Morning Meeting Notes

2025-10-23

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

LS ELECTRIC(BUY/370,000원) 단기 관세 이슈 있지만, '26년 성장성 가시적
[크레딧] Credit Weekly - 제 2의 SVB 사태 우려 완화, 위험자산 선호
[해외주식] 테슬라(TSLA) - 단기 호조 속 신중한 관망

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 전일 트럼프 대통령 발언으로 미-중 회담 불확실성 높아진 점이 부담으로 작용했으나, 기관 매수세 유입되며 상승. 코스피 업종별로는 화학(+4.44%), 운송장비/부품(+3.73%), 운송/창고(+3.14%)를 비롯한 대부분의 업종이 상승. 행동주의 펀드의 주주행동주의 개시 소식에 상승한 LG화학을 중심으로 화학 업종 전반이 강세를 보였으며, 실적발표를 앞두고 조선, 방산 등에 매수세 유입
미국 주식은 하락 마감. 트럼프 행정부가 미국 소프트웨어 기반 제품의 수출을 광범위하게 제한하는 방안을 검토중이라고 밝히자 투심 악화. 최근 중국의 희토류 수출 통제에 따른 보복성 조치로 무역전쟁 불확실성 상승. 또한, 기업들의 실적 발표가 시작되었으나, 주요 기업들의 실적이 기대에 못 미치고 있음. 넷플릭스는 3분기 EPS가 시장 예상치를 밑돌며 주가가 10% 급락했고, 테슬라도 장 마감 후 발표한 실적에서 EPS가 컨센서스 하회했음을 발표함. 텍사스인스트루먼츠도 4분기 실적 전망이 기대에 못미치며 주가가 5% 넘게 하락

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국채 금리 하락과 외국인 순매수세에 강세. 전일 미국채는 셧다운과 미중 무역갈등 장기화로 강세. 외국인은 3년과 10년 국채 선물을 각각 5,020계약, 3,768계약 순매수
미국채 금리는 하락 마감. 역대 두번째로 긴 셧다운으로 주요 경제지표 발표 부재가 장기화 되고 있는 가운데, 미국채 금리는 뉴욕증시의 낙폭이 확대되자 하방 압력을 받음. 오후에 진행된 20년물 국채 입찰이 호조를 보인 것도 국채 금리 하락 재료로 일조
원/달러 환율은 전날 대비 2.00원 상승한 1,429.80원에 마감. 엔화를 필두로 하는 아시아 통화 약세 및 한-미 무역 합의 불확실성이 환율 상방 압력으로 작용. 또한, 외인들의 국내 주식 순매도세도 환율을 떠받치는 모습
달러인덱스는 98.91로 하락. 미국 정부가 중국을 겨냥해 자국 소프트웨어 기반 제품의 수출을 제한하겠다고 밝히자 달러는 약세 양상

Trump watch

美 무역대표, 트럼프-시진핑 좋은 관계 & 美재무 러시아 제재 상향 예고
제이미슨 미국 무역대표부 대표는 중국과 무역 협상 관련, 트럼프 대통령과 시진핑 주석은 좋은 관계를 유지하고 있다며 공정한 합의의 착륙 지점은 있다고 평가
한편 베선트 장관은 22일(현지시간) 오늘 오후 마감이나 내일 아침 러시아에 대한 제재의 상당한 상향을 발표할 것이라고 예고

New Publications

[음식료](Overweight) 일본 음식료 기업 탐방기(2025-10-17)
[의료기기](Overweight) Less Pain More Gain - 미용시술의 대중화(2025-10-15)
[반도체](Overweight) Agentic AI시대로의 본격적인 진입(2025-09-30)
[게임/엔터](Overweight) 소프트파워 한일전(2025-09-30)
[전기전자/디스플레이](Overweight) 스마트 글래스, AI를 달고 비상(飛上)(2025-09-30)
[미국주식] 2025 美 외식 산업 - 'Fast'는 속도, 'Casual'은 전략(2025-09-26)

Rating, Target Price Changes

LS ELECTRIC	BUY	350,000 원 ▷	BUY	370,000 원	(2025-10-23)
테크윙	BUY	70,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2025-10-22)
한국앤컴퍼니	BUY	20,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-10-21)
미래에셋증권	BUY	20,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-10-21)
올릭스	INITIATION	▷	BUY	125,000 원	(2025-10-21)
삼성전기	BUY	190,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-10-20)
와이지엔터테인먼트	BUY	86,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2025-10-20)
덕산네오룩스	BUY	53,500 원 ▷	BUY	65,000 원	(2025-10-20)
LG전자	BUY	90,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2025-10-20)
NH투자증권	M.PERFORM	23,000 원 ▷	BUY	24,000 원	(2025-10-20)
농심	BUY	520,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2025-10-17)
한국금융지주	BUY	186,000 원 ▷	BUY	202,000 원	(2025-10-16)
현대오토에버	BUY	160,000 원 ▷	BUY	190,000 원	(2025-10-16)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
현대로템	80,280	SK하이닉스	215,133
한화오션	47,635	삼성전자	121,406
LG화학	28,782	LG에너지솔루션	105,595
이수페타시스	25,149	한화오션	100,366
NAVER	22,872	한화에어로스페이스	79,761

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-96,321	두산에너빌리티	-43,047
현대차	-47,265	ACE KRX금현물	-34,731
삼성SDI	-46,555	KODEX 200	-28,462
삼성전자	-39,502	NAVER	-25,605
카카오	-31,966	TIGER 미국S&P500	-25,097

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,883.68	+1.56	+11.85
대형주	3,997.81	+1.59	+13.63
중형주	3,698.44	+1.53	+2.29
소형주	2,485.16	+0.98	+0.23
KOSDAQ	879.15	+0.76	+2.12

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,556	-188	2,116
누적순매수(D-20)	-69,450	56,386	9,465

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	234,222	289,680	204,084

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	93.60	+0.30	+0.04
금융	737.35	+1.21	+4.97
운수장비	4,832.79	+3.73	+9.33
유통	442.12	+2.00	+2.89
음식료	4,535.83	-0.05	-2.95
의약품	17,047.81	+1.42	+5.21
전기전자	41,602.47	+1.19	+21.58
철강금속	6,465.92	+1.35	+8.10
화학	4,362.55	+4.44	+13.14
유틸리티	1,328.96	+0.85	+16.41
통신	486.70	+0.35	-0.48

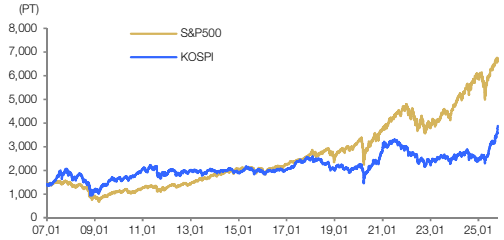
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,699.44	-0.53	+0.93
NASDAQ	22,740.40	-0.93	+1.08
일본	49,307.79	-0.02	+8.06
중국	3,913.76	-0.07	+1.56
독일	24,157.77	-0.71	+2.07

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.57	-2.80	+8.30
국고채 (10년)	2.87	-3.50	+2.10
은행채AAA (3년)	2.75	-4.70	+5.60
미국국채 (2년)	3.45	-1.05	-15.85
미국국채 (10년)	3.95	-1.25	-19.60

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,429.80	+0.14	+2.31
원/백 엔	940.94	+0.12	+0.26
원/위안	200.65	+0.08	+1.87
달러/유로	1.16	+0.09	-1.10
위안/달러	7.13	+0.05	-0.09
엔/달러	151.96	+0.02	+2.05
Dollar Index	98.91	-0.06	+1.07

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	58.50	+1.18	-9.99
금 (usd/oz)	4,116.35	+0.18	+9.24
BDI	2,092.00	+1.01	-4.91
천연가스(NYMEX)	3.45	-0.69	+20.71

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.

LS ELECTRIC (010120)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

단기 관세 이슈 있지만, '26년 성장성 가시적

BUY **TP 370,000원**

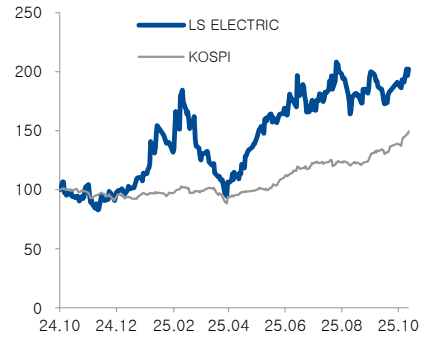
현재주가 (10/22)	319,500원
상승여력	15.8%
시가총액	9,585십억원
발행주식수	30,000천주
자본금/액면가	150십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	329,000원/131,300원
일평균 거래대금 (60일)	54십억원
외국인 지분율	23.12%
주요주주 지분율	
LS외3인	48.47%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.0	15.8	85.1
상대주가(%p)	-2.6	-5.5	18.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,319	14,450	350,000
After	9,280	14,408	370,000
Consensus	9,875	13,239	361,375
Cons. 차이	-6.0%	8.8%	2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 실적은 컨센서스 및 당사 전망을 소폭 하회. 대부분 관세 영향으로 추정됨
- 미국향 관세 영향으로 올해 전망이 낮아지지만, 향후 관세를 일정 부분 반영한 수주를 통해 수익성 개선될 것
- '26년 실적은 LS파워솔루션 증설 효과 및 ESS 관련 전력기기 성장, 초고압 변압기 수익성 개선, 관세 효과 점진적 완화 등으로 성장 폭 더욱 가속화될 것
- 목표주가는 '26년 기준 EPS에 주요 Peer 평균 P/E인 Target P/E 26x 적용하여 370,000원으로 상향. 긍정적 관점 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3Q25 실적은 매출액 1.2조원(+1.95% qoq, +19.1% yoy), 영업이익 1,008억원(-7.2% qoq, +51.7% yoy) 기록하여 컨센서스 및 당사 전망을 소폭 하회. 대부분 관세로 인한 부정적 수익성 영향으로 추정됨
- LS파워솔루션 증설은 4Q25중 완료. '26년 램프업을 통해 전사 성장을 이끌 전망. 수익성 역시 미주 물량 확대 및 관세 영향 점차 희석되면서 올해 대비 개선될 것으로 전망
- 전력기기는 미국 배전 중심 시장 유통망에 안정적으로 진입. 수주 고객군 확대 및 수주잔고 성장 기대. 또한, 국내 배터리 업체들의 ESS 사업 성장으로 ESS 관련 기자재 매출액이 성장에 기여할 것으로 전망
- 동사 기말 수주 잔고는 4조원 수준까지 성장. 결국 이를 통한 성장 지속될 전망

주가전망 및 Valuation

- 전력기기 산업 지속 성장. ESS 및 배전반 성장 차별점 부각 기대

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	4,230	325	206	427	6,865	128.1	10.7	1.3	5.9	12.6	3.8
2024	4,552	390	239	503	7,957	15.9	20.2	2.6	11.1	13.4	1.8
2025F	4,926	410	278	543	9,280	16.6	34.4	4.7	18.3	14.4	1.0
2026F	6,090	599	432	740	14,408	55.3	22.2	4.0	13.1	19.6	1.1
2027F	7,239	786	578	930	19,260	33.7	16.6	3.4	10.1	22.1	1.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 LS Electric 3분기 잠정실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	3Q25P	3Q24	2Q25	(YoY)	(QoQ)	3Q25	대비	3Q25	대비
매출액	1,216.3	1,021.2	1,193.0	19.1%	1.9%	1,259.0	-3.4%	1,217.0	-0.1%
영업이익	100.8	66.5	108.6	51.7%	-7.2%	126.0	-20.0%	112.0	-10.0%
영업이익률	8.3%	6.5%	9.1%	1.8%p	-0.8%p	10.0%	-1.7%p	9.2%	-0.9%p
세전이익	91.5	53.5	104.1	71.0%	-12.1%	111.8	-18.2%	101.5	-9.8%
지배지분순이익	66.4	33.6	67.1	97.7%	-0.9%	83.6	-20.6%	77.6	-14.4%

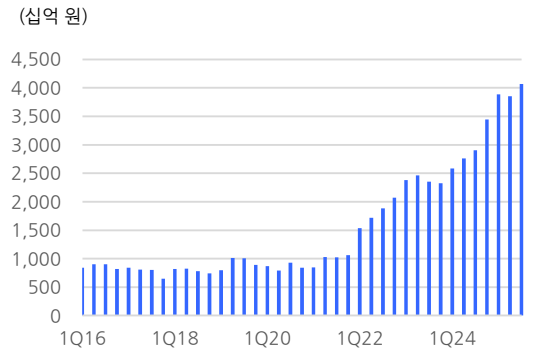
자료 : LS Electric, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 LS Electric 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,926.0	4,984.9	-1.2%	4,874.7	1.1%	6,090.5	6,196.0	-1.7%	5,673.3	7.4%
영업이익	410.3	454.8	-9.8%	437.8	-6.3%	599.4	605.1	-0.9%	570.0	5.2%
영업이익률	8.3%	9.1%	-0.8%p	9.0%	-0.7%p	9.8%	9.8%	0.1%p	10.0%	-0.2%p
지배지분순이익	278.4	309.6	-10.1%	403.2	-30.9%	432.3	433.5	-0.3%	397.8	8.6%

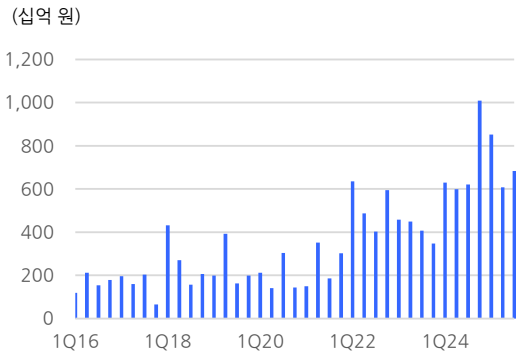
자료 : LS Electric, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 기말 수주잔고 추이



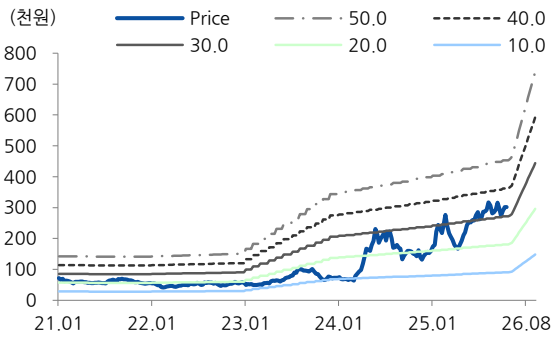
자료 : LS Electric, 현대차증권

〈그림2〉 신규 수주 추이



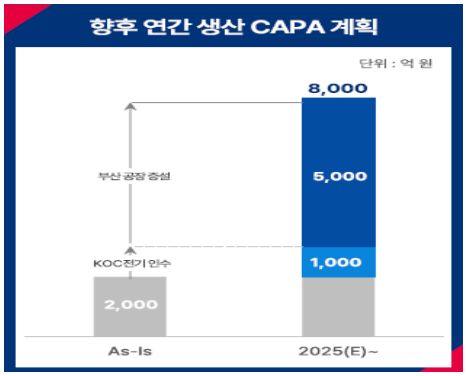
자료 : LS Electric, 현대차증권

〈그림3〉 P/E Band Chart



자료 : Wisefn, 현대차증권

〈그림4〉 LS파워솔루션 연간 생산 Capa 계획



자료 : LS Electric, 현대차증권

<표3> LS Electric 상세 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F
연결매출	**4,551.8**	**4,926.0**	**6,090.5**	**1,038.6**	**1,132.4**	**1,021.2**	**1,359.5**	**1,032.1**	**1,193.0**	**1,216.3**	**1,484.6**
(yoy, %)	7.6%	8.2%	23.6%	6.4%	-5.8%	-0.1%	31.9%	-0.6%	5.4%	19.1%	9.2%
(qoq, %)				0.8%	9.0%	-9.8%	33.1%	-24.1%	15.6%	1.9%	22.1%
본사 매출	3,108.5	3,372.7	3,879.1	750.0	808.3	717.6	832.6	738.2	898.6	824.6	911.3
(yoy, %)	3.5%	8.5%	15.0%	12.8%	-5.2%	-2.6%	11.0%	-1.6%	11.2%	14.9%	9.4%
(qoq, %)				0.0%	7.8%	-11.2%	16.0%	-11.3%	21.7%	-8.2%	10.5%
전력기기	993.4	908.9	1,017.9	285.1	278.6	219.6	210.2	231.2	241.4	232.4	203.9
전력인프라	1,423.6	1,871.6	2,246.0	298.3	337.6	360.6	427.2	373.0	506.0	458.7	534.0
자동화	343.5	331.0	340.9	88.7	98.9	77.5	78.3	76.9	86.3	87.9	79.9
신재생	348.0	261.2	274.3	78.0	93.2	60.0	116.9	57.1	64.9	45.7	93.5
자회사 매출	1,307.2	1,541.9	1,648.9	278.7	316.1	304.1	408.2	359.2	378.1	376.1	428.5
(yoy, %)	-0.2%	18.0%	6.9%	-20.2%	-10.1%	6.5%	26.2%	28.9%	19.6%	23.7%	5.0%
(qoq, %)				-13.8%	13.4%	-3.8%	34.2%	-12.0%	5.2%	-0.5%	13.9%
메탈	617.8	634.3	653.3	135.9	165.0	158.5	158.4	172.3	149.5	146.1	166.4
한국	347.0	510.8	552.5	65.3	69.6	70.2	141.8	107.9	127.5	129.3	146.1
중국	197.9	194.5	200.3	47.5	44.2	47.3	58.8	41.2	49.6	46.6	57.1
베트남	144.5	202.3	242.8	30.0	37.3	28.1	49.1	37.7	51.4	54.2	59.0
연결영업이익	**389.7**	**410.3**	**599.4**	**93.7**	**109.6**	**66.5**	**119.9**	**87.3**	**108.6**	**100.8**	**113.6**
(yoy, %)	19.9%	5.3%	46.1%	14.5%	4.5%	-5.2%	76.1%	-6.9%	-0.9%	51.7%	-5.2%
(qoq, %)				37.7%	17.0%	-39.4%	80.4%	-27.2%	24.4%	-7.2%	12.7%
본사 영업이익	312.7	314.9	430.9	75.8	112.3	53.3	71.3	74.3	95.6	76.3	68.7
(yoy, %)	12.3%	0.7%	36.8%	17.3%	29.5%	-11.2%	6.2%	-2.0%	-14.9%	43.2%	-3.6%
(qoq, %)				13.0%	48.1%	-52.6%	33.8%	4.3%	28.5%	-20.2%	-9.9%
전력기기	186.6	167.8	186.9	60.2	54.9	38.6	32.9	46.3	44.4	40.4	36.7
전력인프라	142.0	179.7	259.5	20.6	57.7	19.4	44.3	31.0	55.7	45.0	48.1
자동화	0.8	8.3	12.0	0.2	5.1	-0.5	-4.0	3.4	4.5	2.4	-2.0
신재생	-16.8	-40.9	-27.4	-5.2	-5.4	-4.3	-2.0	-6.3	-9.0	-11.5	-14.0
자회사 영업이익	10.5	17.9	48.0	(2.1)	2.0	(1.6)	12.2	(2.9)	8.3	0.7	11.9
(yoy, %)	-60.0%	70.0%	168.8%	적전	-84.3%	적전	흑전	적지	303.9%	흑전	-2.8%
(qoq, %)				적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-91.6%	1605.9%
메탈	10.6	7.3	9.8	0.4	6.5	1.0	2.7	0.8	3.2	1.3	2.0
한국	-8.1	-1.1	26.0	-4.9	-5.7	-3.7	6.1	-4.2	-0.3	-3.2	6.6
중국	-1.0	-6.4	-7.1	1.1	0.4	-0.1	-2.4	-4.3	0.0	-1.0	-1.1
베트남	9.0	18.1	19.3	1.3	0.8	1.2	5.7	4.7	5.4	3.6	4.4
연결 OPM	**8.6%**	**8.3%**	**9.8%**	**9.0%**	**9.7%**	**6.5%**	**8.8%**	**8.5%**	**9.1%**	**8.3%**	**7.7%**
세전이익	333.4	378.4	571.7	98.5	100.9	53.5	80.4	83.5	104.1	91.5	99.3
순이익	238.7	278.4	432.3	78.4	64.1	33.6	62.6	69.9	67.1	66.4	75.1

자료 : LS Electric, 현대차증권

〈표4〉 주요 글로벌 Peer Valuation (단위: 백만$, X, %)

기업명		매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
HITACHI LTD	22	80,487	5,957	4,802	9,850	10.6	1.4	6.2	14.0
	23	67,379	5,369	4,085	8,497	21.9	2.3	10.8	11.1
	24	64,226	5,766	4,042	8,599	32.4	3.5	15.9	10.7
	25F	67,951	7,072	5,064	10,106	26.7	3.3	13.3	12.8
	26F	72,615	8,337	5,820	11,427	23.1	3.0	11.8	13.6
SCHNEIDER ELECTRIC SE	22	35,997	5,196	3,662	6,757	21.0	2.9	12.7	13.9
	23	38,829	6,417	4,329	7,996	25.4	3.9	15.4	15.4
	24	41,273	6,976	4,618	8,640	33.1	5.3	19.0	15.8
	25F	46,883	8,182	5,819	9,830	28.5	4.7	18.6	16.2
	26F	49,951	9,043	6,530	10,773	25.2	4.4	17.0	17.9
ABB LTD-REG	22	29,446	3,337	2,475	4,132	22.9	4.4	15.5	17.5
	23	32,235	4,871	3,745	5,631	21.9	6.1	15.5	28.6
	24	32,850	5,071	3,935	5,873	30.3	8.9	20.5	30.6
	25F	34,941	6,197	4,678	7,101	28.3	8.4	19.5	30.0
	26F	36,924	6,909	5,317	7,757	25.5	7.0	17.9	30.4
HD HYUNDAI ELECTRIC CO LTD	22	1,634	103	126	140	9.4	1.9	10.8	22.1
	23	2,070	241	198	281	11.4	2.8	9.6	27.7
	24	2,437	491	368	538	45.4	15.0	29.4	37.1
	25F	2,850	638	476	687	36.5	12.6	24.9	39.2
	26F	3,347	790	605	846	28.7	9.6	20.2	37.7
EATON CORP PLC	22	20,752	3,019	2,462	4,151	24.0	3.7	17.1	14.7
	23	23,196	3,885	3,218	5,010	28.9	5.1	20.7	17.8
	24	24,878	4,632	3,794	5,779	35.8	7.8	26.7	20.8
	25F	27,485	5,437	4,729	6,552	30.9	7.4	23.8	23.5
	26F	30,066	6,317	5,314	7,404	27.2	6.8	21.0	24.7

자료 : Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,926	6,090	7,239
증가율 (%)	25.3	7.6	8.2	23.6	18.9
매출원가	3,457	3,644	3,931	4,768	5,593
매출원가율 (%)	81.7	80.1	79.8	78.3	77.3
매출총이익	773	908	995	1,323	1,646
매출이익률 (%)	18.3	19.9	20.2	21.7	22.7
증가율 (%)	29.5	17.5	9.6	33.0	24.4
판매관리비	449	518	585	723	860
판관비율(%)	10.6	11.4	11.9	11.9	11.9
EBITDA	427	503	543	740	930
EBITDA 이익률 (%)	10.1	11.1	11.0	12.2	12.8
증가율 (%)	47.2	17.8	8.0	36.3	25.7
영업이익	325	390	410	599	786
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.3	9.8	10.9
증가율 (%)	72.9	20.0	5.1	46.1	31.2
영업외손익	-61	-56	-32	-27	-22
금융수익	25	39	24	26	32
금융비용	47	55	66	53	54
기타영업외손익	-39	-40	10	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	264	333	378	572	764
세전계속사업이익률	6.2	7.3	7.7	9.4	10.6
증가율 (%)	107.9	26.1	13.5	51.3	33.6
법인세비용	56	91	103	143	191
계속사업이익	208	242	275	429	573
중단사업이익	-0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	275	429	573
당기순이익률 (%)	4.9	5.3	5.6	7.0	7.9
증가율 (%)	128.6	16.3	13.6	56.0	33.6
지배주주지분 순이익	206	239	278	432	578
비지배주주지분 순이익	2	4	-3	-3	-5
기타포괄이익	-10	-29	8	0	0
총포괄이익	198	213	283	429	573

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,605	3,052	3,406	4,025	4,794
현금성자산	584	660	877	1,101	1,467
단기투자자산	50	40	43	53	63
매출채권	782	1,020	1,025	1,251	1,482
재고자산	528	510	560	683	809
기타유동자산	661	792	871	907	944
비유동자산	1,128	1,433	1,462	1,485	1,504
유형자산	682	861	921	951	976
무형자산	94	188	177	166	157
투자자산	128	151	169	173	176
기타비유동자산	224	233	195	195	195
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,733	4,485	4,869	5,510	6,298
유동부채	1,449	1,846	1,935	2,227	2,526
단기차입금	277	381	343	343	343
매입채무	369	408	446	544	644
유동성장기부채	165	249	264	264	264
기타유동부채	638	808	882	1,076	1,275
비유동부채	560	749	848	863	878
사채	509	489	0	0	0
장기차입금	5	80	663	663	663
장기금융부채	1	0	0	0	0
기타비유동부채	45	180	185	200	215
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,009	2,595	2,783	3,090	3,403
지배주주지분	1,713	1,839	2,039	2,376	2,856
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
자본조정 등	-23	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	2	-19	-12	-12	-12
이익잉여금	1,597	1,743	1,936	2,273	2,753
비지배주주지분	11	51	47	43	39
자본총계	1,724	1,890	2,086	2,419	2,895

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	215	230	345	467	612
당기순이익	208	242	275	429	573
유형자산 상각비	91	102	120	130	135
무형자산 상각비	11	12	13	11	9
외환손익	-2	-43	37	0	0
운전자본의 감소(증가)	-199	-225	-75	-102	-105
기타	106	142	-25	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-193	-256	-180	-173	-173
투자자산의 감소(증가)	-26	-23	-11	-3	-3
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-113	-145	-183	-160	-160
기타	-56	-89	14	-10	-10
재무활동으로인한현금흐름	3	82	63	-70	-73
차입금의 증가(감소)	-10	74	582	0	0
사채의증가(감소)	160	-20	-489	0	0
자본의 증가	-6	-11	0	0	0
배당금	-32	-83	-87	-95	-98
기타	-109	122	57	25	25
기타현금흐름	4	20	-12	0	0
현금의증가(감소)	28	76	216	224	366
기초현금	556	584	660	877	1,101
기말현금	584	660	877	1,101	1,467

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	6,922	8,075	9,166	14,294	19,107
EPS(지배순이익 기준)	6,865	7,957	9,280	14,408	19,260
BPS(자본총계 기준)	57,468	63,003	69,523	80,648	96,487
BPS(지배지분 기준)	57,092	61,292	67,963	79,203	95,196
DPS	2,800	2,900	3,200	3,300	3,300
P/E(당기순이익 기준)	10.6	19.9	34.9	22.4	16.7
P/E(지배순이익 기준)	10.7	20.2	34.4	22.2	16.6
P/B(자본총계 기준)	1.3	2.6	4.6	4.0	3.3
P/B(지배지분 기준)	1.3	2.6	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA(Reported)	5.9	11.1	18.3	13.1	10.1
배당수익률	3.8	1.8	1.0	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	127.7	16.6	13.5	55.9	33.7
EPS(지배순이익 기준)	128.1	15.9	16.6	55.3	33.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.7	13.4	13.8	19.0	21.6
ROE(지배순이익 기준)	12.6	13.4	14.4	19.6	22.1
ROA	5.9	5.9	5.9	8.3	9.7
안정성 (%)					
부채비율	116.5	137.3	133.4	127.7	117.6
순차입금비율	19.0	36.6	26.4	14.2	순현금
이자보상배율	7.7	8.9	7.7	11.3	14.6

** K-IFRS 연결 기준*

Credit Weekly

제 2의 SVB 사태 우려 완화, 위험자산 선호

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

정부 첨단전략산업 육성과 금융지주 생산적 금융 동참, 크레딧 긍정적

- 파라다이스(A0)는 팬데믹 이후 실적이 회복되면서 금번 수요예측에서 2년/3년 총 600억원 발행에 12배수가 응찰하면서 -23bp/-41bp로 낙찰됨. 이에 총 1천억으로 증액 발행을 결정함. SK인천석유화학(A+)은 2년/3년 600억원/400억원 발행에 2배 수요가 모집되었고 +50bp/+45bp에서 금리가 결정됨. 2년/3년 각각 1,200억원/800억원 증액 발행을 결정함. 연합자산관리(AA0)는 2년/3년/5년 2,200억원 발행에 9배~14배 수요가 응찰했고, 낙찰 금리는 -5bp 수준으로 결정되면서 만기별로 각각 600억원/2,900억원/500억원으로 총 4천억원 증액 발행함. 금융사 신종과 후순위채 발행도 있었음. 메리츠화재해상보험 후순위채(AA0)는 10년만기 5년 중도상환권이 부여되어 있으며, 발행규모는 1,050억원, 발행금리는 3.70% 수준으로 결정됨. 미래에셋생명 후순위채(AA-)는 10년만기 5년 중도상환권(Call Option), 낙찰 금리는 3.80%임. 우리금융지주 신종자본증권(AA-)은 3.34%에 4천억원 발행이 결정됨
- 9월 정부는 150조원 국민성장펀드 조성, 생산적 금융으로의 대전환 추진 방향을 발표함. 150조원 국민성장펀드의 마중물 역할을 담당할 '한국산업은행 내 첨단전략산업기금' 신설(국가보증채 발행)과 수권자본금 상향안이 8월 말 본회의를 통과했고, 기금은 12월 출범 예정임. 여전사의 생산적 금융 대전환에 있어 역할이 기대되는 가운데, 금융지주사도 생산적 금융 참여 계획을 발표함. 우리금융은 5년간 80조원(73조원 생산적 금융, 7조원 포용 금융), 하나금융은 100조원(84조원 생산적 금융, 16조원 포용 금융) 공급 계획을 발표함. 이러한 방향성은 크레딧 수급에도 우호적으로 작용할 것으로 기대됨. 채권 공급(첨단 전략 산업기금 채권)이 증가하겠지만 공급 부담보다 그 이상으로 기금채를 포함해 관련 투자 수요도 충분할 것으로 예상됨

제 2의 SVB 사태 우려 완화 위험자산 선호

- 지난 9월 자동차 부품업체 퍼스트 브랜즈(First Brands Group) 파산, 서브프라임 자동차 대출업체 트라이컬러홀딩스(Tricolor Holdings) 파산으로 지방은행 대규모 손실이 발생함. 미국 주요 은행은 퍼스트 브랜즈 그룹 파산으로 100억달러 손실 반영, 피프스서드(Fifth Third Bank)는 트라이컬러홀딩스 파산으로 1억 7,800만 달러 손실 반영, 미국 자이언스은행(Zions Bancorp)의 자회사 캘리포니아뱅크(California Bank & Trust) 대출금 5천만불 손실, 웨스턴 얼라이언스(Western Alliance) 선순위담보권 행사 실패 등이 보도됨. 이러한 상황에서 지난주 JP모건 체이스 제이미 다이먼은 지방은행과 신용위기에 대한 경고성 발언을 함. 시장에서는 2023년 실리코밸리은행(SVB) 파산의 신용위기 재발을 우려하면서, 일시적으로 시장이 조정을 받았으나 무디스(Moody's) 수석 이코노미스트의 시스템 리스크 확산 가능성 낮다는 발언, 양호한 기업 실적, AI 중심의 주식시장 호조, 트럼프 대통령의 미-중 정상회담 참석 발언으로 다시 안정을 되찾음
- 미 국채는 셧다운 21일째 장기화되고 있는 가운데, 연준 QT 종료 기대로 금리가 소폭 하락함. 국내 채권 시장은 금리 인하 기대감이 약화되면서 금리가 상승함. 국정감사에서 한은 총재는 유동성을 더 늘려 부동산 시장에 불을 지피는 역할을 하지 않으려고 한다고 언급했고, 환율은 1,430원선까지

상승하면서 금리 인하 기대감이 약화됨. 내일 금통위 향후 전망, 차주 미국 FOMC, 31일 APEC 정상 회담과 3,500억달러 관세 협상 결과 발표 등을 앞두고 있어 경계감이 상존하겠지만, 정부의 첨단전략산업 육성 기대감과 우호적 수급 영향으로 크레딧 스프레드는 보합 흐름을 전망함

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (10/21일 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	2.33	2.61	2.72	2.84	2.91	-	-	-	-	-	3.6	7.3	7.3	5.5	4.4	5.9	14.5	12.0	11.0	9.5
특수채 AAA	2.55	2.78	2.89	2.95	3.08	21.6	17.5	17.2	10.7	17.5	-0.9	-1.3	-0.7	0.0	-0.3	-1.6	-1.4	-1.2	-0.7	-1.2
은행채 AAA	2.59	2.80	2.97	3.03	3.35	25.5	19.1	25.9	19.1	44.7	-1.6	-1.1	-1.0	-0.8	-1.3	-2.3	-1.5	-1.1	-0.8	-3.3
여전채 AA+	2.66	2.88	3.06	3.42	4.28	32.4	27.0	34.2	58.3	137.8	-2.4	-1.7	-1.3	-0.5	-0.4	-2.4	-4.9	-3.8	-1.3	-0.3
여전채 AA-	2.72	3.00	3.35	3.85	4.68	39.2	39.1	63.0	101.4	177.5	-2.5	-1.8	-1.4	-0.5	-0.4	-2.8	-5.2	-4.0	-1.3	-0.3
여전채 A+	3.13	3.82	4.49	4.74	5.37	79.3	121.2	177.1	190.3	246.5	-2.2	-1.9	-1.4	-0.1	-0.1	-4.5	-7.1	-3.9	-1.4	-0.7
회사채 AAA	2.63	2.87	3.03	3.09	3.44	29.7	26.0	31.6	25.0	53.3	-2.4	-1.9	-0.9	-0.5	-1.0	-0.2	-4.3	-2.2	-0.5	-1.0
회사채 AA+	2.67	2.94	3.10	3.20	3.73	34.2	33.7	38.6	35.7	82.3	-2.3	-1.5	-0.8	-0.5	-1.0	0.4	-2.3	-1.8	-0.4	-1.0
회사채 AA0	2.71	2.97	3.17	3.30	4.07	37.3	36.8	45.3	45.5	116.3	-2.2	-1.6	-0.8	-0.5	-1.1	0.7	-2.3	-1.8	-0.5	-1.0
회사채 AA-	2.74	3.03	3.27	3.49	4.43	40.7	42.1	55.6	65.3	152.2	-2.2	-1.6	-0.7	-0.5	-1.0	0.5	-2.3	-1.8	-0.4	-1.0
회사채 A+	2.88	3.44	3.98	4.20	5.00	55.2	83.1	126.4	136.4	209.8	-2.3	-1.2	-0.6	-0.5	-1.1	-0.7	-2.0	-1.8	-0.9	-1.0
회사채 A0	3.04	3.71	4.42	4.66	5.47	70.7	110.2	170.6	181.7	256.0	-2.4	-1.2	-0.6	-0.5	-1.1	-0.7	-2.2	-1.8	-0.8	-1.0
회사채 A-	3.31	4.17	5.01	5.18	5.98	97.5	156.0	229.3	234.2	307.1	-2.3	-1.1	-0.6	-0.5	-1.0	-0.7	-2.1	-1.8	-0.8	-1.0
회사채 BBB+	4.40	6.46	6.90	6.98	7.47	206.4	385.8	418.6	414.3	456.1	-2.7	-1.2	-0.6	-0.5	-1.0	-1.3	-2.2	-1.5	-0.5	-1.0

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

〈표 2〉 수요예측 (10/14-10/24)

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					
파라다이스	2025-10-14	2025-10-21	A0	300	600	2.0	등급민평	-30	30	-23	3,550	11.83	차환자금	-
파라다이스	2025-10-14	2025-10-21	A0	300	400	3.0	등급민평	-30	30	-41	3,500	11.67	차환자금, 시설자금	-
SK인천석유화학	2025-10-14	2025-10-21	A+	600	1,200	2.0	개별민평	-50	50	50	1,200	2.00	차환자금	-
SK인천석유화학	2025-10-14	2025-10-21	A+	400	800	3.0	개별민평	-50	50	45	710	1.78	차환자금	-
우리금융지주(신종)	2025-10-15	2025-10-22	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.00%	3.50%	3.34%	7,810	2.89	차환자금, 운영자금	-
미래에셋생명(후)	2025-10-16	2025-10-16	AA-	2,000	3,000	NC5	절대금리	3.60%	4.20%	3.80%	3,940	1.97	운영자금	-
연합자산관리	2025-10-17	2025-10-27	AA0	400	600	2.0	개별민평	-30	30	-5	5,400	13.50	차환자금	2.78%
연합자산관리	2025-10-17	2025-10-27	AA0	1,300	2,900	3.0	개별민평	-30	30	-5	11,900	9.15	차환자금	2.89%
연합자산관리	2025-10-17	2025-10-27	AA0	500	500	5.0	개별민평	-30	30	-5	4,400	8.80	차환자금	3.07%
메리츠화재해상보험(후)	2025-10-20	2025-10-27	AA0	1,050	1,050	NC5	절대금리	3.30%	3.80%	3.70%	1,720	1.64	운영자금	-
S-OIL	2025-10-20	2025-10-28	AA0	2,100		3.0	개별민평	-30	30				차환자금, 시설자금	2.83%
S-OIL	2025-10-20	2025-10-28	AA0	1,000		5.0	개별민평	-30	30				차환자금, 시설자금	2.97%
S-OIL	2025-10-20	2025-10-28	AA0	500		10.0	개별민평	-30	30				차환자금, 시설자금	3.33%
SK아이이테크놀로지	2025-10-20	2025-10-28	A0	550		2.0	절대금리	3.30%	4.10%				ESG(녹색채권)	3.33%
SK아이이테크놀로지	2025-10-20	2025-10-28	A0	450		3.0	절대금리	3.60%	4.60%				ESG(녹색채권)	3.60%
미래에셋증권	2025-10-20	2025-10-28	AA0	1,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	2.88%
미래에셋증권	2025-10-20	2025-10-28	AA0	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.12%
한화시스템	2025-10-20	2025-10-29	AA-	500		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	2.82%
한화시스템	2025-10-20	2025-10-29	AA-	1,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	2.94%
한화시스템	2025-10-20	2025-10-29	AA-	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.18%
BNK금융지주(신종)	2025-10-21	2025-10-28	AA-	1,050		NC5	절대금리	3.20%	3.70%				운영자금	-
HS효성첨단소재	2025-10-21	2025-10-28	A0	200		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.50%
HS효성첨단소재	2025-10-21	2025-10-28	A0	400		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.67%
HS효성첨단소재	2025-10-21	2025-10-28	A0	200		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.20%
고려아연	2025-10-21	2025-10-29	AA0	1,500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.26%
고려아연	2025-10-21	2025-10-29	AA0	2,000		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.44%
신한은행(신종)	2025-10-22	2025-10-29	AA0	2,100		10.0	개별민평	30	70				운영자금	-
에스케이인텔릭스	2025-10-22	2025-10-30	A+	400		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
에스케이인텔릭스	2025-10-22	2025-10-30	A+	600		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
통영에코파워	2025-10-23	2025-10-30	A+	310		2.0	등급민평	-30	30				차환자금	3.09%
통영에코파워	2025-10-23	2025-10-30	A+	200		3.0	등급민평	-30	30				차환자금	3.31%
한진칼	2025-10-23	2025-10-30	A-	400		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.44%
한진칼	2025-10-23	2025-10-30	A-	400		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.86%
엘에스일렉트릭	2025-10-24	2025-10-31	AA-	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금, 운영자금	2.84%
엘에스일렉트릭	2025-10-24	2025-10-31	AA-	800		5.0	개별민평	-30	30				차환자금, 운영자금	3.06%

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/27-10/21)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
효성화학	2025-06-27	KIS, NICE	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 비우호적인 수급환경 에 부진한 이익창출력 지속 전망 - 당기순손실 누적에 '24년 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	3 사	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	3 사	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
엘아이지(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 주력 자회사(LIG 넥스원)의 신용등급 상향 - 안정적인 현금흐름 및 양호한 재무구조 보유
엘아이지넥스원 (ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산업체로 양산 매출 확대에 따른 영업실적 개선 추세 - 양호한 재무안정성 유지 전망 및 우수한 사업안정성
고려아연	2025-10-14	KIS	AA+	AA0	하향	AA0	하향	- 영풍그룹의 비철금속 제련업체이며, 차입규모가 과거 대비 크게 증가 -9 월 이후 MBK 파트너스·영풍과 동사 경영진 간 경영권 분쟁 진행중

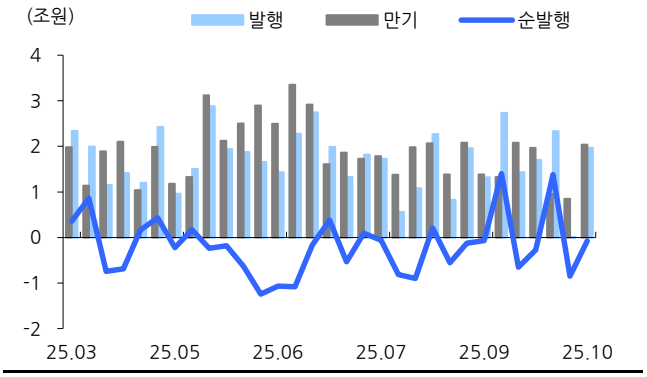
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (6/26-10/21)

회사명	변경일	평가 기관	직전등급 /아웃룩	변경등급 /아웃룩	적용 등급	구분	비고
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 - 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 - 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 - 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 - 지급여력비율 관리부담 상승
한일현대시멘트	2025-07-18	KIS	A0/S	A0/↑	전망 상향	A0	- 동사를 흡수합병할 예정인 한일시멘트(A+/안정적)의 신용도 감안
에스케이엔무브	2025-07-31	KIS, KR	AA0/S	AA0/↓	전망 하향	AA0	- 동사를 흡수합병할 예정인 SK 온(A+/안정적)의 신용도 감안
리뉴어스(ICR)	2025-08-21	KR	BBB+/S	BBB+/↓	전망 하향	BBB+	- SK 에코플랜트가 주식매매계약을 체결함에 따라, 매각절차 완료시 동사 신용등급에 반영된 계열지원가능성이 약화될 전망
포스코인터내셔널	2025-08-28	KIS	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 사업다각화 수준 제고 및 안정적인 수익으로 실적 변동성 완화 - 가스전 증산, LNG 터미널 확장 등을 통해 이익창출력 개선 가능성
LG 유플러스	2025-09-17	KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 통신시장 내 우수한 시장지위 및 사업안정성 보유 - 확대된 이익창출력 및 차입부담 감축 전망
코람코더원위탁관리부동산투자회사(ICR)	2025-09-30	KR	A-/S	A-/P	전망 상향	A0	- 하나증권 임대차 계약 연장에 따른 불확실성 크게 완화 - 장기 임대차 계약 기반 안정적 재무안정성 유지 전망
깨끗한나라	2025-10-01	KR	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	- 25 년 상반기 영업적자 확대 - 영업현금 창출력 저하 속, 투자 확대로 인한 재무부담 지속
에스케이하이닉스	2025-10-01	KR	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 강력한 AI 수요 기반 실적 개선세 지속 - HBM 시장 내 주도적 지위를 유지하며 재무안정성 크게 제고
에스케이디앤디	2025-10-02	KIS, KR	BBB0/S	BBB0/↓	전망 하향	BBB0	- 10 월 1 일, 상장폐지 결정을 공시 - 최대주주가 사모펀드로 변경 이후에는 유사시 계열 지원가능성 하락
에스케이이터닉스	2025-10-02	KIS	BBB0/S	BBB0/↓	전망 하향	BBB0	- 10 월 1 일, 상장폐지 결정을 공시 - 최대주주가 사모펀드로 변경 이후에는 유사시 계열 지원가능성 하락
효성중공업㈜	2025-10-02	NICE	A0/S	A0/P	전망 상향	A0	- 중공업 부문에서 해외 전력기기 수요 증가에 따른 수익성 개선세 - 차입금 상환을 통한 재무구조 개선 추세

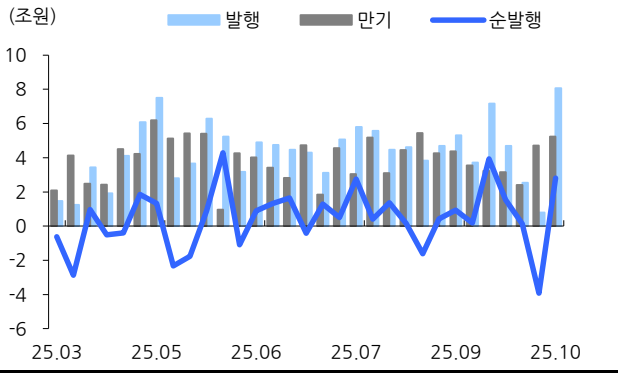
자료: 신평사, 현대차증권

〈그림 1〉 공사채 발행, 만기, 순발행



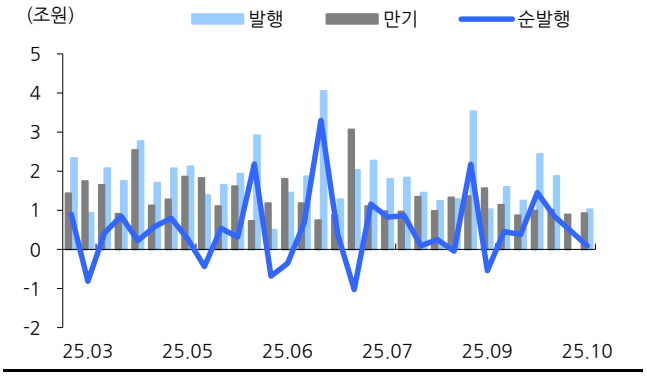
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 2〉 은행채 발행, 만기, 순발행



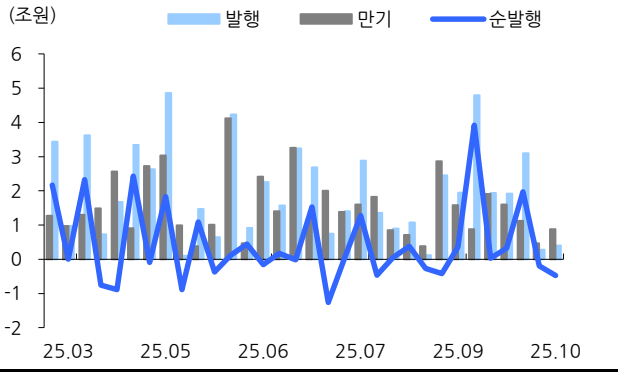
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 3〉 여전채 발행, 만기, 순발행



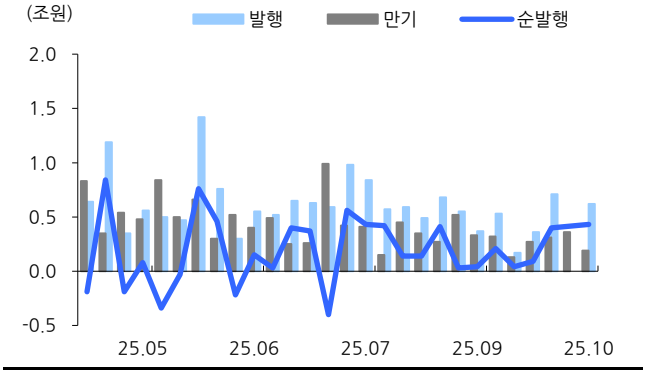
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 회사채 발행, 만기, 순발행



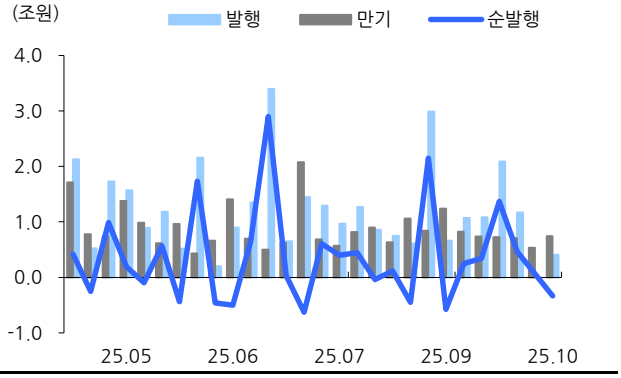
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 5〉 카드 발행, 만기, 순발행



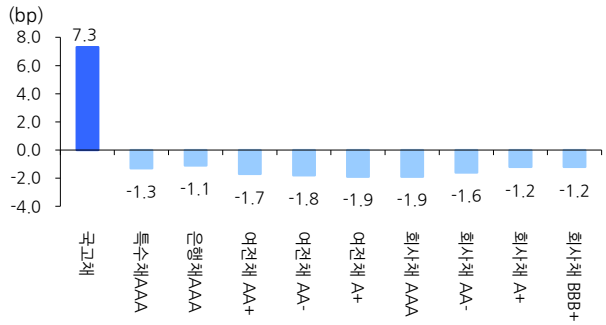
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행



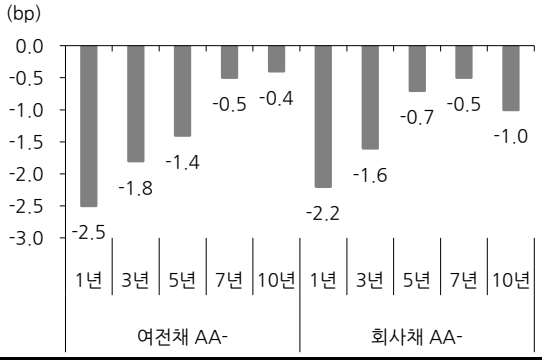
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



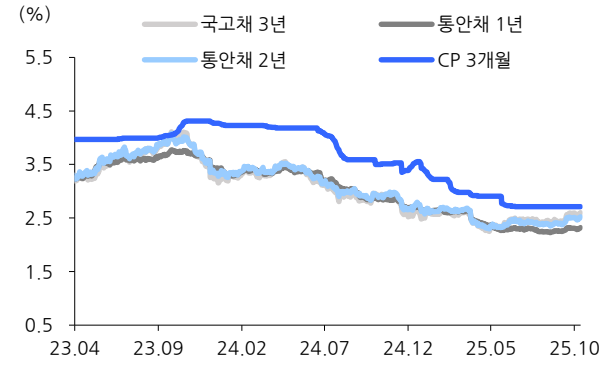
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



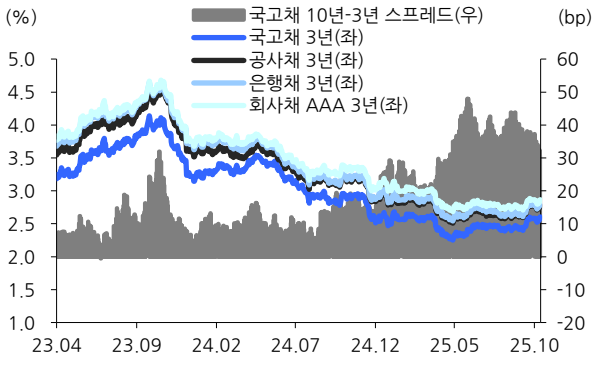
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



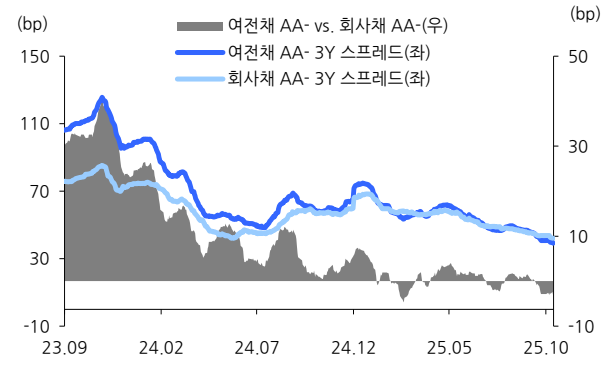
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



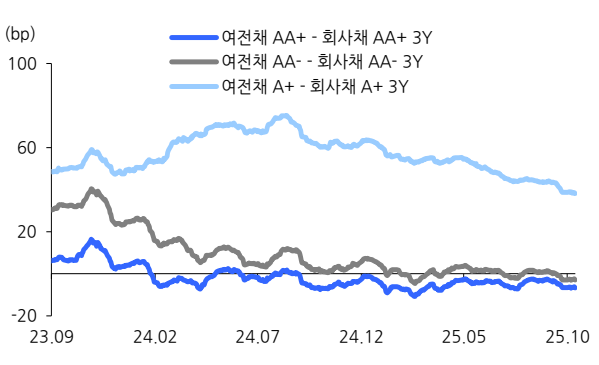
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



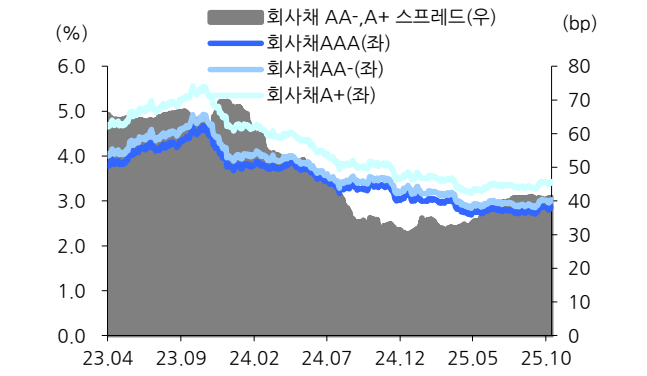
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



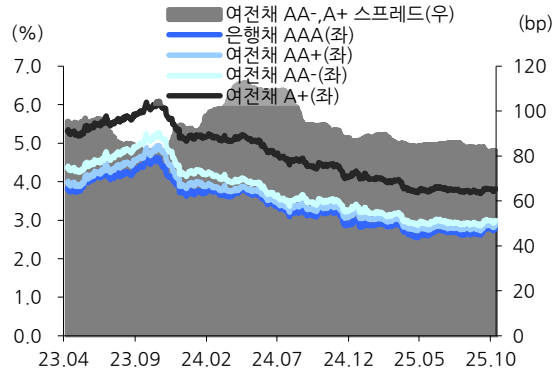
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 13〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



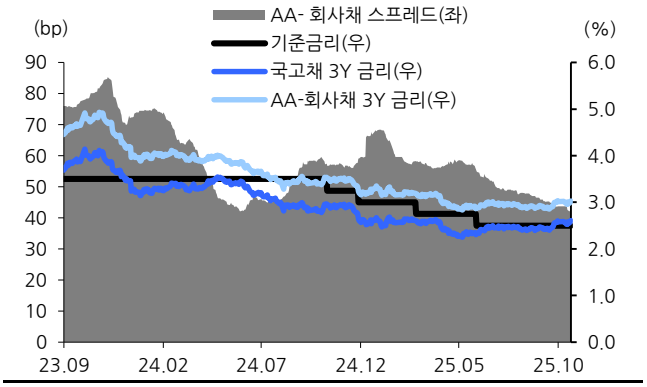
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 14〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



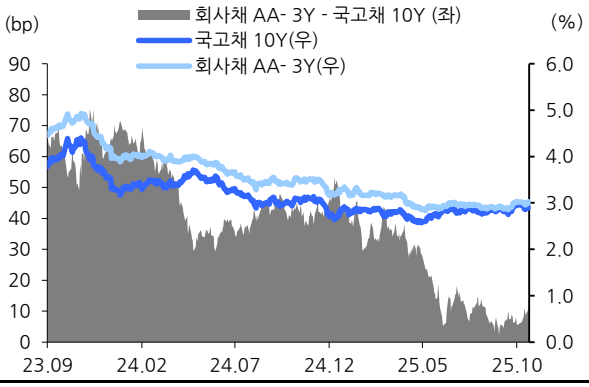
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 15〉 회사채 AA-vs 국고채



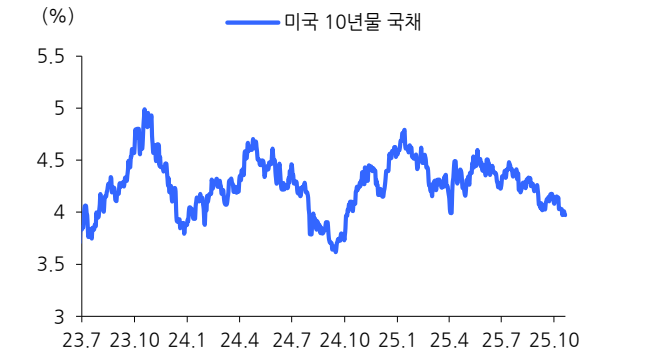
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 16〉 회사채 3Y - 국고채 10Y



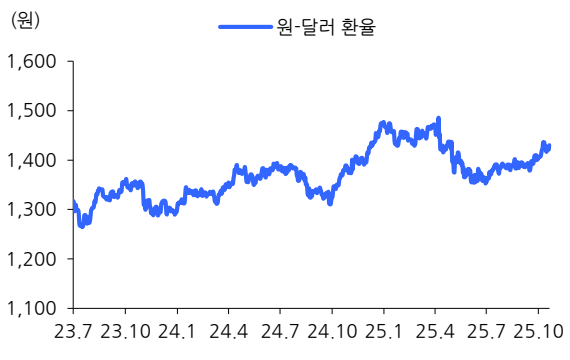
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 17〉 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 18〉 원달러 환율

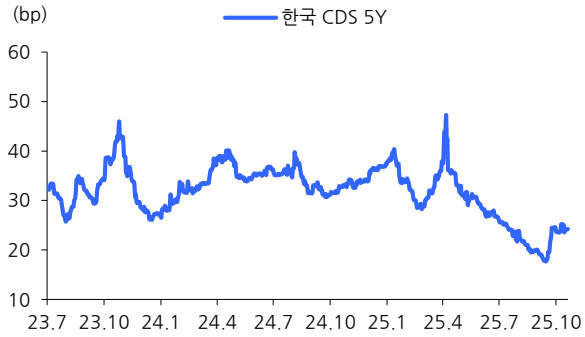


자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> WTI 유가

자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

테슬라(TSLA)

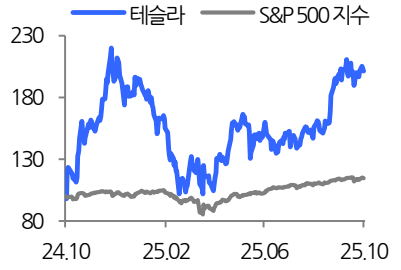
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

단기 호조 속 신중한 관망

컨센서스 TP	USD 355.11
현재주가 (9/24)	USD 438.97
상승여력	-19.1%
산업분류	자유소비재
S&P 500(9/24)	6,699.4
시가총액(백만USD)	1,459,641.5
유통주식수(백만)	3,325
52주 최고가/최저가	488.54/212.11
일평균 거래량(3M)	88,092,424
주요주주 지분율	
일론 머스크	15.32%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	32.2	84.5
상대주가(%p)	1.0	24.5	45.6

최근 12개월 주가수익률



주: 2024.10=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 인도량 증가는 미국 전기차 세액 공제(최대 $7,500) 종료를 앞둔 소비자들의 선구매 수요에 기인한 일시적 현상으로 판단. 실제 생산량은 YoY4.8% 감소했으며, 주력 차종인 모델 3/Y를 제외한 라인업의 성장세도 미미
- 3분기 매출은 $281억으로(YoY +11.6%) 컨센서스를 상회하며 견조한 톱라인 성장 시현. 다만, 조정 EPS는 $0.50으로(YoY -31%) 예상치를 하회, 수익성 측면에서는 다소 부진한 실적 기록

-옵티머스 3세대는 내년 1분기 공개가 예상됨. 로보택시는 연말까지 8-10개 대도시 확대 운영이 예정되어 있으나, 지역별 규제 승인 여부가 변수로 작용할 것으로 판단

투자포인트 및 결론

- 세액공제 종료 이후 업계 전반의 전기차 수요 둔화가 예상되는 가운데, 동사는 가격 경쟁력 확보를 위해 주력 모델의 저가형 버전을 출시하며 판매 방어에 나서고 있음. 유럽에서는 영국 내 리스료를 최대 40% 인하하는 등 수요 회복을 위한 전략 병행. 다만, 이러한 가격 조정은 단기적인 판매 방어 효과는 있을 수 있으나, 마진 저하를 초래해 판매 둔화와 마진 축소의 이중 부담이 동반될 가능성도 배제하기 어려움
- 미래 성장 동력으로 제시된 로보택시와 휴머노이드 로봇은 여전히 기대감 수준에 머물러 있음. 관련 매출이나 기술 경쟁력 측면에서 객관적인 성과가 확인되지 않은 가운데, 경쟁사들의 개발 진전이 가시화되면서 동사가 성장 산업 부문에서 우위를 확보할 수 있을지에 대한 부담이 커지고 있음

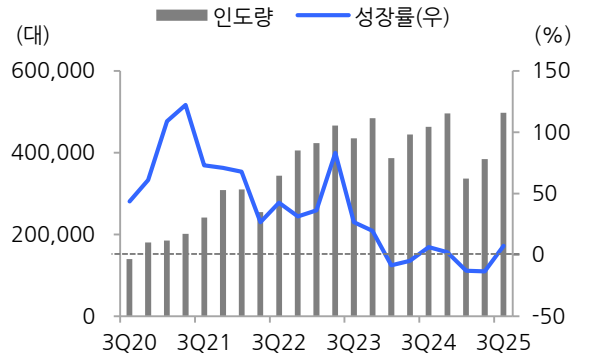
주가전망 및 Valuation

- 주가는 최근 6개월 90% 이상 상승했으며, 이는 펀더멘털 개선보다 미래 혁신 사업에 대한 기대감이 주된 요인으로 판단. 3분기 호실적과 안정적인 현금흐름은 긍정적 요인이나, 로보택시와 옵티머스 부문의 가시적인 성과가 확인되기 전까지 현재 시총 $1.4조는 펀더멘털 대비 상대적으로 고평가된 수준으로 보임. 이에 단기적으로는 컨센서스 목표주가 수준까지 밸류에이션 조정 압력이 발생할 여지가 있다고 판단

요약 실적 및 Valuation

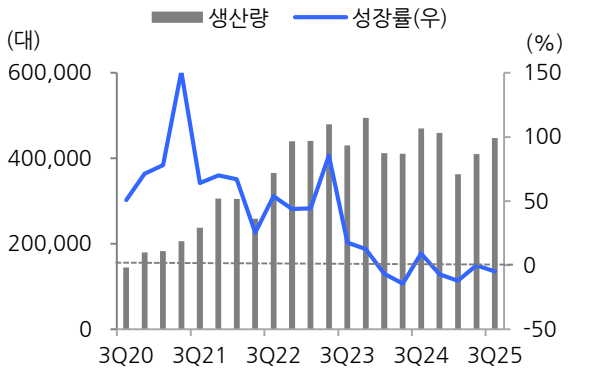
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2023	96,773	8,891	14,997	14,711	4.30	17.66	95.60	12.64	52.54	27.94	0.00
FY 2024	97,690	7,076	7,091	13,944	2.04	-52.85	184.03	17.81	91.55	10.46	0.00
FY 2025E	94,582	4,808	4,897	12,963	1.34	-27.73	250.98	18.39	110.38	7.35	0.00
FY 2026E	109,494	7,678	7,301	15,857	1.99	38.36	181.39	16.65	90.23	8.69	0.00

<그림1> 분기별 인도량 추이



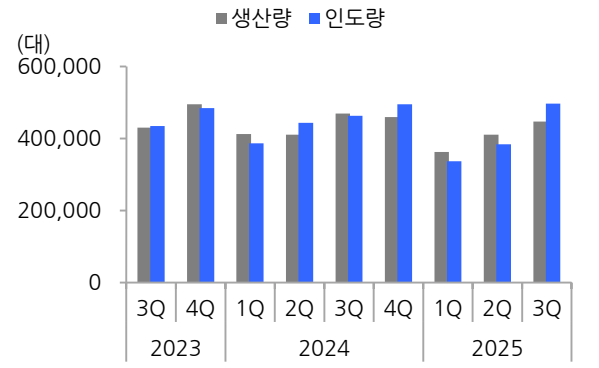
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 분기별 생산량 추이



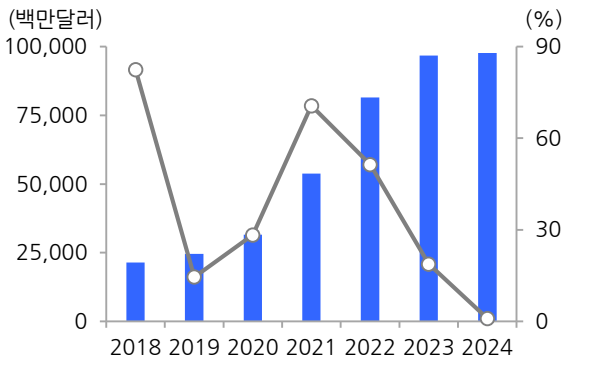
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 인도량 및 생산량 비교



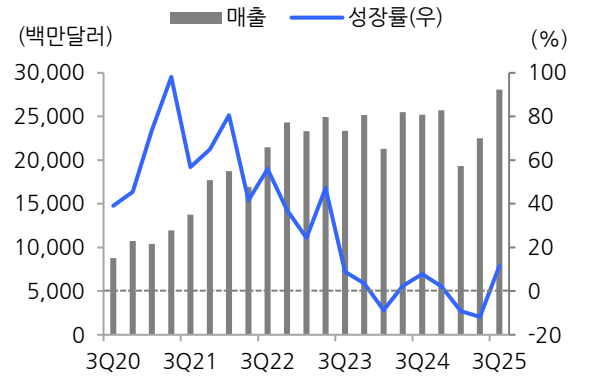
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 연간 매출 및 매출 성장률 추이



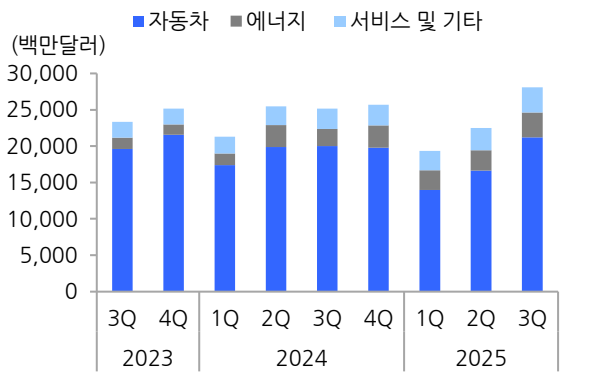
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 분기별 매출 및 매출 성장률 추이



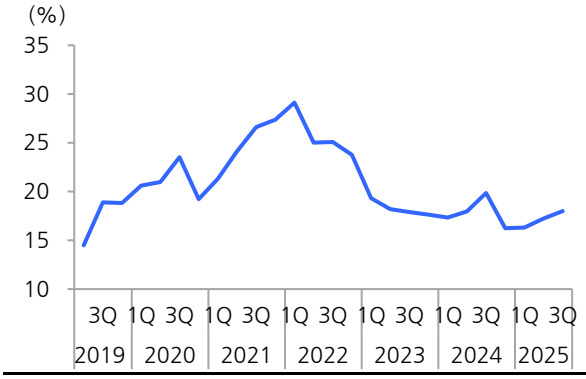
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 사업부문별 매출액 추이



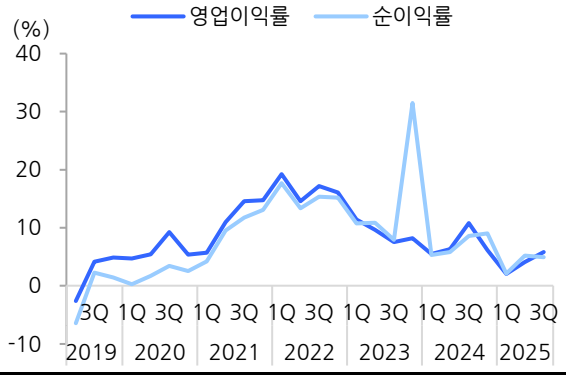
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 매출총이익률 추이



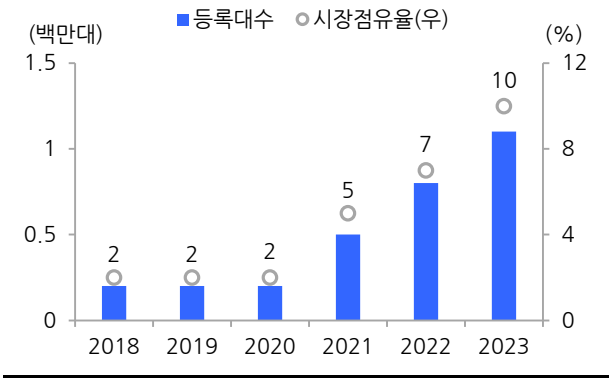
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 영업이익률 및 순이익률 추이



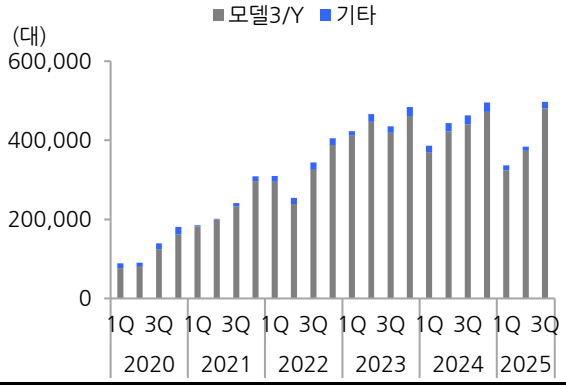
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 미국 전기차 등록 대수 및 점유율



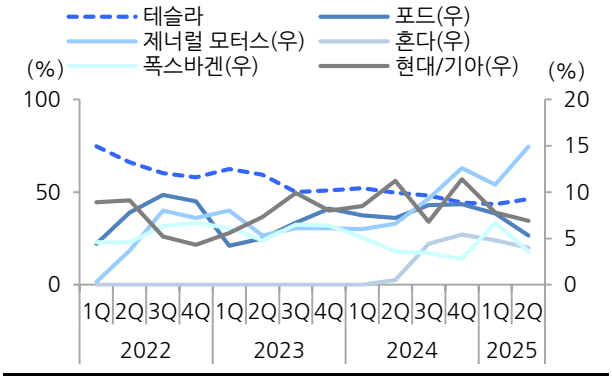
자료: IEA, 현대차증권

<그림10> 모델별 인도량 추이



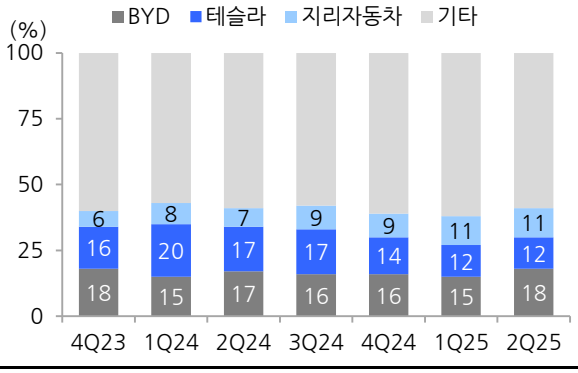
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 미국 전기차 시장 점유율 추이



자료: Cox Automotive, CarEdge, 현대차증권

<그림12> 글로벌 전기차 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint Research, 현대차증권

〈표1〉 테슬라 로보택시 특징

서비스 출시일	2025년 6월
서비스 지역	오스틴, 샌프란시스코 베이
테스트 지역	애리조나, 네바다
특징	-현재 출시된 로보택시 앱은 애플 앱스토어에서만 다운 가능하며, 이를 통해 소비자는 대기 명단에 등록 가능 -안전요원 함께 동승. 차량 공유 서비스 형태 -테슬라 자체 차량을 이용해 서비스 제공 -카메라와 인공지능 연산에 의존. 비용절감과 확장성이 강점

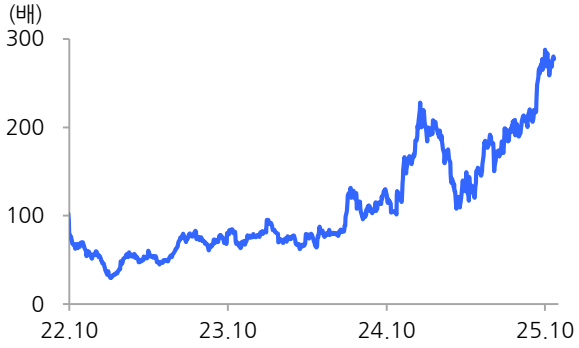
자료: 언론종합, 현대차증권

〈표2〉 웨이모 로보택시 특징

서비스 출시일	2018년 12월
서비스 지역	피닉스, 샌프란시스코, 로스앤젤레스, 오스틴, 애틀랜타
테스트 지역	런던, 도쿄, 마이애미, 워싱턴 D.C., 뉴욕
특징	-완전 자율 주행 서비스와 차량 공유 서비스 제공 -우버, 리프트 등 플랫폼 기업들과 협업 -Jaguar I-Pace, Zeekr 등의 외부 완성차에 자율주행 기술 탑재 -라이다, 레이더 등의 다중 센서 기반 기술과 실시간 맵핑 기술로 안정성 및 정밀도 확보

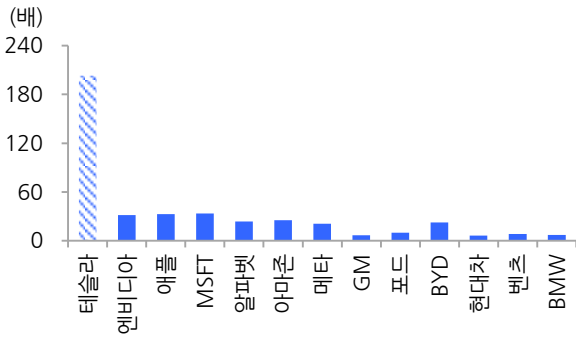
자료: 언론종합, 현대차증권

〈그림13〉 테슬라 P/E 추이



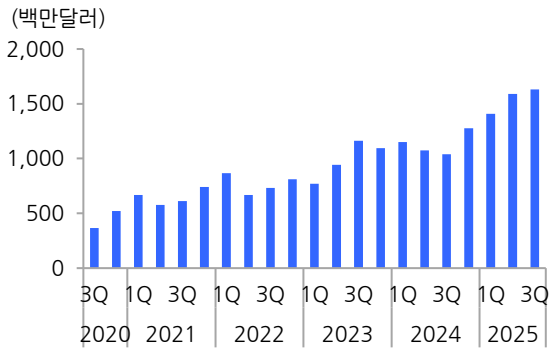
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림14〉 주요 테크 및 자동차 업종 12M Fwd P/E



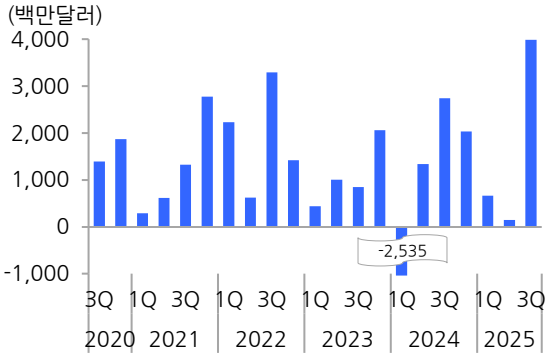
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림15〉 R&D 비용 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림16〉 잉여현금흐름 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 백만달러)

손익계산서	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	31,536	53,823	81,462	96,773	97,690
자동차	27,236	47,232	71,462	82,419	77,070
에너지	1,994	2,789	3,909	6,035	10,086
서비스 및 기타	2,306	3,802	6,091	8,319	10,534
매출원가	24,906	40,217	60,609	79,113	80,240
매출원가율(%)	79.0	74.7	74.4	81.8	82.1
매출총이익	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450
매출총이익률(%)	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9
영업비용	4,636	7,083	7,197	8,769	10,374
연구개발비	1,491	2,593	3,075	3,969	4,540
판매일반관리비	3,145	4,517	3,946	4,800	5,150
기타	0	-27	176	0	684
영업이익	1,994	6,523	13,656	8,891	7,076
영업이익률(%)	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2
영업외손익	840	180	-63	-1,082	-1,914
세전이익	1,154	6,343	13,719	9,973	8,990
법인세비용	292	699	1,132	-5,001	1,837
당기순이익	690	5,519	12,556	14,997	7,091
당기순이익률(%)	2.2	10.3	15.4	15.5	7.3

(단위: %)

전년 대비 성장성	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	28.3	70.7	51.4	18.8	0.9
자동차	30.8	73.4	51.3	15.3	-6.5
에너지	30.2	39.9	40.2	54.4	67.1
서비스 및 기타	3.6	64.9	60.2	36.6	26.6
매출원가	21.4	61.5	50.7	30.5	1.4
매출총이익	62.9	105.2	53.3	-15.3	-1.2
영업이익	흑자전환	227.1	109.4	-34.9	-20.4
세전이익	흑자전환	449.7	116.3	-27.3	-9.9
당기순이익	흑자전환	699.9	127.5	19.4	-52.7

(단위: %)

매출 대비 비중	2020	2021	2022	2023	2024
사업별					
자동차	86.4	87.8	87.7	85.2	78.9
에너지	7.3	7.1	7.5	8.6	10.8
서비스 및 기타	6.3	5.2	4.8	6.2	10.3

(단위: 백만달러)

재무상태표	2020	2021	2022	2023	2024
자산총계	52,148	62,131	82,338	106,618	122,070
현금 및 현금등가물	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139
단기투자자산	0	131	5,932	12,696	20,424
외상매출	1,886	1,913	2,952	3,508	4,418
재고자산	4,101	5,757	12,839	13,626	12,017
선지급비용(단기)	1,346	1,723	2,941	3,388	5,362
기타 비유동자산	4,627	5,414	9,228	10,520	9,796
부채총계	28,418	30,548	36,440	43,009	48,390
매입채무	6,051	10,025	15,255	14,431	12,474
미지급비용	3,855	5,719	7,142	8,204	9,730
선수수익	1,458	1,447	1,747	2,864	3,168
유동성 장기부채	2,132	1,589	1,502	2,373	2,456
장기채무	9,556	5,245	1,597	2,857	5,757
장기선수금	1,284	2,052	2,804	3,251	3,317
기타 고정 부채	3,330	3,546	5,330	8,153	10,495
자본총계	23,730	31,583	45,898	63,609	73,680
보통주 자본금	0	0	3	3	3
주식발행초과금	0	0	32,177	34,892	38,371
공정가치 측정 금융	363	54	-361	-143	-670
이익잉여금	-5,399	331	12,885	27,882	35,209

(단위: 백만달러)

현금흐름표	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	65.5	48.9	76.2	121.6	157.6
투자활동 현금흐름	-8.0	-29.9	-28.7	-52.2	-62.5
재무활동 현금흐름	-19.4	-23.4	103.3	-155.5	144.8

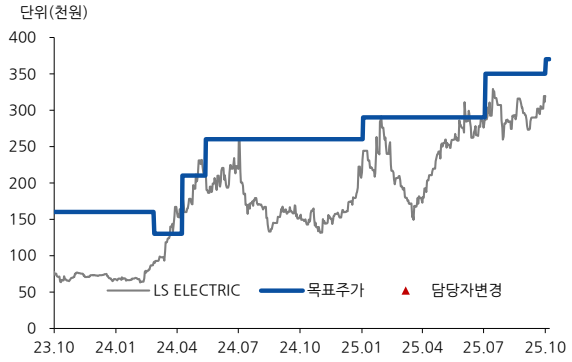
(단위: 달러,%, 배)

주요 지표	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	0.22	1.63	3.62	4.30	2.04
EPS 증가율(%)	흑자전환	656.8	115.4	17.7	-52.9
P/E	972.9	217.4	33.7	95.6	184.0
EBIT(백만달러)	1,994	6,523	13,656	8,891	7,076
EBITDA(백만달러)	4,767	10,061	18,201	14,711	13,944
EBITDA 마진(%)	15.1	18.7	22.3	15.2	14.3
EV/EBITDA	141.1	107.8	20.6	52.5	91.6
주당 배당	-	-	-	-	-
잉여현금흐름(백만달러	2,786	5,015	7,566	4,358	3,584

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.26	BUY	160,000	-48.69	-31.00
2024.01.26	AFTER 6M	160,000	-54.99	-43.31
2024.03.19	BUY	130,000	-4.26	33.31
2024.04.30	BUY	210,000	-6.21	10.24
2024.06.04	BUY	260,000	-33.68	0.00
2024.12.04	AFTER 6M	260,000	-33.54	-10.77
2025.01.24	BUY	290,000	-19.35	7.24
2025.07.24	AFTER 6M	290,000		
2025.07.25	BUY	350,000	-15.23	-6.00
2025.10.23	BUY	370,000		

▶ 최근 2년간 LS ELECTRIC 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
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.