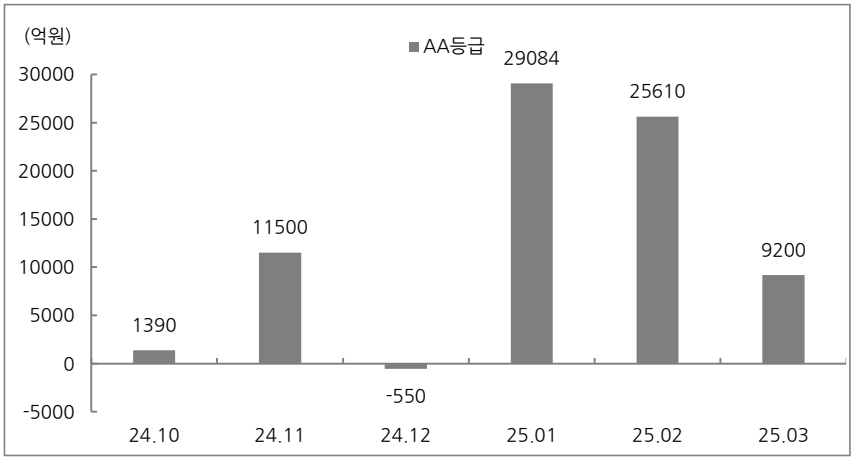
자료: Dart, 현대차증권

회사채 등급별 순발행

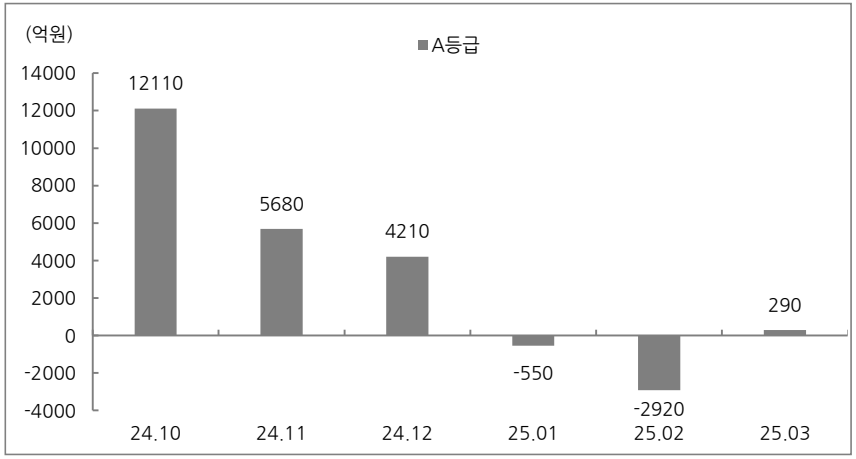
일반 회사채 등급별 순발행 AAA등급



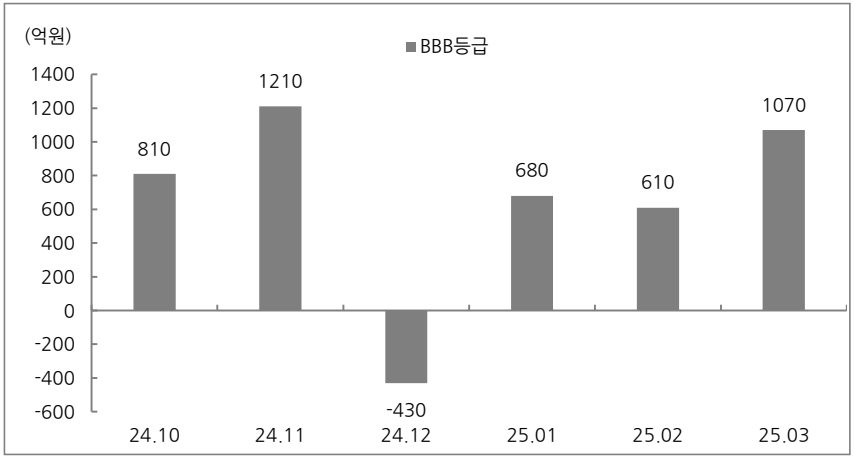
일반 회사채 등급별 순발행 AA등급



일반 회사채 등급별 순발행 A등급



일반 회사채 등급별 순발행 BBB등급

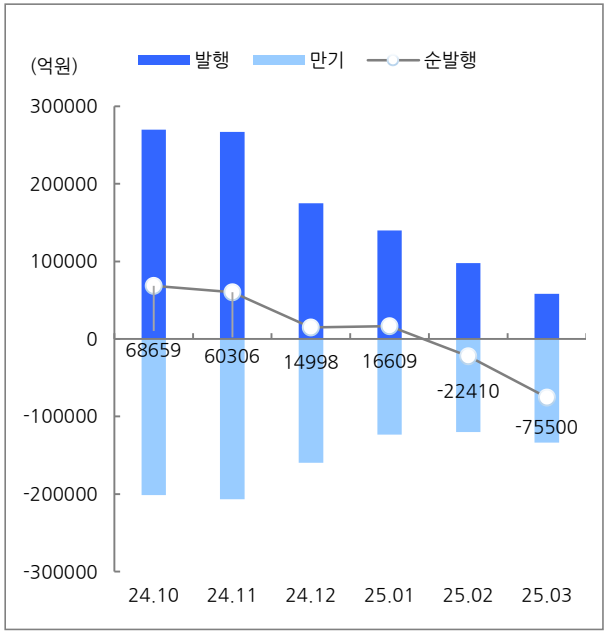


주: 2025년 3월은 25.3.24까지의 데이터 기준
자료: Infomax, 현대차증권

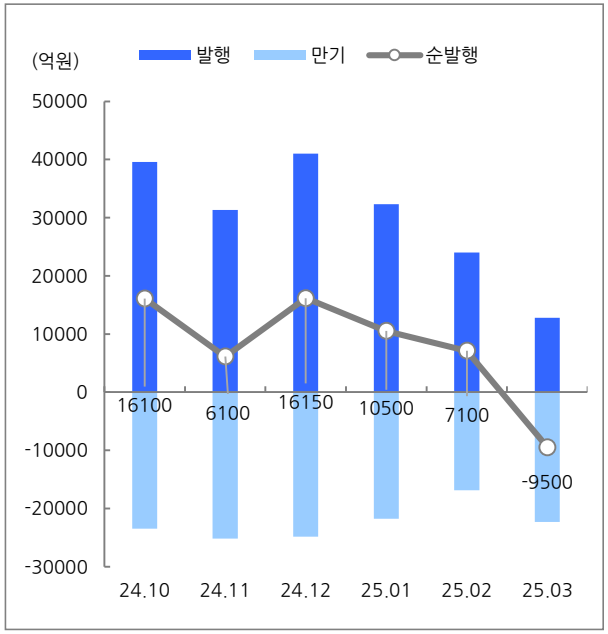
금융채 섹터별 순발행

- 은행채 2024년 부동산PF 구조조정➔ 2025년 가계대출 관리 강화로 발행 감소
- 부동산 PF 리스크로 건전성 관리 강화기조 ➔ 순발행 감소
- 연초 레포펀드 자금 집행으로 수요 증가로 스프레드 빠르게 축소

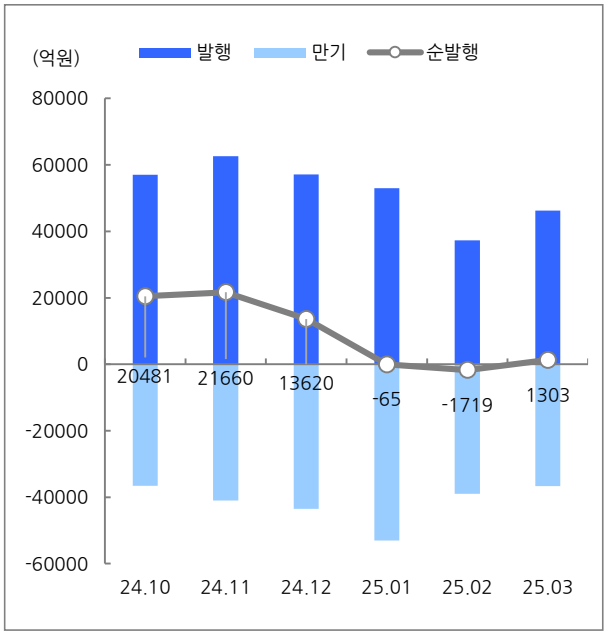
은행채



카드채



캐피탈채

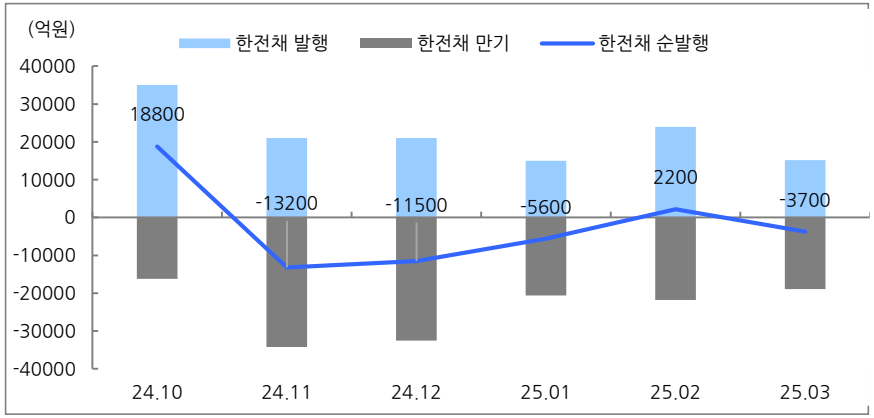


주: 2025년은 발행, 만기, 순발행은 3월 24일 기준
자료: Infomax, 현대차증권

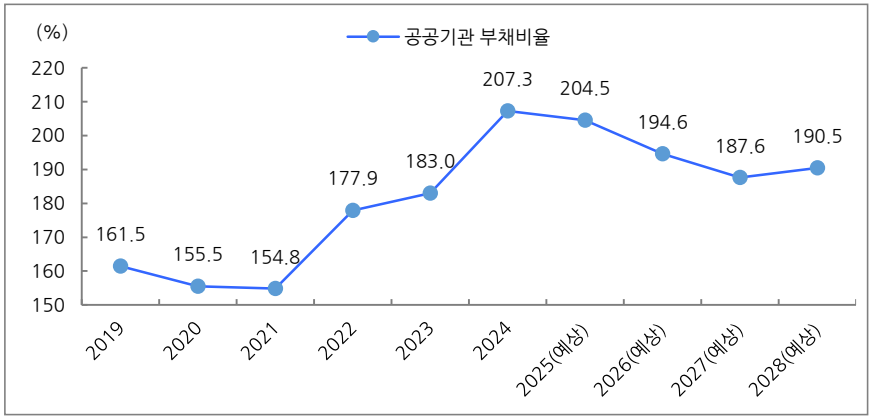
공사채 순발행

- 한국전력 2024년 결산 영업이익 8.3조원으로 4년만에 흑자전환. 4차례 전기료 인상, 연료가격 하락, 구조조정 등
- 특례보금자리론 종료, 주택시장 침체로 MBS 발행 감소
- 정부 공공기관 경영평가에 재정 관련 항목 배점 상향 및 건전성 관리 강화로 순 발행 감소 지속 전망

한전채

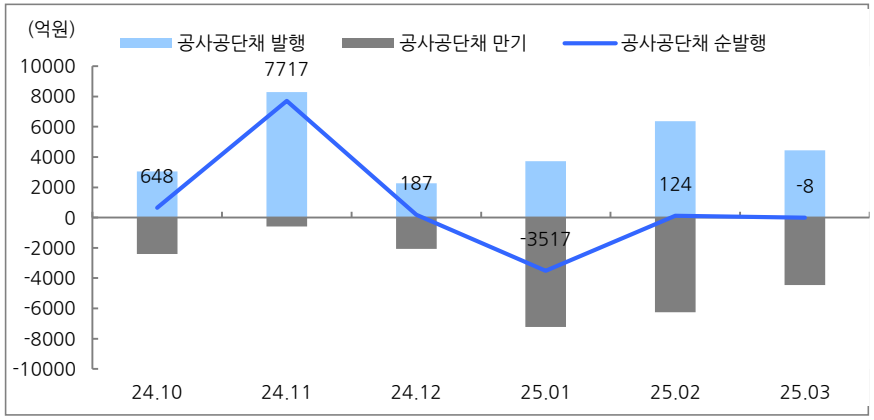


공공기관 부채비율

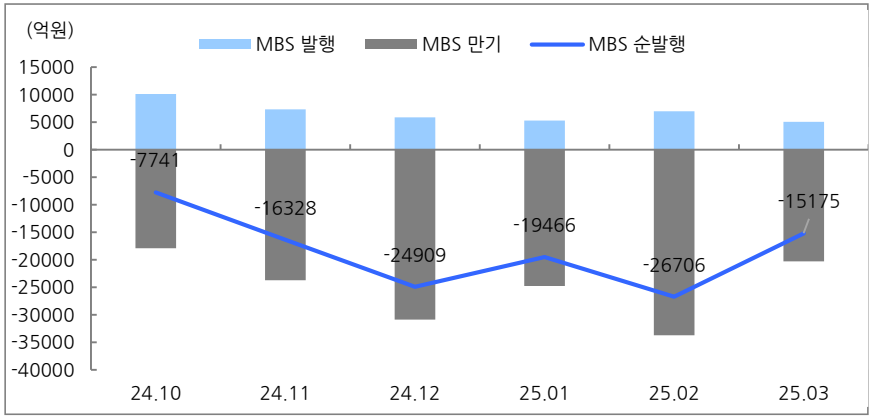


주: 준정부기관, 기타공공기관, 공기업 포함 자료: 기재부

공사공단채



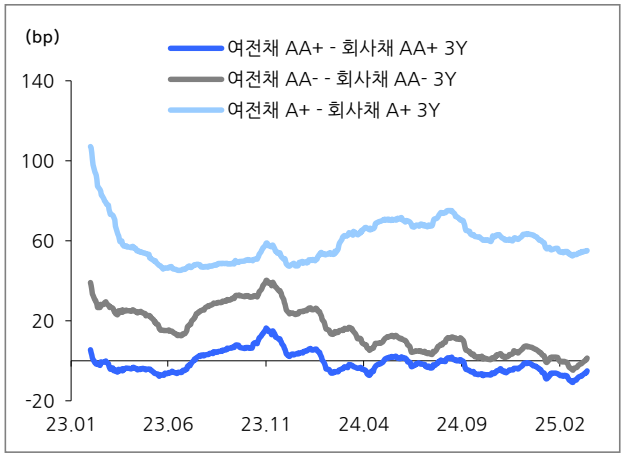
MBS



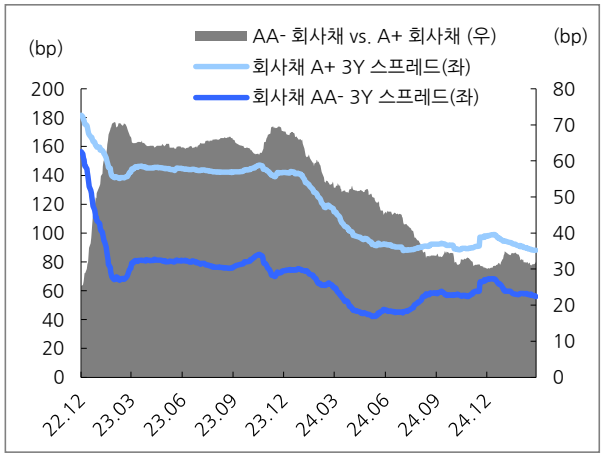
주: 2025년은 발행, 만기, 순발행은 3월 24일 기준
자료: Infomax, 현대차증권

크레딧 투자 매력 상대비교(1)

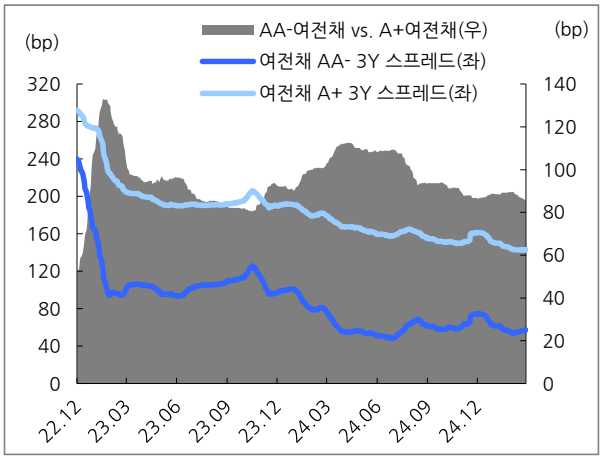
AA 등급 여전채 스프레드 축소 여력 감소



AA- 〉A+ 스프레드 격차 크게 축소

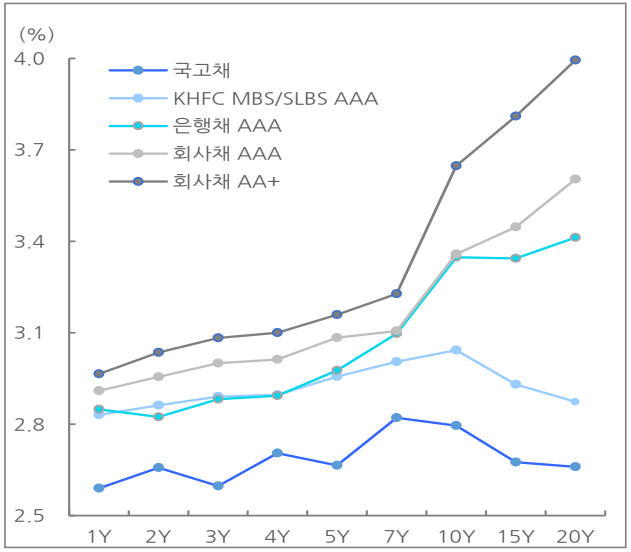


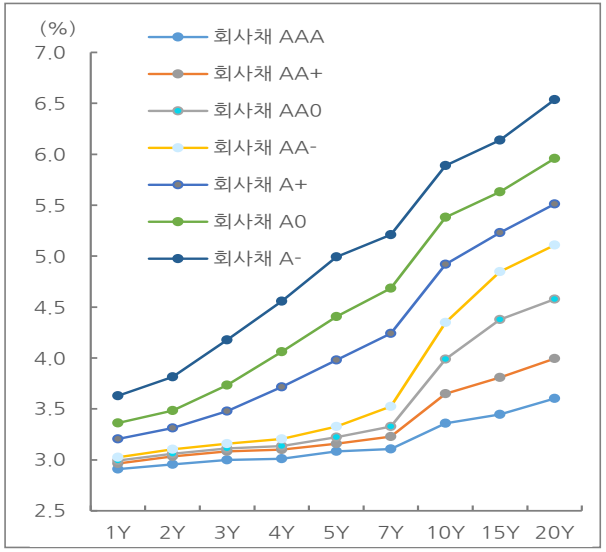
A 등급 여전채 축소여력

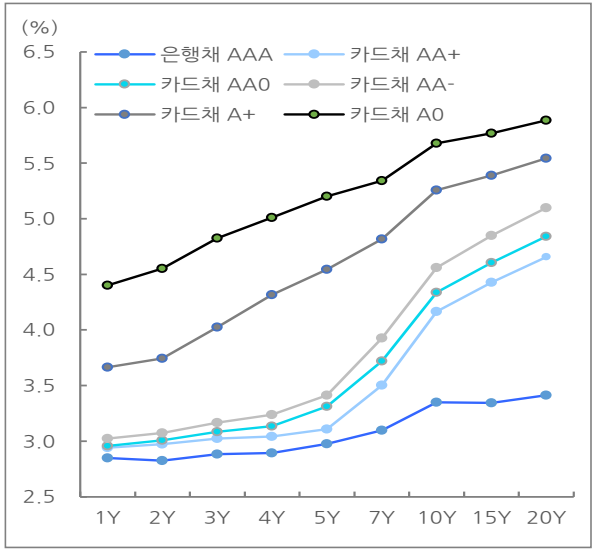


자료: Infomax 현대차증권

구간별 금리 차이



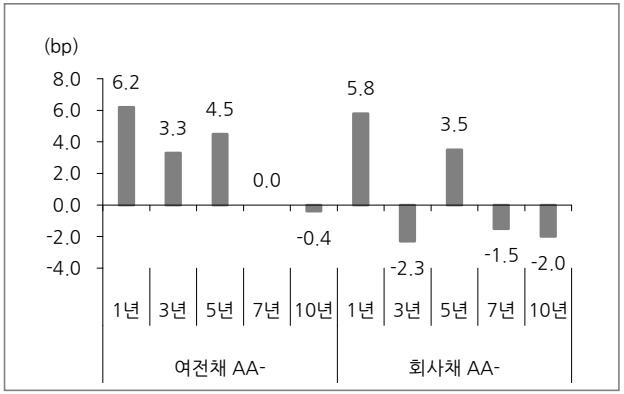




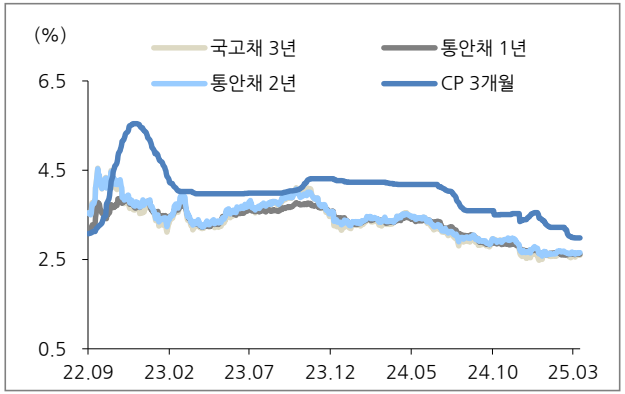
주: 2025.3.21 기준
자료: 인포맥스, 현대차증권

크레딧 투자 매력 상대비교(2)

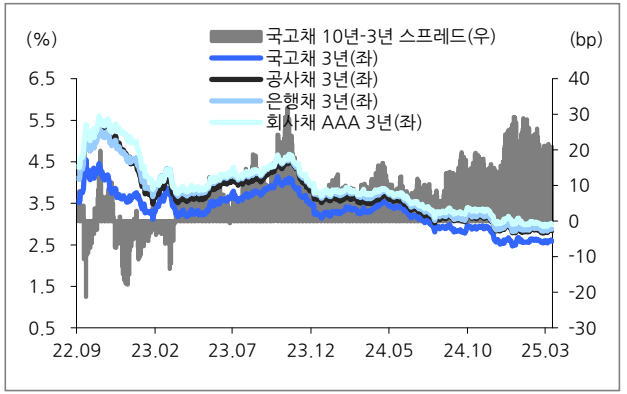
월간 만기별 스프레드 변동폭



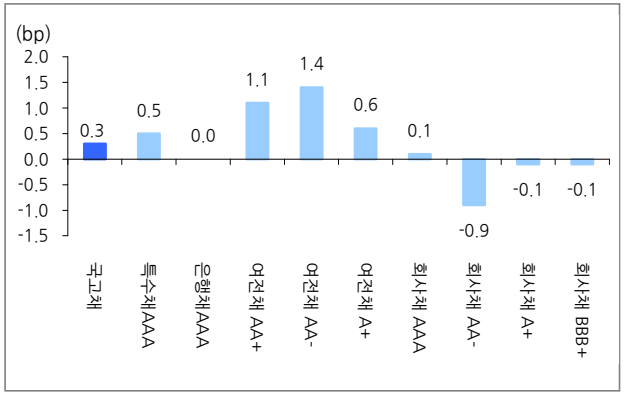
단기채 금리



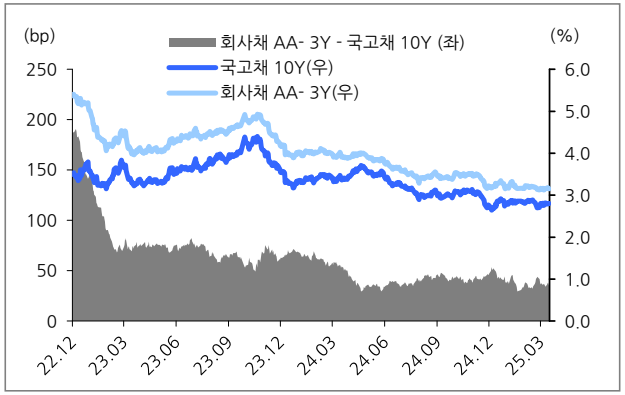
장단기 스프레드 축소



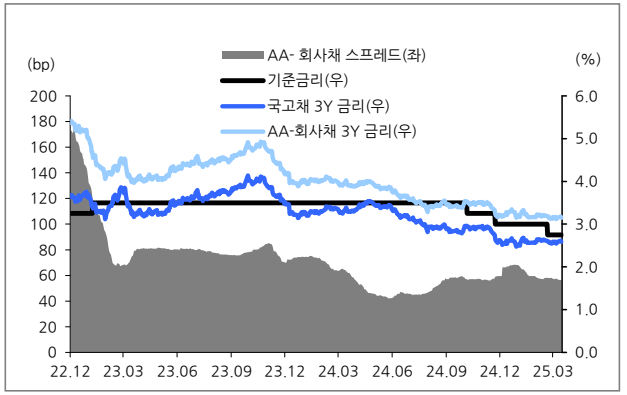
월간 섹터별 스프레드 변동



회사채 Vs 국고채 금리차이 축소



기준금리 보다 낮은 국고금리



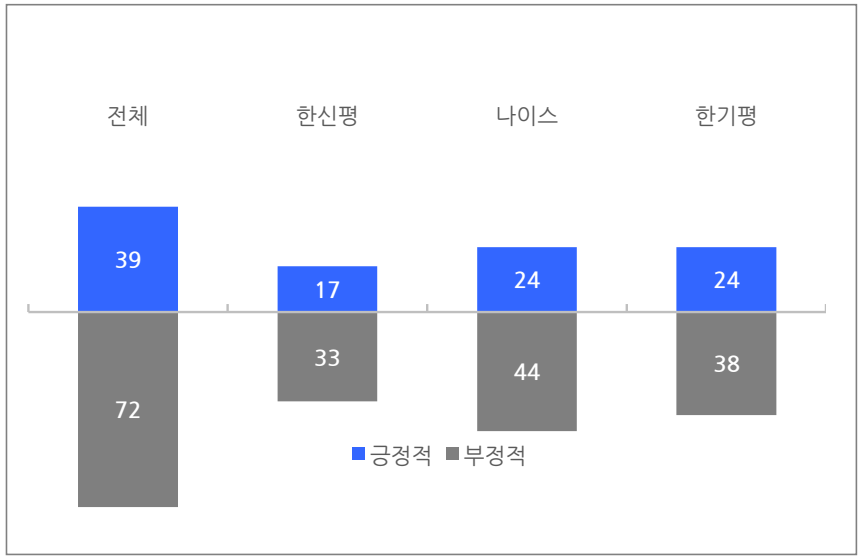
주: 변동폭은 2025년 3월 24일 기준 2월 24일 대비 변동폭임
자료: Infomax, 현대차증권

등급Outlook (2)

- 여전히 등급 전망은 부정적 기업수가 우세. 투기등급과 위험업종 쏠림

	유효등급(채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
DB손해보험(후)	AA0	AA+	안정적	AA0	안정적	AA0	↑
S-Oil	AA0	AA0	긍정적	AA0	긍정적	AA+	긍정적
롯데케미칼	AA0	AA0	부정적	AA0	부정적	AA0	긍정적
현대글로비스	AA0	AA+	안정적	AA0	긍정적	AA0	
LG씨엔에스	AA-	AA-	긍정적	AA-	긍정적	AA-	
동양생명보험(후)	AA-	AA-	↑	AA-	↑		긍정적
삼성바이오로직스	AA-	AA-	긍정적	AA0	안정적	AA-	긍정적
엘에스일렉트릭	AA-	AA-	안정적	AA-	긍정적	AA-	
DB생명(후)	A+	A+	긍정적	A+	긍정적		긍정적
금호석유화학	A+	A+	안정적	A+	긍정적	A+	긍정적
아이엠캐피탈	A+	A+	긍정적	A+	안정적	A+	긍정적
티케이지태광	A+			A+	긍정적	A+	긍정적
ABL생명보험(후)	A0	A0	↑			A0	긍정적
DL에너지	A0	A0	긍정적	A0	긍정적		안정적
HD현대일렉트릭	A0	A0	긍정적	A0	긍정적	A0	
HD현대중공업	A0	A0	긍정적	A+	안정적	A0	안정적
삼양식품	A0			A0	긍정적	A0	긍정적
우리금융에프앤아이	A0	A-	긍정적	A0	안정적	A0	긍정적
현대로템	A0	A0	긍정적	A0	긍정적	A0	긍정적
CJ CGV	A-	A-	긍정적	A-	긍정적	A-	
DN오토모티브	A-			A-	긍정적	A-	
대한항공	A-	A-	긍정적	A-	긍정적	A-	↑
엠캐피탈	A-	A-	긍정적	A-	안정적	A-	
CJ CGV(하이브리드)	BBB+	BBB+	긍정적	BBB+	긍정적	BBB+	긍정적
CJ CGV(후)	BBB+	BBB+	긍정적				긍정적
한진칼	BBB+			BBB+	긍정적	BBB+	긍정적
두산	BBB0	BBB+	안정적	BBB0	긍정적		긍정적
화신	BBB0			BBB0	긍정적		긍정적

	유효등급(채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
JW홀딩스	BBB-			BBB-	긍정적	BBB-	안정적
동방	BBB-					BBB-	안정적
경창산업	BB0			BB0	긍정적		긍정적
삼보모터스	BB0					BB0	긍정적
프라코	BB0			BB0	긍정적		긍정적
모베이스전자	BB-			BB-	긍정적		
티에이치엔	BB-					BB-	긍정적
현대알루미늄	BB-			BB-	긍정적		안정적
패션그룹형지	B+					B+	긍정적
DH오토리드	B-	B-	안정적			B-	
대유이피	B-					B-	



주:2025.3.17일자
자료: 신평사, KIS채권평가, 현대차증권

등급Outlook (3)

	유효등급 (채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
LG화학	AA+	AA+	안정적	AA+	부정적	AA+	안정적
고려아연	AA+	AA+	부정적	AA+	부정적	AA+	↓
엔씨소프트	AA0	AA0	부정적	AA0	부정적		
하나증권	AA0	AA0	안정적	AA0	부정적	AA0	안정적
롯데물산	AA-	AA-	부정적	AA-	안정적	A+	안정적
롯데지주	AA-	AA-	부정적	AA-	부정적	AA-	부정적
하나금융투자(후)	AA-	AA-	안정적	AA-	부정적	AA-	안정적
한온시스템	AA-	AA-	부정적	AA-	부정적	AA-	부정적
한화솔루션	AA-			AA-	부정적	AA-	부정적
SKC	A+	A+	부정적	A+	부정적	A+	부정적
넷마블	A+	A+	부정적			A+	부정적
롯데건설	A+	A+	부정적	A+	부정적	A+	부정적
롯데렌탈	A+	AA-	↓	A+	안정적	A+	안정적
롯데캐피탈	A+	AA-	부정적	A+	안정적	A+	안정적
에스케이스페셜티	A+	A+	↓	A+	↓	A+	↓
케이디비생명보험 (후)	A+	A+	부정적			A+	부정적
SK아이이 테크놀로지	A0			A0	안정적	A0	부정적
쌍용씨앤이	A0	A0	부정적	A0	부정적	A0	부정적
에코프로비엠	A0			A0	부정적	A0	부정적
푸본현대생명보험 (후)	A0			A+	부정적	A0	안정적
현대엘리베이터	A0			A0	안정적	A+	부정적
현대케미칼	A0	A0	안정적	A0	부정적	A0	부정적
KCC건설	A-	A-	부정적	A-	부정적		
동화기업	A-	A-	부정적	A-	부정적		
에스케이어드밴스드	A-	A-	부정적	A-	부정적		
에코프로	A-			A0	부정적	A-	부정적
여천NCC	A-	A-	부정적			A-	부정적
컴투스	A-			A0	부정적	A-	안정적
케이티비투자증권 (후)	A-			A-	부정적		
풀무원식품	A-			A-	부정적	A-	부정적
대동	BBB+			BBB+	부정적	BBB+	부정적
이랜드리테일	BBB+					BBB+	부정적
제주대동	BBB+					BBB+	부정적
풀무원(하이브리드)	BBB+	BBB+	부정적	BBB+	부정적		
풀무원(후)	BBB+	BBB+	부정적				
풀무원식품 (하이브리드)	BBB+			BBB+	부정적	BBB+	부정적
한독	BBB+	BBB+	부정적				

	유효등급 (채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
효성화학	BBB+	BBB+	부정적	BBB+	부정적		
동원건설산업	BBB0			BBB0	부정적	BBB0	부정적
에스엘엘중앙	BBB0	BBB0	안정적	BBB0	부정적	BBB0	안정적
오케이캐피탈	BBB0	BBB0	안정적			BBB+	부정적
이랜드월드	BBB0	BBB0	부정적	BBB0	안정적	BBB0	안정적
제이티비씨	BBB0			BBB0	부정적	BBB0	부정적
한솔홈데코	BBB0	BBB0	부정적				
대보건설	BBB-	BBB-	부정적				
한신공영	BBB-	BBB-	부정적			BBB0	부정적
가온그룹	BB+					BB+	부정적
금양	BB+			BB+	부정적		
신영	BB+			BB+	부정적	BB+	부정적
아주스틸	BB+					BB+	부정적
에쓰푸드	BB+					BB+	부정적
일성건설	BB+					BB+	부정적
다원시스	BB0			BB0	부정적		
애드스테인리스	BB0	BB0	부정적				
우진산전	BB0	BB+	부정적	BB0	안정적		
케이비아이동국실업	BB0			BB0	부정적		
팬코	BB0			BB+	부정적	BB0	안정적
남신약품	BB-					BB-	부정적
동서기공	BB-			BB-	부정적		
유니슨	BB-			BB-	부정적	BB-	부정적
SG	B+			BB-	부정적	B+	부정적
에듀윌	B+					B+	부정적
태왕이앤씨	B+			B+	부정적		
핸즈코퍼레이션	B0	B0	부정적	B0	부정적		
대유에이텍	B-			B-	부정적	B-	부정적
동일스틸럭스	B-	B-	부정적	B-	부정적		
디와이디	B-			B-	부정적	B-	부정적
에스앤지컨설턴트	CCC	CCC	부정적				
한창	CCC			B-	↓	CCC	부정적
비보존제약	CC	CC	부정적				
한국유니온제약	CC	CC	안정적			CCC	↓
엠에프엠코리아	C	CC	↓			C	

주:2025.3.17일자
자료: 신평사, KIS채권평가, 현대차증권

▶ 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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
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.