Morning Meeting Notes

2025-09-18

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
Credit Weekly - 관세 우려와 분기말 경계감 크레딧 약보합
9월 FOMC 회의 - 인하 사이클 재개한 FOMC, 연속적 인하 필요성은 의문

주식시장
국내 증시는 하락. 코스피는 11거래일 연속 상승을 마감. 대외적으로 9월 FOMC 회의에 대한 경계감이 증시에 부담으로 작용했으며, 최근 지수 상승을 주도한 대형 반도체주에 차익실현 매물 출회된 점이 하방 압력으로 작용. 반도체, 방산, 원전 업종이 약세를 보인 반면, 2차전지, 화장품이 강세를 보이며 소외주로 순환매 양상. 특징주로는, 한국항공우주가 미국 해군의 고등훈련기(UJTS) 도입 사업 수주 가능성이 높다는 전망에 +14.8% 급등
미국 증시는 혼조 마감. FOMC에서 시장 예상대로 기준금리를 25bp 인하하였으나, 금리인하의 배경이 인플레이션 완화가 아닌 고용침체라는 점이 투심에 우려를 키움. 그러나 파월 의장이 관세발 인플레이션은 단기라는 점을 강조하자 스태그플레이션 우려가 일부 진정. 업종별로는 필수소비재와 금융이 1% 가까이 상승. 종목별로는 엔비디아는 중국 정부가 자국 기업에 최신 인공지능(AI) 칩 구매를 금지했다는 소식이 전해진 뒤 낙폭이 커짐. 미국 차량공유 플랫폼 리프트는 구글의 모기업 알파벳이 소유한 자율주행차 기업 웨이모와 상업적 계약을 체결했다는 소식에 주가가 13% 급등

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채 금리는 FOMC 경계감에 장기물 중심으로 하락하였으나, 단기물은 8월 금통위 의사록에서 대부분의 위원이 경기 지원보다 부동산 시장 자극 위험을 경계한 것으로 나타나자 상승 압력 작용
미국채 금리는 상승 마감. FOMC의 25bp 금리 인하가 발표되자 국채 금리는 일제히 하락했으나, 파월 의장이 기자회견에서 빅컷에 선을 긋는 논조를 드러내며 국채 금리는 상승 전환
원/달러 환율은 전일대비 1.20원 오른 1,380.10원에 마감. FOMC 경계감 및 금일 코스피 반락 등의 영향으로 환율은 소폭 상승
달러인덱스는 97.03으로 상승. 달러는 기준금리 인하 및 점도표 발표로 급락하였으나, 이후 파월 의장의 발언을 소화하며 강세 전환. 파월 의장은 빅컷에 대한 폭넓은 지지는 전혀 없었으며, 이번 금리 인하는 "위험 관리성 인하"라고 표현하며 고용시장 약화 가능성을 대비한 방어적 조치였음을 시사

Trump watch
연준, 기준 금리 25bp 인하
연준이 9개월 만에 처음으로 정책금리를 25bp 인하
이번 FOMC 회의에서 투표권자 11명이 25bp 금리 인하에 찬성
다만 최근 취임한 스티븐 마이런 이사는 50bp 인하를 주장하며 반대표를 행사

New Publications
[제약/바이오] 합성 치사와 저분자 항암제 - 어느 새부터 항체는 안 멋져(2025-09-15)
[퀀트] Decode the QR Code: 순환매 장세 + 금리 인하 사이클의 투자 Code(2025-09-04)
[미국주식] 버블 초입, 조건과 타이밍(+종목 Top10)(2025-08-26)
[로봇] WRC2025 방문 후기 및 투자 활용법: 휴머노이드로의 세계로(2025-08-22)
[자산배분] 해외사례로 보는 상호금융 자산배분 전략(2025-08-19)
[ESG] 전환금융과 ESG 채권 & 주요 기업 분석(2025-08-06)
[중국] 시진핑 실각 가능성 분석 및 전망 - Missing or Not Missing(2025-07-10)
[전기전자/디스플레이] 폴더블 2.0: 새로운 변화 흐름에 주목하자(2025-07-01)

Rating, Target Price Changes

SK하이닉스	BUY	325,000원 ▷	BUY	405,000원	(2025-09-17)
LG디스플레이	BUY	12,000원 ▷	BUY	15,500원	(2025-09-16)
켐트로닉스	BUY	40,000원 ▷	BUY	44,000원	(2025-09-16)
하나투어	BUY	70,000원 ▷	BUY	63,000원	(2025-09-16)
온코닉테라퓨틱스			BUY(신규)	50,000원	(2025-09-15)
파인엠텍	BUY	9,500 원 ▷	BUY	16,500 원	(2025-08-29)
클리오	BUY	25,000 원 ▷	BUY	18,000 원	(2025-08-29)
SK스퀘어	BUY	220,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-08-28)
한국철강	BUY	11,000원 ▷	BUY	12,000원	(2025-08-25)
로보티즈			BUY(신규)	100,000 원	(2025-08-22)
현대글로비스	BUY	185,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-08-22)
파라다이스	M.PERFROM	13,000 원 ▷	BUY	24,000 원	(2025-08-21)
디아이	BUY	22,900 원 ▷	BUY	20,000 원	(2025-08-19)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	166,022
한국항공우주	44,860
NAVER	24,929
롯데관광개발	24,598
삼성전기	20,977

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	25,486
KODEX 인버스	16,042
KODEX CD금리액티브(합성)	13,699
실리콘투	11,964
RISE 머니마켓액티브	11,673

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-177,391
알테오젠	-61,771
현대건설	-58,591
HJ중공업	-40,032
두산에너빌리티	-38,992

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 레버리지	-42,701
알테오젠	-32,753
TIGER 미국S&P500	-17,397
온코닉테라퓨틱스	-14,179
ACE KRX금현물	-13,521

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,413.40	-1.05	+9.05
대형주	3,440.58	-1.18	+9.34
중형주	3,659.51	-0.42	+8.34
소형주	2,516.50	-0.10	+4.70
KOSDAQ	845.53	-0.74	+8.73

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-17,637	17,989	1,083
누적순매수(D-20)	-96,128	57,195	26,690

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	0	0	153,955

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	95.99	-3.17	+8.13
금융	716.62	-1.35	+11.37
운수장비	4,384.28	+0.22	+9.37
유통	432.23	-0.18	+10.69
음식료	4,830.53	+0.09	+4.66
의약품	15,675.39	-1.08	+0.75
전기전자	32,162.36	-1.87	+13.25
철강금속	6,240.05	-0.99	+8.42
화학	3,924.10	+0.26	+2.49
유틸리티	1,141.61	-0.25	-0.69
통신	488.91	+0.22	-4.36

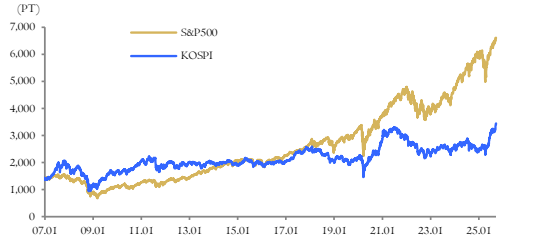
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,600.43	-0.10	+3.20
NASDAQ	22,261.33	-0.33	+5.14
일본	44,790.38	-0.25	+4.43
중국	3,876.34	+0.37	+2.92
독일	23,329.24	+0.00	-3.90

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.42	+0.10	-2.30
국고채 (10년)	2.79	-1.70	-6.60
은행채AAA (3년)	2.62	-0.10	-3.00
미국국채 (2년)	3.55	+4.90	-19.70
미국국채 (10년)	4.09	+6.15	-20.10

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,380.10	+0.09	-1.31
원/백 엔	938.98	-0.24	-1.07
원/위안	194.29	+0.24	-0.30
달러/유로	1.18	-0.46	+1.38
위안/달러	7.10	-0.16	-1.02
엔/달러	146.98	+0.33	-0.24
Dollar Index	97.03	+0.39	-1.23

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	64.05	-0.73	+1.33
금 (usd/oz)	3,725.10	+0.00	+9.93
BDI	2,180.00	+1.25	+11.00
천연가스(NYMEX)	3.10	-0.10	+12.65

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.

Credit Weekly

관세 우려와 분기말 경계감 크레딧 약보합

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

회사채 수요예측 호조세 지속

- 포스코인터내셔널(AA-)은 2년/3년/5년 총 2천억원 발행에 7배~8배 수요가 모집되면서 총 3천억원으로 증액 발행을 결정함. 낙찰 금리는 각각 -5bp/-10bp/-15bp로 결정됨. 동사는 미얀마 가스전이 안정적 수익을 내고 있고, LNG터미널, 민자발전 사업 등 사업포트폴리오가 다각화 되어 있음. 8월 28일 신용등급 전망이 AA- 안정적에서 긍정적으로 상향됨. 단기간 내 원전 신규 건설이 어려운 점, AI 전력 수요 증가에 따른 태양광, 풍력만으로 어려울 수도 있는 점 등을 감안할 때 LNG 발전 전망은 우호적일 것으로 예상됨
- 우리금융에프앤아이(A0)는 1.5년/2년/3년 1,500억원 발행에 7배~11배 수요가 응찰했고, 3천억원으로 증액 발행함. 낙찰 금리도 각각 -20bp/-33bp/-50bp로 결정됨. 대한전선(A0)은 2년/3년 800억원 발행에 11~12배 수요가 모집 되면서 각각 600억원/950억원으로 증액을 결정함. 낙찰 금리는 각각 -35bp/-55bp임. 롯데쇼핑(AA-)은 2년/3년 1,500억원 발행에 각각 10배/5배 가까운 수요가 모집되었고, 낙찰금리도 -9bp/-5bp로 결정됨. 그룹에 대한 우려에도 불구하고 실적이 개선세를 나타내고, 크레딧 수요가 이어진 영향으로 보임

주목받는 사모신용(Private Credit), 관세 협상 지연과 분기말 경계감으로 크레딧 약보합

- 최근 사모신용(Private Credit)에 대한 관심이 국내에서도 커지고 있는 듯함. 무디스와 KIS는 관련 자료와 세미나를 통해 사모신용시장 성장에 주목함. 글로벌 프라이빗 크레딧 시장은 지난 20년간 글로벌 마켓에서 10배 성장했고, PE(Private Equity) 시장은 4배 정도 성장함. 사모신용 시장은 2조 달러 규모이며, 넓은 의미에서는 더 큰 규모로 볼 수 있음. 다양한 형태의 금융 상품 출시를 촉진하고 있음
- 미국에서 사모신용의 성장 배경 중 하나는 은행 수가 감소하고, 은행이 위험한 대출을 줄인 영향을 꼽고 있음. 이에 중견기업은 사모신용 시장을 통한 조달을 하게 됨. 최근에는 대기업들도 조달에 활용하고 있음. 프라이빗 에퀴티(Private Equity) 대비 수익의 안정적 수익을 냄
- 사모 신용 중 한 형태는 LP(Limited Partner)의 자금으로 펀드를 조성해서 직접 기업에 대출함. 채권에 비해 발행이 빠르고, 정보 공개를 최소화 할 수 있는 등의 장점도 있지만 각국 정부의 규제정책에 따라 영향을 받을 수 있음. 우리나라는 홈플러스 사태 이후 사모 대출 규제 강화가 추진되고 있음
- 미국의 3,500억 달러 전액 현금 투자 요구에 협상이 지연되고 있으나, FOMC 금리인하 기대감으로 채권 시장은 강보합세를 나타냄. 크레딧은 관세 우려와 캐리 수요가 지속되는 가운데 분기말 경계감으로 차주에는 약보합세를 예상함

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (9/16일 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	2.27	2.41	2.56	2.70	2.80	-	-	-	-	-	-1.2	-1	-2.5	-3.2	-3	0.9	-3.0	-5.0	-6.4	-6.0
특수채 AAA	2.47	2.61	2.74	2.82	2.99	20.7	19.3	17.7	11.2	18.9	1.9	0.7	2.5	0.2	0.0	3.6	1.1	3.7	0.6	-0.2
은행채 AAA	2.54	2.62	2.83	2.91	3.28	26.9	21.1	27.2	20.2	48.6	1.2	0.0	2.2	0.4	-0.4	2.3	-0.4	2.3	0.5	-0.4
여전채 AA+	2.59	2.75	2.95	3.30	4.18	32.4	33.3	38.9	59.9	138.3	1.1	-1.0	1.6	0.3	0.1	1.8	-3.3	1.0	-0.3	0.1
여전채 AA-	2.66	2.87	3.24	3.73	4.58	39.5	45.8	67.8	103.0	178.0	1.2	-0.9	1.5	0.3	0.1	1.8	-3.4	0.6	0.1	0.0
여전채 A+	3.10	3.71	4.38	4.62	5.27	83.8	129.4	181.8	192.1	247.5	-0.3	-1.0	1.5	0.3	0.0	-2.4	-3.6	0.5	0.0	-0.3
회사채 AAA	2.54	2.72	2.90	2.96	3.34	27.2	31.1	34.2	25.4	54.3	0.5	-0.4	1.7	0.2	-0.6	2.4	-1.4	0.7	0.0	-1.9
회사채 AA+	2.57	2.78	2.97	3.06	3.63	30.3	36.7	40.8	36.1	83.3	0.3	-0.2	1.6	0.1	-0.8	1.8	-2.5	0.3	0.0	-1.7
회사채 AA0	2.60	2.81	3.04	3.16	3.97	33.1	39.8	47.5	45.9	117.3	0.3	-0.3	1.6	0.1	-0.8	1.8	-2.5	0.3	-0.1	-1.7
회사채 AA-	2.63	2.87	3.14	3.36	4.33	36.6	45.3	57.9	65.6	153.2	0.3	-0.1	1.5	0.1	-0.8	1.8	-2.3	0.3	-0.1	-1.7
회사채 A+	2.80	3.27	3.85	4.08	4.91	53.2	86.1	128.8	137.4	210.8	0.0	-0.6	1.7	0.2	-0.8	0.8	-2.3	0.4	-0.4	-1.7
회사채 A0	2.96	3.54	4.29	4.53	5.37	68.9	113.2	172.9	182.6	257.0	0.0	-0.6	1.7	0.2	-0.8	0.8	-2.1	0.8	-0.1	-1.7
회사채 A-	3.22	4.00	4.88	5.05	5.88	95.7	159.0	231.6	235.1	308.1	0.1	-0.6	1.7	0.2	-0.8	0.7	-1.7	0.9	-0.1	-1.7
회사채 BBB+	4.32	6.30	6.77	6.85	7.37	205.4	388.6	420.7	414.9	457.1	-0.1	-0.5	1.7	0.2	-0.6	0.2	-1.6	1.1	-0.1	-1.3

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

〈표 2〉 수요예측 (9/4-9/16)

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					
포스코인터내셔널	2025-09-04	2025-09-12	AA-	500	1,000	2.0	개별민평	-30	30	-5	3,200	6.40	차환자금	2.72%
포스코인터내셔널	2025-09-04	2025-09-12	AA-	1,000	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-10	7,800	7.80	차환자금	2.79%
포스코인터내셔널	2025-09-04	2025-09-12	AA-	500	1,000	5.0	개별민평	-30	30	-15	4,000	8.00	차환자금	3.05%
케이카캐피탈	2025-09-08	2025-09-15	BBB0	200	260	1.5	절대금리	4.40%	5.00%	4.40%	290	1.45	차환자금, 운영자금	-
케이카캐피탈	2025-09-08	2025-09-15	BBB0	100	130	2.0	절대금리	4.70%	5.30%	5.20%	160	1.60	차환자금, 운영자금	-
IM금융지주(신종) [구: DGB금융지주]	2025-09-08	2025-09-15	AA-	1,000	1,000	NC5	절대금리	3.20%	3.70%	3.43%	2,160	2.16	운영자금	-
메리츠금융지주(신종)	2025-09-08	2025-09-16	A+	1,000	1,300	NC5	절대금리	4.00%	4.50%	4.19%	2,020	2.02	기타	-
우리금융에프앤아이	2025-09-09	2025-09-17	A0	300	670	1.5	개별민평	-30	30	-20	2,820	9.40	차환자금	3.12%
우리금융에프앤아이	2025-09-09	2025-09-17	A0	700	1,310	2.0	개별민평	-30	30	-33	5,140	7.34	차환자금	3.28%
우리금융에프앤아이	2025-09-09	2025-09-17	A0	500	1,020	3.0	개별민평	-30	30	-50	5,400	10.80	차환자금, 운영자금	3.52%
대한전선	2025-09-10	2025-09-18	A0	300	600	2.0	등급민평	-30	30	-35	3,110	10.37	차환자금, 운영자금	-
대한전선	2025-09-10	2025-09-18	A0	500	950	3.0	등급민평	-30	30	-55	5,770	11.54	운영자금	-
롯데쇼핑	2025-09-11	2025-09-19	AA-	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-9	4,800	9.60	차환자금	2.94%
롯데쇼핑	2025-09-11	2025-09-19	AA-	1,000	2,400	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,900	4.90	차환자금	3.04%
키움증권	2025-09-15	2025-09-23	AA-	1,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	2.89%
키움증권	2025-09-15	2025-09-23	AA-	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.18%
에스엘엘중앙	2025-09-16	2025-09-24	BBB0	300		1.0	절대금리	6.60%	7.60%				차환자금	5.01%
롯데칠성음료	2025-09-16	2025-09-25	AA0	1,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	2.76%
롯데칠성음료	2025-09-16	2025-09-25	AA0	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	2.97%

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/25-9/17)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
에코프로	2025-06-25	KR	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 전방 업황 둔화 및 판가 하락으로 수익성 저하 - 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 - 신종자본증권 증가추세로 실질적인 재무부담이 과중
쌍용씨앤이	2025-06-26	3사	A0	A-	하향	A-	하향	- 신규 투자, 배당금 지급, 자기주식 공개매수로 인한 재무부담 지속 - 건설경기 둔화에 따른 영업실적 저하가 전망
효성화학	2025-06-27	KIS, NICE	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 비우호적인 수급환경 에 부진한 이익창출력 지속 전망 - 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 - 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 - 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 - 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 - 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 - 신조선 투자 일단락, 보유 선박매각으로 재무구조 개선
롯데케미칼	2025-06-30	3사	AA0	AA-	하향	AA-	하향	- 기초화학부문의 수익성이 저하에 따른 전사 영업적자가 지속 - 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	3사	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼, 롯데쇼핑 등 주요 자회사의 신용도 저하
대한전선(ICR)	2025-07-22	KR	A-	A0	상향	A0	유지	- 글로벌 케이블 수요 확대로 양질의 신규 수주를 확보 중 - 우호적인 업황에 힘입어 매출과 이익규모 모두 확대

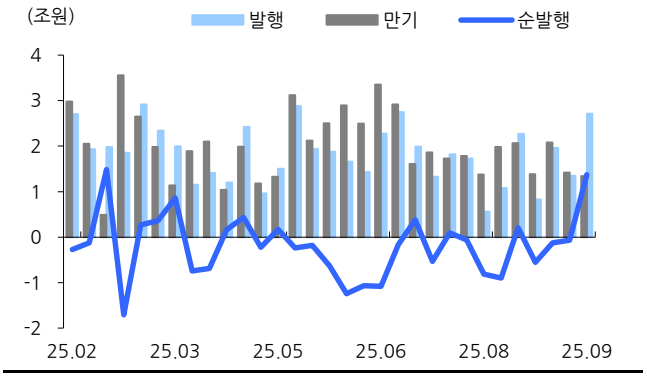
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (6/20-9/17)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
한화에어로스페이스	2025-06-20	KR, NICE	AA-/S	AA-/P	전망상향	AA-	- 방산, 조선산업의 성장세 지속 - 채산성 우수한 방산부문 수출 확대로 중단기 우수한 수익성 전망
에스케이피아이씨글로벌(ICR)	2025-06-20	NICE	A-/S	A-/N	전망하향	A-	-PO, SM 등 프로필렌계 제품 공급 과잉으로 영업손실 - 영업현금 창출력 저하로 재무안전성 저하
아이비케이저축은행(ICR)	2025-06-20	KIS	A0/S	A0/N	전망하향	A0	- 부동산업과 건설업 여신이 건전성 저하의 주 원인으로 작용 -2 개년 연속 대규모 적자 기록으로 수익성 악화
동아에스티	2025-06-20	KR, NICE	A+/S	A+/N	전망하향	A+	- 신약개발 강화에 다른 연구개발비 부담으로 수익성 하락 - 차입규모 확대 등에 따른 재무안정성 하락
호텔신라	2025-06-25	KR	AA-/S	AA-/N	전망하향	AA-	- 면세사업 부진으로 영업손실이 지속 - 현금창출력 대비 과중한 재무부담이 지속
에이치디현대케미칼	2025-06-25	KIS	A0/S	A0/N	전망하향	A0	- 석유화학 시황 부진 등으로 저하된 이익창출력 - 대규모 설비 신설 이후 확대된 차입부담 지속
푸본현대생명보험(후)	2025-06-26	KR	A0/S	A0/N	전망하향	A0	- 퇴직연금 이자부담, 손실부담계약관련 비용 증가로 적자 지속 - 중장기적으로 자본관리 부담이 지속될 전망
우리자산신탁(ICR)	2025-06-26	NICE	A0/S	A0/N	전망하향	A0	- 부동산경기 저하에 책임준공확약형 관리형토지신탁을 중심으로 자산건전성 저하 지속될 전망
하나자산신탁(ICR)	2025-06-27	KR	A+/S	A+/N	전망하향	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	전망하향	BBB0	- 채널 편성 축소와 해외 자회사 실적 부진으로 영업적자 지속 - 사업 외연 확장을 위한 투자소요로 재무부담은 증가
콘텐트리중앙	2025-06-27	KR, KIS	BBB0/S	BBB0/N	전망하향	BBB0	-영화 및 콘텐츠 사업 환경 저하에 따른 주력 자회사들의 실적 부진 - 콘텐츠부문 투자와 공간부문 자본적지출에 재무부담 확대
에스케이쉴더스	2025-06-30	KR	A0/S	A0/N	전망하향	A-	- 최대주주 변경에 기대되었던 사업기반 강화 효과가 예상보다 미흡 - 자체 재무부담이 리파이낸싱을 통한 금융비용 절감효과를 상쇄
현대해상화재보험(후)	2025-06-30	KIS	AA+/S	AA+/N	전망하향	AA0	-1 분기 보험부문 수익성 저하 - 지급여력비율 관리부담 상승
한일현대시멘트	2025-07-18	KIS	A0/S	A0/↑	전망상향	A0	- 동사를 흡수합병할 예정인 한일시멘트(A+/안정적)의 신용도 감안
에스케이엔무브	2025-07-31	KIS, KR	AA0/S	AA0/↓	전망하향	AA0	- 동사를 흡수합병할 예정인 SK 온(A+/안정적)의 신용도 감안
리뉴어스(ICR)	2025-08-21	KR	BBB+/S	BBB+/↓	전망하향	BBB+	- SK 에코플랜트가 주식매매계약을 체결함에 따라, 매각절차 완료시 동사 신용등급에 반영된 계열지원가능성이 약화될 전망
포스코인터내셔널	2025-08-28	KIS	AA-/S	AA-/P	전망상향	AA-	- 사업다각화 수준 제고 및 안정적인 수익으로 실적 변동성 완화 - 가스전 증산, LNG 터미널 확장 등을 통해 이익창출력 개선 가능성

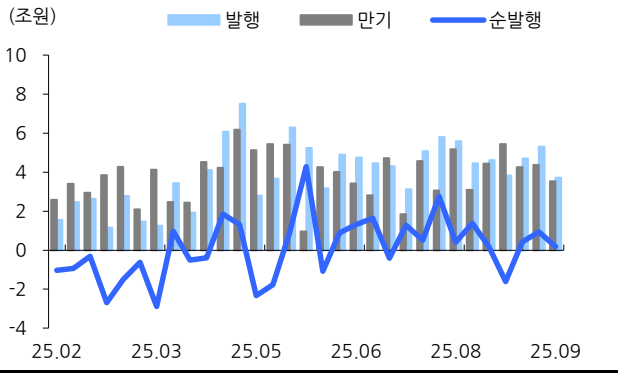
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



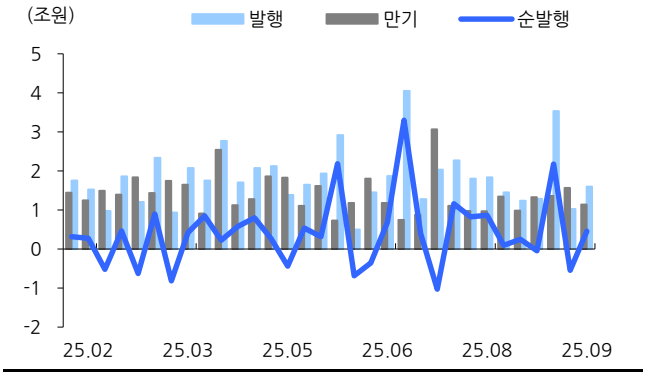
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



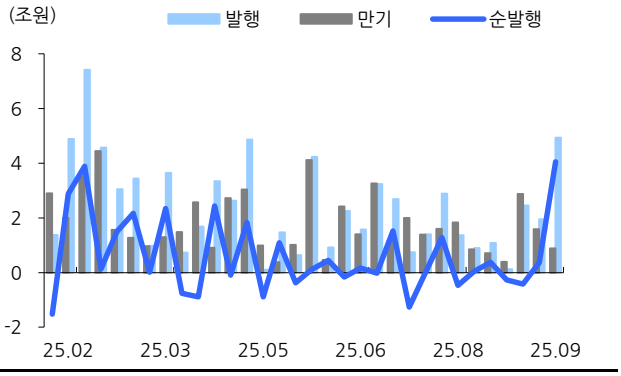
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



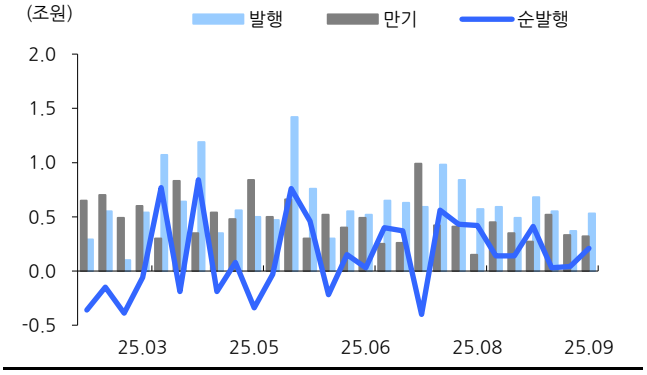
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



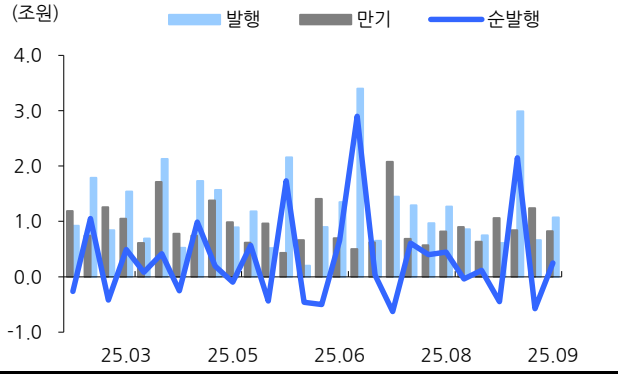
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



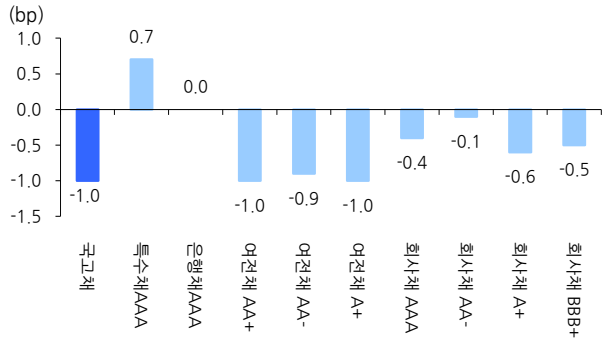
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



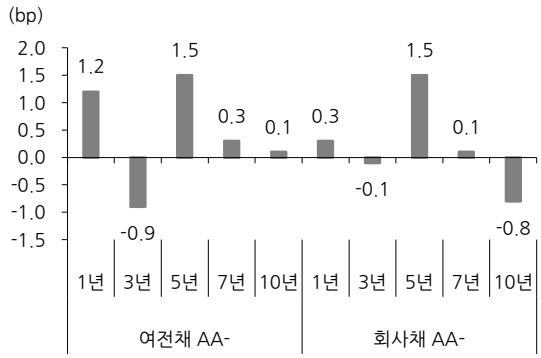
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 전주대비스프레드 변동(3년물)



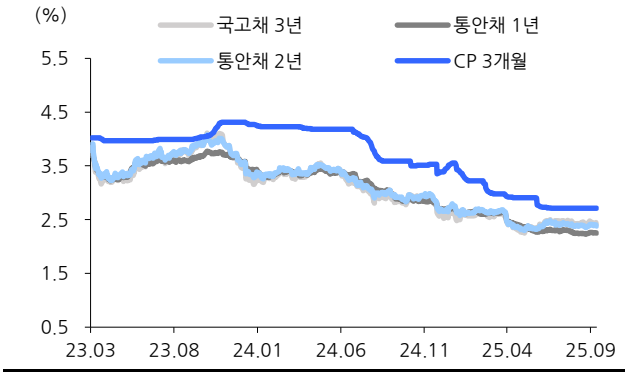
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



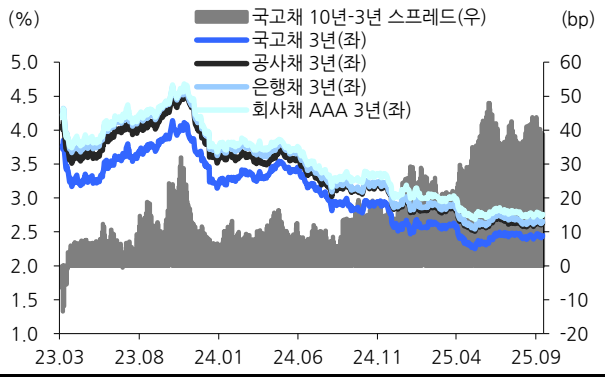
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



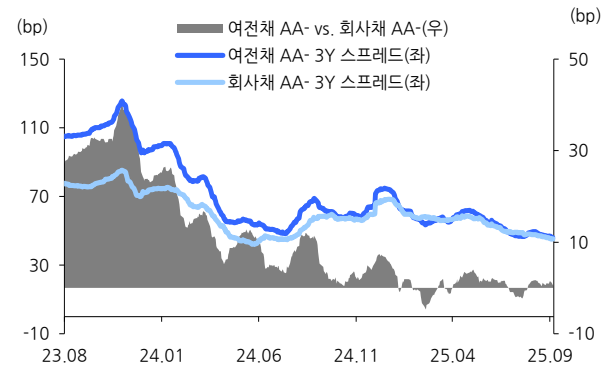
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



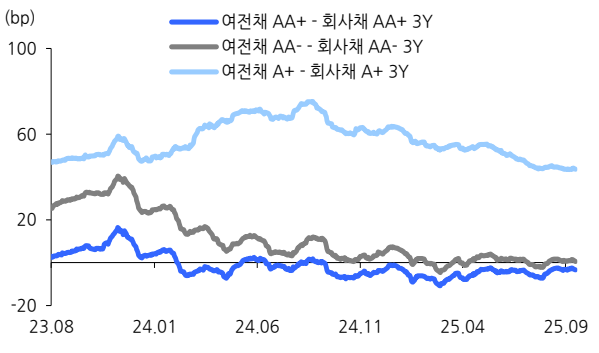
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 여전채 AA-vs. 회사채 AA-



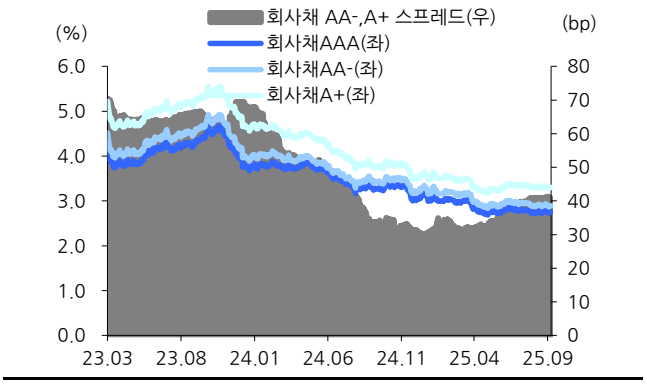
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 vs. 회사채



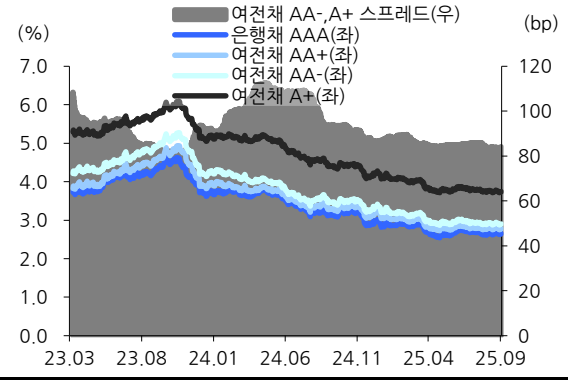
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



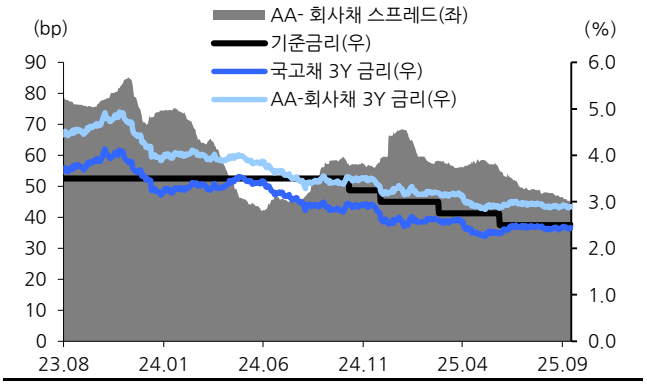
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



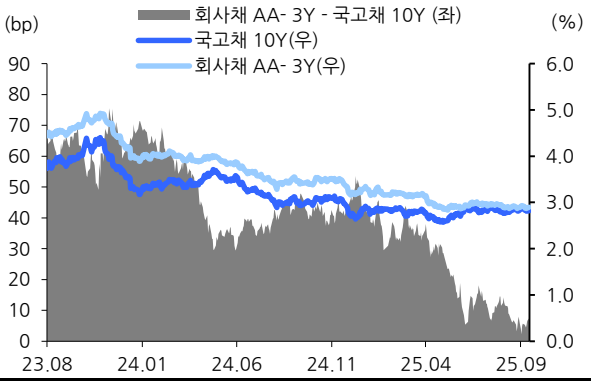
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



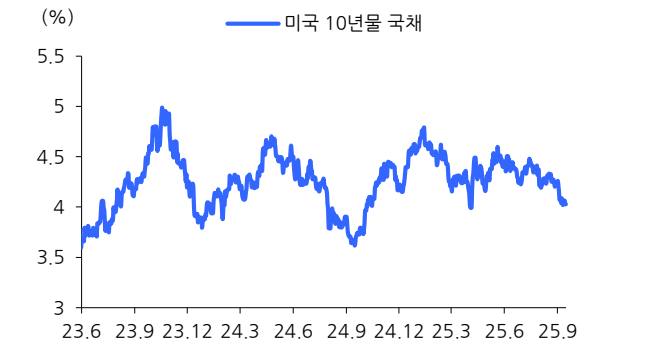
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



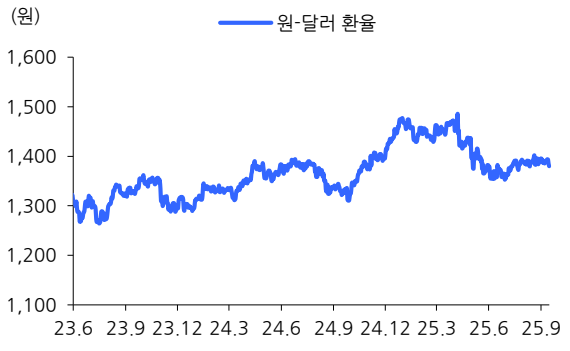
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년



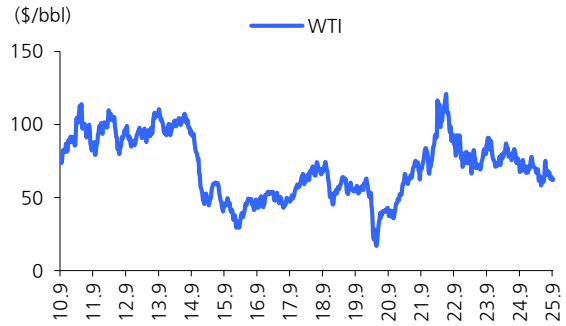
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율



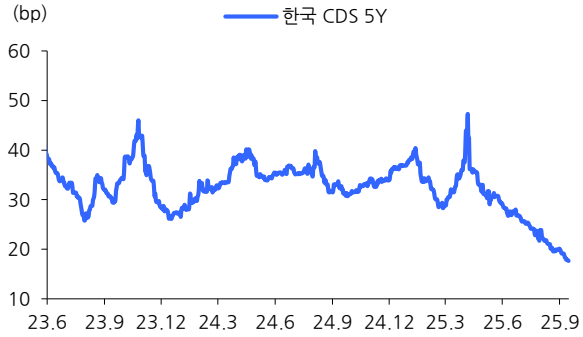
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

9월 FOMC 회의

인하 사이클 재개한 FOMC, 연속적 인하 필요성은 의문

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 9월 FOMC 회의, 예상대로 기준금리 25bp 인하(4.25~4.5%→4.0~4.25%)하며 인하 사이클을 재개했고 연내 두 차례 추가 인하를 시사
- FOMC 성명문에 고용 하방 위험 증가 문구 추가되는 등 고용시장에 대한 부정적 평가 강화
- 파월도 지난 회의 대비 고용시장에 대한 평가가 부정적으로 변모. 다만, 이번 금리 인하의 성격을 위험 관리를 위한 인하로 보고 있다는 점에서 향후 금리 인하 경로상의 불확실성 여전
- 점도표상 25년 인하 횟수(이번 25bp 인하 포함) 기존 2회에서 3회로 증가, 26년 추가 1회 인하 시사했으나 위원들간의 의견 격차는 더 커진 모습
- 성장 전망은 소폭 상향, 실업률은 26년과 27년 모두 0.1%p 상향, 물가는 26년 0.2%p 상향
- 미국 고용 양적/질적 약화 진행 중이나 소비, 투자 활동 여전히 견조한 가운데 인플레이션 상승할 룸이 남아 있으므로 연속적인 금리 인하 필요성에 대한 고민은 여전히 필요
- 당사는 기존대로 연내 2회, 26년까지 총 4회 인하 전망을 유지

9월 FOMC 회의 기준금리 25bp 인하 결정, 1명은 50bp 인하 소수의견

- 9월 FOMC 회의, 예상대로 기준금리 25bp 인하(4.25~4.5%→4.0~4.25%), 이번에 새롭게 부임한 마이런 이사는 50bp 인하 선호하며 25bp 인하를 반대
- FOMC 성명문에는 고용시장 하방 위험이 증가했다는 문구가 추가됐고, 파월도 기자회견에서 실업률이 여전히 낮지만 더 이상 고용시장이 견조하지 않다는 점을 인정
- 노동 공급과 수요가 함께 감소하고 있는데 수요 감소가 최근 들어 빠르게 나타나면서 실업률이 상승했다고 평가. 다만, 실업률은 4.3%로 여전히 낮은 수준이며 경기 자체는 나쁘지 않다고 평가
- 한편, 올해 남은 회의에서 인하하지 않거나 추가로 1회 인하를 전망한 위원이 9명, 추가로 2회 이상 인하를 전망한 위원은 10명. 10명 중 1명인 마이런은 추가로 150bp 인하를 전망

26년까지 기준금리 100bp 인하 시사한 FOMC, 인하 속도는 여전히 조절될 여지 있음

- 점도표에 중앙값에 따르면 FOMC위원들은 25년말까지 추가로 2회 더 인하해 올해 총 3회 인하 이후 26년에 추가로 1회 인하를 시사. 이는 기존 점도표(6월) 대비 빠른 금리 인하와 추가 인하를 시사하나 총 금리 인하 폭은 25bp 차이로 크지 않으며 시장 기대에는 못 미치는 수준
- 성장 전망은 올해와 26년 전망치를 0.2%p 상향하고, 27년 전망치는 0.1%p 상향, 실업률은 26년과 27년 모두 0.1%p 상향한 반면 물가는 26년만 0.2%p 상향해 물가 상승이 일회적일 것이라는 위원들의 전망이 일부 반영된 것으로 평가
- 미국 고용 양적/질적 약화 진행 중이나 소비, 투자 활동 여전히 견조한 가운데 인플레이션이 점진적으로 상승할 가능성이 높은 만큼 연속적인 금리 인하 필요성에 대한 고민 여전히 필요
- 당사는 기존 전망대로 올해 총 2회 인하, 26년 2회 인하로 총 4회 인하 전망을 유지

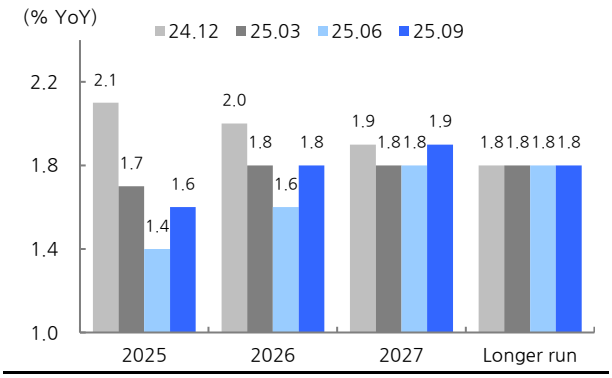
Key Chart

〈표1〉 9월 FOMC 회의 경제전망요약(SEP)

구 분	2025년	2026년	2027년	Longer run
실질 경제성장률	**1.6**	**1.8**	**1.9**	**1.8**
6월 전망	1.4	1.6	1.8	1.8
실업률	**4.5**	**4.4**	**4.3**	**4.2**
6월 전망	4.5	4.5	4.4	4.2
PCE 인플레이션	**3.0**	**2.6**	**2.1**	**2.0**
6월 전망	3.0	2.4	2.1	2.0
근원 PCE 인플레이션	**3.1**	**2.6**	**2.1**	**-**
6월 전망	3.1	2.4	2.1	-
목표 연방기금금리	**3.6**	**3.4**	**3.1**	**3.0**
6월 전망	3.9	3.6	3.4	3.0

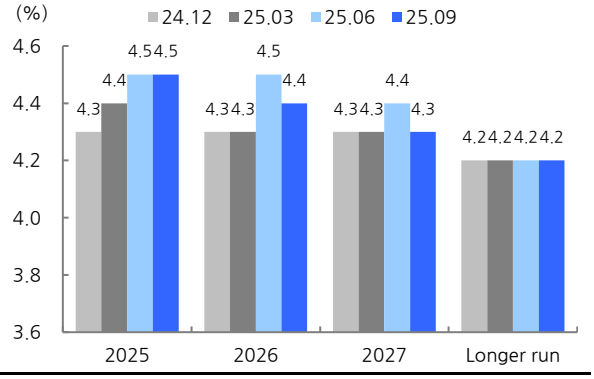
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 1〉 경제성장률 전망치 변화



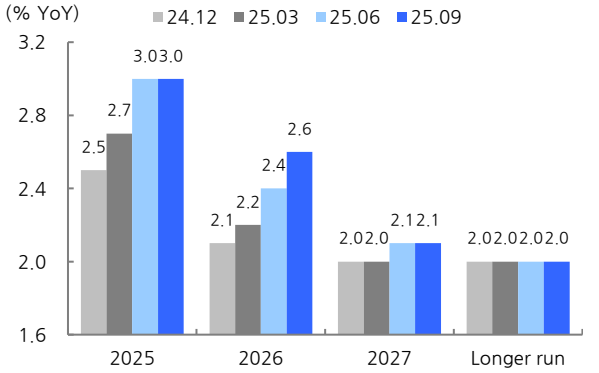
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 2〉 실업률 전망치 변화



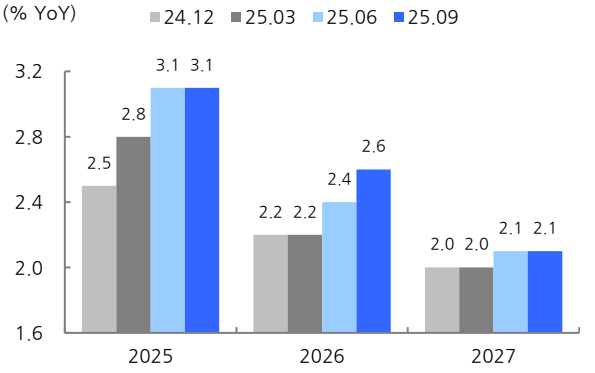
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 3〉 PCE 물가 전망치 변화



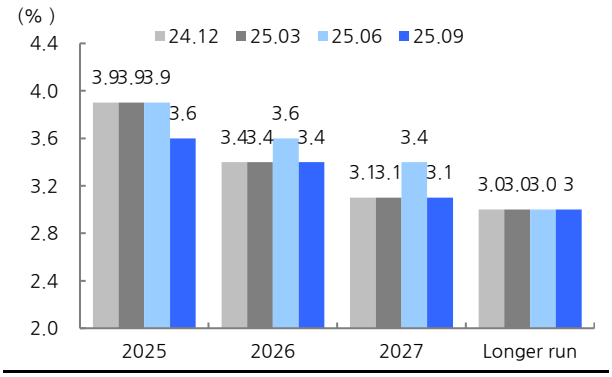
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 4〉 근원 PCE 물가 전망치 변화



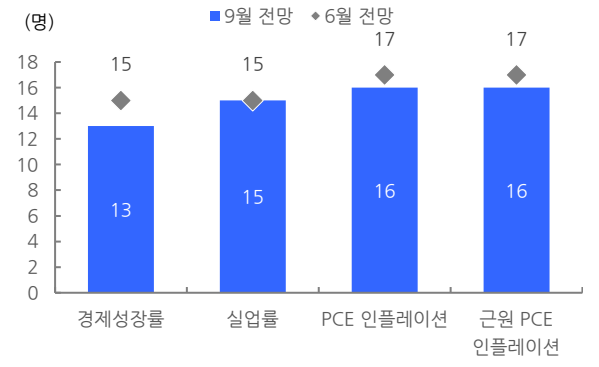
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 5〉 연방기금금리 목표 범위 중앙값 전망



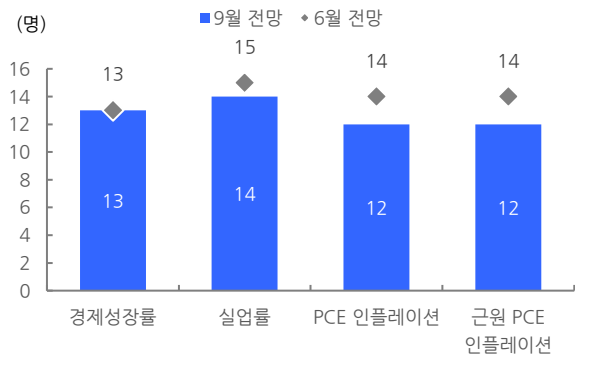
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 6〉 위원 중 불확실성 상승을 전망한 인원 수 변화 (실업률 제외하고 모든 항목에서 감소)



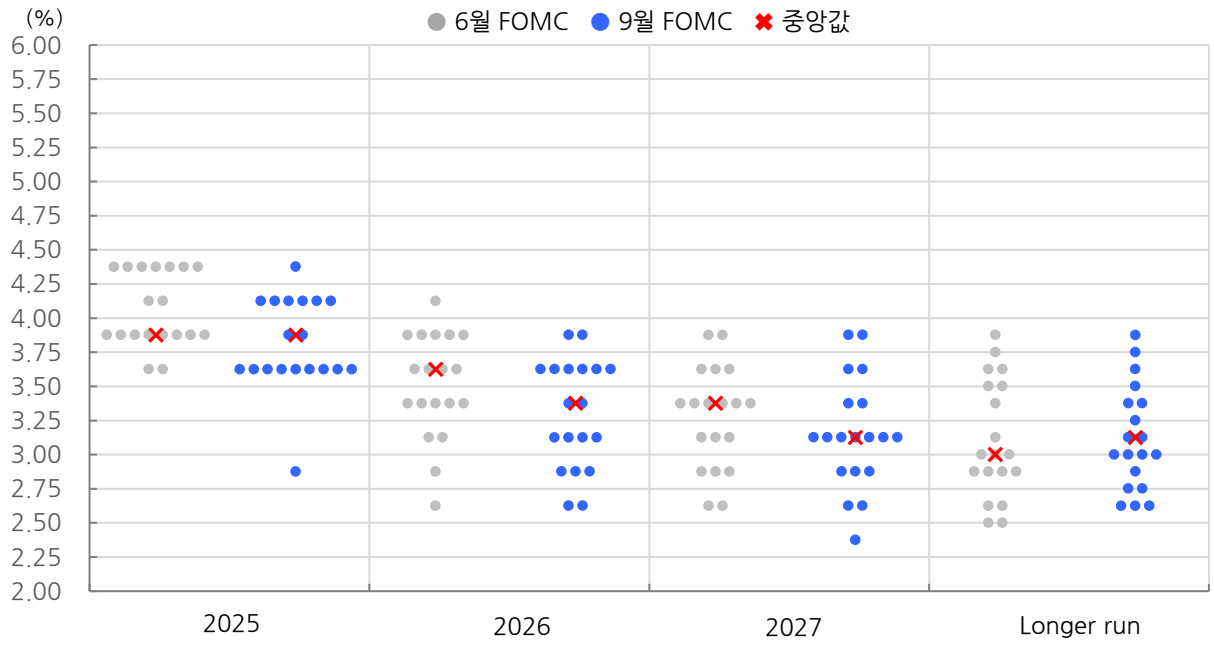
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 7〉 위원 중 리스크 악화를 전망한 인원 수 변화 (경제성장률 제외하고 모든 항목에서 감소)



자료: Fed, 현대차증권

<그림8> 2025년 3월, 2025년 6월 FOMC 회의 연방기금금리 점도표 및 중앙값 변화



자료: Fed, 현대차증권

〈표2〉 2025년 7월, 2025년 9월 FOMC 성명문 변화

구 분	전문번역
7월 FOMC 성명문	~~순수출의 변동이 여전히 데이터에 영향을 미치고 있으나~~, 최근 지표들은 올해 상반기 중 경제활동의 성장세가 둔화되었음을 시사. ~~실업률은 낮은 수준을 유지하고 있으며, 노동시장 여건은 여전히 견조한 상태 유지~~. 인플레이션은 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경제 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 수준 유지. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있음 이러한 목표를 지원하기 위해, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 ~~4.25% ~ 4.50%로 유지하기로 결정~~. 연방기금금리 목표 범위의 추가 조정 정도 ~~및 시기를~~ 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중히 평가할 것. 위원회는 국채와 기관채, 기관 주택저당증권(MBS) 보유량 축소를 지속할 것. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 수잔 콜린스, 리사 쿡, 오스틴 굴스비, 필립 제퍼슨, 알베르토 무살렘, 제프리 슈미드 ~~반대한 위원은 미셸 보우만, 크리스토퍼 월러로, 이번 회의에서 연방기금금리 목표 범위를 0.25%포인트 인하하는 것을 선호함. 아드리아나 쿠글러 위원은 불참하여 투표에 참여하지 않음~~
9월 FOMC 성명문	최근 지표들은 올해 상반기 중 경제활동의 성장세가 둔화되었음을 시사. **고용 증가세는 둔화되었으며, 실업률은 소폭 상승했으나 여전히 낮은 수준 유지.** 인플레이션은 **상승했으며** 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경제 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 수준 유지. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며, **고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단함** 이러한 목표를 지원하기 위해, **그리고 위험 균형의 변화를 고려하여**, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 **0.25%포인트 인하하여 4.00% ~ 4.25%로 조정하기로 결정.** 연방기금금리 목표 범위의 추가 조정을 고려함에 있어, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중히 평가할 것. 위원회는 국채와 기관채, 기관 주택저당증권(MBS) 보유량 축소를 지속할 것. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, **미셸 보우만**, 수잔 콜린스, 리사 쿡, 오스틴 굴스비, 필립 제퍼슨, 알베르토 무살렘, 제프리 슈미드, **크리스토퍼 월러** **반대한 위원은 스티븐 마이런으로, 이번 회의에서 연방기금금리 목표 범위를 0.50%포인트 인하하는 것을 선호함**

자료: Fed, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.