# Morning Meeting Notes

2025-07-10

내일의 차이 현대차증권

**What's Inside**

현대글로비스(BUY/185,000) 우려도 피해가는 실적
NH투자증권(BUY/26,000) 2Q25 Preview: 순항
[크레딧] Credit Weekly - 회사채 발행은 호조, 등급 하향 기조는 지속
[자산배분] Style 전략: KOSPI 5,000 시대, 상상이 아닌 전략이다

**주식시장**

국내 증시는 관세 및 상법 개정 관련 이슈를 소화하며 상승. 상호관세의 추가 유예는 없다는 트럼프의 입장이 협상을 위한 수단으로 해석되며 증시 하방 압력은 제한되었으나, 반도체 품목관세 적용 우려와 외국인 자금 이탈 영향에 삼성전자(-1.6%), SK하이닉스(-0.4%) 등 대형 반도체주 약세 시현.
미국의 구리에 대한 품목별 관세 발표는 이구산업(+13.9%), 풍산(+4.6%) 등 구리 관련주에 호재로 작용. 한편, 정부의 자사주 의무소각 추진 기대감에 자사주 비율이 높은 부국증권(+29.9%), 신영증권(+17.2%) 등 증권주 강세
미국 증시는 엔비디아가 장중 시가총액 4조 달러를 돌파했다는 소식에 힘입어 상승 마감. 트럼프 대통령이 필리핀 등 일부 국가에 상호관세율을 명시한 서한을 보냈지만, 유럽연합(EU)과 인도에는 미발송된 점이 협상 진전 신호로 해석되며 시장 불확실성은 다소 완화. 미국채 10년물 금리 하락도 성장주에 긍정적. 종목별로는 엔비디아를 비롯해 마이크로소프트, 아마존, 메타, 알파벳 등 대형 기술주가 일제히 강세를 보였고, AI 열풍이 시장을 견인

**금리&환율**

국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 10일 있을 한은 금통위 대기하며 거래량 얇은 장세 속 등락폭 작은 모습. 다만, 국고채 장기물 금리는 트럼프 관세 관련 발언에 상승한 미국채 장기물에 연동되어 소폭 상승. 트럼프 대통령은 전일 백악관 기자회견에서 이르면 이달 말 반도체와 의약품 등 주요 품목에 관세를 부과할 계획이라고 밝힘
미국채 금리는 하락 마감. 뉴욕장 진입 후 장기물 금리 중심으로 하락세가 나타났고, 10년물 입찰에서 양호한 수요가 유입되며 금리 하락폭이 확대됨. 전반적으로 미국 국채에 대한 수요가 재확인되며, 최근의 '셀 아메리카' 심리가 완화된 모습
원/달러 환율은 전장 대비 7.1원 상승한 1,375.0원에 마감. 트럼프 대통령이 8월 1일로 지정한 관세 부과 시점을 더 늦추지 않겠다고 발표하며 안전자산인 달러가 강세 흐름을 보였고 환율도 이에 연동하여 상승. 더불어, 이날 외인들이 국내주식을 4천억원어치 순매도한 점도 원/달러 상승 요인으로 작용
달러인덱스는 97.50으로 소폭 하락. 10년물 국채 입찰 호조와 6월 FOMC 의사록에서 7월 금리인하 소수의견 재확인되며 달러 약세를 뒷받침

**Trump Watch**

트럼프, 6개국에 추가로 상호관세 서한
트럼프 대통령은 9일(현지시간) 필리핀 등 6개국의 새로운 상호관세 세율을 적시한 서한을 공개
필리핀에 대해 20%, 알제리·이라크·리비아에 각각 30%, 브루나이·몰도바에 각각 25%의 상호관세율을 적시
지난 4월2일 발표한 상호관세율과 비교하면 필리핀과 브루나이만 상향 조정이 되었고, 나머지 국가들은 동결 및 하향 조정이 됨

**New Publications**

[전기전자/디스플레이] 폴더블 2.0: 새로운 변화 흐름에 주목하자(2025-07-01)

**Rating, Target Price Changes**

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| NH투자증권 | BUY | 18,000 원 ▷ | BUY | 26,000 원 | (2025-07-10) |
| 현대글로비스 | BUY | 165,000 원 ▷ | BUY | 185,000 원 | (2025-07-10) |
| 한국콜마 | BUY | 110,000 원 ▷ | BUY | 130,000 원 | (2025-07-09) |
| SNT모티브 | BUY | 33,000 원 ▷ | BUY | 42,000 원 | (2025-07-09) |
| 넷마블 | BUY | 65,000 원 ▷ | BUY | 78,000 원 | (2025-07-09) |
| 삼성증권 | BUY | 68,000 원 ▷ | BUY | 88,000 원 | (2025-07-09) |
| 한국금융지주 | BUY | 111,000 원 ▷ | BUY | 180,000 원 | (2025-07-09) |
| 삼성SDI | BUY | 240,000 원 ▷ | M. PERFORM | 190,000 원 | (2025-07-09) |
| 풍산 | BUY | 82,000 원 ▷ | BUY | 143,000 원 | (2025-07-08) |
| LG전자 | BUY | 100,000 원 ▷ | BUY | 90,000 원 | (2025-07-08) |
| NHN | BUY | 25,000 원 ▷ | M. PERFORM | 25,000 원 | (2025-07-07) |
| SK텔레콤 | BUY | 70,000 원 ▷ | BUY | 63,000 원 | (2025-07-07) |
| 롯데지주 | BUY | 27,000 원 ▷ | BUY | 35,000 원 | (2025-07-03) |

**외국인 순매수 / 국내기관 순매수**

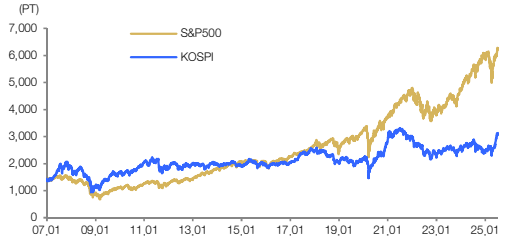
| 순매수 | 금액(백만) | 순매수 | 금액(백만) |
|---|---|---|---|
| 현대로템 | 35,290 | LIG넥스원 | 35,366 |
| 달바글로벌 | 20,305 | 삼성중공업 | 35,123 |
| 기아 | 15,771 | KODEX 코스닥150레버리지 | 29,453 |
| 알테오젠 | 15,761 | 신한지주 | 26,706 |
| 유한양행 | 15,602 | 풍산 | 19,007 |

**외국인 순매도 / 국내기관 순매도**

| 순매도 | 금액(백만) | 순매도 | 금액(백만) |
|---|---|---|---|
| 삼성전자 | -203,271 | 삼성전자 | -125,654 |
| 두산에너빌리티 | -107,056 | KODEX 200선물인버스2X | -40,500 |
| 삼성SDI | -61,324 | 하이브 | -27,169 |
| 신한지주 | -45,825 | 현대차 | -25,563 |
| 한국전력 | -38,483 | 한화솔루션 | -23,605 |

| 국내시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| KOSPI | 3,133.74 | +0.60 | +7.80 |
| 대형주 | 3,115.24 | +0.28 | +7.71 |
| 중형주 | 3,532.66 | +2.24 | +8.09 |
| 소형주 | 2,601.54 | +2.20 | +5.25 |
| KOSDAQ | 790.36 | +0.78 | +0.52 |
| **투자자별 매매동향 KOSPI** | **개인 (억원)** | **외국인 (억원)** | **기관 (억원)** |
| 순매수 | -2,549 | 2,440 | -326 |
| 누적순매수(D-20) | 14,769 | -4,441 | -11,466 |
| **거래대금(코스피+코스닥)** | **금액** | **D-1** | **D-20** |
| (평균,단위 :억 원) | 180,459 | 186,228 | 247,325 |
| **업종별 지수** | **종가** | **D-1(%)** | **D-20(%)** |
| 건설 | 102.09 | +0.70 | +0.14 |
| 금융 | 706.64 | +1.97 | +12.63 |
| 운수장비 | 3,825.54 | +1.94 | +1.04 |
| 유통 | 422.52 | +1.95 | +2.70 |
| 음식료 | 4,861.14 | +1.86 | +11.39 |
| 의약품 | 15,734.71 | +0.84 | +0.97 |
| 전기전자 | 26,073.15 | -0.88 | +6.03 |
| 철강금속 | 6,203.48 | +0.87 | +14.87 |
| 화학 | 4,008.25 | +1.39 | +8.71 |
| 유틸리티 | 1,186.10 | -1.90 | +28.85 |
| 통신 | 508.10 | +0.12 | +6.48 |
| **해외시장 동향** | **종가** | **D-1(%)** | **D-20(%)** |
| S&P500 | 6,263.26 | +0.61 | +4.00 |
| NASDAQ | 20,611.34 | +0.94 | +5.07 |
| 일본 | 39,821.28 | +0.33 | +3.64 |
| 중국 | 3,493.05 | -0.13 | +2.67 |
| 독일 | 24,549.56 | +1.42 | +2.51 |
| **주요 금리 동향** | **종가** | **D-1(bp)** | **D-20(bp)** |
| 국고채 (3년) | 2.48 | +0.10 | +5.90 |
| 국고채 (10년) | 2.85 | +0.70 | +1.70 |
| 은행채AAA (3년) | 2.72 | -0.50 | +1.30 |
| 미국국채 (2년) | 3.85 | -4.70 | -10.90 |
| 미국국채 (10년) | 4.33 | -6.85 | -8.90 |
| **환율 동향** | **종가** | **D-1(%)** | **D-20(%)** |
| 원/달러 | 1,375.00 | +0.52 | +0.00 |
| 원/백 엔 | 939.62 | +0.69 | -1.21 |
| 원/위안 | 191.50 | +0.43 | +0.18 |
| 달러/유로 | 1.17 | -0.04 | +2.04 |
| 위안/달러 | 7.18 | +0.09 | -0.18 |
| 엔/달러 | 146.34 | -0.17 | +1.23 |
| Dollar Index | 97.50 | +0.01 | -1.15 |
| **상품시장 동향** | **종가** | **D-1(%)** | **D-20(%)** |
| WTI (usd/barrel) | 68.38 | +0.07 | +0.34 |
| 금 (usd/oz) | 3,320.07 | +0.10 | -0.71 |
| BDI | 1,423.00 | -0.91 | -15.30 |
| 천연가스(NYMEX) | 3.21 | -3.77 | -8.35 |

**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.

# 현대글로비스 (086280)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

## 우려도 피해가는 실적

**BUY** **TP 185,000원**

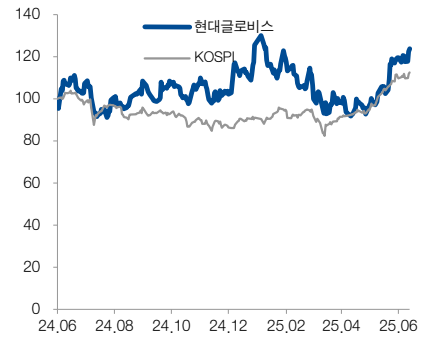
| | |
|---|---|
| 현재주가 (7/9) | 142,100원 |
| 상승여력 | 30.2% |
| 시가총액 | 10,658십억원 |
| 발행주식수 | 75,000천주 |
| 자본금/액면가 | 38십억원/500원 |
| 52주 최고가/최저가 | 149,400원/104,700원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 27십억원 |
| 외국인 지분율 | 49.69% |
| 주요주주 지분율 | |
| 정의선 외 5인 | 29.35% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 17.0 | 32.4 | 9.7 |
| 상대주가(%p) | 6.6 | -3.1 | -11.7 |

* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(25F) | EPS(26F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 19,852 | 22,119 | 165,000 |
| After | 20,082 | 21,433 | 185,000 |
| Consensus | 20,000 | 21,076 | 170,533 |
| Cons. 차이 | 0.4% | 1.7% | 8.5% |

최근 12개월 주가수익률




자료: WiseFn, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 2Q25 영업이익은 5,180억원(+17.9% yoy, OPM 6.9%) 기록해 컨센서스 1.3% 상회할 전망. 관세로 인한 실적 악화는 거의 없는 가운데 비계열 물량 확대로 인한 손익 개선 추세가 지속. 북미향 수출 물량 감소 일부 있으나 손익에 미치는 영향은 거의 없는 상황
- 주가는 저점에서 반등했으나 팬대믹 이후 움직여 온 P/E 밴드 평균에 미달. 관세 영향권 안에서도 견조한 업황 하에 이익 개선세가 지속되며 주가 상승 지지. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 185,000원 상향

### 주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 Preview: 관세에도 흔들리지 않은 실적

  1) 매출액 7.5조원(+5.9% yoy, +3.6% qoq), 영업이익 5,180억원(+17.9% yoy, +3.2% qoq, OPM 6.9%), 지배순이익 3,790억원(+21.9% yoy, -4.8% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 5,112억원(OPM 6.8%) 1.3% 상회할 전망

  2) 요인: 관세로 인한 부정적 이슈는 제한적. 운임 인상과 비계열 비중 확대로 매출 증가와 수익성 개선 확대. CKD 관세 부담 의무 없어 손익 영향 없고, 견조한 HMG 미국 판매에 힘입어 이익 개선 지속. 원/달러 여전히 우호적
- Key Takeaways: 시장 우려하는 물동량 감소나 입항 수수료 영향은 제한적

  직접적 관세 영향은 제한적, 국내 가동률 100% 유지로 계열 수출 물량 감소 제한적. 미국향 수출 감소 시 비계열 화물 추가 확보로 감소 만회 가능. 계열 고객사 해외 생산 확대로 중장기 CKD 성장 기만 마련될 것. 미국 입항 수수료 기준도 CEU에서 무게로 되며 패널티 부담이 1/3로 다운되었고, 중국산 선박 비중 낮고 고객사 전가 가능해 영향 제한적

### 주가전망 및 Valuation

- BYD 등 물류 협업이 완성차 해상 운송을 비롯한 공급망 물류 전반을 목적으로 대응하고 있는 점을 고려할 때 비계열 비중 확대와 수익성 측면에서 긍정적. 환경 규제와 선복량을 고려할 때 차량 운반선의 공급 부족에 따른 업황 호조는 지속 전망
- 관세 전 공급 과잉 우려는 관세 작동 시 저속 운행 확대와 노후 선박 폐선의 추세적 증가로 공급 조정되며 중장기 수급 균형을 맞출 것으로 전망. 관세 작동 유무와 상관 없이 PC선 업황 호조는 지속될 것으로 판단

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 25,683 | 1,554 | 1,061 | 2,107 | 14,148 | -10.8 | 6.8 | 0.9 | 2.7 | 14.5 | 3.3 |
| 2024 | 28,407 | 1,753 | 1,094 | 2,427 | 14,585 | 3.1 | 8.1 | 1.0 | 3.0 | 13.2 | 3.1 |
| 2025F | 29,606 | 2,014 | 1,506 | 2,850 | 20,082 | 37.7 | 7.1 | 1.1 | 2.6 | 16.2 | 3.6 |
| 2026F | 31,570 | 2,176 | 1,607 | 2,989 | 21,433 | 6.7 | 6.6 | 1.0 | 1.8 | 15.5 | 3.8 |
| 2027F | 34,547 | 2,248 | 1,675 | 3,003 | 22,338 | 4.2 | 6.4 | 0.9 | 1.2 | 14.4 | 3.8 |

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대글로비스 2Q25 Preview: 영업이익은 5,180억원을 기록해 컨센서스 1.3% 상회 (단위: 십억 원, %, %p)

| | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25E | % yoy | % qoq | Consensus | Diff (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,064.3 | 7,223.4 | 7,484.6 | 5.9 | 3.6 | 7,554.9 | (0.9) |
| 영업이익 | 439.3 | 501.9 | 518.0 | 17.9 | 3.2 | 511.2 | 1.3 |
| 세전이익 | 425.3 | 514.6 | 518.4 | 21.9 | 0.7 | 496.6 | 4.4 |
| 지배순이익 | 310.8 | 397.9 | 379.0 | 21.9 | (4.8) | 371.5 | 2.0 |
| 영업이익률(%) | 6.2 | 6.9 | 6.9 | 0.7 | (0.0) | 6.8 | 0.2 |
| 세전이익률(%) | 6.0 | 7.1 | 6.9 | 0.9 | (0.2) | 6.6 | 0.4 |
| 지배순이익률(%) | 4.4 | 5.5 | 5.1 | 0.7 | (0.4) | 4.9 | 0.1 |

자료: 현대글로비스, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 현대글로비스 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 29,606 | 31,570 | 29,287 | 32,981 | 1.1% | -4.3% |
| 영업이익 | 2,014 | 2,176 | 1,990 | 2,243 | 1.2% | -3.0% |
| 세전이익 | 2,033 | 2,198 | 2,009 | 2,268 | 1.2% | -3.1% |
| 당기순이익 | 1,509 | 1,611 | 1,491 | 1,662 | 1.2% | -3.1% |

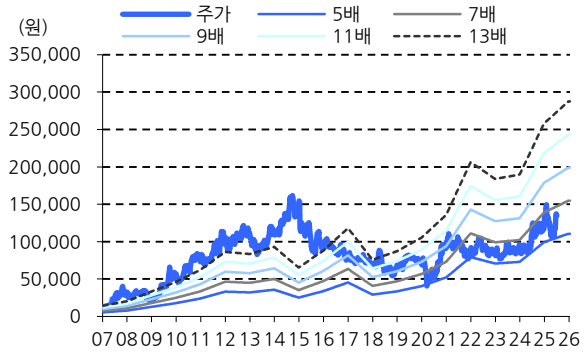
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

| | | |
|---|---|---|
| 목표 P/E(배) | 8.9 | ①, 과거 3년 P/E 밴드 상단 (4.9배~8.9배) |
| 적용 EPS(원) | 20,280 | ②, 12MF EPS, 현대차증권 추정치 |
| 목표 주가(원) | 185,000 | ① X ② |
| 전일 종가(원) | 142,100 | 기준 주가 (2025.07.09) |
| Upside Potential (%) | 30.2% | |
| 투자의견 | BUY | |

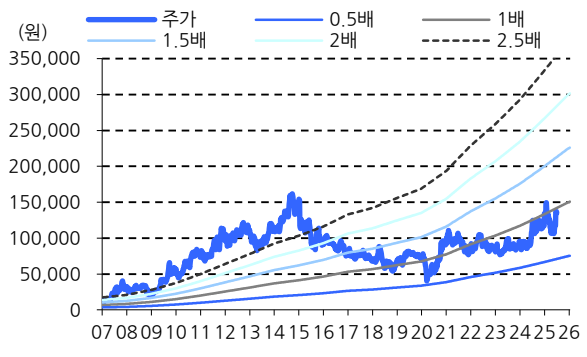
자료: 현대글로비스, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드




자료: 현대글로비스, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드




자료: 현대글로비스, 현대차증권

<표4> 현대글로비스 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 6,586.4 | 7,064.3 | 7,468.7 | 7,287.9 | 7,223.4 | 7,484.6 | 7,395.3 | 7,503.1 | 28,407.4 | 29,606.4 | 31,570.4 |
| >물류 | 2,274.8 | 2,434.4 | 2,582.6 | 2,622.2 | 2,458.0 | 2,545.8 | 2,552.3 | 2,706.8 | 9,914.1 | 10,262.9 | 11,090.2 |
| >해운 | 1,151.1 | 1,287.8 | 1,328.9 | 1,353.1 | 1,257.0 | 1,263.6 | 1,248.2 | 1,325.6 | 5,120.9 | 5,094.4 | 5,448.9 |
| >유통 | 3,160.5 | 3,342.1 | 3,557.2 | 3,312.6 | 3,508.4 | 3,675.2 | 3,594.9 | 3,470.7 | 13,372.4 | 14,249.2 | 15,031.2 |
| 영업이익 | 384.8 | 439.3 | 469.1 | 459.7 | 501.9 | 518.0 | 499.6 | 494.1 | 1,752.9 | 2,013.6 | 2,175.8 |
| 세전이익 | 429.7 | 425.3 | 480.4 | 209.4 | 514.6 | 518.4 | 501.6 | 498.1 | 1,544.7 | 2,032.7 | 2,197.9 |
| 지배순이익 | 304.3 | 310.8 | 382.2 | 96.6 | 397.9 | 378.2 | 366.2 | 363.8 | 1,093.9 | 1,506.1 | 1,607.5 |
| 영업이익률 | 5.8 | 6.2 | 6.3 | 6.3 | 6.9 | 6.9 | 6.8 | 6.6 | 6.2 | 6.8 | 6.9 |
| 세전이익률 | 6.5 | 6.0 | 6.4 | 2.9 | 7.1 | 6.9 | 6.8 | 6.6 | 5.4 | 6.9 | 7.0 |
| 순이익률 | 4.6 | 4.4 | 5.1 | 1.3 | 5.5 | 5.1 | 5.0 | 4.8 | 3.9 | 5.1 | 5.1 |
| % yoy | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 4.5 | 8.1 | 18.0 | 11.8 | 9.7 | 5.9 | (1.0) | 3.0 | 10.6 | 4.2 | 6.6 |
| >물류 | 6.1 | 7.8 | 15.1 | 10.4 | 8.1 | 4.6 | (1.2) | 3.2 | 9.9 | 3.5 | 8.1 |
| >해운 | 14.1 | 22.3 | 28.2 | 21.5 | 9.2 | (1.9) | (6.1) | (2.0) | 21.6 | (0.5) | 7.0 |
| >유통 | 0.4 | 3.6 | 16.6 | 9.3 | 11.0 | 10.0 | 1.1 | 4.8 | 7.4 | 6.6 | 5.5 |
| 영업이익 | (5.4) | 6.5 | 22.1 | 31.1 | 30.4 | 17.9 | 6.5 | 7.5 | 12.8 | 14.9 | 8.1 |
| 세전이익 | 20.2 | 8.9 | 37.6 | (41.2) | 19.8 | 21.9 | 4.4 | 137.9 | 6.3 | 31.6 | 8.1 |
| 지배순이익 | 8.2 | 7.7 | 56.7 | (60.9) | 30.8 | 21.7 | (4.2) | 276.7 | 3.1 | 37.7 | 6.7 |
| % qoq | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1.1 | 7.3 | 5.7 | (2.4) | (0.9) | 3.6 | (1.2) | 1.5 | - | - | - |
| >물류 | (4.2) | 7.0 | 6.1 | 1.5 | (6.3) | 3.6 | 0.3 | 6.1 | - | - | - |
| >해운 | 3.4 | 11.9 | 3.2 | 1.8 | (7.1) | 0.5 | (1.2) | 6.2 | - | - | - |
| >유통 | 4.3 | 5.7 | 6.4 | (6.9) | 5.9 | 4.8 | (2.2) | (3.5) | - | - | - |
| 영업이익 | 9.7 | 14.2 | 6.8 | (2.0) | 9.2 | 3.2 | (3.5) | (1.1) | - | - | - |
| 세전이익 | 20.6 | (1.0) | 13.0 | (56.4) | 145.8 | 0.7 | (3.2) | (0.7) | - | - | - |
| 지배순이익 | 23.1 | 2.2 | 23.0 | (74.7) | 312.1 | (5.0) | (3.2) | (0.7) | - | - | - |

자료: 현대글로비스, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

| 포괄손익계산서 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 25,683 | 28,407 | 29,606 | 31,570 | 34,547 |
| 증가율 (%) | -4.8 | 10.6 | 4.2 | 6.6 | 9.4 |
| **매출원가** | 23,592 | 25,957 | 26,857 | 28,607 | 31,436 |
| 매출원가율 (%) | 91.9 | 91.4 | 90.7 | 90.6 | 91.0 |
| **매출총이익** | 2,091 | 2,450 | 2,749 | 2,963 | 3,111 |
| 매출이익률 (%) | 8.1 | 8.6 | 9.3 | 9.4 | 9.0 |
| 증가율 (%) | -9.1 | 17.2 | 12.2 | 7.8 | 5.0 |
| **판매관리비** | 537 | 697 | 735 | 788 | 863 |
| 판관비율(%) | 2.1 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| **EBITDA** | 2,107 | 2,427 | 2,850 | 2,989 | 3,003 |
| EBITDA 이익률 (%) | 8.2 | 8.5 | 9.6 | 9.5 | 8.7 |
| 증가율 (%) | -7.0 | 15.2 | 17.4 | 4.9 | 0.5 |
| **영업이익** | 1,554 | 1,753 | 2,014 | 2,176 | 2,248 |
| 영업이익률 (%) | 6.1 | 6.2 | 6.8 | 6.9 | 6.5 |
| 증가율 (%) | -13.6 | 12.8 | 14.9 | 8.0 | 3.3 |
| **영업외손익** | -93 | -86 | 44 | 42 | 52 |
| 금융수익 | 172 | 186 | 257 | 285 | 294 |
| 금융비용 | 194 | 189 | 184 | 178 | 177 |
| 기타영업외손익 | -71 | -83 | -29 | -65 | -65 |
| 종속/관계기업관련손익 | -7 | -122 | -25 | -19 | -14 |
| **세전계속사업이익** | 1,453 | 1,545 | 2,033 | 2,198 | 2,286 |
| 세전계속사업이익률 | 5.7 | 5.4 | 6.9 | 7.0 | 6.6 |
| 증가율 (%) | -9.0 | 6.3 | 31.6 | 8.1 | 4.0 |
| 법인세비용 | 383 | 445 | 524 | 587 | 607 |
| 계속사업이익 | 1,070 | 1,099 | 1,509 | 1,611 | 1,679 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 1,070 | 1,099 | 1,509 | 1,611 | 1,679 |
| 당기순이익률 (%) | 4.2 | 3.9 | 5.1 | 5.1 | 4.9 |
| 증가율 (%) | -10.3 | 2.7 | 37.3 | 6.8 | 4.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 1,061 | 1,094 | 1,506 | 1,607 | 1,675 |
| 비지배주주지분 순이익 | 9 | 6 | 3 | 3 | 3 |
| 기타포괄이익 | 49 | 163 | 49 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 1,119 | 1,262 | 1,557 | 1,611 | 1,679 |

(단위:십억원)

| 재무상태표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 8,772 | 9,861 | 11,081 | 13,477 | 15,903 |
| 현금성자산 | 2,291 | 3,277 | 4,350 | 6,243 | 8,153 |
| 단기투자자산 | 1,740 | 1,139 | 1,366 | 1,377 | 1,388 |
| 매출채권 | 2,868 | 3,070 | 3,039 | 3,354 | 3,676 |
| 재고자산 | 1,348 | 1,724 | 1,692 | 1,868 | 2,047 |
| 기타유동자산 | 526 | 652 | 633 | 636 | 638 |
| **비유동자산** | 5,954 | 6,988 | 6,795 | 6,172 | 5,603 |
| 유형자산 | 4,726 | 5,717 | 5,531 | 4,930 | 4,390 |
| 무형자산 | 136 | 172 | 175 | 177 | 179 |
| 투자자산 | 893 | 912 | 895 | 858 | 815 |
| 기타비유동자산 | 199 | 187 | 194 | 207 | 219 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 14,725 | 16,849 | 17,876 | 19,649 | 21,506 |
| **유동부채** | 4,468 | 5,311 | 5,062 | 5,446 | 5,852 |
| 단기차입금 | 1,047 | 1,059 | 947 | 947 | 947 |
| 매입채무 | 1,791 | 2,181 | 2,291 | 2,528 | 2,772 |
| 유동성장기부채 | 127 | 431 | 135 | 107 | 92 |
| 기타유동부채 | 1,503 | 1,640 | 1,689 | 1,864 | 2,041 |
| **비유동부채** | 2,474 | 2,729 | 3,003 | 3,163 | 3,340 |
| 사채 | 300 | 110 | 409 | 409 | 409 |
| 장기차입금 | 559 | 584 | 499 | 443 | 398 |
| 장기금융부채 | 18 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 기타비유동부채 | 1,597 | 2,033 | 2,094 | 2,310 | 2,532 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 6,941 | 8,040 | 8,064 | 8,609 | 9,192 |
| **지배주주지분** | 7,755 | 8,773 | 9,773 | 10,998 | 12,269 |
| 자본금 | 19 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| 자본잉여금 | 154 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 자본조정 등 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타포괄이익누계액 | 62 | 234 | 284 | 284 | 284 |
| 이익잉여금 | 7,513 | 8,359 | 9,309 | 10,534 | 11,805 |
| **비지배주주지분** | 29 | 36 | 39 | 42 | 45 |
| **자본총계** | 7,784 | 8,809 | 9,812 | 11,040 | 12,314 |

(단위:십억원)

| 현금흐름표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 2,242 | 2,122 | 2,359 | 2,596 | 2,606 |
| **당기순이익** | 1,070 | 1,099 | 1,509 | 1,611 | 1,679 |
| 유형자산 상각비 | 538 | 655 | 807 | 782 | 723 |
| 무형자산 상각비 | 15 | 19 | 29 | 31 | 32 |
| 외환손익 | 359 | 199 | 48 | 73 | 77 |
| 운전자본의 감소(증가) | 211 | -329 | -124 | 79 | 81 |
| 기타 | 49 | 479 | 90 | 20 | 14 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -1,007 | -489 | -741 | -293 | -288 |
| 투자자산의 감소(증가) | -10 | 120 | 17 | 18 | 28 |
| 유형자산의 감소 | 3 | 46 | 9 | 11 | 11 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -316 | -939 | -425 | -193 | -193 |
| 기타 | -684 | 284 | -342 | -129 | -134 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | -701 | -703 | -579 | -409 | -408 |
| 차입금의 증가(감소) | -101 | 8 | -85 | -55 | -45 |
| 사채의증가(감소) | 0 | -190 | 299 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -214 | -236 | -278 | -383 | -405 |
| 기타 | -386 | -285 | -515 | 29 | 42 |
| **기타현금흐름** | -303 | 56 | 34 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | 231 | 986 | 1,073 | 1,893 | 1,910 |
| 기초현금 | 2,060 | 2,291 | 3,277 | 4,350 | 6,243 |
| 기말현금 | 2,291 | 3,277 | 4,350 | 6,243 | 8,153 |

(단위:원, 배, %)

| 주요투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 14,268 | 14,660 | 20,116 | 21,476 | 22,382 |
| EPS(지배순이익 기준) | 14,148 | 14,585 | 20,082 | 21,433 | 22,338 |
| BPS(자본총계 기준) | 103,786 | 117,458 | 130,825 | 147,200 | 164,183 |
| BPS(지배지분 기준) | 103,405 | 116,975 | 130,308 | 146,641 | 163,579 |
| DPS | 3,150 | 3,700 | 5,100 | 5,400 | 5,400 |
| P/E(당기순이익 기준) | 6.7 | 8.1 | 7.1 | 6.6 | 6.3 |
| P/E(지배순이익 기준) | 6.8 | 8.1 | 7.1 | 6.6 | 6.4 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA(Reported) | 2.7 | 3.0 | 2.6 | 1.8 | 1.2 |
| 배당수익률 | 3.3 | 3.1 | 3.6 | 3.8 | 3.8 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | -10.3 | 2.7 | 37.2 | 6.8 | 4.2 |
| EPS(지배순이익 기준) | -10.8 | 3.1 | 37.7 | 6.7 | 4.2 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 14.6 | 13.3 | 16.2 | 15.4 | 14.4 |
| ROE(지배순이익 기준) | 14.5 | 13.2 | 16.2 | 15.5 | 14.4 |
| ROA | 7.5 | 7.0 | 8.7 | 8.6 | 8.2 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 89.2 | 91.3 | 82.2 | 78.0 | 74.6 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 9.2 | 9.3 | 10.9 | 12.2 | 12.7 |

** K-IFRS 연결 기준*

# NH투자증권 (005940)

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

## 2Q25 Preview: 순항

**BUY** **TP 26,000원**

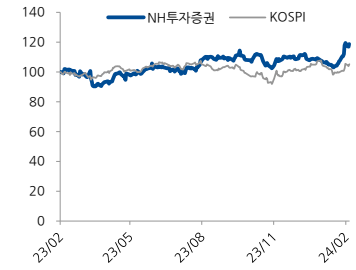
| | |
|---|---|
| 현재주가 (7/9) | 21,850원 |
| 상승여력 | 19.0% |
| 시가총액 | 7,081십억원 |
| 발행주식수 | 324,086천주 |
| 자본금/액면가 | 1,783십억원/5,000원 |
| 52주 최고가/최저가 | 21,850원/12,200원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 14십억원 |
| 외국인 지분율 | 16.03% |
| 주요주주 지분율 | |
| 농협금융지주 외 3인 | 58.15% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 21.1 | 79.1 | 61.9 |
| 상대주가(%p) | 10.3 | 31.1 | 30.3 |

※ K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(25F) | EPS(26F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 2,241 | 2,331 | 18,000 |
| After | 2,580 | 2,633 | 26,000 |
| Consensus | 2,249 | 2,383 | 21,036 |
| Cons. 차이 | 14.7% | 10.5% | 23.6% |

최근 12개월 주가수익률




자료: WiseFn, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- NH투자증권에 대해 투자의견 BUY, 목표주가는 26,000원으로 상향
- 2025년 연결 지배주주순이익은 8,829억원(YoY +28.6%)으로 전망하며, 기존 당사 추정치 대비 14.0% 상향 조정. 이는 일평균 거래대금 전망치를 3분기 22.4조원, 4분기 23.6조원으로 상향한 영향
- 목표주가는 12MF BPS 25,704원에 Target P/B 0.99배를 적용하여 26,000원을 도출
- 동사는 그동안 높은 총주주환원율에도 불구하고 ROE가 한 자릿수대에 그쳐 P/B 0.5~0.6배 수준에서 거래되어왔으나, 올해는 총주주환원율 54.2% 예상되는 것에 더해 2025F ROE가 10.6%로 두 자릿수대로 상승할 것으로 전망됨에 따라 P/B 0.9배까지는 정당화 가능하다고 판단
- 또한, 경쟁사들과 달리 종투사 라이선스 인가 모멘텀은 기대할 수 없으나, 기대할 수 있는 부분은 배당소득 분리과세에 따른 수혜 가능성. 최근 3년간 40%를 훌쩍 상회하는 배당성향을 시현해왔다는 점에 주목. 하반기로 갈수록 매력도 상승할 것

### 주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 지배주주순이익은 2,272억원(YoY +15.2%, QoQ +9.1%)으로 컨센서스 대비 13.2% 상회할 것으로 전망
- 전부문에서 전분기 대비 실적이 성장할 것으로 예상되며, 주로 일평균거래대금 증가에 따른 브로커리지 수수료수익 성장이 가장 가시적일 것으로 예상
- IB 수수료수익은 IPO가 부진하였음에도 불구하고 유상증자 딜로 ECM 부문을 방어하였고 채무보증 수수료를 중심으로 전분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상
- 운용손익은 보수적인 운용기조를 유지하고 있으나 전분기 부진했던 것 대비해서는 개선될 것으로 전망. 2Q24에 IB 비시장성 자산 평가이익을 약 500억원 인식하였던 기저로 인해 전년 동기 대비해서는 -38.2% 감소할 것으로 예상되나, 이를 제외 시 전년 동기와 유사한 수준을 시현할 것으로 보임

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 순영업수익 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | ROE (%) | ROA (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 1,677 | 726 | 721 | 556 | 1,590 | 83.4 | 6.5 | 0.5 | 7.5 | 1.0 | 7.7 |
| 2024 | 2,011 | 901 | 925 | 687 | 1,986 | 24.9 | 7.0 | 0.6 | 8.7 | 1.2 | 6.8 |
| 2025F | 2,315 | 1,187 | 1,185 | 883 | 2,580 | 29.9 | 8.5 | 0.9 | 10.6 | 1.3 | 5.7 |
| 2026F | 2,373 | 1,193 | 1,198 | 901 | 2,633 | 2.1 | 8.3 | 0.8 | 10.2 | 1.3 | 5.9 |
| 2027F | 2,449 | 1,220 | 1,218 | 916 | 2,677 | 1.7 | 8.2 | 0.8 | 10.0 | 1.2 | 6.2 |

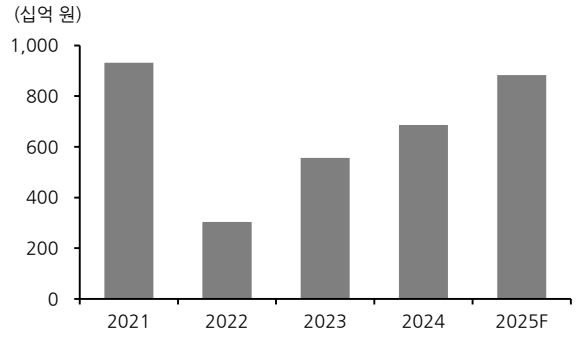
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 NH투자증권 주요 실적 추정 (단위: 십억 원)

| | 2Q25F | 2Q24 | YoY | 1Q25 | QoQ | 2025F | 2024 | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 549 | 514 | 6.8% | 515 | 6.6% | 2,196 | 1,902 | 15.5% |
| 수수료손익 | 275 | 226 | 21.6% | 247 | 11.1% | 1,057 | 951 | 11.1% |
| 수수료수익 | 332 | 273 | 21.4% | 301 | 10.1% | 1,288 | 1,144 | 12.6% |
| 위탁매매 | 157 | 127 | 24.1% | 132 | 19.0% | 601 | 510 | 17.7% |
| 자산관리 | 30 | 30 | -2.9% | 26 | 12.6% | 110 | 106 | 3.8% |
| IB 및기타 | 145 | 116 | 24.8% | 143 | 1.4% | 577 | 527 | 9.5% |
| 수수료비용 | 57 | 47 | 20.5% | 54 | 5.5% | 231 | 193 | 20.1% |
| 이자손익 | 197 | 173 | 14.4% | 188 | 5.3% | 780 | 680 | 14.8% |
| 운용손익 | 79 | 127 | -38.2% | 67 | 17.0% | 343 | 356 | -3.9% |
| 기타손익 | -2 | -12 | 적자지속 | 13 | 적자전환 | 16 | -85 | 흑자전환 |
| 판매및관리비 | 264 | 274 | -3.6% | 246 | 7.3% | 1,042 | 1,024 | 1.8% |
| 영업이익 | 286 | 241 | 18.7% | 269 | 6.0% | 1,154 | 879 | 31.3% |
| 영업외손익 | -11 | -15 | 적자지속 | -13 | 적자지속 | -33 | -29 | 적자지속 |
| 세전이익 | 274 | 226 | 21.3% | 256 | 7.1% | 1,121 | 850 | 31.9% |
| 법인세비용 | 74 | 71 | 3.4% | 69 | 7.1% | 301 | 224 | 34.4% |
| 별도 당기순이익 | 200 | 155 | 29.6% | 187 | 7.1% | 820 | 626 | 31.0% |
| 연결 당기순이익 | 227 | 197 | 15.2% | 208 | 9.1% | 883 | 687 | 28.6% |
| 지배주주순이익 | 227 | 197 | 15.2% | 208 | 9.1% | 883 | 687 | 28.6% |

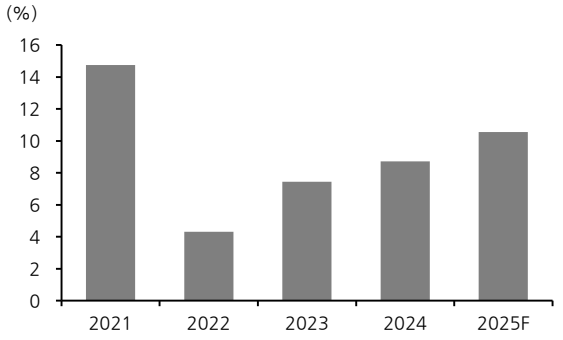
자료: NH투자증권, 현대차증권

〈그림1〉 연간 연결 지배주주순이익 추정



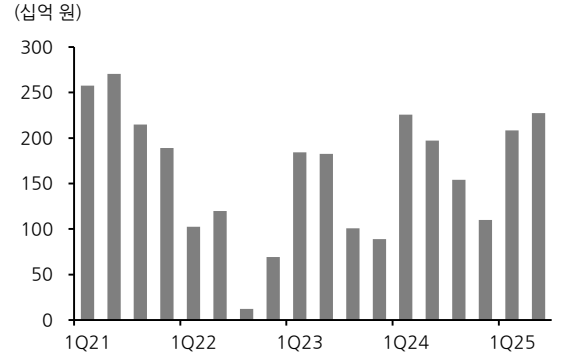

자료: NH투자증권, 현대차증권

〈그림2〉 연간 ROE 추정



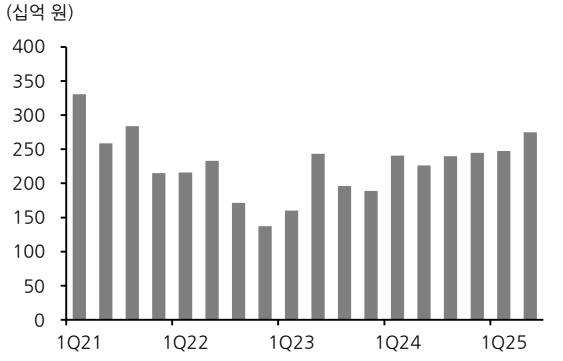

자료: NH투자증권, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 연결 지배주주순이익 추정



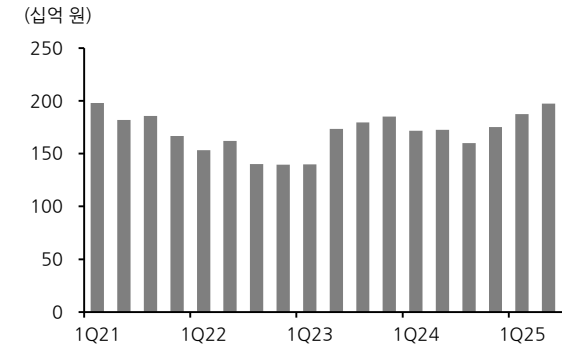

자료: NH투자증권, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 수수료손익 추정



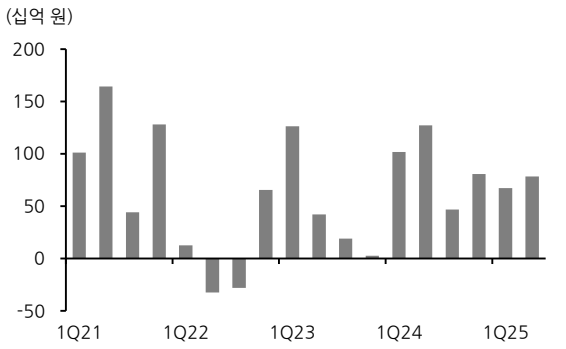

자료: NH투자증권, 현대차증권

<그림5> 분기별 이자손익 추정



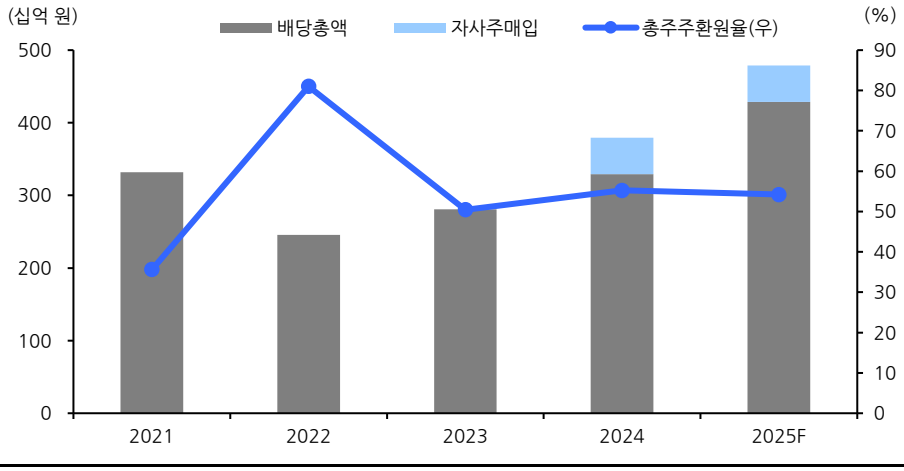

자료: NH투자증권, 현대차증권

<그림6> 분기별 운용손익 추정




자료: NH투자증권, 현대차증권

<그림7> 총주주환원(배당+자사주매입) 규모 추정




자료: NH투자증권, 현대차증권

<표2> NH투자증권 목표주가 산정

| | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| Sustainable ROE(%) | 10.3 | 2025F~2027F ROE 평균 |
| 자기자본비용(COE)(%) | 7.2 | 무위험수익률 2.4%, 리스크 프리미엄 5.0%, 베타 1.0 적용 |
| 영구성장률(g)(%) | 0.0 | 보수적으로 0% 가정 |
| 적정 P/B(배) | 1.42 | P/B = (ROE-g) / (COE-g) |
| Discount(%) | 30.0 | |
| Target P/B(배) | 0.99 | |
| 12M Forward BPS(원) | 25,704 | |
| 적정 주가(원) | 25,510 | |
| **목표 주가(원)** | **26,000** | |
| 전일 종가(원) | 21,850 | 2025.07.09 종가 |
| 상승여력(%) | 19.0 | |
| **투자의견** | **BUY** | |

자료: Fnguide, 현대차증권

(단위: 십억 원)

| 손익계산서(별도) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,563 | 1,902 | 2,196 | 2,254 | 2,323 |
| 수수료손익 | 789 | 951 | 1,057 | 1,094 | 1,129 |
| 수수료수익 | 981 | 1,144 | 1,288 | 1,333 | 1,372 |
| 위탁매매 | 470 | 510 | 601 | 630 | 646 |
| 자산관리 | 95 | 106 | 110 | 115 | 120 |
| IB및기타 | 416 | 527 | 577 | 588 | 606 |
| 수수료비용 | 192 | 193 | 231 | 239 | 243 |
| 이자손익 | 678 | 680 | 780 | 796 | 815 |
| 운용손익 | 190 | 356 | 343 | 353 | 368 |
| 기타손익 | -95 | -85 | 16 | 10 | 10 |
| 판매및관리비 | 874 | 1,024 | 1,042 | 1,082 | 1,126 |
| 영업이익 | 690 | 879 | 1,154 | 1,172 | 1,197 |
| 영업외손익 | -104 | -29 | -33 | -36 | -40 |
| 세전이익 | 586 | 850 | 1,121 | 1,136 | 1,157 |
| 법인세비용 | 151 | 224 | 301 | 306 | 311 |
| 당기순이익 | 435 | 626 | 820 | 831 | 846 |

(단위: 십억 원)

| 손익계산서(연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,677 | 2,011 | 2,315 | 2,373 | 2,449 |
| 수수료손익 | 789 | 955 | 1,074 | 1,101 | 1,136 |
| 수수료수익 | 1,039 | 1,178 | 1,323 | 1,368 | 1,407 |
| 위탁매매 | 502 | 543 | 635 | 664 | 680 |
| 자산관리 | 95 | 106 | 110 | 115 | 120 |
| IB및기타 | 442 | 528 | 578 | 589 | 607 |
| 수수료비용 | 250 | 223 | 249 | 267 | 271 |
| 이자손익 | 790 | 801 | 902 | 922 | 941 |
| 운용손익 | 243 | 319 | 307 | 348 | 369 |
| 기타손익 | -145 | -63 | 31 | 3 | 4 |
| 판매및관리비 | 953 | 1,111 | 1,128 | 1,180 | 1,230 |
| 영업이익 | 726 | 901 | 1,187 | 1,193 | 1,220 |
| 영업외손익 | -5 | 24 | -2 | 5 | -2 |
| 세전이익 | 721 | 925 | 1,185 | 1,198 | 1,218 |
| 법인세비용 | 168 | 238 | 302 | 297 | 302 |
| 당기순이익 | 553 | 687 | 883 | 901 | 916 |
| 지배순이익 | 556 | 687 | 883 | 901 | 916 |

(단위: %)

| 전년 대비 성장성(연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 22.8 | 19.9 | 15.1 | 2.5 | 3.2 |
| 수수료손익 | 0.7 | 21.0 | 12.5 | 2.5 | 3.2 |
| 이자손익 | 17.1 | 1.4 | 12.6 | 2.2 | 2.1 |
| 운용손익 | 흑전 | 31.3 | -3.6 | 13.1 | 6.1 |
| 판매및관리비 | 12.7 | 16.6 | 1.5 | 4.6 | 4.2 |
| 영업이익 | 39.2 | 24.2 | 31.7 | 0.5 | 2.3 |
| 당기순이익 | 82.6 | 24.2 | 28.6 | 2.1 | 1.7 |
| 지배순이익 | 83.4 | 23.4 | 28.6 | 2.1 | 1.7 |
| 자산총계 | 6.1 | 10.1 | 10.2 | 7.4 | 3.0 |
| 부채총계 | 6.2 | 10.6 | 10.8 | 7.8 | 2.7 |
| 자본총계 | 5.3 | 6.6 | 5.8 | 4.7 | 4.6 |

** K-IFRS 별도 및 연결기준*

(단위: 십억 원)

| 재무상태표(연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 자산총계 | 56,698 | 62,427 | 68,790 | 73,864 | 76,058 |
| 현금 및 예치금 | 5,753 | 6,712 | 7,016 | 7,289 | 7,387 |
| FVPL 금융자산 | 27,337 | 32,132 | 34,054 | 37,201 | 38,611 |
| FVOCI 금융자산 | 7,009 | 8,228 | 10,086 | 11,030 | 11,447 |
| AC 금융자산 | 15,251 | 14,061 | 16,296 | 16,909 | 17,082 |
| 종속및관계기업투자 | 337 | 472 | 446 | 445 | 447 |
| 유형자산 | 183 | 139 | 143 | 145 | 145 |
| 투자부동산 | 259 | 290 | 279 | 288 | 294 |
| 무형자산 | 159 | 181 | 173 | 171 | 171 |
| 기타자산 | 411 | 214 | 297 | 386 | 475 |
| 부채총계 | 49,084 | 54,308 | 60,196 | 64,862 | 66,642 |
| 예수부채 | 7,177 | 7,972 | 9,362 | 10,320 | 10,643 |
| 차입부채 | 18,919 | 24,447 | 26,498 | 29,376 | 30,312 |
| 사채 | 2,915 | 2,850 | 2,963 | 3,062 | 3,156 |
| FVPL 금융부채 | 12,755 | 12,163 | 12,714 | 13,158 | 13,571 |
| 매도파생결합증권 | 7,782 | 7,581 | 8,047 | 8,534 | 8,969 |
| 기타부채 | 7,318 | 6,875 | 8,659 | 8,945 | 8,960 |
| 자본총계 | 7,613 | 8,119 | 8,594 | 9,002 | 9,416 |
| 지배주주지분 | 7,612 | 8,114 | 8,590 | 8,998 | 9,413 |
| 자본금 | 1,783 | 1,783 | 1,783 | 1,783 | 1,783 |
| 자본잉여금 | 1,882 | 1,882 | 1,882 | 1,882 | 1,882 |
| 이익잉여금 | 3,585 | 3,941 | 4,445 | 4,868 | 5,292 |
| 기타자본 | 362 | 509 | 479 | 465 | 456 |
| 비지배주주지분 | 2 | 5 | 4 | 4 | 4 |

| 순영업수익 구성(별도) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 수수료손익 | 50.5% | 50.0% | 48.1% | 48.5% | 48.6% |
| Brokerage | 24.8% | 21.7% | 21.4% | 21.8% | 21.7% |
| WM | 6.0% | 5.4% | 4.9% | 5.0% | 5.1% |
| IB및기타 | 19.6% | 22.9% | 21.9% | 21.7% | 21.9% |
| 이자손익 | 43.4% | 35.7% | 35.5% | 35.3% | 35.1% |
| 운용손익 | 12.2% | 18.7% | 15.6% | 15.7% | 15.8% |
| 기타손익 | -6.1% | -4.5% | 0.7% | 0.5% | 0.4% |

| 주요 지표(연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROE(지배) | 7.5 | 8.7 | 10.6 | 10.2 | 10.0 |
| ROA(지배) | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| 판관비용률 | 56.8 | 55.2 | 48.7 | 49.7 | 50.2 |
| **투자지표(원)** | | | | | |
| EPS(지배) | 1,590 | 1,986 | 2,580 | 2,633 | 2,677 |
| BPS(지배) | 21,757 | 23,474 | 25,096 | 26,289 | 27,500 |
| DPS(보통주) | 800 | 950 | 1,250 | 1,300 | 1,350 |
| **Valuation** | | | | | |
| P/E(X) | 6.5 | 7.0 | 8.5 | 8.3 | 8.2 |
| P/B(X) | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 배당성향(%) | 50.8 | 48.0 | 48.6 | 49.5 | 50.5 |
| 배당수익률(%) | 7.7 | 6.8 | 5.7 | 5.9 | 6.2 |

# Credit Weekly

## 회사채 발행은 호조, 등급 하향 기조는 지속

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

**계절적 비수기에도 회사채 발행 호조**

- 회사채 발행은 계절적 비수기임에도 발행이 지속되고 있으며, 업황 전망이 부진한 업종을 제외하고는 전반적으로 발행이 호조를 나타내면서 견조한 크레딧 수요를 확인 할 수 있었음

- HS효성첨단소재(A0)는 2년/3년 300억씩 총 600억원 발행에 3~5배 수요가 모집됐고, 낙찰금리는 개별민평 -25bp/-30bp로 결정되면서 2년/3년 각각 360억원과 640억원 증액 발행을 결정함. 넥센타이어(A0)는 2년/3년 1천억원 발행에 6~8배 수요가 응찰했고, 금리는 -12bp/-14bp로 낙찰됨. 신한투자증권(AA0)은 2년/3년 3천억원 발행에 5배 수요가 모집됐고, -10bp/-11bp로 낙찰되면서 총 4천억원으로 증액 발행을 결정함. HD현대(A+)는 1,500억원 발행에 1조원이 넘는 수요가 응찰. 3년/5년/7년 -22bp/-37bp/-37bp 로 강하게 낙찰된 것으로 알려짐

**한국 상호 관세 25%, 추경은 31.8조원으로 결정. 신용등급 하향 우위 기조는 지속**

- 트럼프 대통령은 7월 7일 한국과 일본에 상호 관세 25% 부과를 발표했고, 14개국에 25~40% 상호관세 서한을 보냄. 트럼프 대통령은 4월 2일 상호 관세 발표 이후 90일(7월 9일) 유예를 했고, 다시 8월 1일부터 적용될 것이며, 추가적인 유예는 없다고 밝힘. 시장의 반응은 4월 충격 대비 안정된 모습이며, 8월 1일까지 협상 가능성에 대한 기대감도 상존함

- 국내 채권 공급 부담 이슈로 우려가 컸던 추경 관련해서는 7월 4일 2차 추경 규모가 당초 정부안 30.5조원보다 1.3조원 증액된 31.8조원(국채 21.1조원 조달)으로 결정됨. 예상했던 10조원 증액 보다 축소된 1.3조원으로 결정되면서 시장 공급 충격 우려가 다소 완화됨. 장기물 중심으로 국채는 약세 흐름을 이어가며 혼조세를 보임. 반면, 주식시장은 추경을 통한 경기 부양과 신정부 정책기대감으로 상승세를 이어감. 금통위를 앞두고, 부동산 가격 상승과 가계 대출 증가로 인해 기준금리 동결이 예상되고 있음. 크레딧 스프레드는 신용등급 정기 평가 시즌 종료와 고금리 크레딧 수요로 강보합 흐름을 예상함

- 2025년 상반기 신용등급 정기 평가 결과는 2023년 이후부터 지속된 등급 하향 우위 기조가 이어짐. 석유화학, 건설, 저축은행 등의 등급 하향이 지속되었음. 그룹사별로는 석유화학 등급 하향 영향으로 그룹 지원 가능성이 저하되면서 롯데 계열사의 등급 조정이 있었음. SK그룹도 석유화학 부문의 등급 하향이 있었음. 한화, HD현대 그룹은 방산, 조선업 등급 개선으로 신용도 방향성이 차이를 나타냄. 방산, 조선 외에도 NPL 업종, 자본적정성이 개선된 생명보험사, 금융지주 편입이 결정된 보험사의 등급 상향도 있었음. 관세 영향은 신정부 정책 효과와 기업별 충격 흡수 능력에 따라 차별화 될 것으로 예상되며 석유화학 업종과 더불어 하반기에 모니터링이 필요함

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (7/8일 기준)

| 구분 | 금리(%) | | | | | 크레딧 스프레드(bp) | | | | | 전주 대비 스프레드 변동(bp) | | | | | 전월 대비 스프레드 변동(bp) | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Y | 3Y | 5Y | 7Y | 10Y | 1Y | 3Y | 5Y | 7Y | 10Y | 1Y | 3Y | 5Y | 7Y | 10Y | 1Y | 3Y | 5Y | 7Y | 10Y |
| 국고채 | 2.31 | 2.48 | 2.63 | 2.79 | 2.85 | - | - | - | - | - | -0.1 | 2.5 | 5.5 | 6 | 6.7 | 5.5 | 9.2 | 6.9 | -0.7 | 2.5 |
| 특수채 AAA | 2.44 | 2.68 | 2.79 | 2.89 | 3.04 | 12.8 | 20.1 | 16.2 | 10.2 | 19.2 | -2.0 | -2.1 | -1.0 | -0.4 | -0.4 | -7.2 | -5.6 | -3.1 | -0.1 | -1.3 |
| 은행채 AAA | 2.51 | 2.73 | 2.89 | 3.00 | 3.39 | 19.9 | 25.3 | 26.0 | 21.4 | 53.6 | -1.4 | -0.9 | -0.6 | -0.1 | 0.0 | -6.7 | -4.1 | -2.5 | -1.6 | -2.8 |
| 여전채 AA+ | 2.57 | 2.83 | 3.02 | 3.41 | 4.24 | 26.1 | 35.7 | 38.4 | 62.4 | 138.7 | -2.0 | -1.9 | -0.8 | -0.2 | 0.0 | -4.4 | -6.4 | -4.1 | -0.9 | -1.2 |
| 여전채 AA- | 2.64 | 2.97 | 3.31 | 3.83 | 4.63 | 33.2 | 49.0 | 68.0 | 104.9 | 178.0 | -2.0 | -2.1 | -0.9 | -0.1 | 0.0 | -4.6 | -7.1 | -4.4 | -1.0 | -1.4 |
| 여전채 A+ | 3.25 | 3.82 | 4.46 | 4.73 | 5.33 | 93.7 | 134.5 | 182.7 | 194.1 | 247.9 | -2.4 | -2.1 | -0.9 | -0.2 | 0.0 | -7.6 | -6.6 | -4.2 | -1.1 | -1.4 |
| 회사채 AAA | 2.53 | 2.81 | 2.98 | 3.03 | 3.42 | 22.0 | 33.3 | 35.0 | 24.8 | 56.3 | -1.9 | -0.4 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -6.1 | -5.5 | -3.9 | -1.1 | -1.9 |
| 회사채 AA+ | 2.56 | 2.89 | 3.05 | 3.14 | 3.70 | 25.3 | 41.1 | 41.9 | 35.5 | 85.1 | -2.4 | 0.0 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | -7.7 | -4.6 | -4.3 | -0.7 | -1.8 |
| 회사채 AA0 | 2.59 | 2.92 | 3.12 | 3.24 | 4.04 | 28.3 | 44.3 | 48.6 | 45.3 | 119.1 | -2.4 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -7.7 | -4.5 | -4.3 | -0.7 | -1.8 |
| 회사채 AA- | 2.63 | 2.97 | 3.22 | 3.44 | 4.40 | 31.6 | 49.6 | 59.0 | 65.0 | 155.0 | -2.4 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -7.8 | -4.5 | -4.3 | -0.7 | -1.8 |
| 회사채 A+ | 2.81 | 3.36 | 3.92 | 4.16 | 4.98 | 50.2 | 88.7 | 129.2 | 137.3 | 212.6 | -1.9 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -9.4 | -1.6 | -0.7 | -0.3 | -1.6 |
| 회사채 A0 | 2.97 | 3.63 | 4.36 | 4.61 | 5.44 | 65.9 | 115.6 | 172.9 | 182.2 | 258.8 | -1.9 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -9.2 | -1.3 | -0.5 | -0.3 | -1.5 |
| 회사채 A- | 3.24 | 4.09 | 4.95 | 5.13 | 5.95 | 93.1 | 160.8 | 231.5 | 234.7 | 309.9 | -1.9 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -9.0 | -1.0 | -0.5 | -0.3 | -1.5 |
| 회사채 BBB+ | 4.36 | 6.38 | 6.84 | 6.93 | 7.44 | 205.2 | 390.1 | 420.4 | 414.5 | 458.5 | -2.1 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -9.1 | -0.8 | -1.0 | -0.3 | -1.5 |

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동.
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 롯데그룹 등급 변동

| 회사명 | 현재등급 ('25.7월) | 직전등급 ('23.6월) | 변경등급 ('23.6월) | 한신평 | | 나이스 | | 한기평 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 직전등급 | 변경등급 | 직전등급 | 변경등급 | 직전등급 | 변경등급 |
| 롯데케미칼 | AA- | AA+ | AA0 | AA+/N | AA0/S | AA+/N | AA0/S | AA+/N | AA0/S |
| 롯데지주 | A+ | AA0 | AA- | AA0/N | AA-/S | AA0/N | AA-/S | AA0/N | AA-/S |
| 롯데캐피탈 | A+ | AA- | A+ | AA-/S | AA-/S | AA-/N | A+/S | AA-/N | A+/S |
| 롯데렌탈 | A+ | AA- | A+ | AA-/S | AA-/S | AA-/N | A+/S | AA-/S | A+/S |
| 롯데오토리스 | A0 | A0 | A- | A0/S | A0/S | A0/S | A0/S | A0/N | A-/S |
| 롯데물산 | A+ | AA- | A+ | AA-/S | AA-/S | - | AA-/S | AA-/N | A+/S |

주: 등급변경일 2023년 6월 기준, 롯데렌탈, 롯데캐피탈, 롯데지주, 롯데케미칼 부정적전망하향 2024.6.26, 현재등급은 2025.07.02 기준
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 3〉6.27 부동산 대책 주요 내용

| 항목 | 세부 내용 |
|---|---|
| 주택담보대출 한도 설정 | - 수도권/규제지역 주택구입목적 주택담보대출 최대 6억원 제한<br>- 수도권/규제지역 생활안정자금 목적 주택담보대출 최대 1억원 제한 |
| LTV 변경 | - 생애최초 주택구입 목적 LTV 80% → 70%로 하향(6개월 이내 전입의무 부과)<br>- 1주택 이상 보유자 추가 주택 구입 목적 주택담보대출 금지(LTV 0% 적용)<br>(단, 1주택자가 기존 주택을 6개월 이내 처분 시 무주택자와 동일한 LTV 적용) |
| 정책대출 한도 변경(디딤돌, 전국) | - (일반) 2.5 → 2.0억원, (생애최초) 3.0 → 2.4억원, (신혼 등) 4.0 → 3.2억원, (신생아) 5.0 → 4.0억원 |
| 정책대출 한도 변경(버팀목) | - (일반) 수도권 1.2억원 / 지방 0.8억원 → 현행 유지, (청년) 전국 2.0 → 전국 1.5억원<br>(신혼 등) 수도권 3.0억원 / 지방 2.0억원 → 수도권 2.5억원 / 지방 1.6억원, (신생아) 전국 3.0 → 전국 2.4억원 |
| DSR 규제 우회 방지 | - 수도권/규제지역 주택담보대출 만기 30년 이내로 제한(현재 40년까지 가능) |
| 금융권 자금 갭투자 활용 방지 | - 수도권/규제지역 소유권 이전 조건부 전세대출 금지 |
| 전세대출 보증비율 강화 | - 수도권/규제지역 전세대출 보증비율 90 → 80%로 축소(비수도권은 90% 유지)<br>*7월 21일 시행 예정 |
| 신용대출 활용 주택 구입 방지 | - 신용대출 한도 차주별 연소득 이내로 제한(기존: 연소득의 최대 2배까지 가능) |
| 전입의무 부과 | - 수도권/규제지역 주택 구입 목적 주택담보대출 시 6개월 이내 전입의무 부과 |

자료: 금융위원회, 현대차증권 건설섹터

〈표 4〉 신용등급 변경 (6/25-7/1)

| 회사명 | 변경일 | 평가기관 | 직전등급 | 변경등급 | 등급변동 | 적용등급 | 구분 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 에코프로비엠 | 2025-06-25 | KR | A0 | A- | 하향 | A- | 하향 | - 전방 전기차 수요 둔화에 따른 매출 감소와 수익성 저하<br>- 국내외 증설에 따른 투자부담으로 적자가 지속되며 차입금이 증가 |
| 에코프로 | 2025-06-25 | KR | A- | BBB+ | 하향 | BBB+ | 하향 | - 전방 업황 둔화 및 판가 하락으로 수익성 저하<br>- 잔여 투자 부담을 감안할 시 배당금 수취 등을 통한 별도기준 차입금 감축은 어려울 것 |
| 풀무원식품 | 2025-06-26 | KR | A- | BBB+ | 하향 | BBB+ | 하향 | - 국내 및 해외사업의 동반 부진으로 영업수익성 개선이 미진<br>- 신종자본증권 증가추세로 실질적인 재무부담이 과중 |
| 쌍용씨앤이 | 2025-06-26 | 3 사 | A0 | A- | 하향 | A- | 하향 | - 신규 투자, 배당금 지급, 자기주식 공개매수로 인한 재무부담 지속<br>- 건설경기 둔화에 따른 영업실적 저하가 전망 |
| 효성화학 | 2025-06-27 | KIS, NICE | BBB+ | BBB0 | 하향 | BBB0 | 하향 | - 비우호적인 수급환경 에 부진한 이익창출력 지속 전망<br>- 당기순손실 누적에 '24 년 말에는 연결기준 자본잠식을 기록 |
| 현대로템 | 2025-06-27 | KIS, NICE | A0 | A+ | 상향 | A+ | 상향 | - 디펜스솔루션부문의 실적 호조로 외형 및 영업수익성이 제고<br>- 확대된 이익창출력을 기반으로 재무구조가 지속적으로 개선 |
| SKC | 2025-06-27 | KIS | A+ | A0 | 하향 | A0 | 하향 | - 화학, 2 차전지 사업 부문의 실적 부진으로 이익창출력 약화<br>- 대규모 투자 지속으로 재무부담이 확대 |
| 고려아연 | 2025-06-27 | NICE | AA+ | AA0 | 하향 | AA0 | 하향 | - 경영권 분쟁에 따른 자사주 매입, 투자 소요 확대로 재무부담 증가<br>- 투자부담 및 주주환원정책 등을 고려할 때 재무부담 완화에 시일이 소요될 전망 |
| 동화기업 | 2025-06-27 | KIS | A- | BBB+ | 하향 | BBB+ | 하향 | - 주택경기 침체 및 2 차전지 업황 저하로 이익창출력 약화<br>- 영업실적 부진 하 투자부담 지속으로 높아진 차입부담 |
| 대한해운(ICR) | 2025-06-30 | NICE | BBB0 | BBB+ | 상향 | BBB+ | 상향 | - 우량 화주와의 장기 운송계약 중심의 사업구조로 사업안정성 양호<br>- 신조선 투자 일단락, 보유 선박매각으로 재무구조 개선 |
| 롯데케미칼 | 2025-06-30 | 3 사 | AA0 | AA- | 하향 | AA- | 하향 | - 기초화학부문의 수익성이 저하에 따른 전사 영업적자가 지속<br>- 자구 계획에도 유의미한 재무안정성 회복 어려울 전망 |
| 롯데렌탈 | 2025-06-30 | KIS | AA- | A+ | 하향 | A+ | 유지 | - 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제 |
| 롯데오토리스 (롯데렌탈 지급보증) | 2025-06-30 | KIS | AA- | A+ | 하향 | A+ | 유지 | - 지급보증을 제공하는 롯데렌탈의 등급 하향 |
| 롯데캐피탈 | 2025-06-30 | KIS | AA- | A+ | 하향 | A+ | 유지 | - 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제 |
| 롯데물산 | 2025-06-30 | KIS | AA- | A+ | 하향 | A+ | 하향 | - 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제 |
| 롯데지주 | 2025-06-30 | 3 사 | AA- | A+ | 하향 | A+ | 하향 | - 롯데케미칼, 롯데쇼핑 등 주요 자회사의 신용도 저하 |

자료: 신평사, 현대차증권

<표 5> 신용등급 전망 변경 (6/18-7/1)

| 회사명 | 변경일 | 평가 기관 | 직전등급 /아웃룩 | 변경등급 /아웃룩 | 적용 등급 | 구분 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 대신에프앤아이 | 2025-06-18 | KIS, NICE | A0/S | A0/P | 전망 상향 | A0 | -NPL 시장 회복에 따른 NPL 투자규모 증가 추세<br>-부동산 투자자산 비중 축소로 사업포트폴리오 안정화 추세 |
| 에스케이아이이 테크놀로지 | 2025-06-19 | NICE | A0/S | A0/N | 전망 하향 | A0 | -전방 전기차 산업 성장세 둔화로 동사의 분리막 사업 실적 저하<br>-판매량 감소, 설비 가동률 저하에 따른 부진한 실적 |
| 한화시스템 | 2025-06-19 | KR | AA-/S | AA-/P | 전망 상향 | AA- | -우호적인 방산 업황 토대로 영업실적 개선세 지속 전망<br>-그룹 방산부문 신용도 개선 및 잠재적 투자부담 경감 전망 |
| 엘지화학 | 2025-06-19 | KR | AA+/S | AA+/N | 전망 하향 | AA+ | -석유화학부문 부정적 업황으로 영업실적 저하<br>-대규모 설비투자로 인한 차입금 확대 |
| 한화에어로 스페이스 | 2025-06-20 | KR, NICE | AA-/S | AA-/P | 전망 상향 | AA- | -방산, 조선산업의 성장세 지속<br>-채산성 우수한 방산부문 수출 확대로 중단기 우수한 수익성 전망 |
| 에스케이피아이씨 글로벌(ICR) | 2025-06-20 | NICE | A-/S | A-/N | 전망 하향 | A- | -PO, SM 등 프로필렌계 제품 공급 과잉으로 영업손실<br>-영업현금 창출력 저하로 재무안전성 저하 |
| IBK 저축은행(ICR) | 2025-06-20 | KIS | A0/S | A0/N | 전망 하향 | A0 | -부동산업과 건설업 여신이 건전성 저하의 주 원인으로 작용<br>-2 개년 연속 대규모 적자 기록으로 수익성 악화 |
| 동아에스티 | 2025-06-20 | KR, NICE | A+/S | A+/N | 전망 하향 | A+ | -신약개발 강화에 다른 연구개발비 부담으로 수익성 하락<br>-차입규모 확대 등에 따른 재무안정성 하락 |
| 호텔신라 | 2025-06-25 | KR | AA-/S | AA-/N | 전망 하향 | AA- | -면세사업 부진으로 영업손실이 지속<br>-현금창출력 대비 과중한 재무부담이 지속 |
| HD 현대케미칼 | 2025-06-25 | KIS | A0/S | A0/N | 전망 하향 | A0 | -석유화학 시황 부진 등으로 저하된 이익창출력<br>-대규모 설비 신설 이후 확대된 차입부담 지속 |
| 푸본현대생명보험 (후) | 2025-06-26 | KR | A0/S | A0/N | 전망 하향 | A0 | -퇴직연금 이자부담, 손실부담계약관련 비용 증가로 적자 지속<br>-중장기적으로 자본관리 부담이 지속될 전망 |
| 우리자산신탁(ICR) | 2025-06-26 | NICE | A0/S | A0/N | 전망 하향 | A0 | -부동산경기 저하에 책임준공확약형 관리형토지신탁을 중심으로 자산건전성 저하 지속될 전망 |
| 하나자산신탁(ICR) | 2025-06-27 | KR | A+/S | A+/N | 전망 하향 | A+ | -부동산 경기 침체에 토지 신탁 사업장에 투입한 신탁계정대 및 고정이하자산 증가로 재무건전성 지표가 큰 폭으로 저하 |
| 에스엘엘중앙 | 2025-06-27 | KR | BBB0/S | BBB0/N | 전망 하향 | BBB0 | -채널 편성 축소와 해외 자회사 실적 부진으로 영업적자 지속<br>-사업 외연 확장을 위한 투자소요로 재무부담은 증가 |
| 콘텐트리중앙 | 2025-06-27 | KR, KIS | BBB0/S | BBB0/N | 전망 하향 | BBB0 | -영화 및 콘텐츠 사업 환경 저하에 따른 주력 자회사들의 실적 부진<br>-콘텐츠부문 투자와 공간부문 자본적지출에 재무부담 확대 |
| 에스케이쉴더스 | 2025-06-30 | KR | A0/S | A0/N | 전망 하향 | A- | -최대주주 변경에 기대되었던 사업기반 강화 효과가 예상보다 미흡<br>-자체 재무부담이 리파이낸싱을 통한 금융비용 절감효과를 상쇄 |
| 현대해상화재보험 (후) | 2025-06-30 | KIS | AA+/S | AA+/N | 전망 하향 | AA0 | -1 분기 보험부문 수익성 저하<br>-지급여력비율 관리부담 상승 |

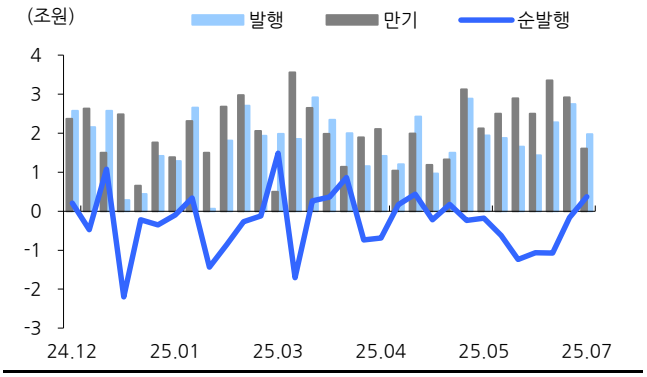
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 6〉 수요예측

| 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 | | | | | |
| 롯데웰푸드 | 2025-06-24 | 2025-07-02 | AA0 | 500 | 1,000 | 3.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -3 | 6,600 | 13.20 | 차환자금, 운영자금 | 2.83% |
| 롯데웰푸드 | 2025-06-24 | 2025-07-02 | AA0 | 500 | 500 | 5.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -6 | 4,600 | 9.20 | 운영자금 | 2.97% |
| 현대지에프홀딩스 | 2025-06-25 | 2025-07-03 | AA+ | 500 | 1,100 | 2.0 | 등급민평 | -30 | 30 | -3 | 5,700 | 11.40 | 차환자금 | - |
| 현대지에프홀딩스 | 2025-06-25 | 2025-07-03 | AA+ | 500 | 900 | 3.0 | 등급민평 | -30 | 30 | -6 | 8,000 | 16.00 | 차환자금 | - |
| 롯데렌탈 | 2025-06-25 | 2025-07-03 | A+ | 600 | 1,300 | 2.0 | 개별민평 | -30 | 30 | 5 | 4,100 | 6.83 | 차환자금 | 3.12% |
| 롯데렌탈 | 2025-06-25 | 2025-07-03 | A+ | 400 | 610 | 3.0 | 개별민평 | -30 | 30 | 4 | 2,580 | 6.45 | 차환자금 | 3.27% |
| HS효성첨단소재 | 2025-06-26 | 2025-07-04 | A0 | 300 | 360 | 2.0 | 개별민평 | -50 | 30 | -25 | 860 | 2.87 | 차환자금 | 3.54% |
| HS효성첨단소재 | 2025-06-26 | 2025-07-04 | A0 | 300 | 640 | 3.0 | 개별민평 | -50 | 30 | -30 | 1,360 | 4.53 | 차환자금 | 3.71% |
| 한국항공우주 | 2025-06-26 | 2025-07-04 | AA- | 1,800 | 3,000 | 3.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -13 | 12,800 | 7.11 | 차환자금 | 2.95% |
| 한국항공우주 | 2025-06-26 | 2025-07-04 | AA- | 700 | 2,000 | 5.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -20 | 7,700 | 11.00 | 차환자금 | 3.17% |
| 넥센타이어 | 2025-07-01 | 2025-07-08 | A0 | 300 | 500 | 2.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -12 | 2,500 | 8.33 | 차환자금 | 3.09% |
| 넥센타이어 | 2025-07-01 | 2025-07-08 | A0 | 700 | 1,450 | 3.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -14 | 4,300 | 6.14 | 차환자금 | 3.31% |
| 울산지피에스(SK가스 보증) | 2025-07-02 | 2025-07-09 | AA- | 400 | 400 | 2.0 | 등급민평 | -60 | 60 | 5 | 2,800 | 7.00 | 차환자금 | 2.70% |
| 울산지피에스(SK가스 보증) | 2025-07-02 | 2025-07-09 | AA- | 800 | 800 | 3.0 | 등급민평 | -60 | 60 | 2 | 3,000 | 3.75 | 차환자금 | 2.78% |
| 하나캐피탈(신종) | 2025-07-03 | 2025-07-11 | A0 | 1,500 | 2,000 | 30.0 | 절대금리 | 3.80% | 4.30% | 4.30% | 2,150 | 1.43 | 운영자금 | - |
| 신한투자증권 | 2025-07-03 | 2025-07-14 | AA0 | 1,000 | 2,000 | 2.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -10 | 5,000 | 5.00 | 차환자금 | 2.80% |
| 신한투자증권 | 2025-07-03 | 2025-07-14 | AA0 | 2,000 | 2,000 | 3.0 | 개별민평 | -30 | 30 | -11 | 8,900 | 4.45 | 차환자금 | 2.90% |
| HD현대 | 2025-07-08 | 2025-07-16 | A+ | 700 | | 3.0 | 개별민평 | -30 | 30 | | | | 차환자금 | 3.13% |
| HD현대 | 2025-07-08 | 2025-07-16 | A+ | 700 | | 5.0 | 개별민평 | -30 | 30 | | | | 차환자금 | 3.61% |
| HD현대 | 2025-07-08 | 2025-07-16 | A+ | 100 | | 7.0 | 개별민평 | -30 | 30 | | | | 차환자금 | 3.87% |
| 미래에셋증권(후) | 2025-07-08 | 2025-07-08 | AA- | 2,400 | 2,400 | 6.0 | 절대금리 | 4.00% | 4.00% | 4.00% | | | 차환자금 | - |

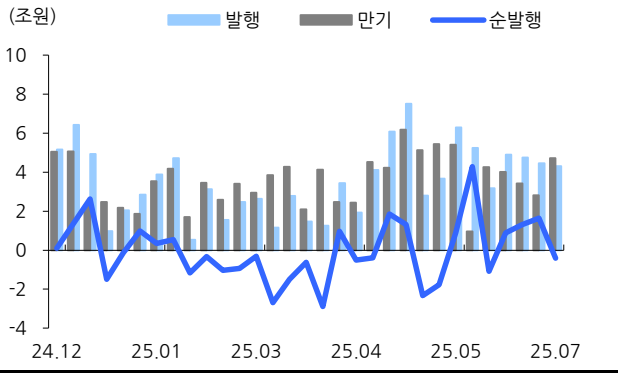
주: 울산지피에스는 SK가스의 개별민평을 기재
자료: 다트공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



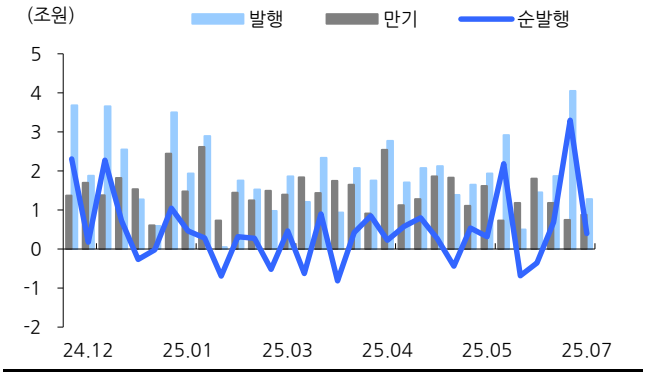

주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



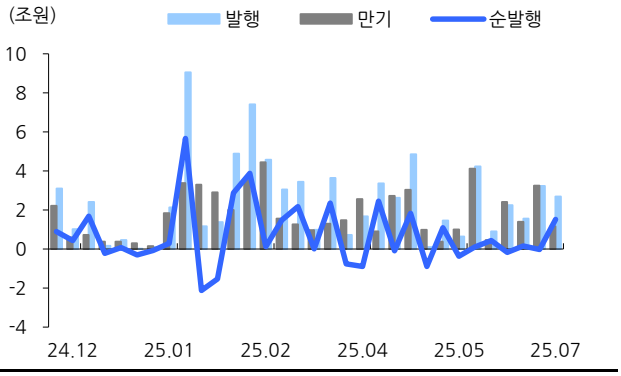

자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



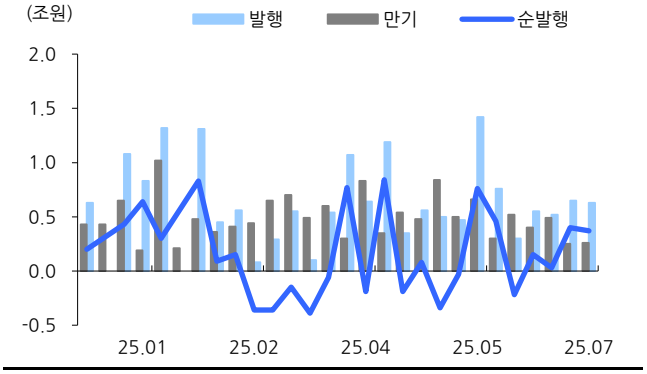

자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



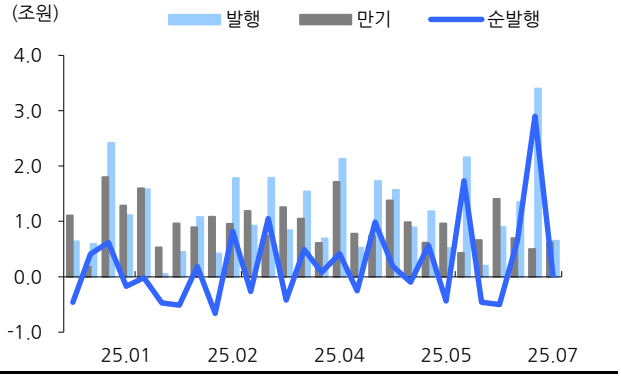

자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



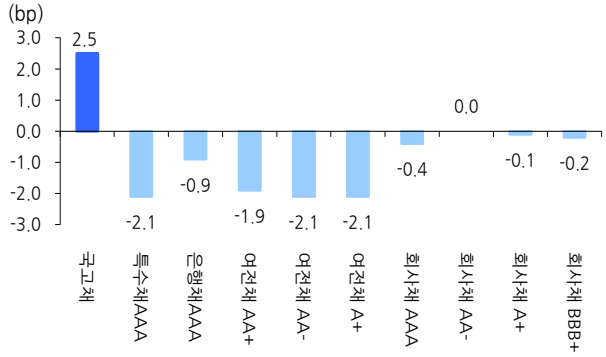

자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



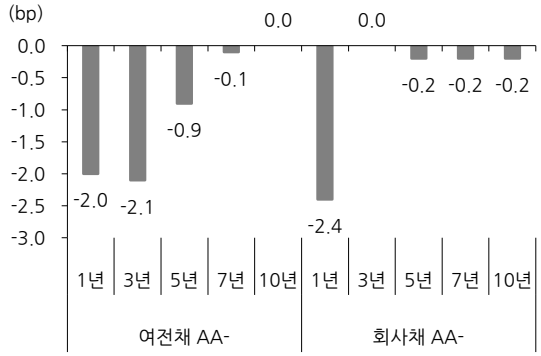

자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 전주대비스프레드 변동(3년물)



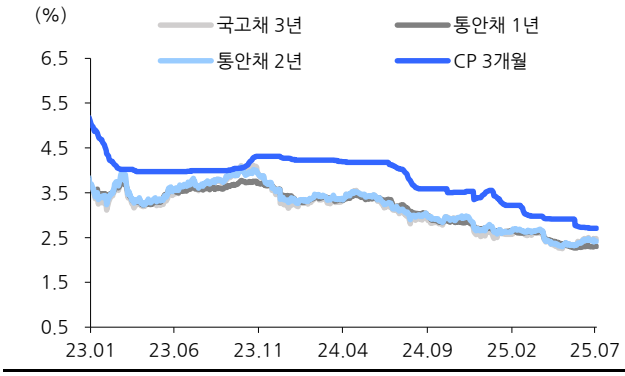

주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



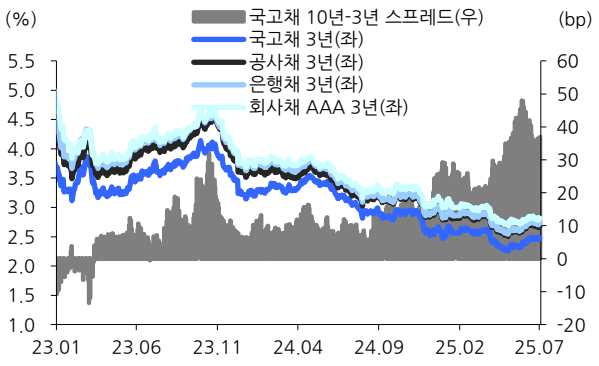

주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



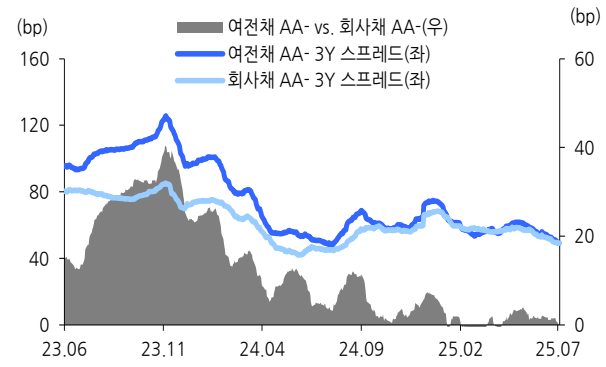

주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



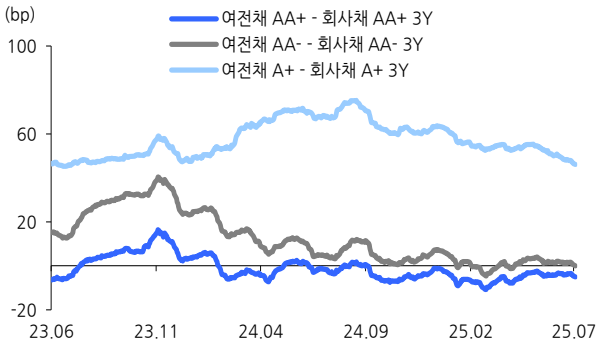

주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 여전채 AA-vs. 회사채 AA-



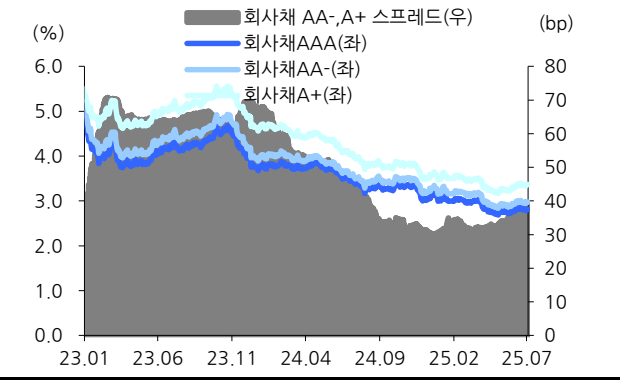

주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 vs. 회사채



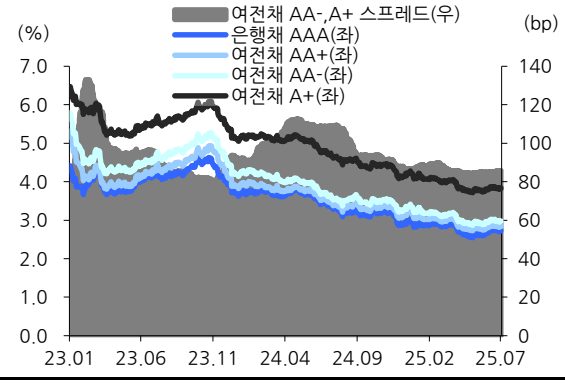

주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

## <그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



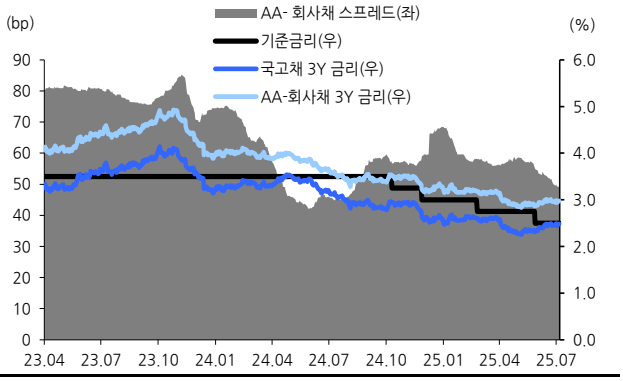

주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

## <그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



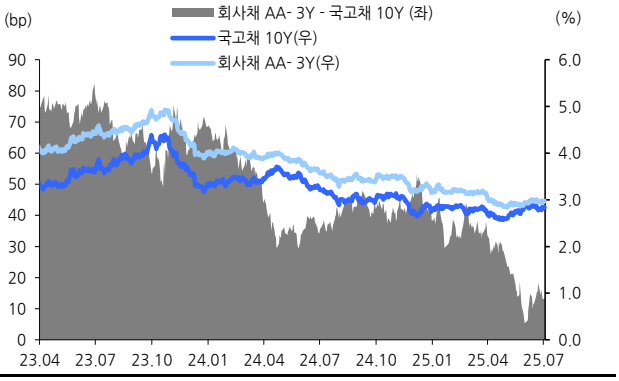

주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

## <그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



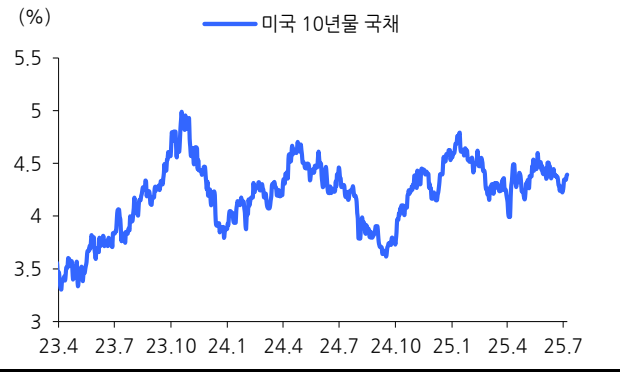

주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

## <그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



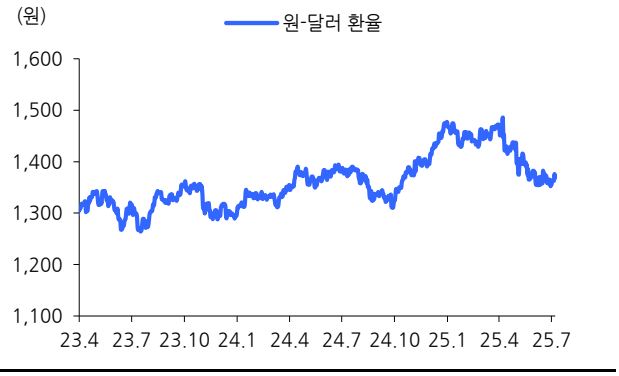

주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

## <그림 17> 미국채 10년



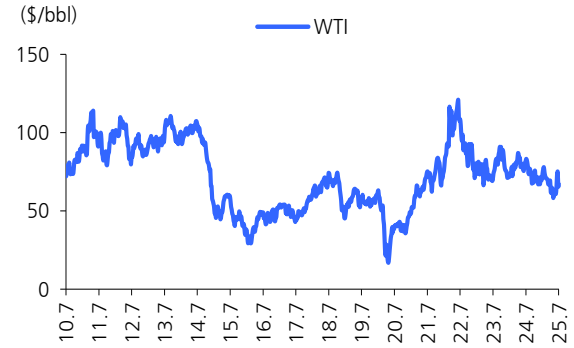

자료: Bloomberg, 현대차증권

## <그림 18> 원달러 환율



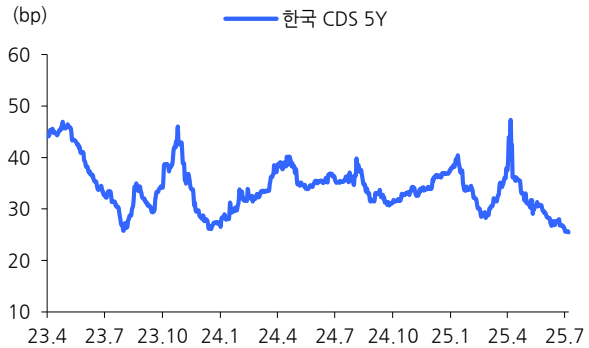

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가




자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄




자료: Bloomberg, 현대차증권

HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025.07.10

# Style 전략 :

## KOSPI 5,000 시대,

## 상상이 아닌 전략이다

자산배분/스타일전략 김중원
02) 3787-2290
simon@hmsec.com

내일의 차이
현대차증권

# Executive Summary

**1. KOSPI 5,000 시대, 상상이 아닌 전략이다**

- KOSPI 5년 내 5,000pt 달성, 조건은 무엇인가? 정부는 임기 내 KOSPI 5,000을 목표로 제시.
- 이를 위해서는 연평균 주가 수익률 10% 이상이 요구되며,이는 EPS 성장률 10%+, ROE 10% 수준의 실적 및 자본효율 기반이 선행되어야 가능한 구조임. '10 · 10 · 10 전략(EPS, ROE, 주가 수익률)'은 한국 증시의 체질 개선과 함께 현실적인 방향이 될 수 있음.

**2. 성장을 이끌 산업의 변화와 기회 포착**

- 과거 한국 증시는 반도체 중심의 실적 주도로 상승했으나, 향후에는 2차전지 · K콘텐츠 · 방산 · 조선 등신성장 업종이 EPS 성장의 새로운 축으로 부상 중. 반도체 이후 산업지형 변화에 주목할 필요가 있음.

**3. 자본 효율화와 주주환원이 ROE를 결정한다**

- 배당 확대뿐 아니라 자사주 매입 및 소각 등 총주주환원 전략이 확대되며 지주사 · 금융지주를 중심으로 ROE 제고 흐름이 본격화되고 있음.
- 이는 PBR 정상화를 이끄는 핵심 축으로 작용 가능.

**4. 지수 5,000 시대, 투자전략은 어떻게 바뀌는가?**

- 실적 성장(EPS), 자본 효율화(ROE), 정책 수혜가 결합된 하이브리드 전략이 요구됨. 성장형 산업과 가치재평가 업종, 그리고 정부 정책과 맞물린 영역에 선별적 접근이 필요.
- 단순한 스타일 투자보다 'EPS+ROE+정책' 3박자 전략이 핵심.

# KOSPI 5,000, 현실 가능한가?

# 정부의 코스피 5,000 선언, 단순 목표가 아닌 방향성 제시

- 이재명 대통령은 취임 후 한국거래소 방문 시 “코스피 5,000 시대” 공약을 다시 강조하며 시장 신뢰와 배당 촉진 등을 언급했고 지난 7/3일 국민과 인터뷰에서도 ‘코스피 5,000시대 준비해 가겠다’ 라고 발언
- 임기 내 코스피 5,000 시대를 맞기 위해선 단순 수치 제시가 아닌, 자본시장 신뢰 회복과 기업가치 제고를 위한 전략적 선언으로 해석 가능.
- 고도성장기 이후 주식시장이 정체된 현실에서, 대담한 목표 설정은 시장에 긍정적 시그널로 작용.
- 중장기적으로는 EPS와 자본효율 개선, 그리고 밸류에이션 정상화가 병행될 때 달성이 가능한 경로임.

7/3일 영빈관, 언론이 묻고 국민에게 답하다

자료: 언론종합, 현대차증권

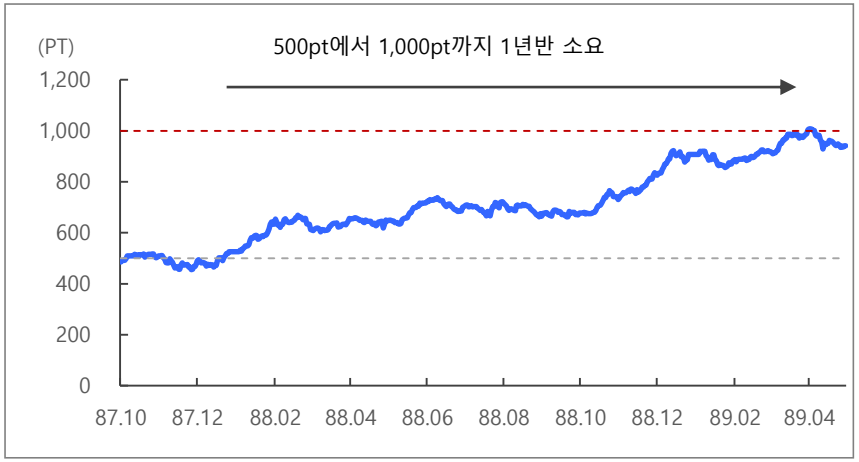
코스피 장기 추이와 주요 고점 돌파 시점 (1980년부터 현재)

자료: Bloomberg, 현대차증권

# 코스피, 1,000에서 3,000까지의 여정

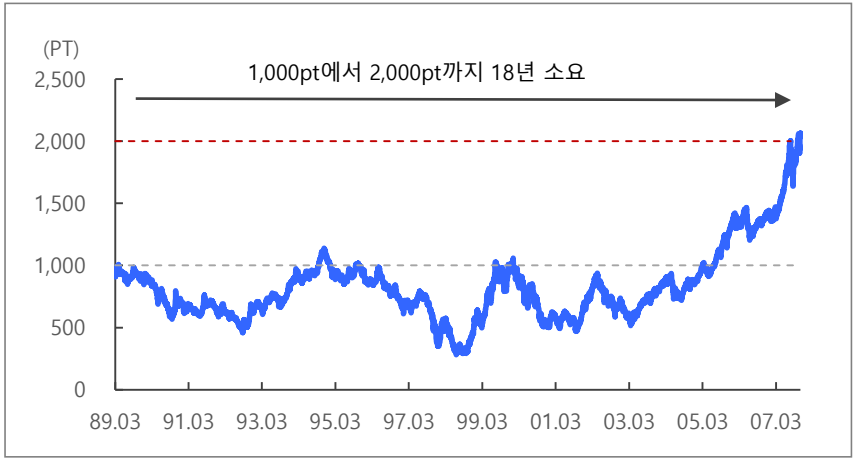
- 코스피 시장은 1980년 1월 지수 100을 시작으로 1987년 10월6일 처음으로 지수 500포인트를 돌파
- 80년대 고동 성장기 코스피는 500 돌파 후 약 1년반이 안된 1989년 3월31일 처음으로 지수 1,000포인트를 돌파했음
- 하지만 이후 코스피는 2007년 7월25일 처음으로 2000을 돌파하기까지 무려 18년의 기간이 소요됨
- 또한, 이후 13년이 지난 2021년 1월7일 지수 3,000을 돌파했음
- 고도성장기 이후 주식시장은 정체되며 지수 2,000과 3,000을 돌파하기까지 상당한 시간이 경과했음

코스피 500에서 1,000포인트까지



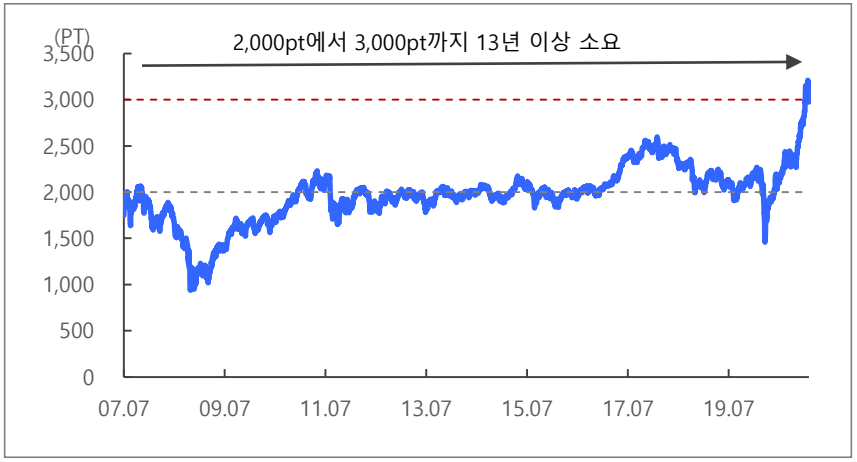

자료: Bloomberg, 현대차증권

코스피 1,000에서 2,000포인트까지




자료: Bloomberg, 현대차증권

코스피 2,000에서 3,000포인트까지

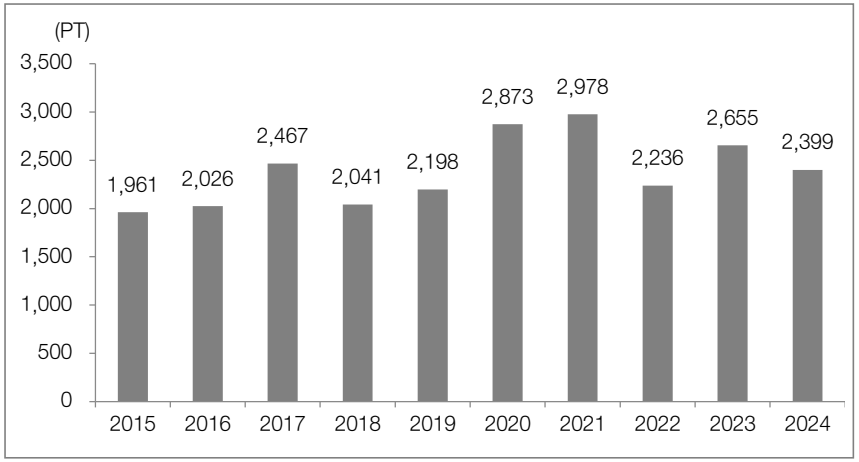



자료: Bloomberg, 현대차증권

# 5년 내 코스피 5,000, 가능한가?

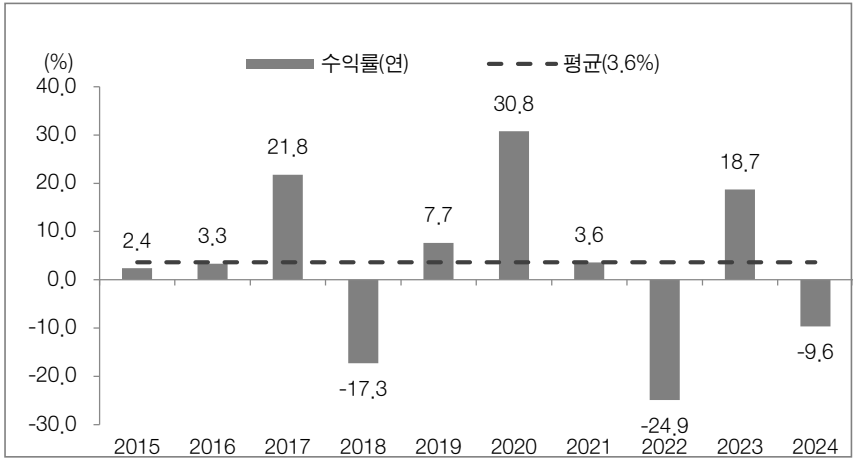
- 최근 10년간 코스피의 연평균 수익률은 3.6%에 낮은 수준을 기록하고 있는데, 2020년에는 +30.8%를 높은 수익률을 기록했지만 2022년에는 -24.9%로 급락하는 등 수익률의 변동성 또한 큰 모습.
- 5년 이후 코스피 5,000pt 달성을 목표로 할 경우, 현재 코스피 3,100pt 기준으로 향후 5년간 연평균 10.0%의 수익률이 필요함.
- 이는 과거 평균 대비 크게 높은 수준으로,정책적 추진력 · 시장 신뢰 회복 · 기업 이익 성장 등의 동시 달성이 요구됨.

코스피 연간 종가 추이 (2015~2024)



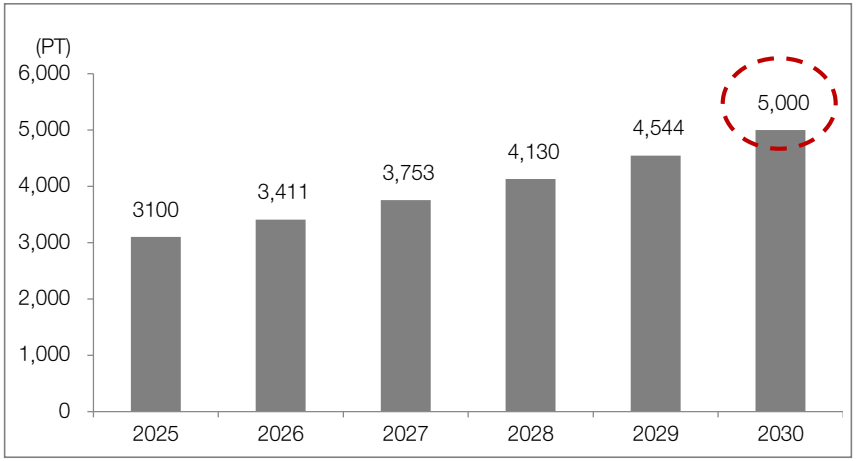

자료: Bloomberg, 현대차증권

코스피 연간 수익률 추이 및 평균 (2015~2024)




자료: Bloomberg, 현대차증권

5년 내 5,000 도달을 위한 CAGR 10.0% 필요

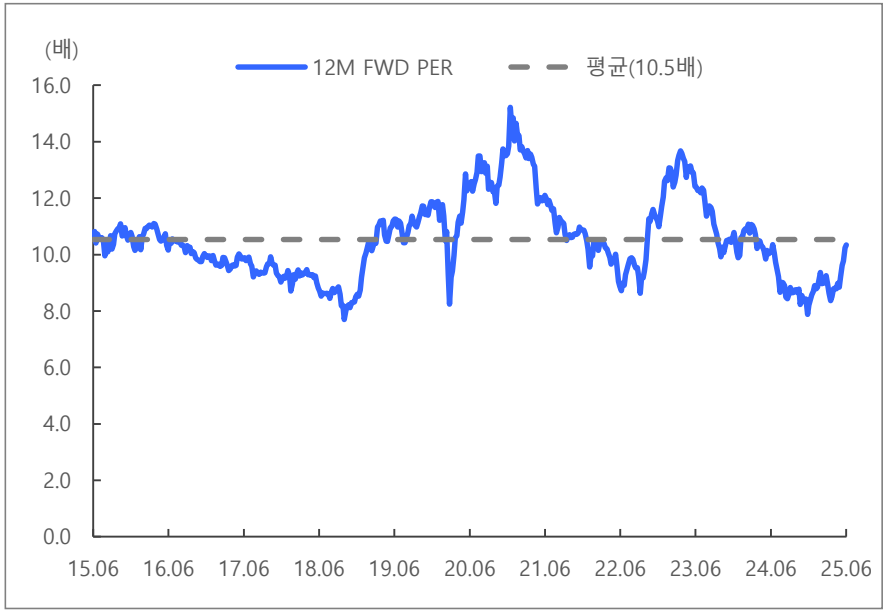



주: 코스피가 매년 10% 수익률을 가정할 경우 예상 경로
자료: 현대차증권

# 최근 10년간 코스피 밸류에이션 추이

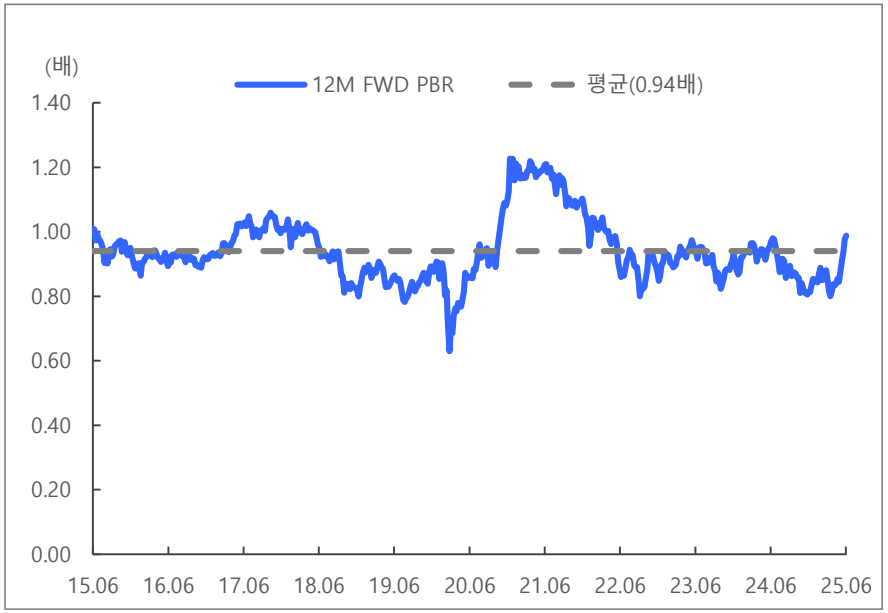
- 최근 10년간 KOSPI의 12개월 선행 PER은 평균 10.5배, 최고 15.2배, 최저 7.7배 수준에서 등락.
- 지수 3,100 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 을 과거 평균과 유사한 10.4배를 기록 중
- 동기간 KOSPI의 12개월 선행 PBR은 평균 0.94배, 최고 1.23배, 최저 0.63배를 기록했고 코스피 3,100 포인트 기준 PBR은 1.0배로 최근 10년 평균(0.94배) 대비 6.6% 높은 수준

코스피 12개월 선행 PER 추이 (2015년부터 현재)




자료: Refinitive, 현대차증권

코스피 12개월 선행 PBR 추이 (2015년부터 현재)

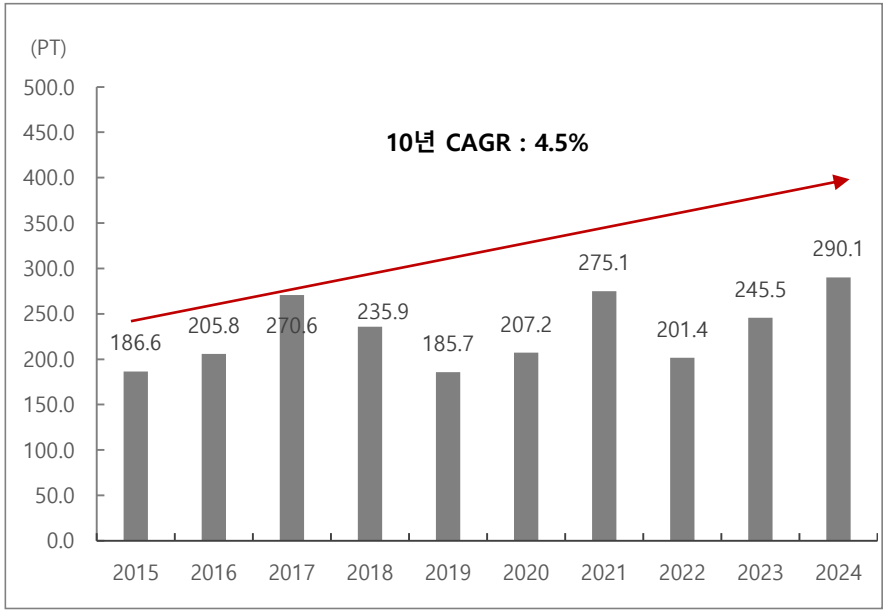



자료: Refinitive, 현대차증권

# 어닝 관점에서 5,000 돌파 수준은?

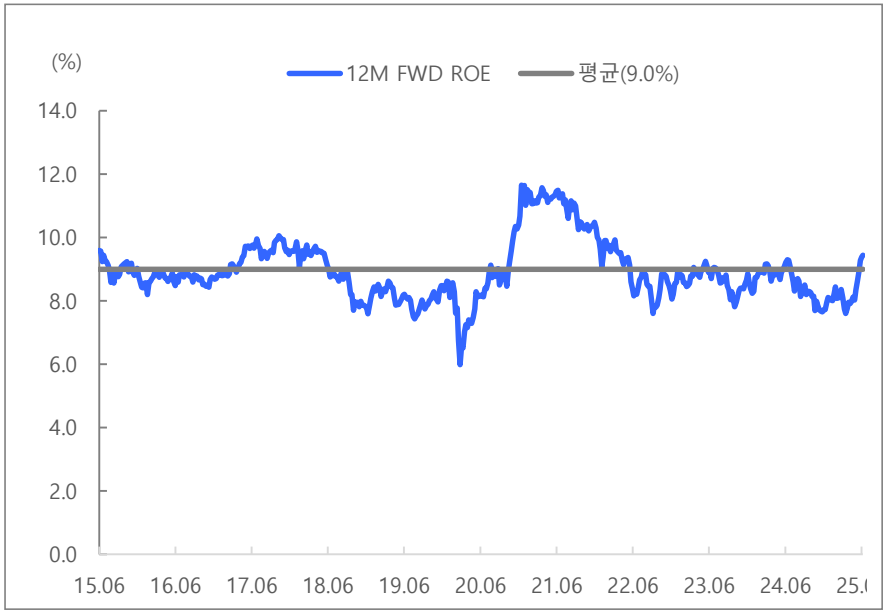
- 과거 평균 밸류에이션(PER 10.5배)을 적용할 경우, 코스피가 지수 5,000에 도달하려면 12M 선행 EPS는 현재, 295.6pt 대비 5년후 61% 증가한 476.2pt를 기록해야 함
- 이 수준은 유가증권 시장에 자본 변동이 없다 가정할 경우 현재 코스피 12개월 선행 순이익(지배) 전망 240조원이 5년후 389조원까지 높아져야 가능하다는 의미
- 최근 10년 동안 코스피 12M 선행 EPS는 연평균 4.5% 수준으로 완만하게 성장해왔음
- 그러나 지수 5,000을 돌파하기 위해 필요한 EPS 수준을(약 477pt) 고려할 때 5년간은 연평균 약 10.5%의 고성장이 필요함

코스피 12M FWD EPS 추이 (2015년부터 2024년)




자료: Refinitive, 현대차증권

코스피 12M FWD R.O.E 추이 및 평균




자료: Refinitive, 현대차증권

# KOSPI 5,000 시대: PBR 1배 회복의 R.O.E 조건

- ROE는 '당기순이익'을 '평균 자기자본'으로 나누어 계산되기 때문에,순이익을 늘리거나 자기자본을 효율화해야 수치가 개선될 수 있음.
- 특히 한국 증시의 PBR이 1배를 회복하려면, 기업의 ROE가 시장 요구수익률(자본비용)을 상회해야 가능함.
- 실제로 지난 10년간 코스피의 12개월 선행 평균 PBR은 0.94배, ROE는 약 9.0% 수준을 기록해 왔으며,이를 기준으로 역산한 시장 요구수익률은 약 9.5%(=ROE ÷ PBR)로 추정됨.
- 즉, 한국 증시가 PBR 1배를 정당화하려면, ROE 9.5% 이상 달성이 필수적임.

R.O.E(자기자본이익률)

$$R.O.E\ (\text{자기자본이익률}) = \frac{\text{당기순이익}}{\text{평균자기자본}}$$

자료: 현대차증권

요구수익률과(자본비용) 적정 PBR

**요구수익률 (자본비용)**

$$r_{e,A} = R.O.E_A / PBR_A$$

적정 PBR…(2)

$$\text{적정 } PBR = (R.O.E - g)/(r_e - g)$$

($r_e$ = 자기자본비용, R.O.E = 지속가능 자기자본이익률, g = 영구성장률)

자료: 현대차증권

# KOSPI 5,000 시대를 위한 10 · 10 · 10 전략

- KOSPI 5,000 달성을 위해서는 연평균 주가 수익률 10% 이상이 요구되며,이를 실현하려면 먼저 EPS가 연평균 10.5% 이상 성장하고, 코스피 ROE는 9.5~10% 수준 이상으로 유지되어야 가능하다 판단
- 즉, 실적 성장과 자본효율 개선이 전제되어야 주가 수익률 10%도 가능해지는 구조이며, 이를 10 · 10 · 10 전략으로 정리할 수 있음.

코스피 5,000 시대를 위한 10 · 10 · 10 전략 요약

| 핵심지표 | 목표 | 의미 및 전략 방향 |
|---|---|---|
| EPS 성장률 | 연평균 10%+ | 실적 기반의 성장 필요.<br>이익 성장 없이 지수 상승은 불가 |
| ROE (자기자본이익률) | 9.5~10%+ | 자본효율화 필요.<br>자사주 소각·배당확대를 통한<br>자본효율화 병행 |
| 주가 수익률 | 연평균 10%+ | 실적과 ROE 개선이 뒷받침될 때 시장<br>기대수익률 달성 가능 |

자료: 현대차증권

# 지수 5,000의 시대,
# 무엇에 투자해야 하는가?

# KOSPI 5,000 시대, 스타일과 업종 전략의 방향은?

- KOSPI 5,000 시대를 실현하기 위해서는 기업의 이익 성장과 자본 효율화(ROE 제고)가 병행되어야 함.
- 이는 곧, 시장에서 지속 가능한 EPS 성장과 높은 ROE 구조를 가진 스타일과 업종이 상대적으로 강한 성과를 낼 수 있음을 의미함.
- 또한 정부의 정책적 방향이 '배당 확대 · 자사주 소각 · 금융시장 신뢰 회복'에 초점을 맞추고 있는 만큼, KOSPI 5,000 시대를 준비하기 위해서는 ' 이익 성장 + 자본 효율화 + 정책 수혜'라는 3가지 조건을 갖춘 투자전략이 필요한 시점임.

코스피 5000 시대를 준비하기 위한 전략과 방향은

| 전략 | 방향 |
|---|---|
| **이익 성장에 올라타는 전략** | 2차전지, K-콘텐츠, 방산, 조선 |
| **ROE 제고** | 고ROE 종목, 금융지주, 자사주 활용 기업 |
| **정책 수혜** | 고배당주, 자사주 소각, 지주회사 및 금융지주 |

자료: 현대차증권

# 반도체 이후, 한국 이익 성장을 이끌 산업 지도

- KOSPI 5,000 시대를 위해 필요한 것은 단순한 실적 반등이 아닌, 이익 기여 산업의 구조적 재편임.
- 과거 한국 증시의 실적 성장은 반도체 중심으로 이뤄졌으나, 향후에는 2차전지, K-콘텐츠, 방산, 조선 등으로 중심축이 이동할 가능성 높음.
- 글로벌 수요 변화와 지정학, 산업정책이 맞물리며, '수출'이라는 틀 안에서도 새로운 주역이 부상 중임.이익 성장의 방향 전환에 주목하는 전략이 필요한 시점.

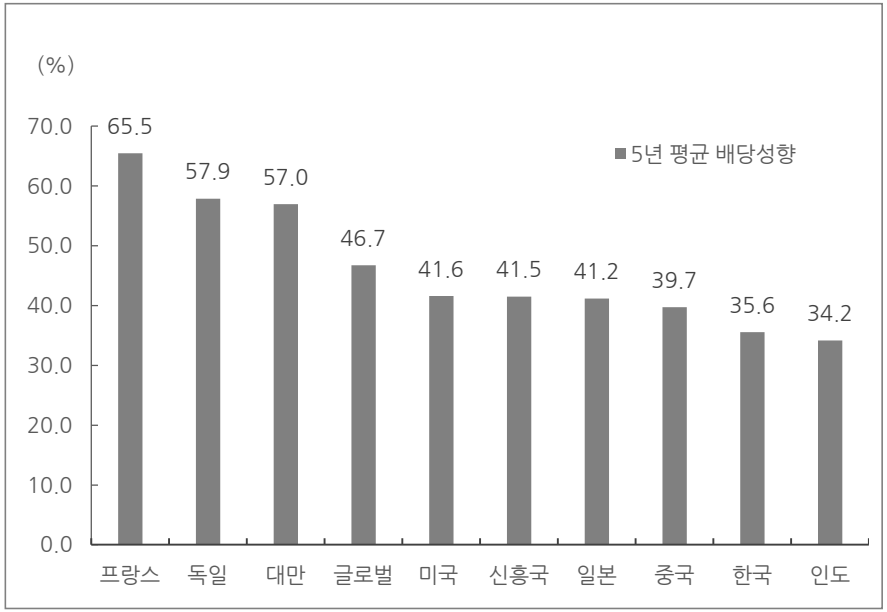
| 산업군 (카테고리) | 주요 업종/영역 | 성장 배경 및 핵심 모멘텀 | 관련 기업 |
|---|---|---|---|
| **디지털 인프라** | 반도체, AI 서버, 클라우드 부품 | AI 수요 확산, CAPEX 사이클, | 삼성전자, SK하이닉스, 한미반도체 |
| **친환경 제조** | 2차전지, 전기차 부품, 전력장비 | EV 시장 확대, 배터리 CAPA 확장, 에너지 안보 | LG에너지솔루션, 에코프로머티리얼즈, 삼성SDI |
| **K-콘텐츠** | 영화, 드라마, 음원, 엔터사 | 글로벌 소비 확장, OTT 경쟁 심화, IP 수익화 | CJ ENM, 에스엠, 하이브 |
| **전략 수출 산업** | 방산, 조선, 해양플랜트 | 유럽 재무장 NATO 수요 美 군함 수주 트럼프 | 한화에어로스페이스, 한국조선해양, 현대미포조선 |
| **디지털 전환** | 클라우드 SW, 네트워크 장비, IT서비스 | 기업 디지털 전환 수요 지속, SaaS 본격 확산 | 더존비즈온, 다우기술 |
| **K-내수 고도화** | 헬스케어, 리테일, 플랫폼 | 고령화 수요, 프리미엄 소비, 플랫폼 통합화 | 삼성바이오로직스, 삼양식품, BGF리테일 |

자료: 언론종합, 현대차증권

# 자본효율 중심 전략: 자본을 잘 쓰는 기업에 투자하라

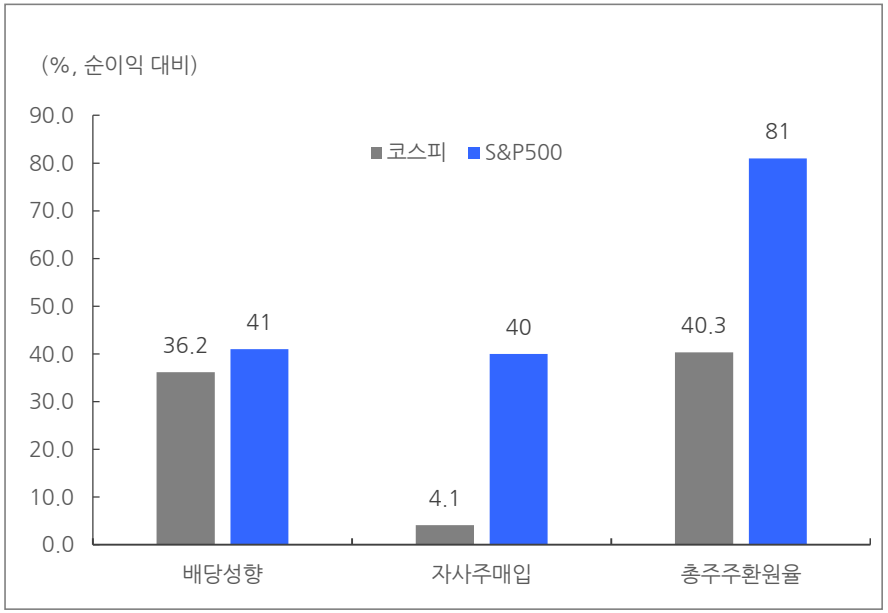
- 주주 입장에서 가장 중요한 수익성 지표는 ROE이며, 이는 '이익(분자)' 대비 '자본(분모)'의 효율을 뜻함.
- 성숙경제로 진입한 한국에서는 더 이상 대부분 업종에서 이익성장만으로 ROE를 끌어올리기 어렵고,이에 따라 자본효율화에 기초한 ROE 개선 전략이 필수, 즉 주주환원 확대가 핵심 이슈로 부상하고 있음.
- 특히 배당뿐 아니라 자사주 매입 · 소각 등 총주주환원(TSR) 중심의 정책 변화가 지주사 · 금융지주 등을 재평가시키고 있음.

주요국 평균 배당성향 비교




주: 2019년부터 2023년까지 배당성향 평균 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

코스피와 S&P500 총주주환원율 비교




주: 2023년 코스피와 S&P500 총주주 환원율 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

# 주주환원 전환 가속화… 지주사 · 금융지주의 재평가 본격화

- 자사주 소각과 배당 확대를 통한 자본효율 개선 흐름은 금융지주와 대형 지주사 중심으로 가시화되고 있음.
- 특히 금융지주는 안정적 이익 구조 위에 총주주환원 강화를 병행하며 ROE와 밸류에이션이 모두 개선될 것으로 기대됨
- 그룹 지주사들은 자사주 매입 · 소각을 계기로 저ROE · 저PBR 구조 탈피 시도가 본격화되는 양상.
- 총주주환원 정책이 과거 '주주가치 저평가'의 프레임을 반전시킬 수 있는 주요 촉매로 작용하는 좋은 기회라 판단

최근 주주환원 본격화 기업

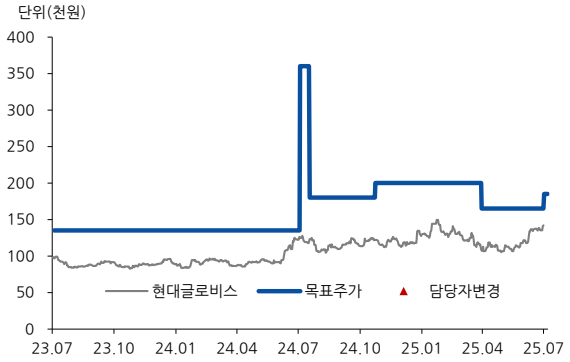
| 기업명 | 유형 | 최근 주주환원 특징 | 12M FWD ROE(%) | 12M FWD PBR(배) |
|---|---|---|---|---|
| **신한지주** | 금융지주 | 자사주 소각(1,000억 이상), 배당성향 30%+ | 8.51 | 0.51 |
| **KB금융** | 금융지주 | 자사주 매입 후 소각 정례화 | 9.41 | 0.66 |
| **하나금융지주** | 금융지주 | 배당성향 상향, 자사주 매입 병행 | 8.92 | 0.5 |
| **삼성물산** | 그룹 지주격 | 배당 증가, 자사주 활용 시작 | 7.28 | 0.79 |
| **LG** | 지주사 | 자사주 소각 이행(2023년 발표), 배당 확대 기조 | 5.19 | 0.42 |
| **SK** | 지주사 | 자사주 매입 및 배당 상향 유연화 | 6.02 | 0.39 |
| **한화** | 그룹 지주격 | 배당 상향, 방산 성장과 연계 기대 | 8.07 | 0.62 |

주: 25/07/08일 기준 12M FWD PER과 PBR
자료: Quantiwise, 현대차증권

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.03.27 | BUY | 115,046 | -24.47 | -13.22 |
| 2023.07.12 | BUY | 135,053 | -34.51 | -26.48 |
| 2024.01.12 | AFTER 6M | 135,053 | -29.98 | -6.48 |
| 2024.07.12 | BUY | 360,000 | -66.46 | -64.56 |
| 2024.07.26 | BUY | 180,000 | -35.99 | -30.72 |
| 2024.11.01 | BUY | 200,000 | -37.61 | -25.30 |
| 2025.04.08 | BUY | 165,000 | -27.75 | -13.88 |
| 2025.07.10 | BUY | 185,000 | | |

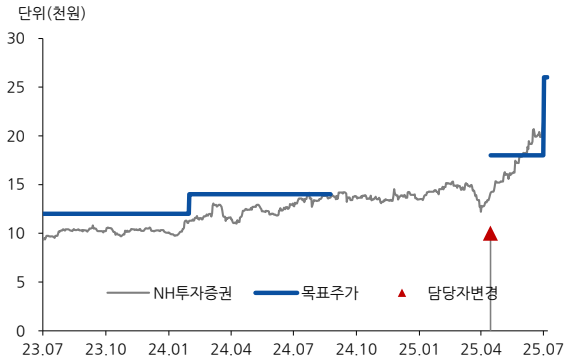
### ▶ 최근 2년간 현대글로비스 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.04.11 | BUY | 12,000 | -18.05 | -9.92 |
| 2023.10.11 | AFTER 6M | 12,000 | -14.54 | -5.92 |
| 2024.02.08 | BUY | 14,000 | -11.85 | 1.21 |
| 2024.08.08 | AFTER 6M | 14,000 | -2.51 | 0.07 |
| 2025.04.23 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2025.04.23 | BUY | 18,000 | -2.08 | 21.39 |
| 2025.07.10 | BUY | 26,000 | | |

### ▶ 최근 2년간 NH투자증권 주가 및 목표주가



## ▶ 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.
- 당사는 추천일 현대글로비스와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 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 (2024.07.01~2025.06.30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 150건 | 91.5% |
| 보유 | 14건 | 8.5% |
| 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.