Morning Meeting Notes

2025-10-29

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

HDC현대산업개발(BUY/27,000) 3Q25 Review: 일시적인 덜컹거림에도 이어질 진전
[크레딧] 150조 국민성장펀드와 크레딧 시장
[경제] Macro Comment - 한국 GDP: 회복국면 진입
[중국주식] China Issue - 상해종합주가지수, 10년만에 4,000pt 터치

주식시장

국내 증시, 코스피는 하락 마감. 전일 4,000pt 돌파 이후 FOMC, 주요국 정상회담 등 빅 이벤트를 앞두고 경계감에 숨고르기 보이는 양상. 코스피 업종별로는 전기/가스(+1.97%), 기계/장비(+1.47%), 제약(+1.11%) 상승. 운송장비/부품(-2.28%), 유통(-1.66%), 전기/전자(-1.25%) 하락. 29일, SK하이닉스 3분기 실적 발표를 앞두고 반도체 대형주에 차익실현 매물 출회된 반면, 2차전지, 제약 등 일부 업종으로 순환매 유입
미국 증시는 상승 마감. 이날 엔비디아 CEO 젠슨 황이 시장에 퍼져있는 AI 버블론을 일축하는 발언을 하자 기술주들이 증시를 견인하며 투심 호조. 업종별로는 임의소비재와 소재, 기술 섹터를 제외한 모든 업종이 하락. 특징 종목으로는 유나이티드헬스는 시장 예상치와 기존 가이던스를 상회하는 3분기 순이익을 발표하면서 강보합 기록. 엔비디아는 이날 5% 급등하며 사상 처음으로 주가가 200달러 돌파

금리&환율

국고채 금리는 혼조 마감. 부동산 과열 우려 이어지고 3분기 GDP 성장률이 예상치 상회하며 단기물 중심으로 약세. 다만, 장 후반 강한 외국인 순매수세와 국내 기관들의 숏커버 움직임에 중장기물 강세 전환. 3분기 GDP 성장률(QoQ)은 1.2%, 주택가격전망 CSI는 전월 대비 10p 급등한 122 기록
미국채 금리는 하락 마감. 국채 금리는 양적긴축(QT) 종료 기대감 속, 내일 있을 FOMC에서 금리 인하 기대감에 하방 압력을 받음
원/달러 환율은 전날 대비 6.00원 상승한 1,437.70원에 마감. 코스피가 4,000선을 돌파하여 신고가를 경신하자 차익 실현을 위한 외인의 대규모 매도세가 환율에 상승 압력을 가함. 이날 외국인은 주식을 1조 6천억원어치 이상 순매도
달러인덱스는 98.74로 하락. 달러는 FOMC 경계감 속 QT 종료 전망이 확산되자 약세 양상

Trump watch

美 주요 경제지표 리뷰
10월 미국 소비자신뢰지수는 94.6으로 전달 대비 1.0포인트 하락. 다만 시장 전망치(93.2)는 상회
한편 8월 S&P 코텔리틴 케이스-실러 주택가격지수는 전년 동월 대비 1.5% 상승. 이는 전달의 1.6% 상승 대비 0.1%포인트 낮은 수치이며, 명목상 상승세는 이어졌지만 같은 기간 소비자물가가 3% 오른 점을 감안하면 실질 주택 가치는 하락

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)
[2차전지] ESS 그리고 Tesla(2025-09-24)

Rating, Target Price Changes

HDC현대산업개발	BUY	31,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-10-29)
포스코홀딩스	BUY	400,000 원 ▷	BUY	439,000 원	(2025-10-28)
LG	BUY	86,000 원 ▷	BUY	96,000 원	(2025-10-24)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성SDI	77,126
카카오	69,608
두산퓨얼셀	54,675
하이브	54,551
두산에너빌리티	42,772

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	163,193
삼성SDI	116,846
두산에너빌리티	57,242
LG에너지솔루션	53,942
하이브	51,076

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-259,161
삼성전자	-124,903
한화오션	-111,566
삼성중공업	-56,009
한화에어로스페이스	-45,591

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-94,743
포스코퓨처엠	-84,214
KODEX 레버리지	-73,465
KODEX 200	-66,435
한화오션	-55,230

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,010.41	-0.80	+17.11
대형주	4,133.37	-0.97	+18.99
중형주	3,807.58	+0.44	+7.68
소형주	2,508.74	+0.06	+2.47
KOSDAQ	903.30	+0.07	+7.28

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-7,969	6,495	2,343
누적순매수(D-20)	-88,812	59,149	26,569

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	276,101	295,345	216,922

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	100.55	-0.80	+10.82
금융	750.56	-0.99	+7.93
운수장비	4,844.74	-2.28	+9.55
유통	443.45	-1.66	+6.04
음식료	4,489.02	+0.12	-3.93
의약품	17,703.63	+1.11	+13.07
전기전자	43,985.98	-1.25	+31.02
철강금속	6,499.01	-0.83	+9.50
화학	4,511.09	+0.73	+17.65
유틸리티	1,332.23	+1.97	+18.87
통신	482.32	-0.03	-1.08

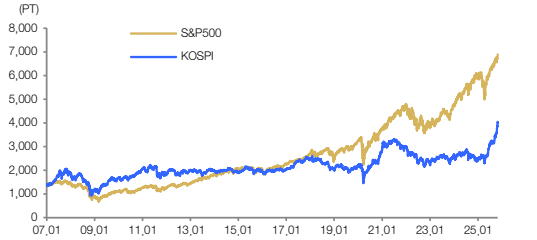
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,890.91	+0.23	+3.03
NASDAQ	23,827.49	+0.80	+5.15
일본	50,219.18	-0.58	+11.77
중국	3,988.22	-0.22	+2.72
독일	24,278.63	-0.12	+1.67

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.63	+1.30	+5.10
국고채 (10년)	2.94	-2.40	-1.60
은행채AAA (3년)	2.82	+1.40	+3.20
미국국채 (2년)	3.49	-0.15	-11.80
미국국채 (10년)	3.98	-0.30	-17.35

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,437.70	+0.42	+2.48
원/백 엔	945.17	+0.92	-0.37
원/위안	202.52	+0.58	+2.77
달러/유로	1.17	+0.06	-0.70
위안/달러	7.10	-0.16	-0.28
엔/달러	152.11	-0.50	+2.87
Dollar Index	98.74	-0.09	+0.93

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	60.15	-1.89	-3.56
금 (usd/oz)	3,943.74	-1.89	+1.82
BDI	1,950.00	-2.06	-12.16
천연가스(NYMEX)	3.35	-2.82	+1.27

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.

HDC현대산업개발 (294870)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Review: 일시적인 덜컹거림에도 이어질 진전

BUY **TP 27,000원**

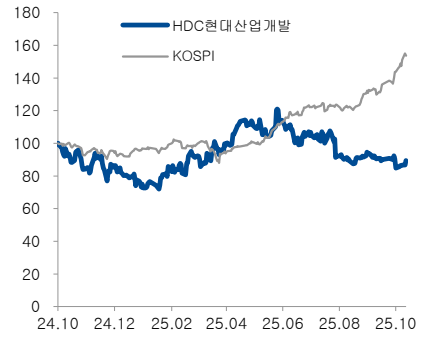
현재주가 (10/28)	20,050원
상승여력	34.7%
시가총액	1,321십억원
발행주식수	65,907천주
자본금/액면가	330십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	27,100원/16,100원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인 지분율	18.26%
주요주주 지분율	
HDC외6인	43.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	-11.7	-18.2
상대주가(%p)	-16.4	-29.3	-48.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,031	5,981	31,000
After	3,264	5,690	27,000
Consensus	3,759	5,515	30,042
Cons. 차이	-13.2%	3.2%	-10.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 연결 매출액 1조 530억원(-3.3% yoy, -9.5% qoq), 영업이익 730억원(+53.8% yoy, -9.1% qoq, OPM 6.9%)으로 컨센서스 하회
- 자체주택부문 매출총이익률의 일시적 하락과 기대 대비 더딘 외주주택부문 원가율 개선으로 인해 전반적인 이익 수준은 기대치를 하회함. 향후 실적 성장성은 유지

주요이슈 및 실적전망

- 핵심 사업지인 서울원아이파크 매출액은 계획대로 발생하고 있으며 당분기에는 소폭 낮은 GPM을 보유한 오피스텔 매출액(수원 IPC 11, 12단지)이 인도기준으로 집중되어 자체부문 GPM을 전체적으로 낮추는 효과 발생. 4Q25부터는 서울원아이파크의 매출비중이 지속적으로 높아지며 최소 27년까지 30% 이상의 GPM을 유지할 수 있을 것으로 전망함
- 외주주택부문에서는 23년 이전 착공현장의 고원가율 효과 지속. 또한 3Q25로 예정되어 있던 도급증액 일부(약 150억원 내외 추정)가 4Q25로 지연되며 원가율 개선 시기를 늦춤. 26년 추정치에 당초 예상 대비 소폭 느려진 원가율 개선 속도를 반영하였으나 전체적인 영업이익 증가세에는 큰 영향을 주지 않는 것으로 계산됨
- 올해로 앞당겼던 천안 부성 3~6지구 착공은 인허가 절차에 따라 다시 내년으로 이연됨. 이에 따라 연간 분양 목표는 13,702세대 → 12,454세대로 소폭 조정

주가전망 및 Valuation

- 동사의 25~26년 핵심 분양예정지역(파주, 천안, 청주 등)은 규제 영향권에서 벗어나 있어 동사의 단/중기적 실적이 훼손될 가능성은 낮음. 다만 주택 및 안전 규제에 따른 전반적인 주택주 투자심리 악화는 불가피해 Target P/B를 소폭 하향조정
- 12M Fwd. BPS 53,767원에 반복되는 규제 및 동사의 안전 이슈가 혼재하던 22년 12M Fwd. P/B 상단 0.51배를 적용. 목표주가는 31,000원에서 27,000원으로 12.9% 하향하며 투자의견은 BUY를 유지함

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	4,191	195	173	255	2,626	243.6	5.6	0.3	8.0	5.9	4.8
2024	4,256	185	156	243	2,363	-10.0	7.6	0.4	9.0	5.1	3.9
2025F	4,228	296	215	343	3,264	38.2	6.1	0.4	6.3	6.7	4.2
2026F	4,460	480	375	527	5,690	74.3	3.5	0.4	3.2	10.9	5.4
2027F	4,791	644	505	690	7,658	34.6	2.6	0.3	1.6	13.2	8.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 HDC현대산업개발 3Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q24	2Q25	3Q25P	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.	3Q25F	Diff.
매출액	1,089	1,163	1,053	-3.3%	-9.5%	1,088	-3.2%	1,072	-1.8%
영업이익	47	80	73	55.5%	-8.6%	103	-28.8%	87	-15.7%
세전이익	48	74	59	23.5%	-19.9%	105	-43.4%	92	-35.8%
당기순이익	33	53	40	20.6%	-24.9%	79	-49.4%	72	-44.7%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 HDC현대산업개발 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,228	4,460	4,252	4,486	-0.6%	-0.6%
영업이익	296	480	336	493	-11.8%	-2.6%
세전이익	282	500	343	526	-17.8%	-4.9%
당기순이익	215	375	266	394	-19.0%	-4.9%

자료: 현대차증권

〈표3〉 HDC현대산업개발 목표주가 산정

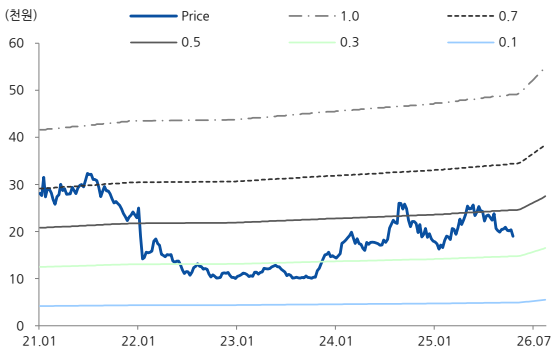
항목	내용	비고
Target BPS (원)	53,767	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.51	- 2022년 평균 P/B
적정주가 (원)	27,421	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**27,000**	
전일종가 (원)	20,050	- 2025.10.28 종가
상승여력 (%)	34.7	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈그림1〉 HDC현대산업개발 주가 추이

자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 HDC현대산업개발 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 HDC현대산업개발 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**955**	**1,087**	**1,089**	**1,125**	**906**	**1,163**	**1,053**	**1,106**	**4,256**	**4,228**	**4,460**
YoY	-11.1%	16.4%	5.4%	-2.1%	-5.2%	7.0%	-3.3%	-1.7%	1.6%	-0.7%	5.5%
〉자체주택	74	53	88	186	227	212	315	249	401	1,003	1,200
YoY	-74.2%	-14.0%	151.7%	228.6%	205.8%	302.5%	259.5%	33.5%	-9.1%	150.2%	19.6%
〉외주주택	509	670	610	667	504	722	611	663	2,456	2,500	2,590
YoY	3.6%	13.0%	-13.5%	-10.1%	-1.1%	7.9%	0.2%	-0.6%	-3.0%	1.8%	3.6%
〉토목	76	83	73	76	62	77	65	61	308	265	226
YoY	59.7%	23.2%	7.6%	-14.3%	-19.1%	-7.0%	-11.2%	-19.2%	13.4%	-14.0%	-14.5%
〉일반건축	223	216	252	145	51	84	10	80	836	226	230
YoY	81.3%	63.2%	69.0%	-25.5%	-77.0%	-61.1%	-96.0%	-44.6%	39.6%	-73.0%	2.0%
〉해외/기타/연결조정	72	66	66	51	62	68	52	53	256	234	214
YoY	-41.6%	-17.5%	-13.8%	-24.4%	-14.7%	2.7%	-22.0%	3.7%	-26.6%	-8.4%	-8.8%
매출총이익	**82**	**113**	**98**	**109**	**107**	**147**	**130**	**141**	**402**	**524**	**711**
YoY	-9.0%	92.9%	-6.8%	-14.0%	29.3%	30.4%	32.9%	29.0%	5.6%	30.4%	35.7%
GPM	8.6%	10.4%	9.0%	9.7%	11.8%	12.7%	12.3%	12.7%	9.4%	12.4%	15.9%
〉자체주택	22	9	13	54	73	81	90	76	98	320	417
YoY	-44.1%	-11.4%	3263.9%	499.3%	235.0%	809.1%	596.9%	40.0%	67.0%	227.5%	30.3%
GPM	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	32.1%	38.4%	28.5%	30.4%	24.4%	31.9%	34.7%
〉외주주택	45	80	68	44	34	63	30	53	237	180	241
YoY	15.2%	42.7%	-1.0%	-29.4%	-25.5%	-21.8%	-55.8%	20.4%	4.9%	-24.4%	34.2%
GPM	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	6.7%	8.7%	4.9%	8.0%	9.7%	7.2%	9.3%
〉토목	13	18	12	7	9	8	-3	6	50	19	23
YoY	962.4%	565.5%	-2.5%	-62.2%	-35.0%	-55.7%	적전	-21.8%	43.4%	-61.4%	17.2%
GPM	17.3%	21.6%	16.4%	9.3%	13.9%	10.3%	-4.1%	9.0%	16.3%	7.3%	10.0%
〉일반건축	-4	3	-3	2	-17	-6	1	0	-2	-23	5
YoY	적지	흑전	적전	-91.6%	적지	적전	흑전	N/A	적전	적지	흑전
GPM	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	-34.1%	-7.4%	10.7%	0.0%	-0.2%	-10.0%	2.0%
〉해외/기타/연결조정	6	2	8	2	9	-3	12	6	18	24	26
YoY	-68.6%	흑전	-50.9%	-86.4%	38.4%	적전	53.6%	191.2%	-58.1%	30.2%	8.6%
GPM	8.8%	3.4%	11.5%	4.3%	14.3%	-4.3%	22.7%	12.1%	7.2%	10.3%	12.2%
영업이익	**42**	**54**	**47**	**42**	**54**	**80**	**73**	**89**	**185**	**296**	**480**
YoY	-17.0%	839.0%	-23.5%	-46.1%	29.8%	49.1%	54.0%	112.2%	-5.5%	60.3%	62.3%
OPM	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	6.9%	6.9%	8.0%	4.3%	7.0%	10.8%
세전이익	**45**	**63**	**48**	**44**	**58**	**74**	**59**	**91**	**200**	**282**	**500**
YoY	-21.5%	165.0%	-42.4%	-39.4%	27.3%	16.7%	24.5%	106.9%	-15.5%	40.8%	77.3%
세전이익률	4.7%	5.8%	4.4%	3.9%	6.4%	6.3%	5.6%	8.3%	4.7%	6.7%	11.2%
당기순이익	**30**	**47**	**33**	**45**	**54**	**53**	**40**	**68**	**156**	**215**	**375**
YoY	-24.6%	211.1%	-47.3%	-18.2%	77.8%	11.2%	21.7%	51.6%	-9.9%	38.2%	74.3%
당기순이익률	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	6.0%	4.5%	3.8%	6.2%	3.7%	5.1%	8.4%
수주잔고	**31,235**	**30,137**	**30,405**	**31,314**	**31,566**	**32,213**	**32,798**	**32,896**	**31,314**	**32,896**	**32,920**
〉자체주택	10,610	9,432	9,680	9,541	9,331	9,211	8,997	8,748	9,541	8,748	8,619
〉외주주택	15,486	15,920	16,161	17,131	17,693	18,584	19,792	20,129	17,131	20,129	20,339
〉토목	1,782	1,644	1,576	1,414	1,365	1,308	1,139	1,178	1,414	1,178	1,152
〉일반건축	3,356	3,141	2,989	3,229	3,177	3,110	2,870	2,840	3,229	2,840	2,810

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,228	4,460	4,791
증가율 (%)	27.1	1.6	-0.7	5.5	7.4
매출원가	3,810	3,854	3,704	3,749	3,915
매출원가율 (%)	90.9	90.6	87.6	84.1	81.7
매출총이익	381	402	524	711	876
매출이익률 (%)	9.1	9.4	12.4	15.9	18.3
증가율 (%)	20.6	5.5	30.3	35.7	23.2
판매관리비	185	217	228	231	232
판관비율(%)	4.4	5.1	5.4	5.2	4.8
EBITDA	255	243	343	527	690
EBITDA 이익률 (%)	6.1	5.7	8.1	11.8	14.4
증가율 (%)	56.4	-4.7	41.2	53.6	30.9
영업이익	195	185	296	480	644
영업이익률 (%)	4.7	4.3	7.0	10.8	13.4
증가율 (%)	68.1	-5.1	60.0	62.2	34.2
영업외손익	41	15	-11	19	29
금융수익	97	85	89	89	93
금융비용	47	64	71	70	64
기타영업외손익	-9	-6	-29	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	-3	0	0
세전계속사업이익	237	200	282	500	673
세전계속사업이익률	5.7	4.7	6.7	11.2	14.0
증가율 (%)	95.9	-15.6	41.0	77.3	34.6
법인세비용	64	45	67	125	168
계속사업이익	173	156	215	375	505
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	215	375	505
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.1	8.4	10.5
증가율 (%)	246.0	-9.8	37.8	74.4	34.7
지배주주지분 순이익	173	156	215	375	505
비지배주주지분 순이익	-0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-7	-1	0	0
총포괄이익	167	149	215	375	505

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,273	5,477	5,745
현금성자산	558	825	1,160	1,334	1,557
단기투자자산	477	498	494	600	800
매출채권	10	9	12	13	13
재고자산	1,507	1,854	1,106	1,229	1,273
기타유동자산	2,433	2,194	2,500	2,300	2,100
비유동자산	2,029	2,081	2,797	2,804	2,805
유형자산	484	485	785	785	785
무형자산	11	12	10	9	7
투자자산	595	816	1,044	1,053	1,056
기타비유동자산	939	768	958	957	957
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,016	7,462	8,071	8,281	8,550
유동부채	3,148	3,510	3,785	3,647	3,470
단기차입금	1,137	1,340	1,558	1,358	1,158
매입채무	236	220	221	246	255
유동성장기부채	462	429	365	365	365
기타유동부채	1,313	1,521	1,641	1,678	1,692
비유동부채	861	837	1,012	1,036	1,044
사채	249	200	320	320	320
장기차입금	246	332	286	286	286
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	366	305	406	430	438
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,008	4,347	4,796	4,683	4,514
지배주주지분	3,008	3,115	3,274	3,598	4,035
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
자본조정 등	-21	-21	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	-1	1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,097	1,199	1,371	1,694	2,132
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,274	3,598	4,035

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	640	314	501	584	737
당기순이익	173	156	215	375	505
유형자산 상각비	57	55	45	44	44
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	-1	-2	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	222	13	178	163	187
기타	186	89	64	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-143	-98	-331	-158	-247
투자자산의 감소(증가)	27	-221	-226	-8	-3
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-34	-52	-44	-44
기타	-105	157	-54	-106	-200
재무활동으로인한현금흐름	-504	47	164	-252	-267
차입금의 증가(감소)	-79	86	-46	0	0
사채의증가(감소)	-70	-50	120	0	0
자본의 증가	-2	3	0	0	0
배당금	-40	-45	-45	-52	-67
기타	-313	53	135	-200	-200
기타현금흐름	1	3	3	0	0
현금의증가(감소)	-6	266	336	174	223
기초현금	564	558	825	1,160	1,334
기말현금	558	825	1,160	1,334	1,557

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,623	2,363	3,264	5,690	7,658
EPS(지배순이익 기준)	2,626	2,363	3,264	5,690	7,658
BPS(자본총계 기준)	45,640	47,257	49,678	54,585	61,227
BPS(지배지분 기준)	45,640	47,257	49,678	54,585	61,227
DPS	700	700	810	1,050	1,680
P/E(당기순이익 기준)	5.6	7.6	6.1	3.5	2.6
P/E(지배순이익 기준)	5.6	7.6	6.1	3.5	2.6
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	8.0	9.0	6.3	3.2	1.6
배당수익률	4.8	3.9	4.2	5.4	8.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	244.3	-9.9	38.2	74.3	34.6
EPS(지배순이익 기준)	243.6	-10.0	38.2	74.3	34.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.9	5.1	6.7	10.9	13.2
ROE(지배순이익 기준)	5.9	5.1	6.7	10.9	13.2
ROA	2.4	2.2	2.8	4.6	6.0
안정성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	146.5	130.2	111.9
순차입금비율	36.1	32.1	27.4	11.6	순현금
이자보상배율	4.3	3.3	4.3	7.3	10.7

** K-IFRS 연결 기준*

HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025.10.28

150조 국민성장펀드와 크레딧 시장

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

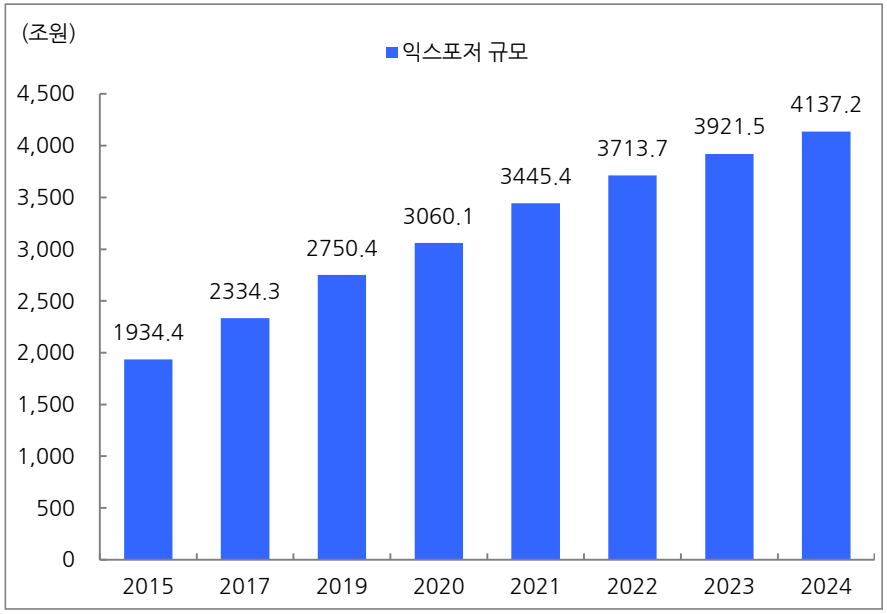
내일의 차이
현대차증권

I. 150조원 국민성장펀드

생산적 금융 대전환이란? 부동산 쏠림, 생산적 금융으로 물꼬를 바꾸기

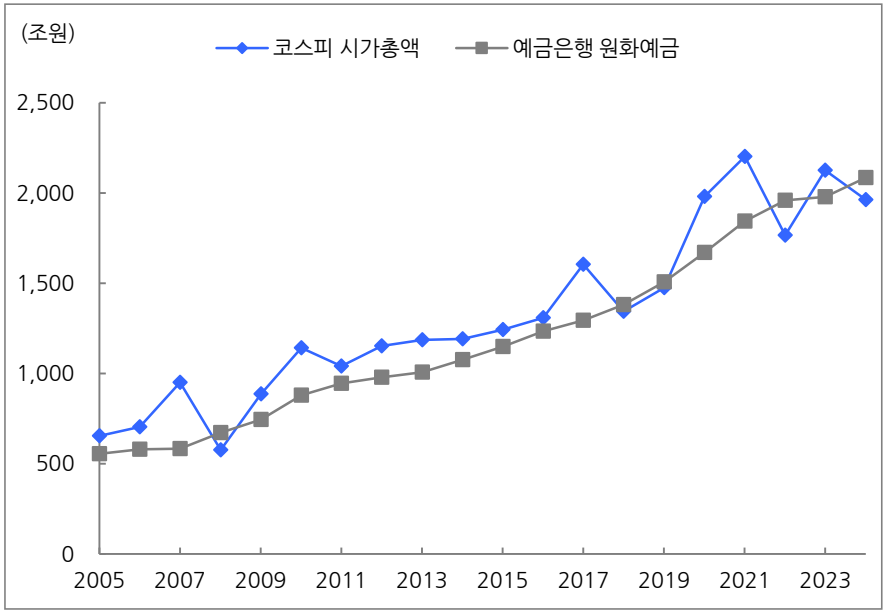
- 자금이 지속 가능한 경제 성장을 뒷받침하는 '생산적 금융'보다 부동산, 수도권, 예금 · 대출 쏠림 현상 심화 ➔ 성장동력저하, 양극화, 가계소비 위축
- 가계 자산 중 부동산 비중 64%로 OECD 평균(52.9%)을 상회. 부동산 부문에 공급된 금융권 자금은 약 4,137조원으로 '24년 GDP대비 162%로 '15년 111%대비 1.5배 증가
- 은행 자금의 67%수도권에 집중. 기업 대출 비중도 ('15년/'26년, 24%/30%) 확대 .은행 예금(2,095조원) 코스피 시총을 역전하기도
- 금융회사(은행 · 보험 · 증권) 안전한 담보 대출 위주 수익 추구: '22년/'24년, 27조원/43조원으로 60% 증가
- 이재명 정부, 시중 자금 흐름을 생산적 영역으로 물꼬를 바꿔기 위한 '금융 대전환' 추진

부동산금융 익스포저 규모 및 추이



자료: 금융위-생산적금융 대전환 추진방향(2025.09), 현대차증권

코스피 시가총액 vs 예금은행 원화예금

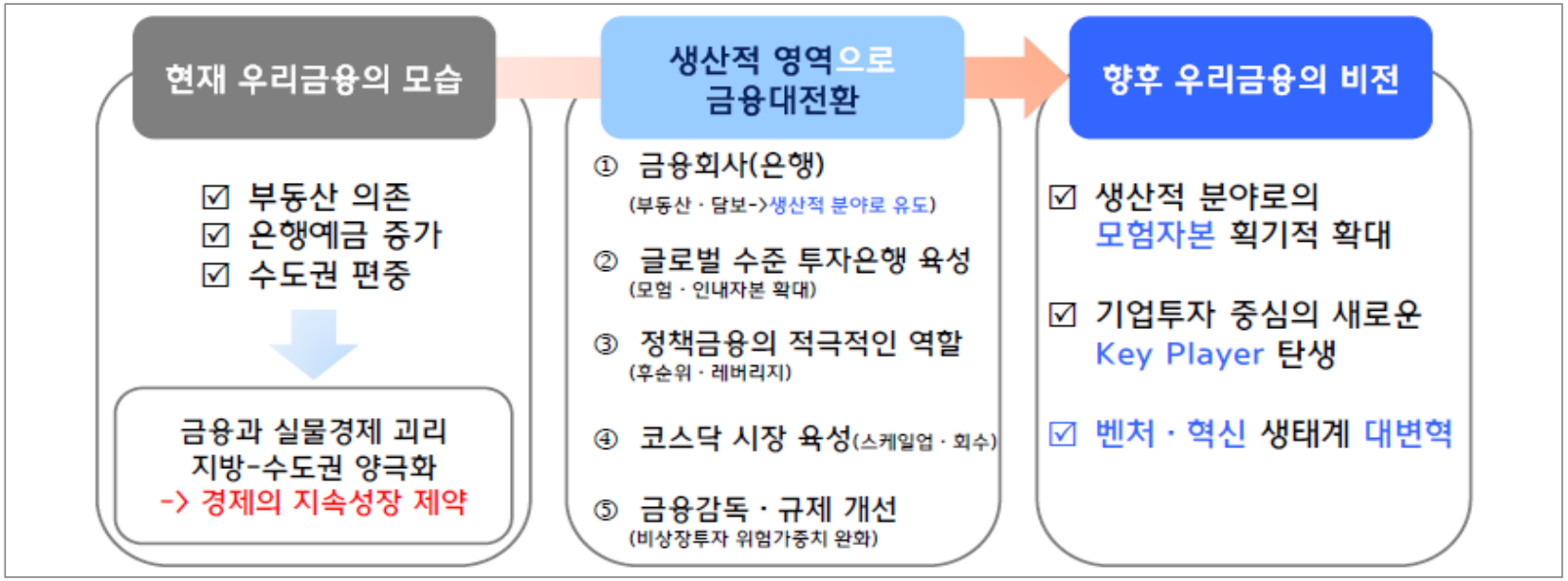


자료: 금융위, Infomax, ECOS, 현대차증권

정책과제 I. 첨단 · 벤처 · 지역으로 시중자금 물꼬 전환 선도

- (대상)정책 금융과 공적 기금이 시중 자금의 투자 선도 : 150조원 국민성장펀드를 조성. 국가경쟁력 게임체인저가 될 미래산업, 기술 · 기업 생태계 및 인프라 전반 맞춤형 투자
  (ex. 원천기술 스타트업: 지분 · 후순위투자(위험투자), 수출기업: 대규모 설비자금저리대출)
- 20년 이상 신성장동력 메가프로젝트 중심 지원. 국민 참여형 펀드로 **국민과 성장과실 공유**
- (정책금융) 부동산 중심 자금운용을 억제(공적보증 축소)하고 기술금융 강화
- (장기투자) 68개 연기금 통합 운용 **연기금 투자풀 등 공적기금 벤처투자**
- **(세컨더리마켓)** 기업 M&A, CVC 활성화. 민관 합동 **스케일업 펀드** 확충
- (지역정책금융) 동남권투자공사 설립, 지방재정과 **민간자본이 함께** 자금 공급. 정책금융이 지역 핵심산업이 될 재생에너지 산업 지원

생산적 금융의 비전 Flow



자료: 금융위-국민성장펀드 조성 및 운용전략(2025.09), 현대차증권

정책과제 II. 감독 개선 & III. 자본시장 활성화

- 은행 · 보험 · 제2금융권 1) 정책목적 펀드 통해 벤처기업 투자시 은행 위험가중치 완화 (400%➔100%) 적극 자금 공급하도록 자본운용규제 개선

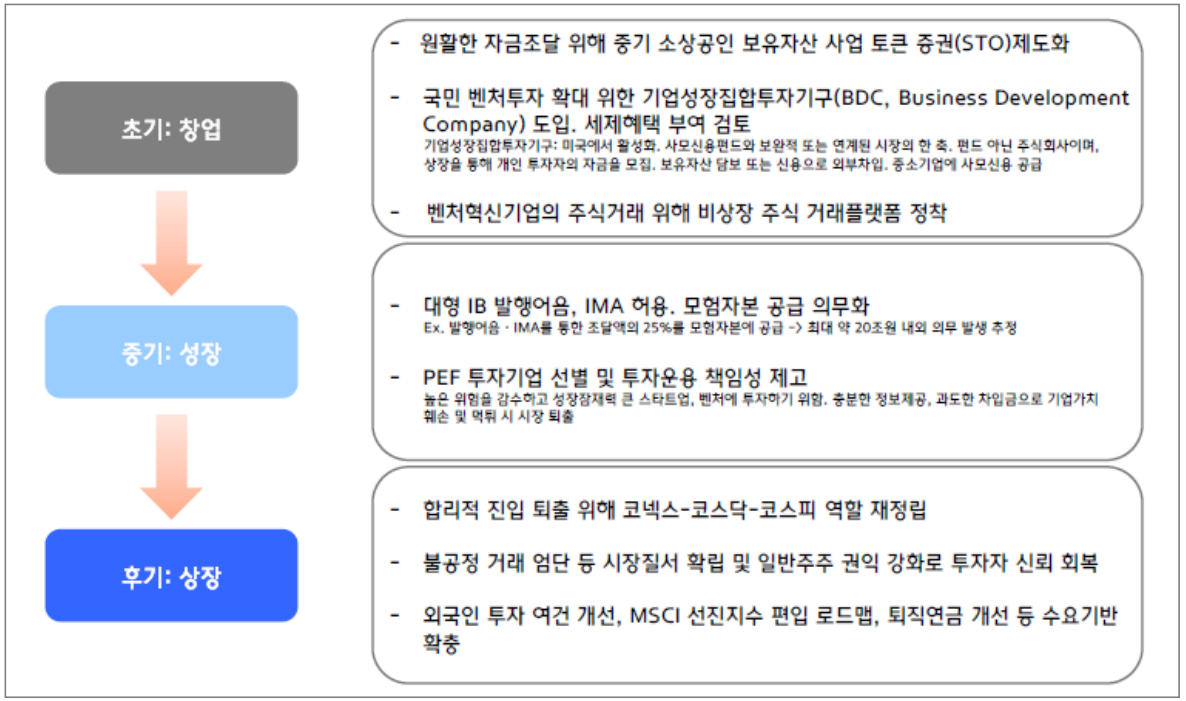
  2) 부동산금융 건전성 규제 강화: 주담대 거시 건전성 규제 도입 검토, 부동산 PF 건전성 규제 및 한도 규제 개선

- 감독 개선 1) 금융회사 리스크 회피 성향 완화 위해 먼지 털이식 종합검사에서 사전 · 컨설팅 방식으로 전환 2) 금융회사 핵심 성과지표(KPI)에 고객 니즈 충족 외 "자금 공급의 품질" 반영 유도 3) 생산적 자금 공급 과정 불가피한 손실 적극 면책

- 지역 소상공인 채널 구축 1) 신용평가 등 금융애로 해소 2) 지역 밀착 저축은행 상호금융 역할 정립 3) 은행의 지역 재투자 인센티브 제공

- 기업 성장단계별 투자를 제공하는 건전한 자본시장 활성화

자본시장 활성화 방안



자료: 금융위-생산적금융 대전환 추진방향(2025.09), 현대차증권

금융지주 적극 참여 : 주담대 위험 가중치 상향, 주식 위험 가중치 완화

- RWA 관리 부담을 줄이고 CET1 비율을 안정화하는 것이 생산적 금융 확산의 전제조건
- 주택담보대출 위험가중치(Risk Weighted) 하한을 15%➔20%로 상향 추진 (e.g. 홍콩 · 노르웨이 · 스웨덴 25%)
- 은행 보유주식 RW개선: 원칙적 RW 400%, 장기적 경영관계 비상장주식 250%➔(개선) 원칙적 250%, 예외적 400% (단기매매목적, 가격변동성 노출된 벤처주식 400%).
- 150조원 국민성장펀드 마중물 역할을 담당할 '한국산업은행 내 첨단전략산업기금' 신설(국가보증채 발행)과 수권자본금 상향안 8월말 본회의를 통과, 기금은 12월 출범 예정
- 금융지주사도 생산적 금융 참여 계획을 발표. 우리금융은 5년간 80조원(73조원 생산적 금융, 7조원 포용 금융), 하나금융은 100조원(84조원 생산적 금융, 16조원 포용 금융)

바젤 기준 및 현행 시행세칙 비교

RW	바젤 기준	현행 시행세칙
400%	단기매매 목적의 비상장 주식, 벤처기업(venture capital)	매매 목적의 비상장 주식, 벤처기업(venture capital)
250%	그 밖의 모든 주식 익스포저	장기적 경영관계를 목적으로 보유, 채권 조정 목적의 출자전환주식, 상장주식
100% (특례)	1. 국가 법령에 의한 프로그램, 2. 정부 감독 및 투자 관련 제한사항, 3. 투자금액에 상당한 보조 만족 시 400% -> 100% 특례 적용 가능	1. 특정 경제분야 지원 목적, 2. 정부 감독 하 투자지역 등에 대한 제한, 3. 정부가 투자금액에 보조 만족 시 400% -> 100% 특례 적용 가능
1,250%	1. 비금융회사에 대해 i) 상당한 소수 지분 & 지배력 또는 ii) 과반수 지분 2. i) 개별 비금융회사에 대한 출자금액이 자기자본 15% ↑ 또는 ii) 비금융회사에 대한 출자금액 총합이 은행 자기자본의 60% ↑	1. 비금융회사에 대한 출자지분 15% ↑ 2. i) 개별 비금융회사에 대한 출자금액이 자기자본 15% ↑ 또는 ii) 비금융회사에 대한 출자금액 총합이 자기자본의 60% ↑

자료: 금융위-생산적 금융을 위한 은행 · 보험 자본규제 합리화 방안(2025.09), 현대차증권

현행 기준과 개선방안

RW	현 행	개선방안
250%	은행이 기업과 장기적 경영관계를 목적으로 보유하거나, 채권 조정 목적의 출자전환주식, 상장주식	원칙적으로 모든 주식
400%	매매 목적의 비상장 주식, 벤처캐피탈(주식)이나 자본이득을 위한 투기적 비상장 주식거래	단기매매(3년 미만) 목적의 비상장주식, 벤처캐피탈(주식)이나 자본이득을 위한 투기적 비상장 주식거래

자료: 금융위-생산적 금융을 위한 은행 · 보험 자본규제 합리화 방안(2025.09), 현대차증권

첨단전략산업기금 신설

- 정부는 3월 첨단전략 산업 육성을 위한 생태계 전반 지원 위해 5년간 50조원 '첨단전략산업기금' 신설 발표. 민간 50조원 총 100조원

- 9월 생산적 금융 대전환 추진방향에서 기금 규모를100조원→150조원 국민성장펀드로 확대

- 8월 한국산업은행법 개정안 국회통과: 금융위원회는 25.8.27일 한국산업은행 內 첨단전략산업기금 신설, 수권자본금 30조원➔45조원으로 상향

  (2014년 30조원 상향 후 11년만이며, 납입자본금 증가분 15조원의 10배 수준 기업금융지원 확대 가능)

- 8월 29일 대통령실 국무회의에서 '2026년도에 발행하는 첨단전략산업기금채권에 대한 국가보증동의안' 심의 의결. 최대 15조원 규모로 발행하는 첨단전략산업기금채권에 대한 국가보증동의안 국무회의 의결

- 기금 조성 방법: 1) 국고채 수준의 금리 '국가보증채' 발행. 재정+정책금융보다 두터운 정책자금 지원 가능. 2) 은행 건전성 '유연한 규제'를 적용할 수 있어 장기간 대규모 지원 대응가능. 3) 정부 보증채 이자 및 초저리대출 비용 등을 감내할 수 있도록 산은도 필요자금(금융비용) 지원 예정

- 지원 방식 : 국고채 수준 초저리 대출, 보증, 지분투자, 간접투자 등 다양한 방식. 정책금융이 충분히 제공하지 못했던 지분투자 중심 자금 공급➔초기기업 및 대규모 설비투자 필요한 기업 금융부담 경감

IMA 발행어음 사업인가 – 크레딧 수급 긍정적

- IMA(종합투자계좌, Investment Management Account)는 자기자본 8조원 이상 증권사만 지정 가능. 운용한도는 자기자본의 300% 이내. 예탁금 운용 수익을 고객에게 지급하며, 기업금융 70% 이상 · 부동산 30% 이하 비중으로 운용
- 반면, 발행어음은 자기자본 4조원 이상 증권사가 자체 신용으로 1년 이내 만기의 단기 어음을 발행. 한도는 자기자본의 200% 이내. 조달액 중 기업금융 50% 이상 · 부동산 30% 이하로 운용
- 7.15 자본시장법 시행령이 개정 예고되면서, 부동산 운용한도 30%➔10% 축소, IMA · 발행어음 조달액 25% 모험자본 공급 의무화 발표

발행어음 vs IMA 비교

구분	발행어음	IMA(종합투자계좌, Investment Management Account)
인가 요건 (자기자본)	4조원 이상 증권사	8조원 이상 증권사
조달 한도 (레버리지)	자기자본의 200% 이내	자기자본의 300% 이내
운용 자산 만기	만기 1년 이하 단기 자산 중심	자산의 70% 이상이 만기 1년 이상 장기 자산
목표 수익률	연 3~4%	연 4~8%
운용 규제(현행)	기업금융 관련 자산 50% 이상, 부동산 30% 이하	기업금융 관련 자산 70% 이상, 부동산 30% 이하
운용 규제 (입법예고)	26년부터 조달자금 중 모험자본 투자 비중 의무화 예정: 26년 10% -> 27년 20% -> 28년 25% 부동산 비중 단계적 축소: 26년 15% -> 27년 10%	기업금융 70% 운용규제를 유지하며, 발행어음과 동일하게 부동산 운용한도 10%(즉시) 및 25% 모험자본 공급의무 적용

자료: 금융위-증권업 기업금융 경쟁력 제고방안(2025.04), 현대차증권

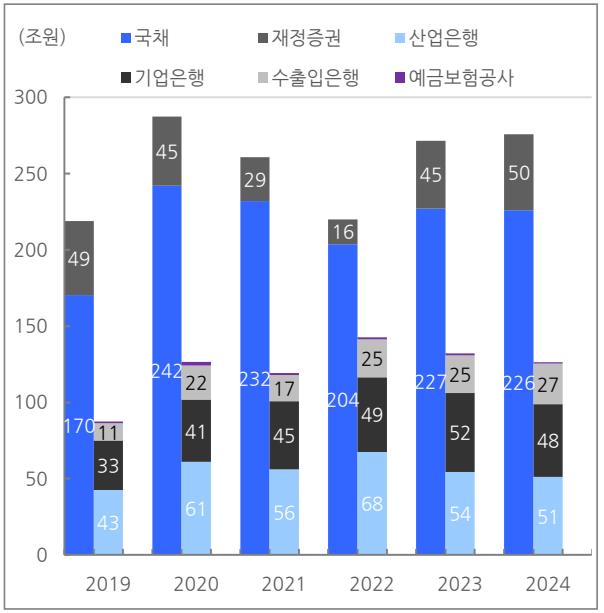
채권시장 영향 점검 : 국민성장펀드

- 2021년 문재인 정부, 디지털 그린뉴딜 산업 생태계 육성 위해 5년간 정부3조원, 정책금융 4조원, 민간 13조원 총 20조원 규모의 '뉴딜펀드 ' 조성 (e.g. 2022년 재정 6천억원, 산은 6천억원, 성장사다리펀드 2천억원 등 정책자금 1.4조원 + 민간 2.6조원 = 4조원 펀드 조성)
- 코로나 팬데믹 2020년 7월 산업은행 '기업유동성 지원기구' 통해 회사채와 CP매입➔산금채 발행 증가
- 연평균 약 15조원의 첨단전략산업기금이 정부보증채권 발행으로 충당되며, 2025년 12월부터 채권 발행이 시작될 예정
- 은행 주담대 위험가중 높아지고, 기금채 위험가중 낮은 채권 편입 수요 유효. 공금 부담 일부 상쇄

뉴딜펀드 발표 직후 채권 시장 추이

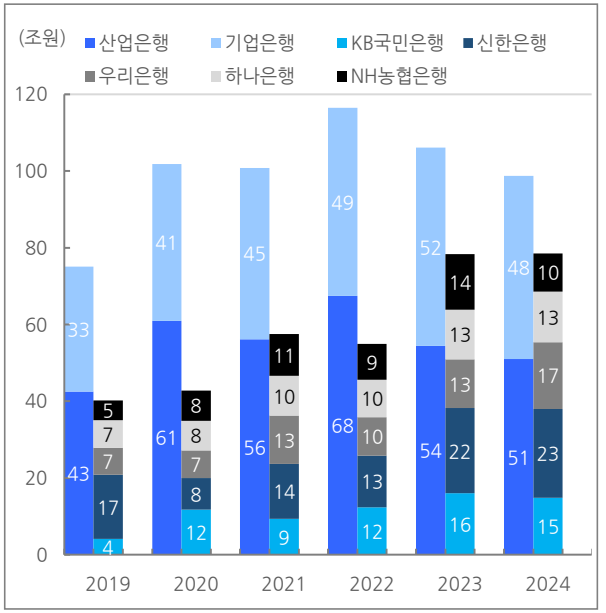
자료: Infomax, 현대차증권

국채, 정부 은행채 발행량



주: 재정증권-국채에 포함되며, 일시부족자금 조달의 목적으로 발행함
자료: Infomax, 현대차증권

은행채 발행량



자료: Infomax, 현대차증권

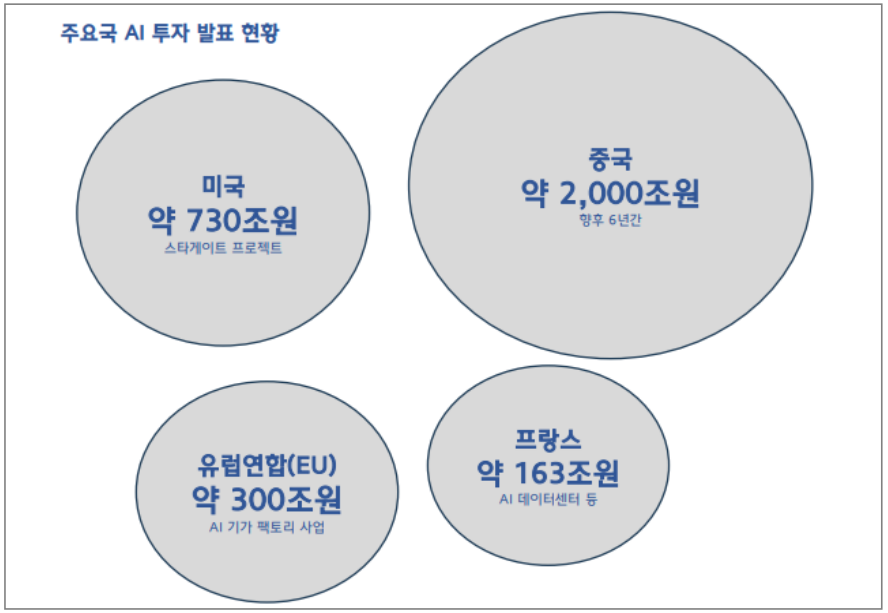
세계 기술패권 전쟁, 경제 주권 확보

- 정부는 세계 기술패권 전쟁에서 첨단전략산업(AI 로봇 반도체 등)은 국가 경제 · 산업구조의 게임체인저. 전략무기로 인재확보 기술주권 확보
- 이에 미 · 중 · 일 직접 보조금과 정부 지원. 美고율 관세 부과로 '투자 전쟁'
- 韓 저성장 · 고령화 심화와 전통산업(화학,철강) 한계 및 생산성 둔화➔ 성장률 하락,후발국 추격, 첨단산업 투자 미흡➔20년 이끌 성장동력 필요
- 첨단전략산업 5년간 500조원 투자수요 중 30%인 150조원을 국민성장펀드로 충당➔투자 촉진 중추 역할, 경제 성장 제고
- 산업은행 및 정부재정이 '마중물' 역할 수행. 기금채 발행 및 후순위 재정 참여를 통해 초기 위험을 흡수하고 민간자금의 유입을 촉진
- 생산적 금융으로의 자금 유도 및 민간 참여 확대➔은행 · 연기금 · 증권사 · 국민 공모 자금이 결합된 구조

펀드 구조도: 첨단전략산업기금(75조원) + 민간 · 국민자금(75조원)

자료: 금융위-대한민국 경제 재도약 150조원 국민성장펀드가 함께합니다(2025.09), 현대차증권

기술패권 경쟁에 대한 주요국의 대응

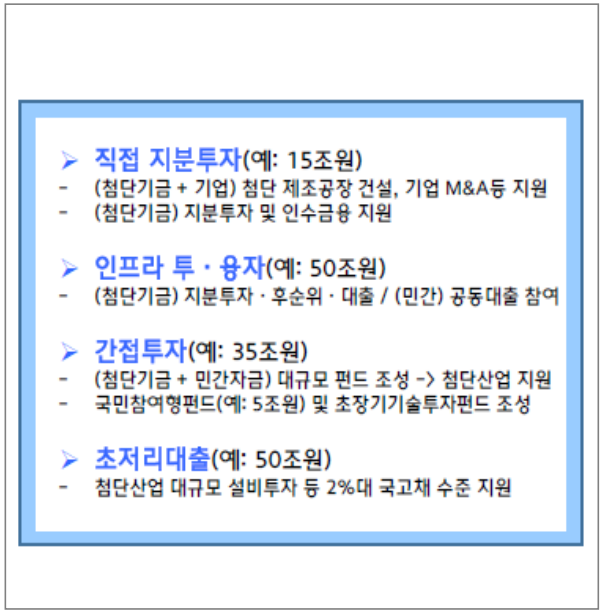


자료: 과학기술정보통신부, 현대차증권

국민성장펀드 지원 방식 (예시)

- 직접지분투자 15조원(공장건설, M&A, 지분투자, 인수금융지원), 인프라 투자 융자 50조원(지분투자, 후순위대출, 공동대출), 간접투자(펀드), 2%대 초저리 대출 50조원 등 지원 방식 고려
- 산업별 지원 규모도 AI 30조원, 반도체 20.9조원, 모빌리티 15.4조원, 바이오 백신 11.6조원 순으로 구체화

국민성장펀드 투자방식(예시)



자료: 금융위-국민성장펀드 조성 및 운용전략(2025.09), 현대차증권

국민성장펀드 산업별 배분안(예시)

구분(단위: 조원)	투자중심 지원		인프라투융자	초저리대출	합계
	직접지분	간접투자			
AI	4.0	6.0	10.0	10.0	30.0
반도체	1.6	4.3	40.0	15.0	20.9
이차전지	1.3	4.1		2.5	7.9
디스플레이	0.5	1.1		1.0	2.6
바이오 · 백신	1.4	2.7		7.5	11.6
수소 · 연료전지	0.8	1.3		1.0	3.1
항공우주 · 방산	1.1	1.5		1.0	3.6
모빌리티	0.9	4.5		10.0	15.4
원자력 · 핵융합	1.4	0.8		0.5	2.7
미디어 · 콘텐츠	1.4	2.7		1.0	5.1
로봇	0.6	1.0		0.5	2.1
합계	15.0	35.0 (국민참여포함)	50.0	50.0	150.0
(재원)	기금 25(마중물)+민간 75+재정 5조원(뒷받침)			기금 50조원	150조원

자료: 금융위-국민성장펀드 조성 및 운용방안(2025.09), 현대차증권

국민성장펀드 수혜 유력 업종 분석

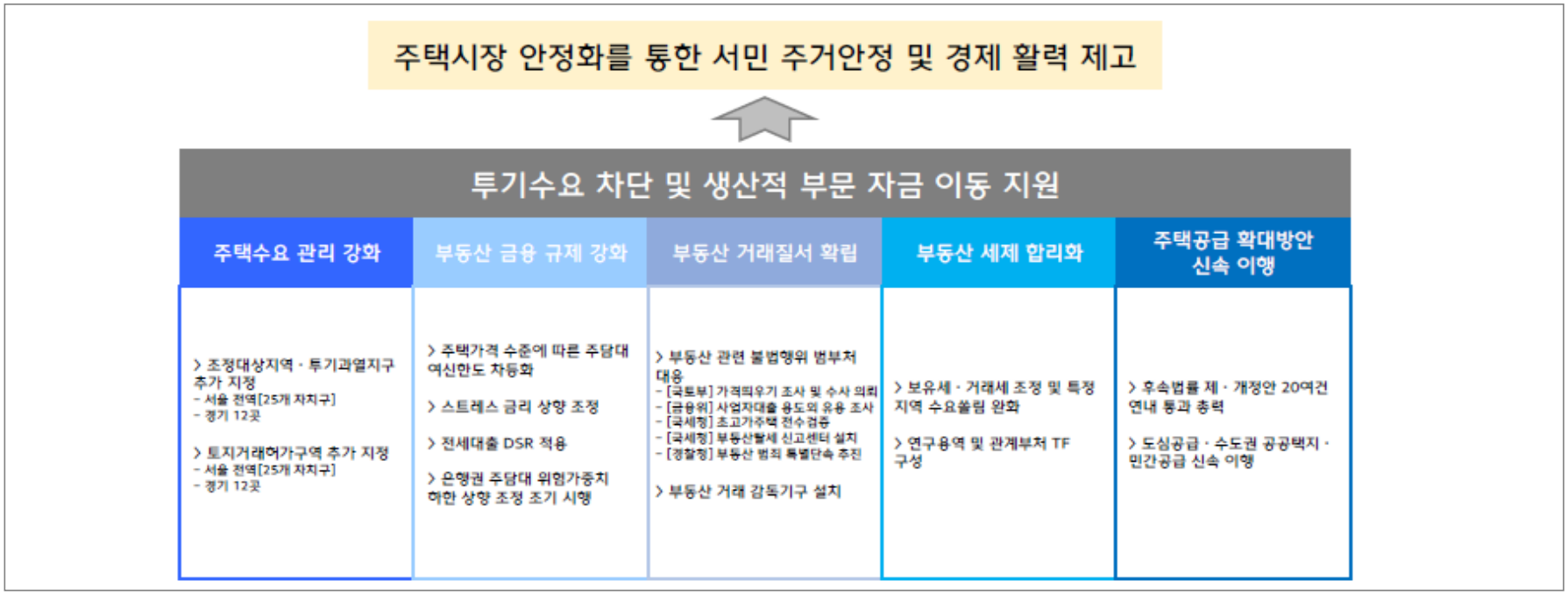
업종	주요 기업명	주력 분야
인공지능 (AI)	LG유플러스, 퓨리오사마, 딥엑스, 위튼테크놀로지스, 노타, 네이버클라우드, SK브로드밴드, KT	데이터센터 · AI반도체 · 클라우드 등 디지털 전환 핵심
배터리	포스코퓨처엠, 더블유씨피, 성일하이텍, SK온	2차전지 · 리사이클링 · 소재 중심 투자 확대 가능성
반도체	동진쎄미켐, 리벨리온, DB하이텍	팹리스 · 소부장 중심 기술투자 확대 예상
바이오	삼성바이오로직스, 씨알에스큐브, 동구바이오제약	바이오의약 · 임상 · 수출형 R&D 확대 전망
로봇	두산로보틱스, HD현대로보틱스	제조 · 물류 자동화, 산업로봇 수요 확대
미래차	오토노머스에이투지, 유림테크	자율주행 · 부품 중심 투자
수소	SK이노베이션E&S	액화수소 · 재생에너지 프로젝트
방산	한화에어로스페이스	정부 프로젝트 중심 제한적 자금 투입 예상

주: 10.01 정부-금융권-산업계 간담회 명단 기반
자료: 금융위-정부-금융권-산업계 간담회(2025.10), 현대차증권

10.15 부동산 정책 – 비생산적에서 생산적 금융으로 대전환

- 1)서울 전역과 과천 · 성남 등 경기 12개 지역을 토지거래허가구역 · 조정대상지역 · 투기과열지구로 지정. 실거주 의무를 부여함
- 2) 주택담보대출 한도를 15억원 초과~25억원 이하는 4억원, 25억원 초과 주택은 2억원으로 낮추고, 스트레스 DSR 금리를 상향 조정. 수도권 및 규제지역 전세대출 DSR 적용
- 3) 생산적 부문으로 자금 흐름 유도, 응능부담원칙 등 부동산 세제 합리화 방안 마련
- 4) 국세청 · 경찰청 공조해 부동산 이상거래 · 불법행위 엄정 대응
- 5) 9.7 공급대책 속도감 있게 진행

10.15 주택시장 안정화 대책 주요 내용



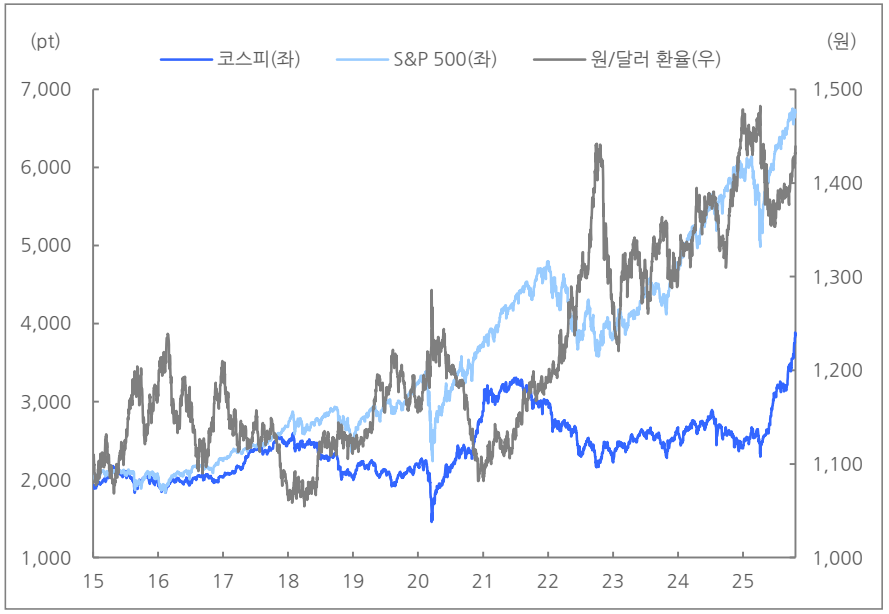
자료: 금융위–주택시장 안정화 대책(2025.10.1), 현대차증권

II. 크레딧 시장 전망

Everything Rally

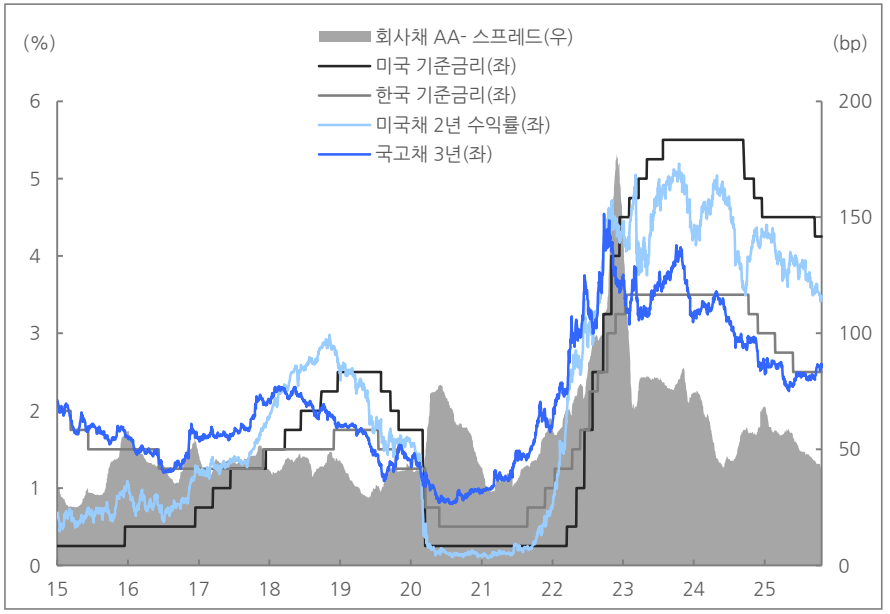
- 3,500억달러 현금 선지급 요구에 대한 협상 지연 ➔ 원-달러 환율 상승
- AI 중심의 주식시장 호조, 트럼프 대통령 APEC 미-중 정상회담, 코스피 4천 돌파
- 조선 · 방산 · 전력기기 · 반도체 · 증권 산업 전망 긍정적
- 미국 셧다운으로 경제지표 발표 제한. 물가 안정과 고용둔화로 금리 인하 연내 2회 가능성 (4.25%➔ 3.75%)
- 국내 환율과 부동산 관련 부담으로 인하 지연 1회 또는 인하 없음 (2.5%)

주식시장 및 환율 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

기준금리 & 국고금리

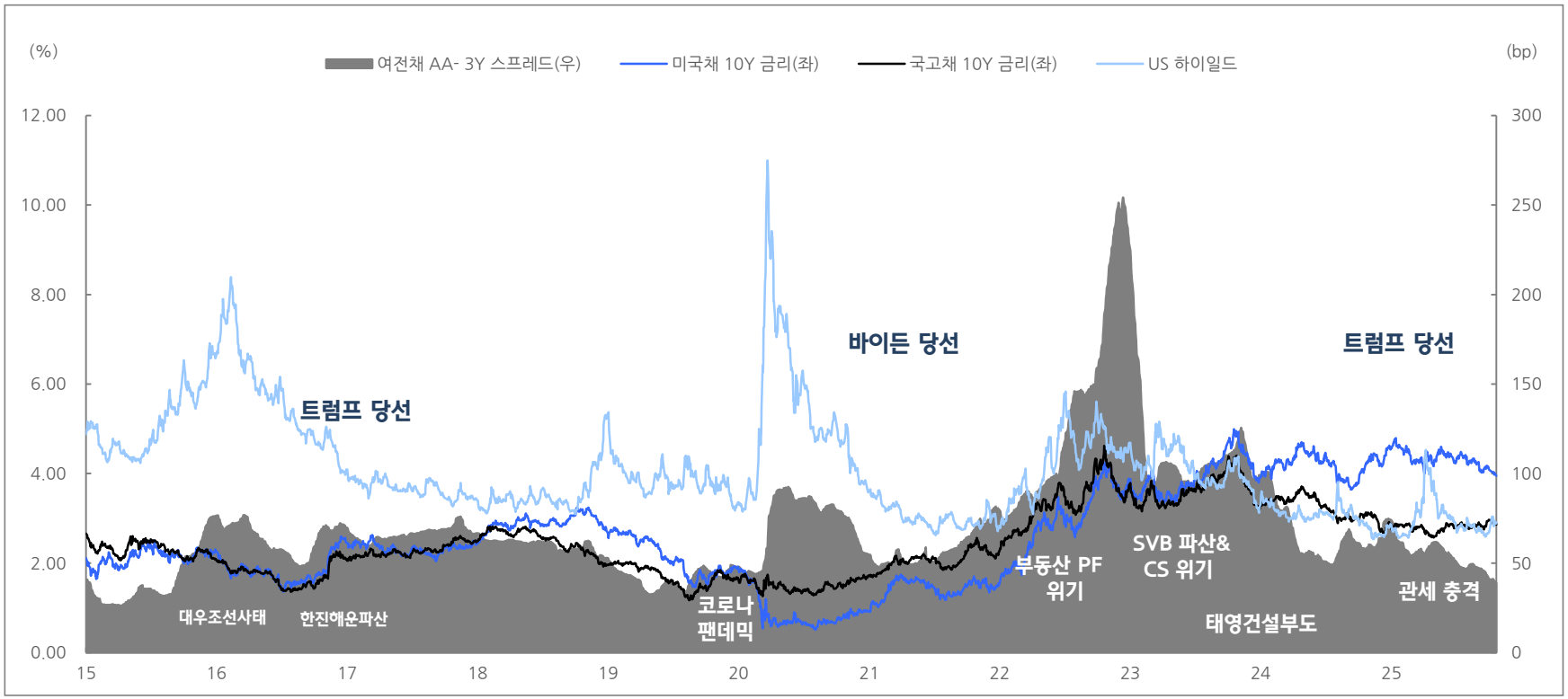


자료: Infomax, 현대차증권

Credit Warning

- 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
- JP모건 체이스 제이미 다이먼은 지방은행과 신용위기에 대한 경고성 발언➔무디스(Moody's) 시스템 리스크 확산 가능성 낮다
- 국내 화학 · 철강 · 자동차 등 관세 충격으로 기업 실적에 대한 우려 ➔ 연말까지 화학업 구조조정, 철강 · 자동차 충격 흡수 능력

스프레드 변동 시계열 추이

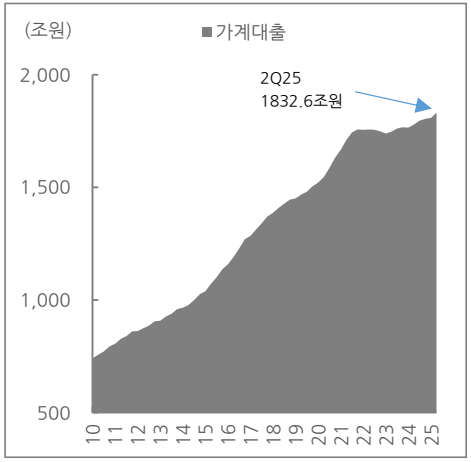


자료: Infomax, Fred, 현대차증권

비우호적인 매크로 환경에도 크레딧은 호황

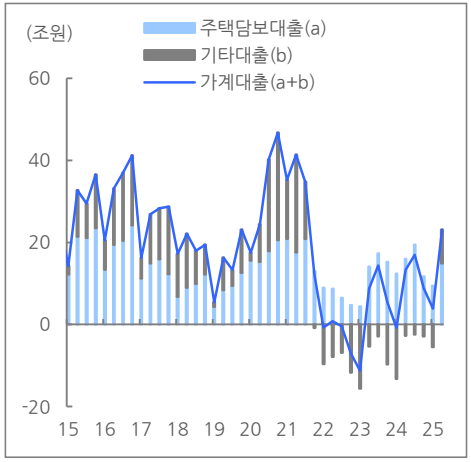
- 매크로 환경은 비우호적이지만, 전체적인 유동성 증가와 크레딧 레포펀드, 매칭형 펀드 자금 집행으로 크레딧 시장은 우호적 환경 지속
- 10.15 부동산 대책으로 고강도 가계대출과 부동산 규제에도 연내 금리 인하는 어려운 환경
- 화학 · 철강 비우호적 산업, 관세 영향에 따른 기업실적 둔화, 경기 침체 우려와 투자심리 위축은 약세 요인이나,
- 고금리 크레딧 수요로 스프레드 강세 흐름 지속 전망

가계대출 총액



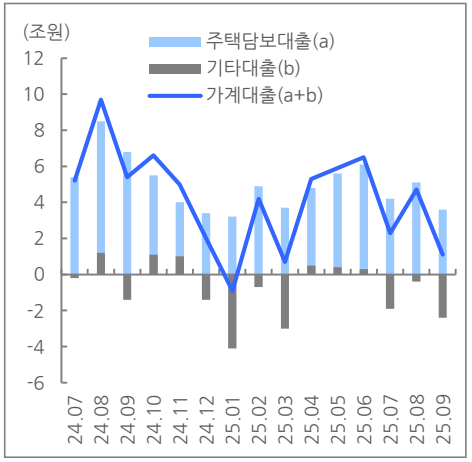
주: 주택담보대출은 집단대출, 전세자금대출 등 주택관련 대출을 포함
자료: 한국은행, 현대차증권

가계대출 전분기 대비 증감액



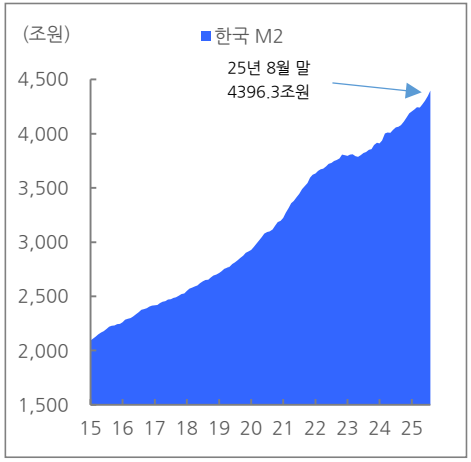
주: 25년 2분기까지의 값
자료: ECOS(한국은행), 현대차증권

가계대출 전월대비 증감액



주: 25.09월 값은 잠정치
자료: 금융위, 현대차증권

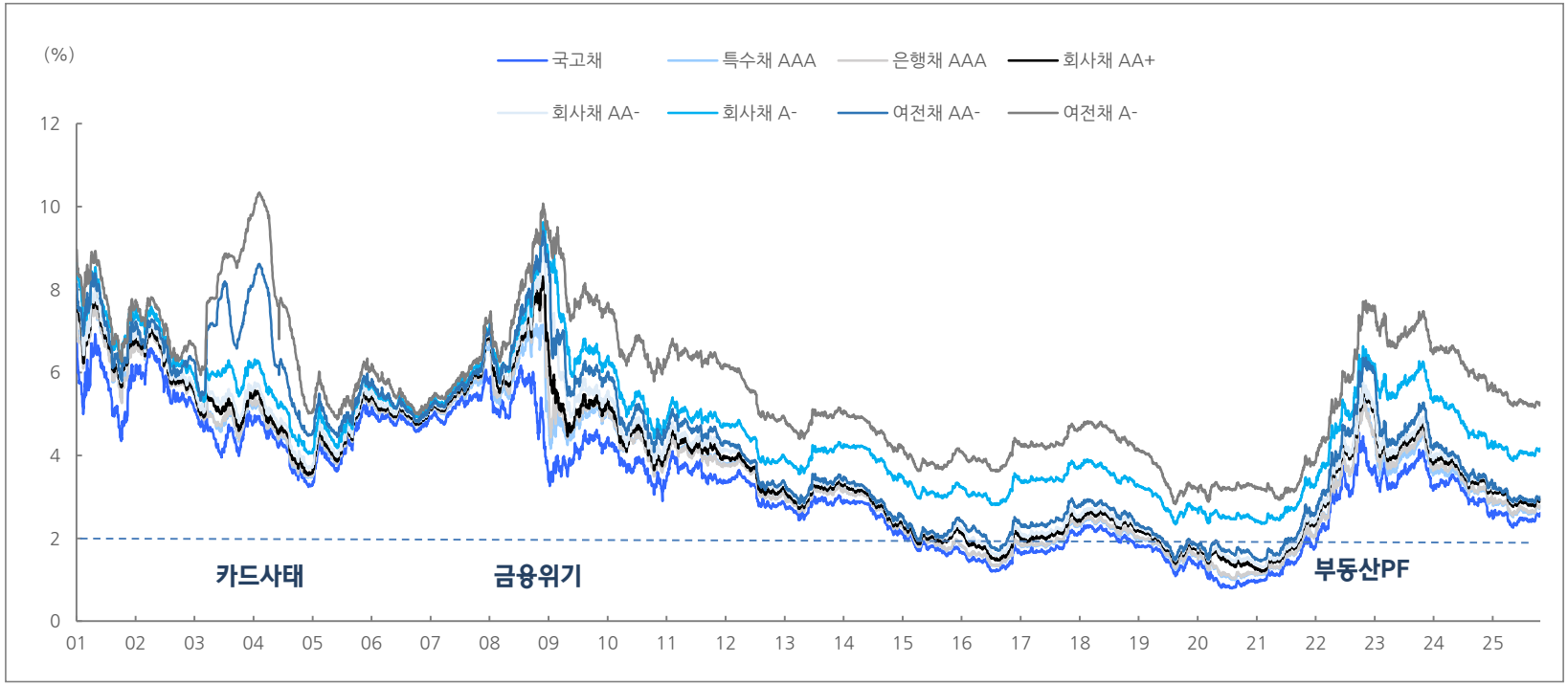
한국 M2 유동성 추이



주: 월 평균값 기준, 25년 8월말까지의 값
자료: Infomax, 현대차증권

금리 레벨: 금리 인하 선 반영으로 추가 축소 제한적

크레딧 금리

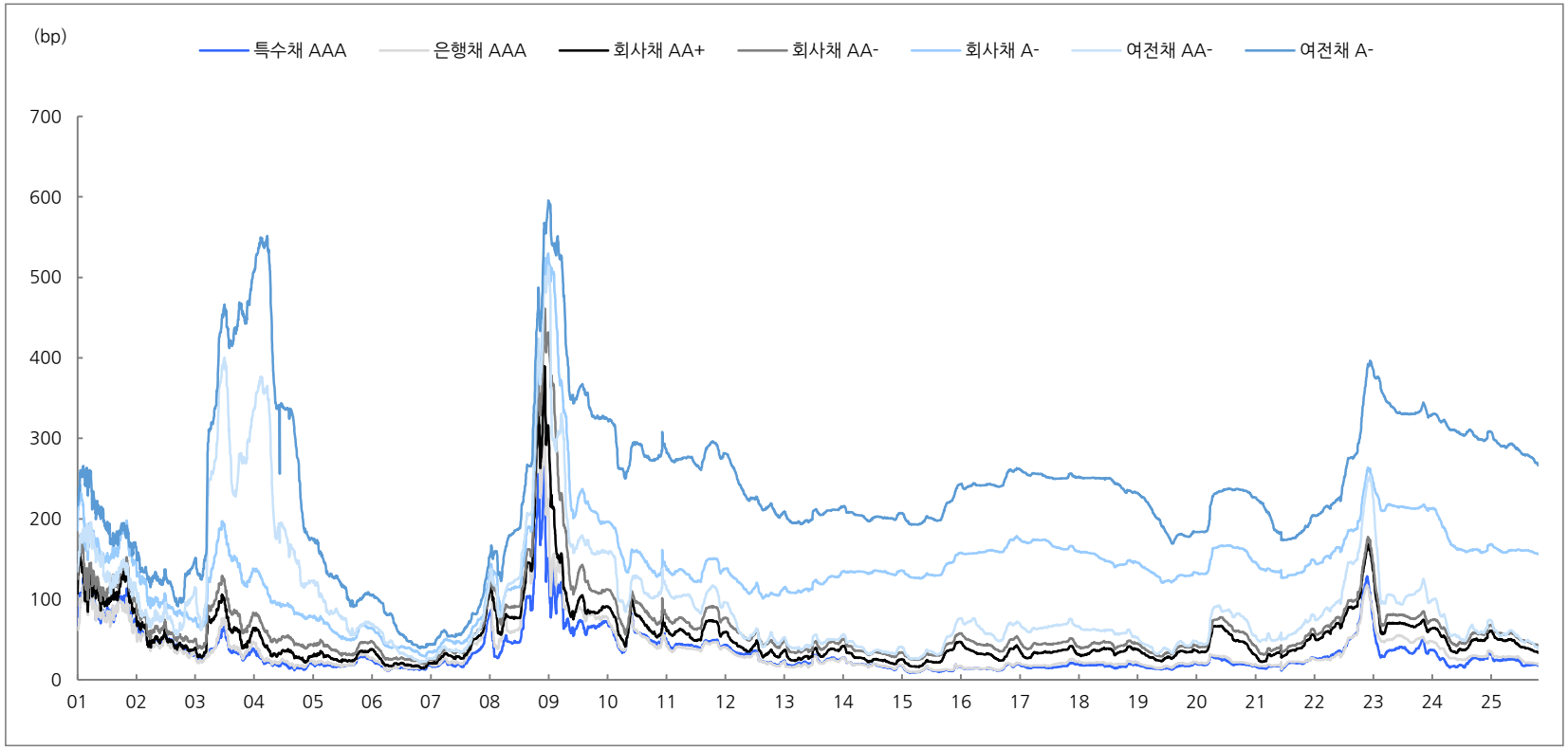


(단위: %)	최대	최소	장기평균	5년 평균	3년 평균	현재수준
국고채	6.93	0.79	3.36	2.69	3.14	2.60
특수채 AAA	7.71	0.99	3.71	3.00	3.48	2.78
은행채 AAA	7.98	1.03	3.74	3.05	3.56	2.79
회사채AA+	8.32	1.20	3.90	3.26	3.76	2.94
회사채 AA-	9.01	1.30	4.03	3.34	3.85	3.02
회사채 A-	9.63	2.33	4.78	4.42	5.03	4.16
여전채 AA-	9.41	1.45	4.33	3.54	4.04	2.99
여전채 A-	10.34	2.82	5.72	5.46	6.33	5.26

주: 2001.01.02 ~ 2025.10.23 기준. 현재수준은 2025.10.23
자료: Infomax, 현대차증권

스프레드 레벨: 고금리 크레딧 수요

크레딧 스프레드



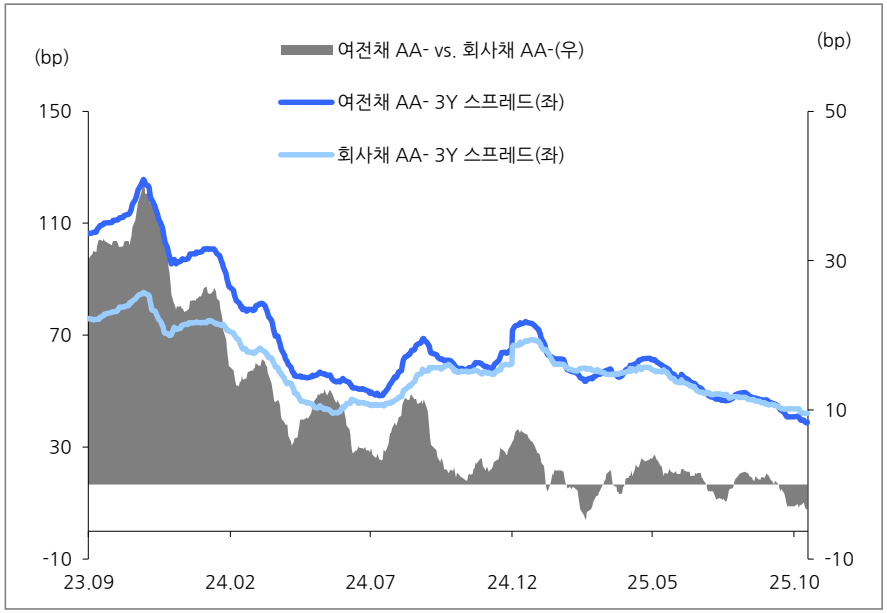
(단위: bp)	최대	최소	장기평균	5년 평균	3년 평균	현재수준
특수채AAA	264.7	8.7	34.7	31.3	34.0	17.5
은행채AAA	343.3	9.7	38.3	35.9	41.6	18.8
회사채AA+	389.7	15	53.9	57.3	61.8	33.7
회사채AA-	461.0	19.7	67.1	65.9	71.0	42.1
회사채A-	529.7	29.3	142.6	173.4	189.1	156
여전채AA-	513.7	21.9	97.2	85.5	89.1	38.7
여전채A-	595.7	39.4	236.2	277.1	318.7	266.1

주: 2001.01.02 ~ 2025.10.23 기준. 현재수준은 2025.10.23
자료: Infomax, 현대차증권

여전채 강세

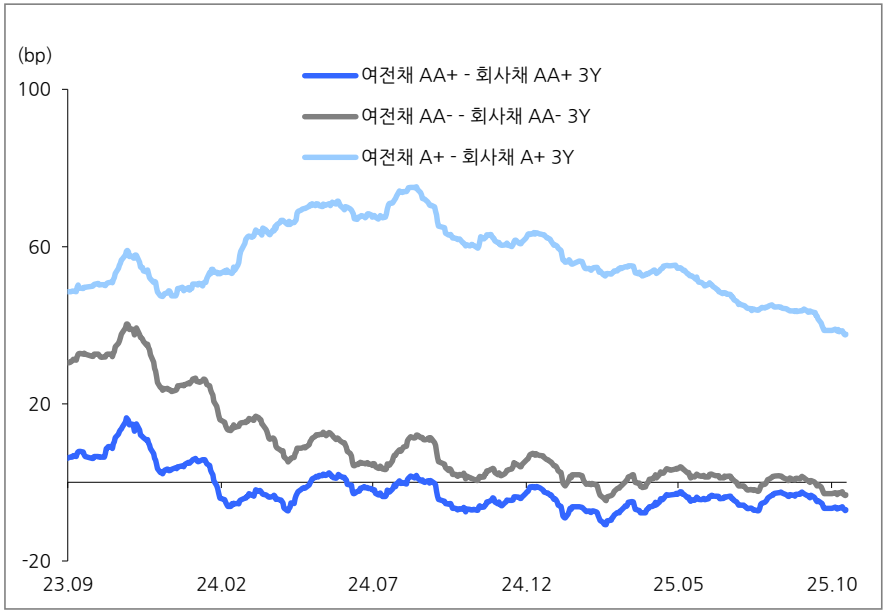
- 올해 들어 A등급 캐피탈 스프레드 축소 본격화. 부실 사업장 정리 일부 정체되고, 자본 재투자 잠재리스크에도 전반적인 PF리스크 관리되면서 투자 심리 크게 개선
- AA-여전채 스프레드 38bp, AA- 회사채 42bp로 역전. 업종별 차별화 심화된 회사채 대비 안정적이며, 여전채 수요 크게 증가
- 생산적 금융 대전환과 기업투자에 있어 여전사 기업금융 역할과 자산 성장에 대한 기대감 긍정적

여전채 AA- vs 회사채 AA-등급 스프레드 축소



주: 3년물, 민평 3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

여전채 vs 회사채

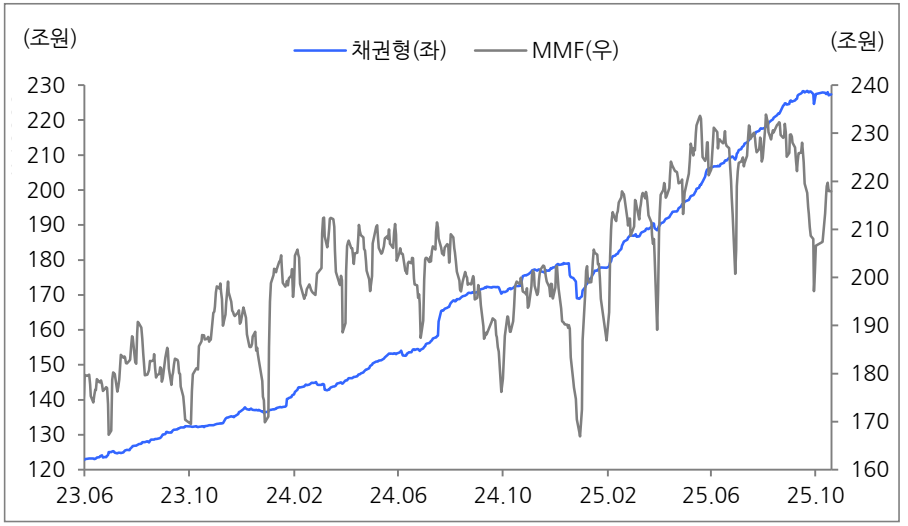


주: 3년물, 민평 3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

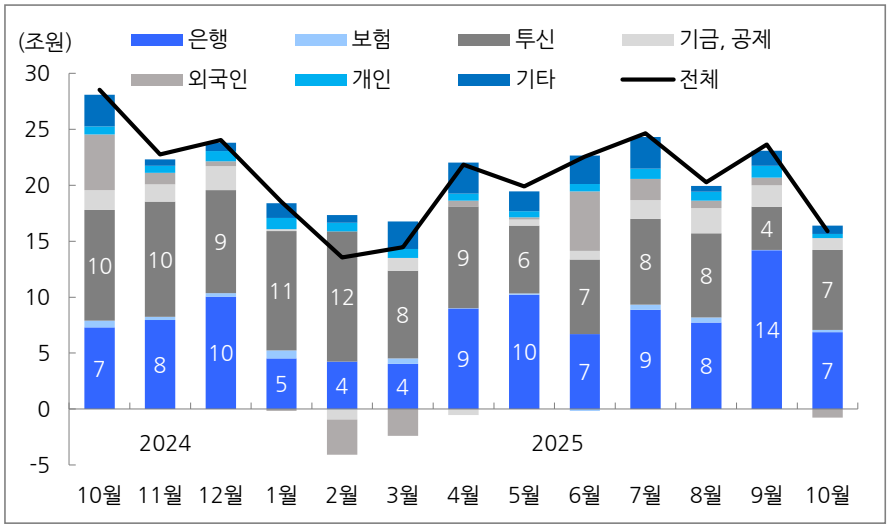
크레딧 수급

- 크레딧 레포 펀드,매칭형 펀드 크레딧형 자금집행 우호적 수급
- 내년에도 생산적 금융 확대, 자본시장활성화 등 기업 지원 역할 확대 및 관련 수요 기대

채권형 자금 추이

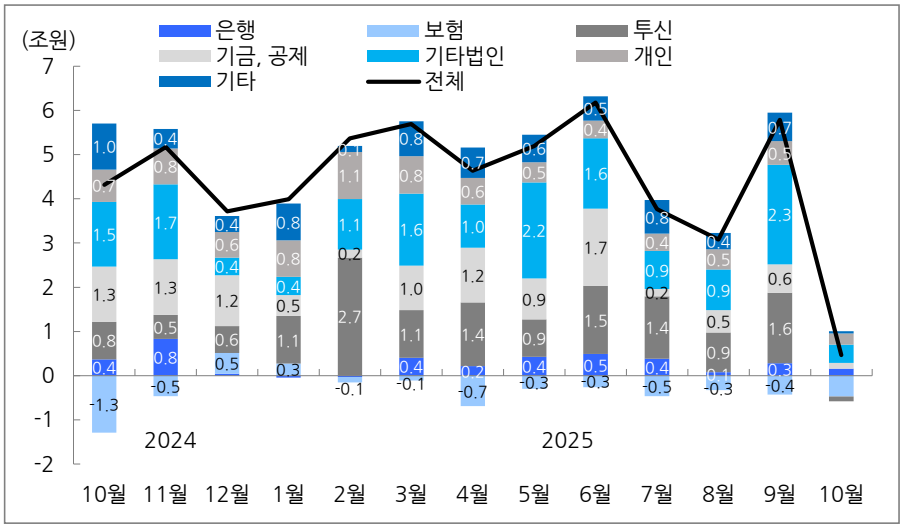


금융채 기관별 순매수



주: 2025.10.24 기준. 주요기관의 순매수 현황으로 전체 규모와 차이, '기타'는 종금, 금고, 기타법인, 정부 값 합산
자료: Infomax, 현대차증권

회사채 기관별 순매수

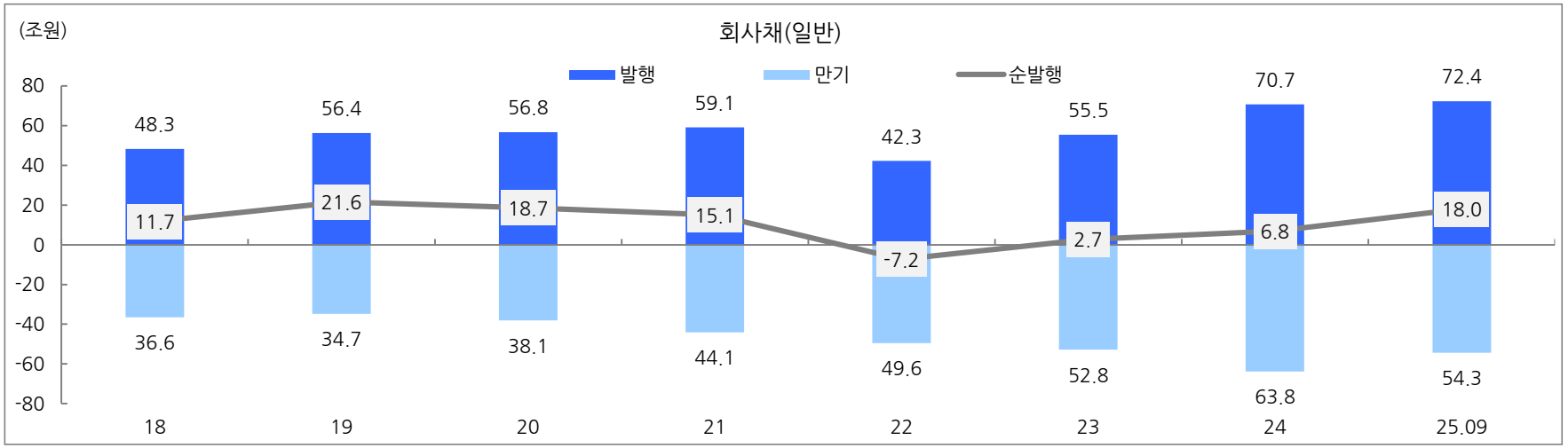


주: 2025.10,24 기준, 주요기관의 순매수 현황으로 전체 규모와 차이, '기타'는 종금, 금고, 외국인, 정부 값 합산
자료: Infomax, 현대차증권

채권 순발행(1) 회사채

- 2025년 9월말까지 회사채 72조원 발행되면서 2001년 이후 가장 많은 규모로 발행. 크레딧에 대한 자금 수요에 대한 방증

2018년-2025년 9월 연간 회사채(일반) 발행, 만기, 순발행

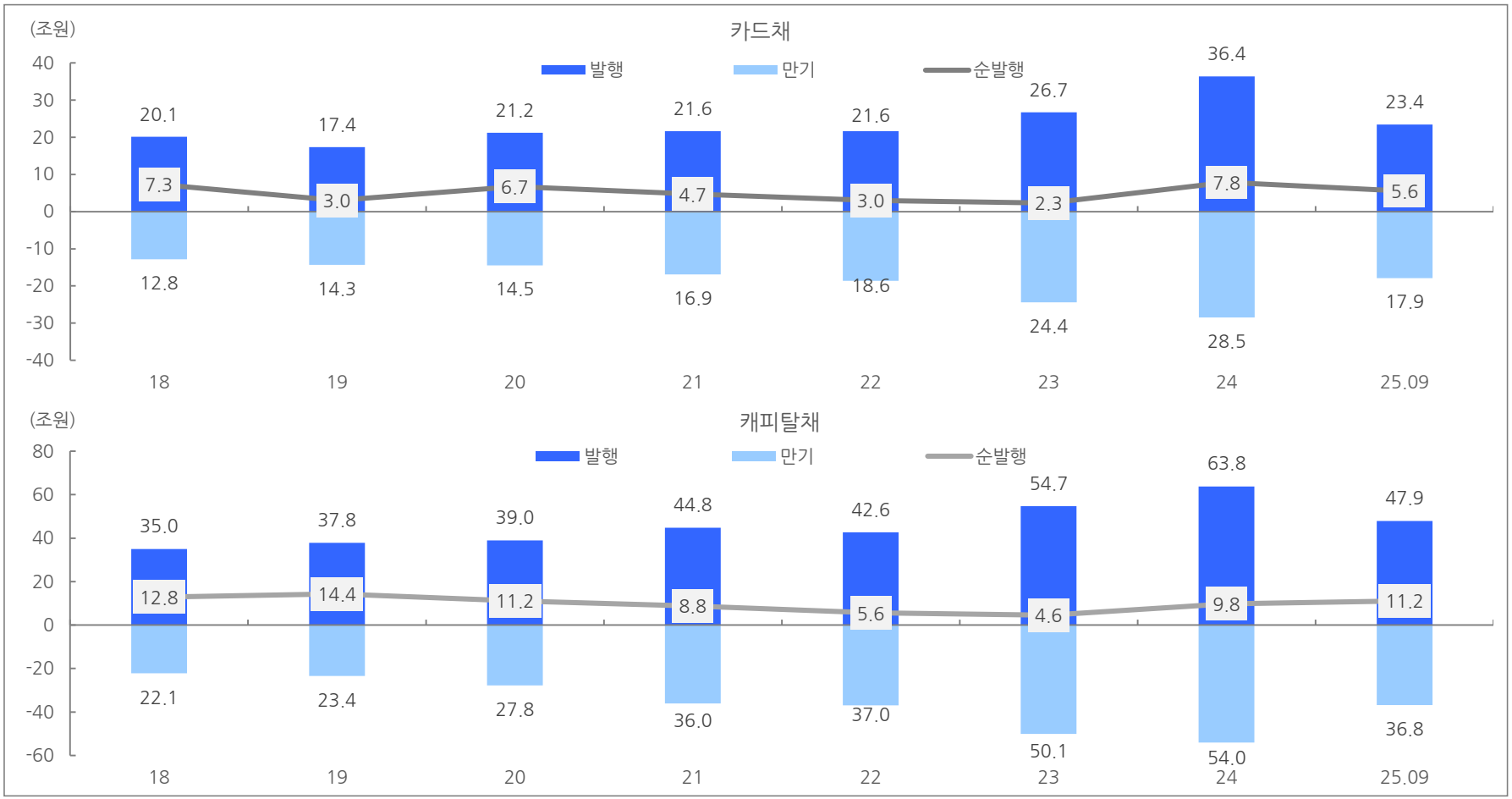


주: 25년은 1월 1일~9월 30일까지의 값을 합산
자료: Infomax, 현대차증권

채권 순발행(2) 여전채

- 부동산 PF 경계감 완화되면서 2024년 9월 이후로 순발행 크게 증가.
- 캐피탈은 순발행 규모 빠르게 증가하면서 자산 성장을 제한해왔으나 자산 규모 확대

2018년-2025년 9월 연간 카드채, 캐피탈채 발행, 만기, 순발행

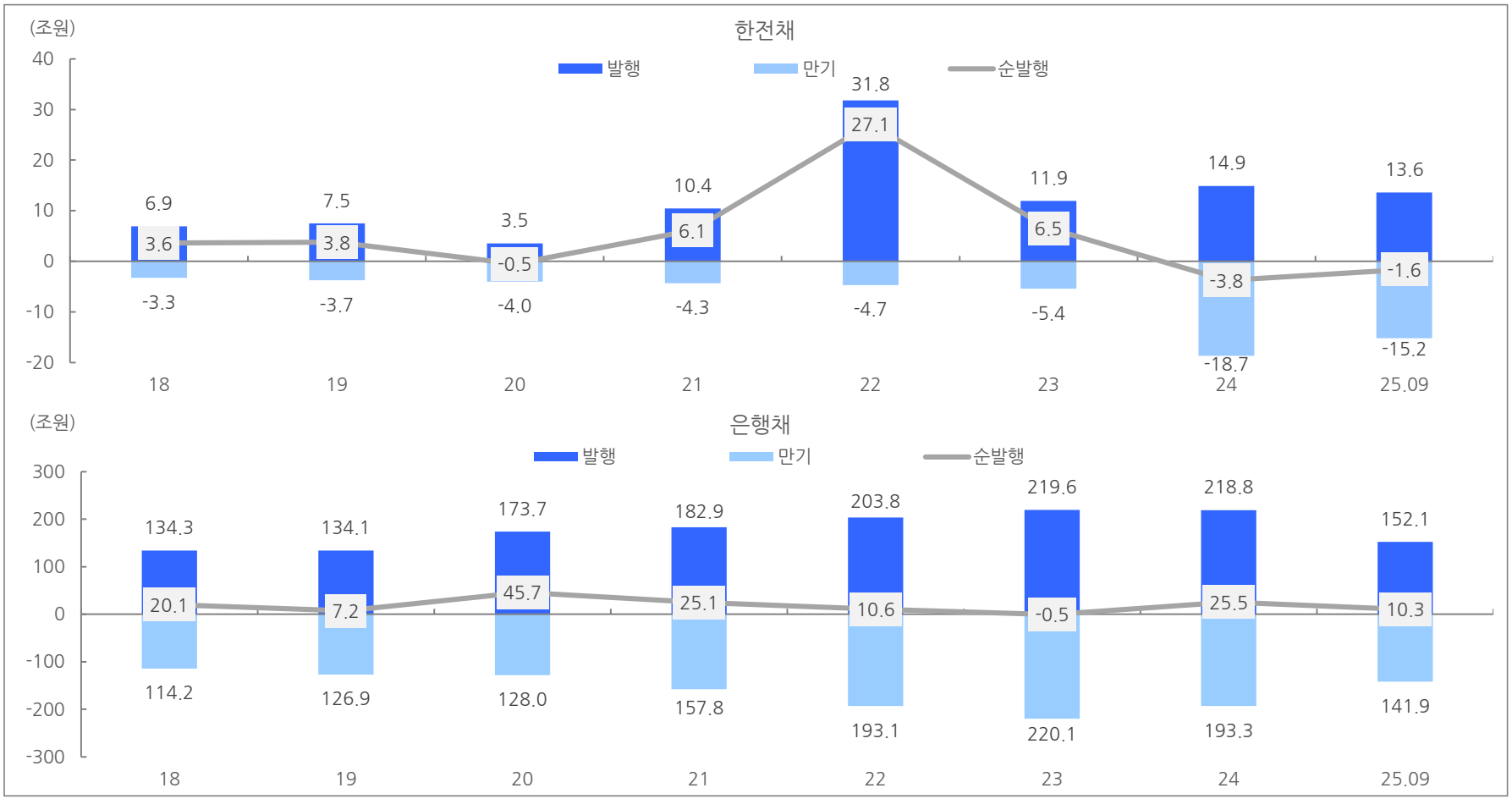


주: 25년은 1월 1일~9월 30일까지의 값을 합산
자료: Infomax, 현대차증권

채권 순발행(3) 한전채, 은행채

- 한전 유가 안정과 구조조정으로 2분기 영업이익 2조원 8분기 연속 흑자. 순상환 기조
- 은행채는 현재 10조원 순발행 기록. 가계 대출 규제

2018년-2025년 9월 연간 한전채, 은행채 발행, 만기, 순발행



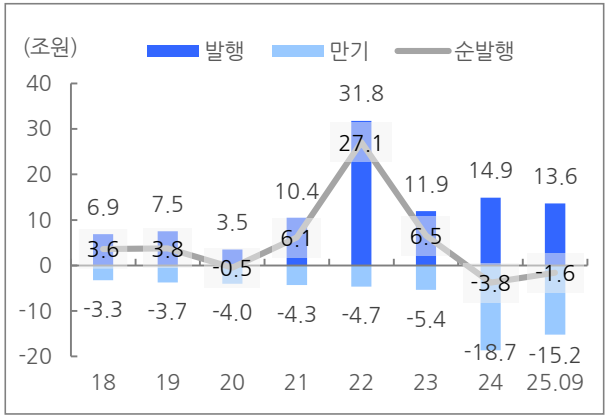
주: 25년은 1월 1일~9월 30일까지의 값을 합산
자료: Infomax, 현대차증권

주요 공사채 연간 순발행

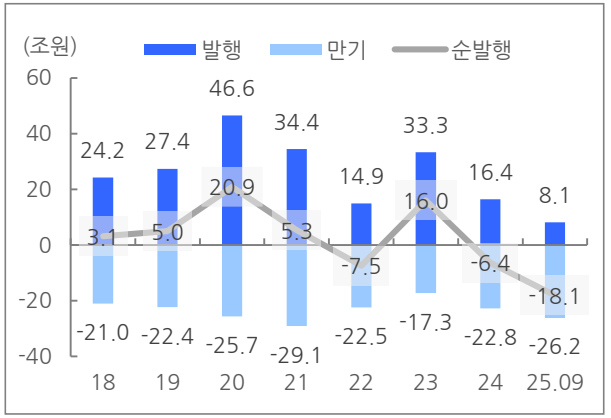
- 공사채 전체는 한전 대규모 순발행으로 22년 30조원, 23년 44조 순발행 기록. 24년 3조원 순발행. 현재 -12조원 순상환 기록.

특례보금자리 같은 정책대출 감소, 한전채 발행 감소로 발행이 크게 감소. 내년에는 150조원 국민성장관련 펀드 조달로 발행 증가 전망

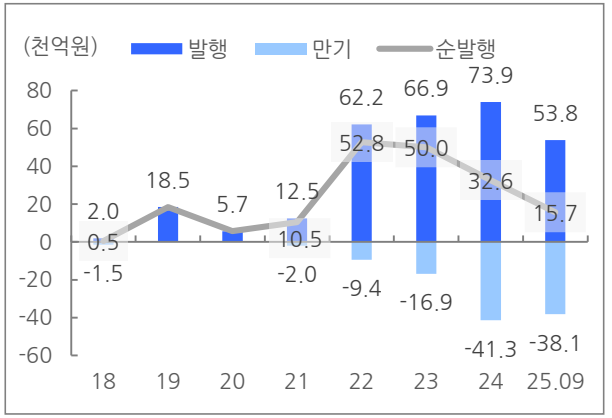
한전채 순발행



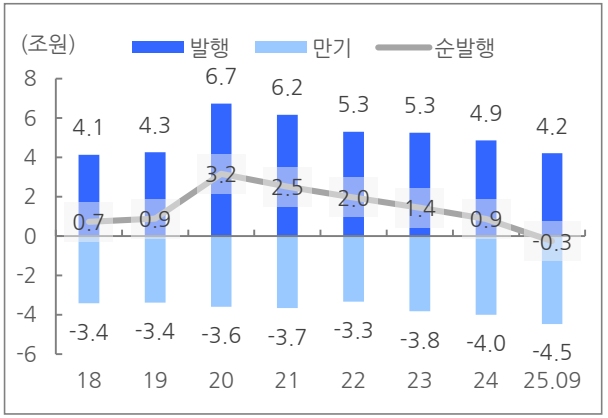
주택금융공사(MBS)



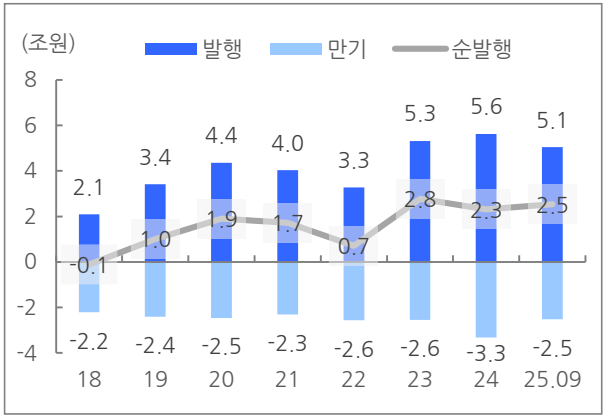
주택금융공사(일반)



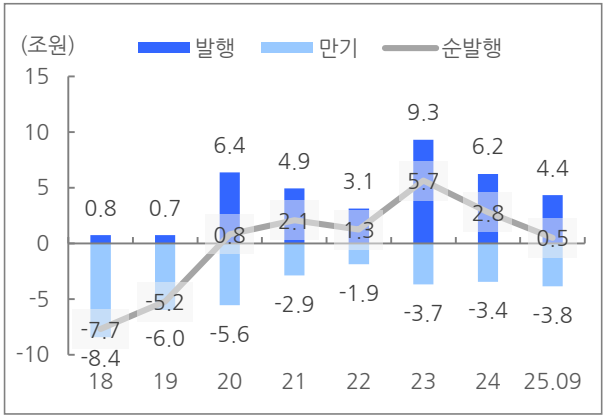
중소기업진흥공단



한국도로공사



한국토지주택공사

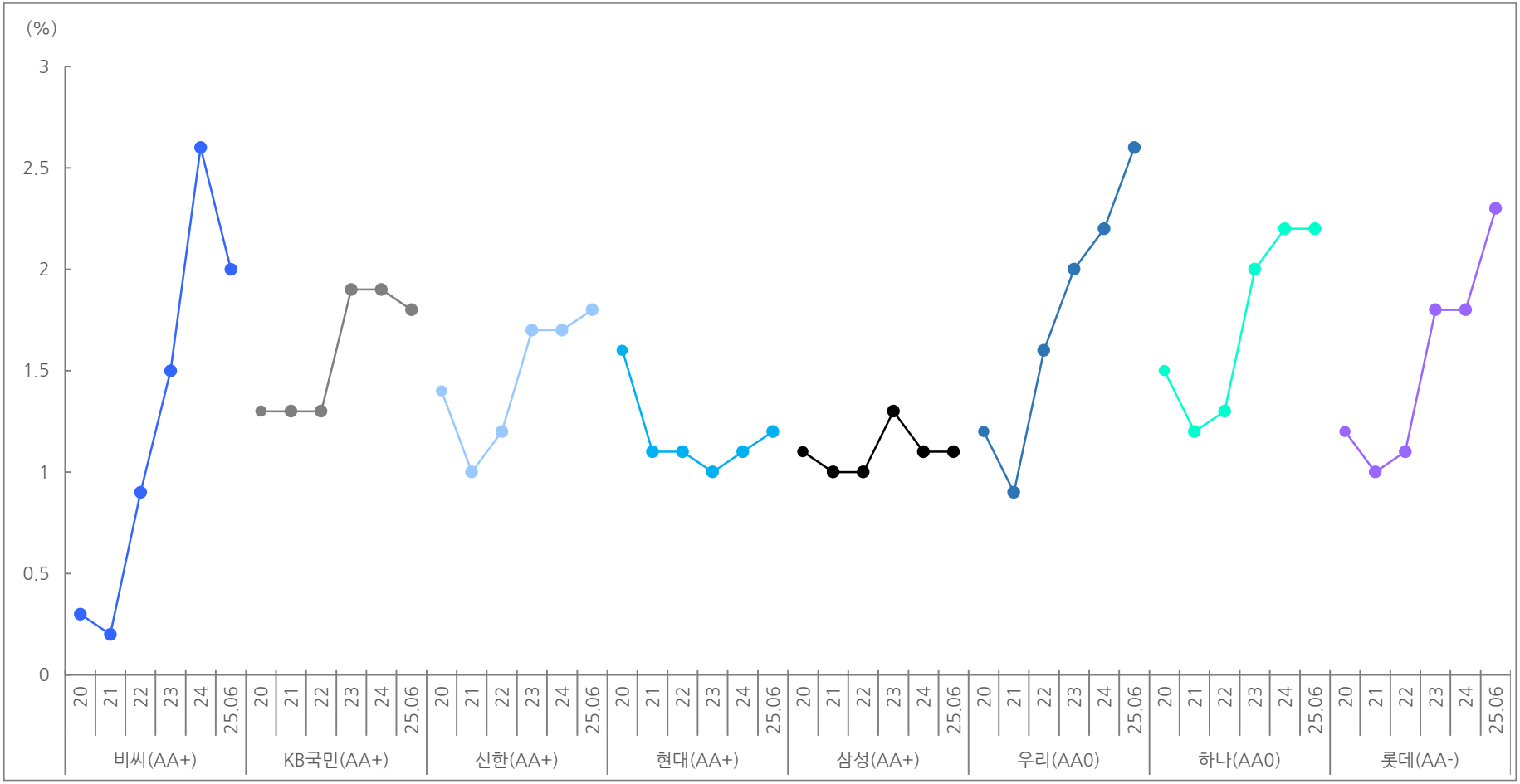


주: 25년은 1월 1일~9월 30일까지의 값을 합산
자료: Infomax, 현대차증권

카드사 건전성 지표

- 고금리 크레딧 수요에 힘입어 여전채 수요 증가
- 전반적으로 코로나 이후로 연체율 증가세가 이어지고 있어 모니터링 필요하지만, 절대적인 레벨 자체 안정적

카드사별 연체채권비율(1개월 이상,대환대출 포함)

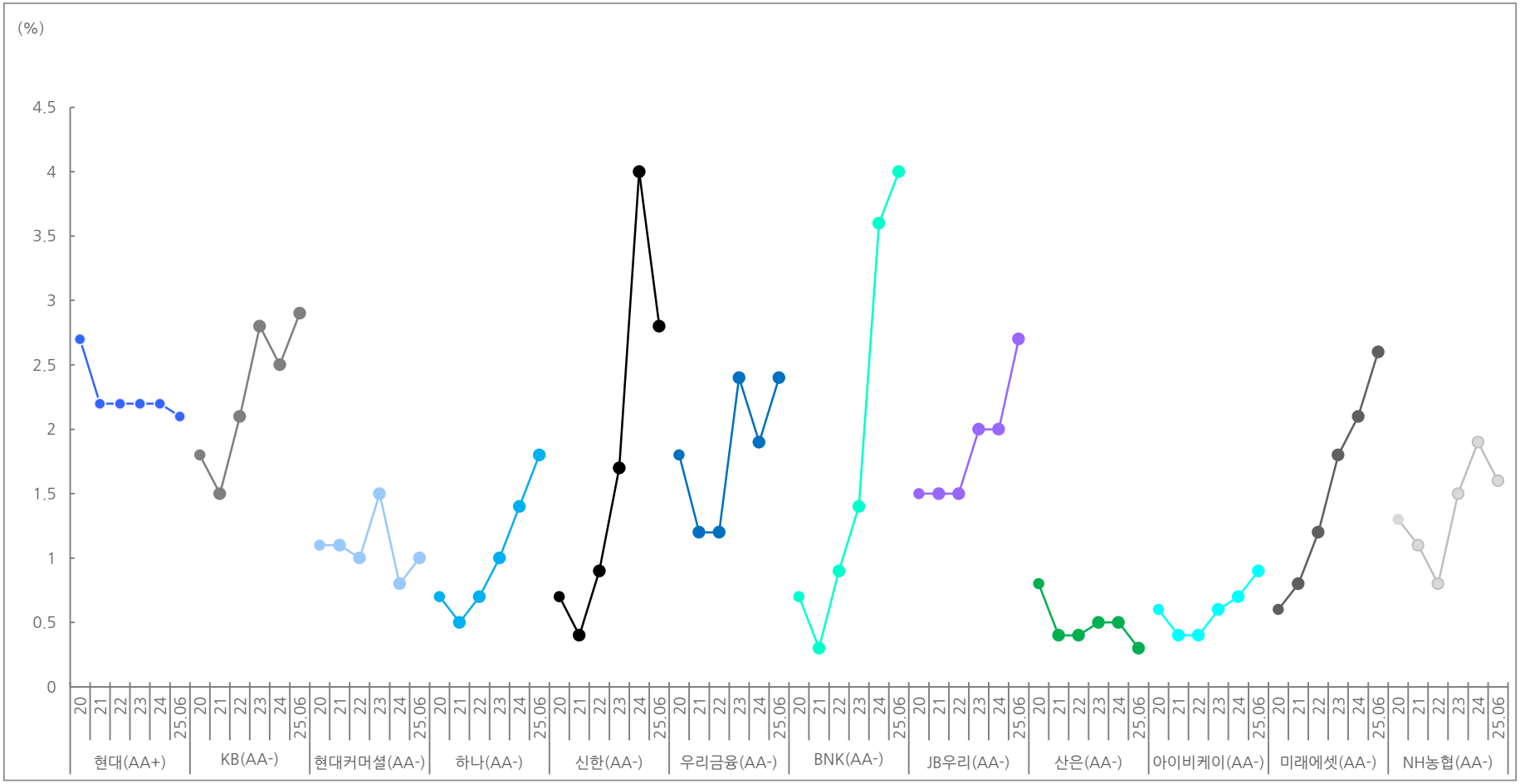


주: 신용등급 순으로 정렬, 연단위 값은 12월 말 기준
자료: 한기평, 금융통계정보시스템, 현대차증권

캐피탈사 건전성 지표 (1)

- PF 우려 감소, 고금리 크레딧 수요에 힘입어 캐피탈 스프레드 축소세
- 은행계 캐피탈 지원 가능성

캐피탈사 고정이하여신비율(AA+~AA-)

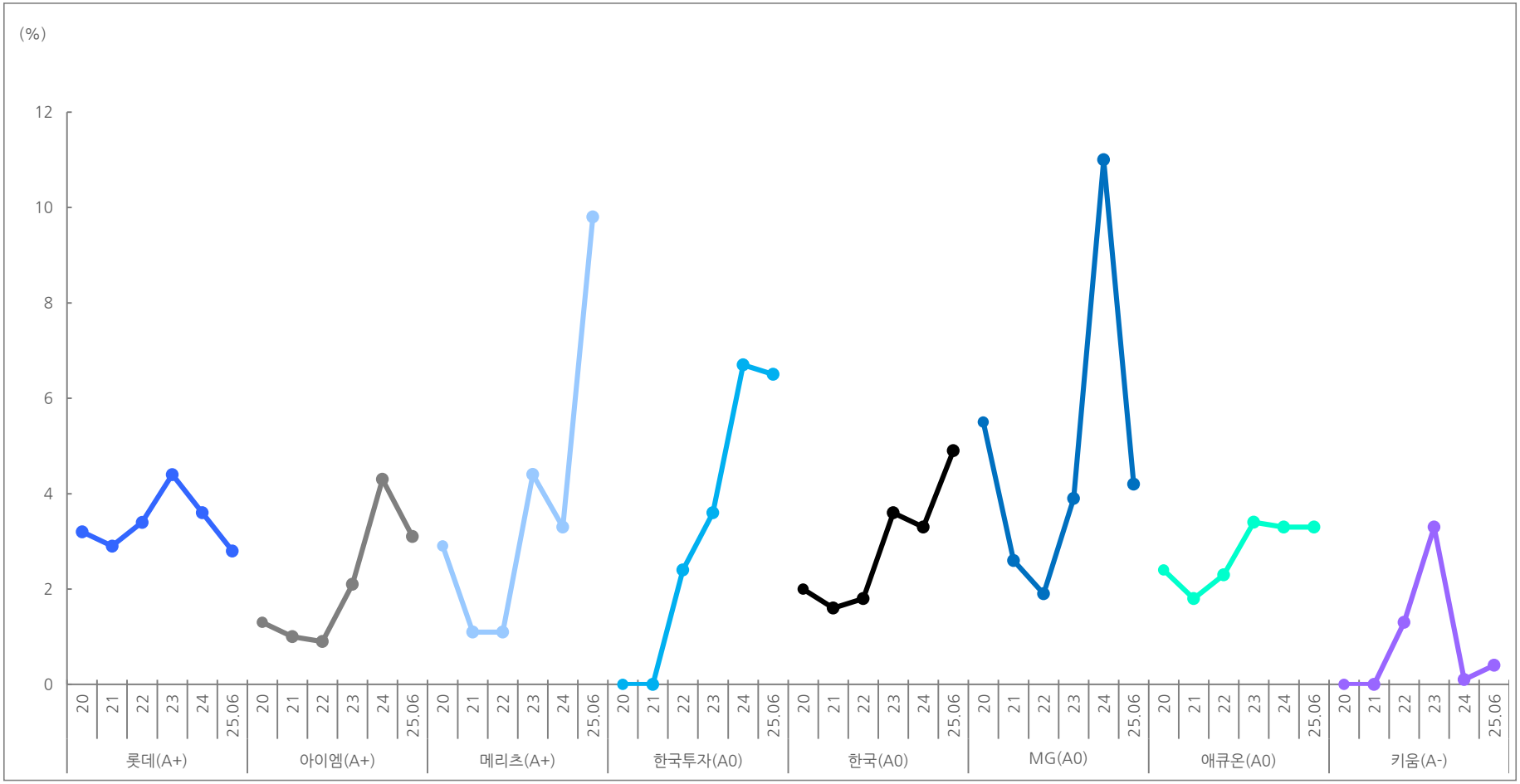


주: 신용등급 순으로 정렬, 연단위 값은 12월 말 기준
자료: 한기평, 금융통계정보시스템, 현대차증권

캐피탈사 건전성 지표 (2)

- 메리츠, 한국투자 계열 지원 가능성

캐피탈사 고정이하여신비율(A+~A-)



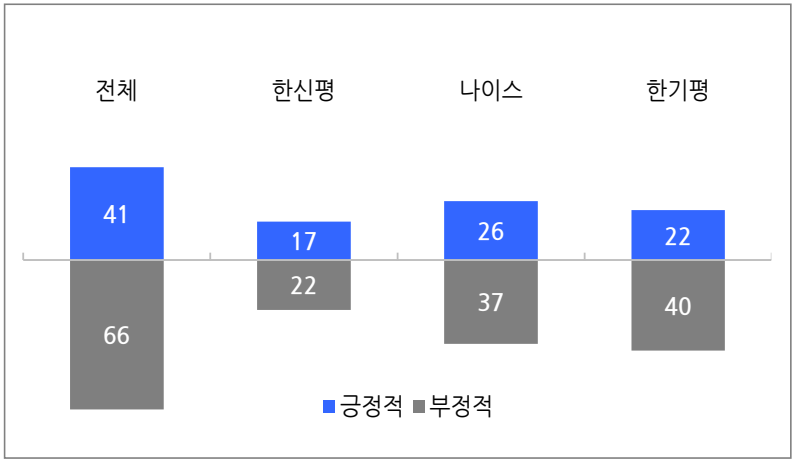
주: 신용등급 순으로 정렬, 연단위 값은 12월 말 기준
자료: 한기평, 금융통계정보시스템, 현대차증권

등급Outlook (긍정적)

기업명	유효등급 (채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
LG유플러스	AA0	AA0	긍정적	AA0	안정적	AA0	안정적
S-Oil	AA0	AA0	긍정적	AA0	긍정적	AA+	안정적
SK하이닉스	AA0	AA0	안정적	AA0	안정적	AA0	긍정적
현대글로비스	AA0	AA+	안정적	AA0	긍정적	AA0	긍정적
엘에스일렉트릭	AA-	AA-	긍정적	AA-	긍정적	AA-	긍정적
포스코인터내셔널	AA-	AA-	긍정적	AA-	안정적	AA-	안정적
한국항공우주	AA-	AA-	안정적	AA-	긍정적		
한화시스템	AA-	AA-	긍정적			AA-	긍정적
한화에어로스페이스	AA-			AA-	긍정적	AA-	긍정적
금호석유화학	A+	A+	안정적	A+	긍정적	A+	안정적
아이엠캐피탈	A+	A+	긍정적	A+	안정적	A+	긍정적
티케이지태광	A+			A+	긍정적	A+	긍정적
풍산	A+	A+	긍정적	A+	긍정적	A+	긍정적
현대로템	A+	A+	안정적	A+	긍정적	A0	긍정적
DL에너지	A0	A0	긍정적	A0	긍정적		
대신에프앤아이	A0	A0	긍정적	A0	긍정적		
MG캐피탈	A0	A0	안정적	A0	안정적	A-	긍정적
파라다이스	A0			A+	안정적	A0	긍정적
한일현대시멘트	A0	A0	↑	A0	↑		
현대코퍼레이션	A0	A0	긍정적	A0	긍정적	A0	긍정적
효성중공업	A0	A0	안정적	A0	긍정적		
CJ CGV	A-	A-	긍정적	A-	긍정적	A-	긍정적
키움에프앤아이	A-			A-	긍정적	A-	안정적
현대코퍼레이션홀딩스	A-	A-	긍정적			A-	긍정적
코스맥스	BBB+	BBB+	긍정적				
한진	BBB+	BBB+	안정적	BBB+	긍정적	BBB+	긍정적
한화오션	BBB+			BBB+	긍정적	BBB+	긍정적
케이카캐피탈	BBB0	BBB0	긍정적			BBB0	긍정적
화신	BBB0			BBB0	긍정적		
JW홀딩스	BBB-			BBB-	긍정적	BBB0	안정적

- 부정적 전망이 긍정적 전망보다 우세
- 크레딧 수요 급증으로 모니터링 필요
- 반도체,조선, 방산,전력기기 긍정적 전망
- MG캐피탈, 2025년 새마을금고 중앙회 최대주주 변경.등급 상향
- 아이엠캐피탈(DGB금융지주),케이카캐피탈(한앤코)

신평사별 긍정적/부정적 기업수



자료: KIS채권평가, 현대차증권
주: 2025.10.20일자 KIS채권평가 집계 삼사 신용등급 기업 779개 대상

등급Outlook (부정적)

기업명	유효등급 (채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
LG화학	AA+	AA+	안정적	AA+	부정적	AA+	부정적
에스케이엔무브	AA0	AA0	↓	AA0	↓	AA0	↓
현대해상화재보험(후)	AA0	AA+	부정적	AA0	안정적		
SK지오센트릭	AA-	AA-	안정적	AA-	부정적	AA-	부정적
한온시스템	AA-	AA-	부정적	AA-	부정적	AA-	부정적
한화솔루션	AA-			AA-	부정적	AA-	부정적
한화토탈에너지스	AA-			AA-	부정적	AA-	부정적
호텔신라	AA-	AA-	안정적	AA-	부정적	AA-	부정적
넷마블	A+	A+	부정적			A+	부정적
동아에스티	A+	A+	안정적	A+	부정적	A+	부정적
SKC	A0	A0	안정적	A+	부정적	A+	부정적
SK아이이테크놀로지	A0			A0	부정적	A0	부정적
푸본현대생명보험(후)	A0			A0	안정적	A0	부정적
한국자산신탁	A0			A0	부정적	A0	부정적
현대엘리베이터	A0			A0	안정적	A+	부정적
현대케미칼	A0	A0	부정적	A0	부정적	A0	부정적
KCC건설	A-	A-	부정적	A-	부정적		
SK쉴더스	A-	A-	안정적			A0	부정적
롯데손해보험(후)	A-	A-	부정적	A-	안정적	A-	부정적
신한자산신탁	A-			A-	부정적	A-	부정적
에코프로비엠	A-			A0	부정적	A-	안정적
여천NCC	A-	A-	부정적			A-	부정적
대동	BBB+			BBB+	부정적	BBB+	부정적
동화기업	BBB+	BBB+	안정적	A-	부정적		
비에스한양	BBB+	BBB+	부정적			BBB+	부정적
에스케이어드밴스드	BBB+	BBB+	부정적	BBB+	안정적		
에코프로	BBB+			A0	부정적	BBB+	안정적
이랜드리테일	BBB+					BBB+	부정적
풀무원(하이브리드)	BBB+	BBB+	부정적	BBB+	부정적		
풀무원(후)	BBB+	BBB+	부정적				
풀무원식품	BBB+			A-	부정적	BBB+	안정적

기업명	유효등급 (채권)	한신평	outlook	나이스	outlook	한기평	outlook
SK디앤디	BBB0	BBB0	↓			BBB0	↓
깨끗한나라	BBB0					BBB0	부정적
메가박스	BBB0					BBB0	부정적
에스엘엘중앙	BBB0	BBB0	안정적	BBB0	부정적	BBB0	부정적
오케이캐피탈	BBB0	BBB0	안정적			BBB+	부정적
이랜드월드	BBB0	BBB0	부정적	BBB0	안정적	BBB0	안정적
제이티비씨	BBB0			BBB0	부정적	BBB0	부정적
콘텐트리중앙	BBB0	BBB0	부정적			BBB0	부정적
한솔홈데코	BBB0	BBB0	부정적				
효성화학	BBB0	BBB0	안정적	BBB0	부정적		
대보건설	BBB-	BBB-	부정적				

- 화학업 구조조정 연말 규모 확정. 유럽 중국 감산 ➔공급과잉 개선

Vs. 주주간 갈등, 글로벌 감산 및 구조조정 지연, 내수중심 규모 축소

자료: KIS채권평가, 현대차증권
주: 2025.10.20일자 KIS채권평가 집계 삼사 신용등급 기업 779개 대상

Macro Comment

한국 GDP: 회복국면 진입

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

- 3Q GDP 부양책 힘입은 소비 회복, 반도체 수출 및 투자 호조로 양호한 성장세 기록
- 3Q GDP 갭률 마이너스 폭 축소, 경기는 성장순환상 회복(recovery) 국면에 진입
- 다만, 일시적 부양책 효과 등 강해 GDP 갭률 마이너스 탈출은 내년에도 쉽지 않은 미션
- 당사 25년 성장률 전망치 1.0%로 유지, 26년 성장률 1.9%(1.87%)로 전망
- 기준금리, 연내 동결 유지, 내년 1회 인하 아직은 유효

25년 3Q GDP 전기비 1.2%, 전년동기비 1.7% 성장하며 양호한 회복세 확인

25년 3/4분기 한국 경제성장률은 전기대비(QoQ) +1.2%, 전년동기대비(YoY) +1.7%를 기록했다. 한국은행이 8월 경제전망에서 제시한 QoQ 성장률 전망치인 +1.1%와 컨센서스(1.0%)를 상회하는 성장세다. 내수의 성장기여도(QoQ) +1.1%p, 순수출 성장 기여도는 +0.1%p를 기록했다. 민간의 성장 기여도는 0.8%p, 정부는 0.4%p 성장에 기여했다. 예상대로 정부 부양책과 소비심리 개선이 민간소비 반등을 이끌었고, 반도체 중심의 수출 호조와 설비투자 증가도 성장을 견인했다. 건설투자는 여전히 부진하나 성장에는 중립적인 영향을 미쳤다.

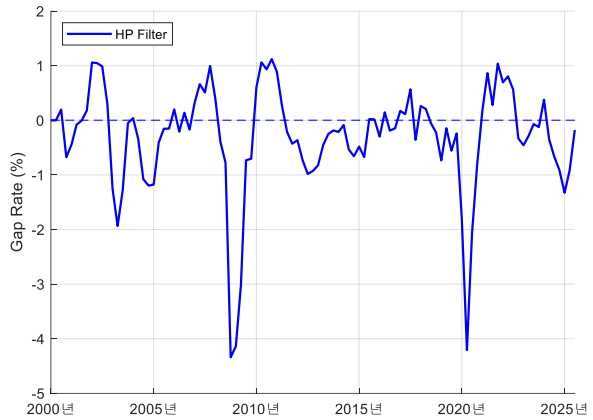
GDP 갭률 마이너스폭 축소, 경기는 성장순환 국면상 하강국면 탈출해 회복국면 진입 다만, 26년에도 GDP 갭률은 플러스 전환 어려워

3Q 견조한 성장세로 GDP 갭률 마이너스 폭이 크게 축소되면서 한국 경기는 성장순환 국면상에서 하강 국면을 탈출해 회복 국면에 진입한 것으로 보인다[그림 3]. 다만, 3분기 강한 소비 회복세가 정부 부양책 등으로 인한 일회적 요인 등이 녹아 있는 만큼 향후에도 강한 회복 모멘텀이 이어지기는 어려울 것이다. 26년 성장이 2% 이하인 경우 26년에도 GDP 갭률은 여전히 마이너스에 머물 공산이 큰 것으로 판단된다[그림 4, 5]. 성장률이 2.1% 수준이면 마이너스갭이 닫힐 수 있고, 이는 한은의 추가 금리 인하 필요성을 낮출 공산이 있으나 성장률이 1.8%(IMF 전망치) ~ 1.9%(당사 전망치) 수준이라면 경기 측면에서 금리 인하의 당위성은 유지된다고 볼 수 있을 것이다. 물론, 부동산 문제와 성장 경로상의 불확실성이 높다는 점은 전망 난이도를 높이는 요인이다.

당사 올해 성장률 전망 1.0%, 기준금리 동결 전망 유지, 26년 1.9% 성장, 금리 1회 인하 예상

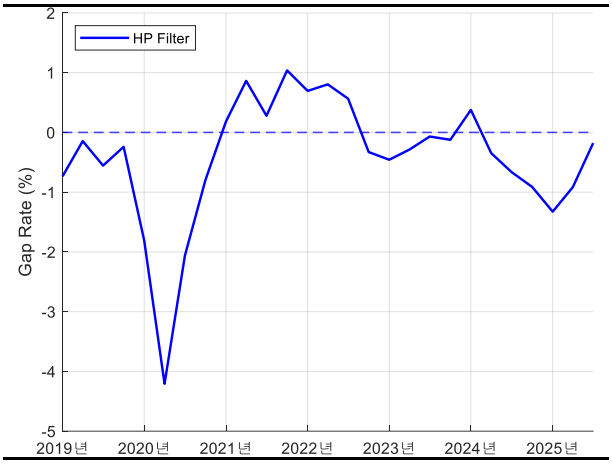
당사의 25년 경제성장률 전망치는 기존 1.0%로 유지한다. 기준금리도 연내 동결을 이어갈 것으로 전망한다. 한은은 11월 경제전망에서 내년 성장률을 0.2%p 내외로 상향 조정할 것으로 보인다. 당사는 내년 우리 경제가 1.9% 성장할 것으로 전망하고 있으며 추가 금리 1회 인하가 점차 어려워지고 있는 것은 맞지만 오랜 기간 소비 중심으로 내수 부진이 이어져 왔던 만큼 금리 인하 기조를 유지할 필요성이 있으므로 1회 인하는 아직 유효하다고 판단한다.

〈그림1〉 한국 GDP 갭률 장기 추이



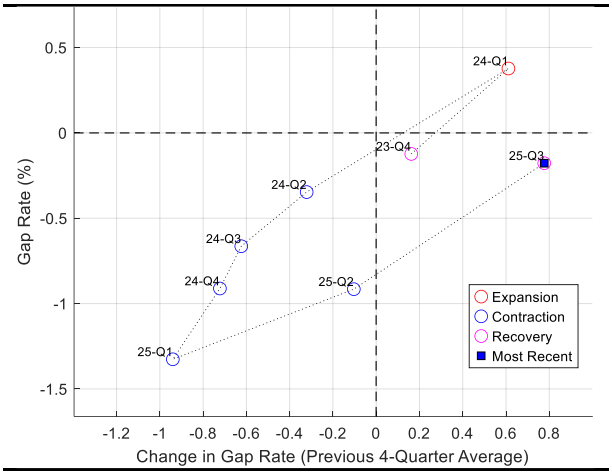
자료 : 현대차증권 추정치

〈그림2〉 25Q3 GDP 갭률 마이너스폭 축소



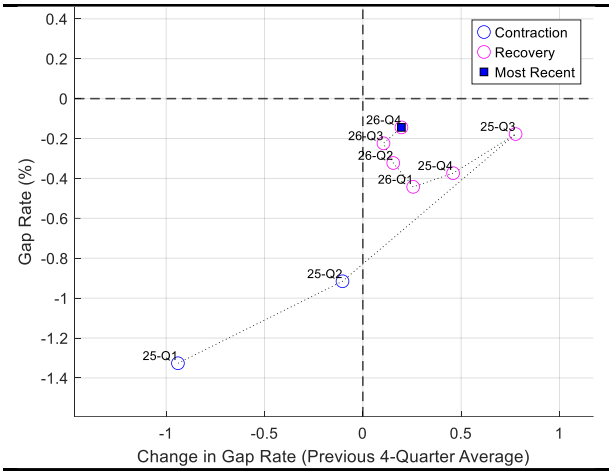
자료 : 현대차증권 추정치

〈그림3〉 성장순환: 하강 국면에 5분기 연속 머물다가 드디어 탈출해 회복국면에 진입



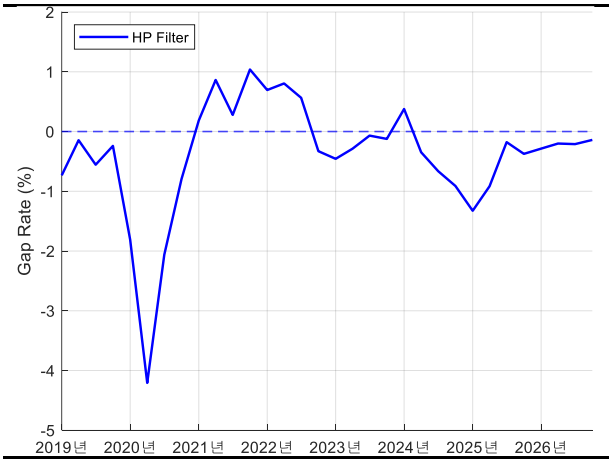
자료 : 현대차증권 추정치

〈그림4〉 26년 성장률 1.8~1.9% 수준이면 경기는 회복국면에 위치, but GDP 갭률은 여전히 마이너스



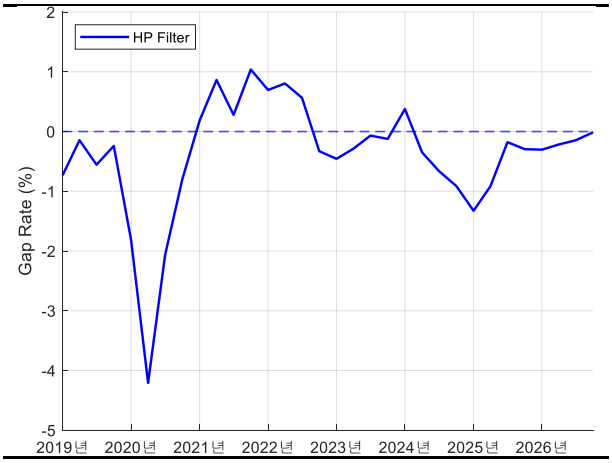
자료 : 현대차증권 추정치

〈그림5〉 26년 2.0% 성장 가정시 GDP 갭률 추이



자료 : 현대차증권 추정치

〈그림6〉 26년 2.1% 성장 가정시 GDP 갭률 추이



자료 : 현대차증권 추정치

China Issue

상해종합주가지수, 10년만에 4,000pt 터치

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

상해종합주가지수 장중 4010.73pt기록

-10월 28일 상해종합주가지수는 장중 4010.73pt까지 상승하며 약 10년 전인 2015년 8월 이후 처음으로 4,000pt를 기록

-다만, 상해종합주가지수의 종가는 전일 대비 -0.22%하락한 3,988.22pt로 마감하며 종가기준 4,000pt 돌파에는 실패했고, CSI300 및 심천성분 지수도 모두 0.5%내외 하락마감

4,000pt 터치 모멘텀 3가지

-상해종합주가지수가 4,000pt에 도달할 수 있었던 모멘텀은 3가지로 확인

-10월초 심화되었던 미·중 간의 갈등이 25~26 말레이시아에서 진행된 5차 고위급 무역회담으로 완화됨과 동시에 30일 APEC에서 양국 정상회담이 개최되기로 함에 따라 갈등이 다시 봉합될 가능성이 높아진 점

-27일 개최된 2025 금융가포럼연회에서 인민은행장이 완만한 통화정책에 대해 언급했고, 국가금융감독관리총국 담당자도 융자기간과 산업발전을 일치시키는 새로운 금융 서비스 모델 구축 및 핵심기술과 신흥산업에 대한 장기 금융지원 강화 제안을 발언함

-4중전회 직후 발표된 15.5계획 초안에 대한 중국내 해석과 전망들이 중국의 기술 자립자강 및 산업 업그레이드에 대한 자신감으로 연결되어 기술주의 강세가 지속되는 점

정리 및 전망

-중국의 대표 GPU제조사인 CAMBRICON(688256 SH)과 CPU제조사 HYGON(688041 SH)의 시가총액은 각각 6,235억 위안과 5,712억 위안을 기록, 중국 A증시 시총 상위 20위 초반에 랭크되는 등 기술주의 강세가 상해종합주가지수 4,000pt 도달에 핵심 요인

-다만, 단기적으로 기술주들의 높은 밸류에이션에 대한 부담감을 시장내에서 해소하는 과정이 필요한 상황

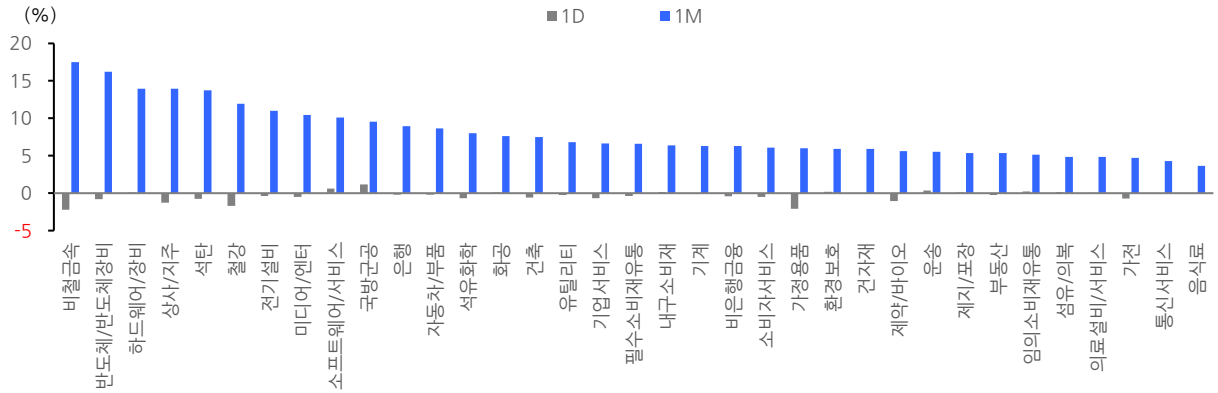
-상장사들의 양호한 3분기 실적 발표가 이어지고 있고 지수의 EPS도 점진적으로 상승세를 보이는 만큼, 미·중 정상회담의 긍정적 결과 또는 정부의 산업 업그레이드(첨단산업육성, 반내권) 관련 정책 노출 등의 이슈를 통해 상해종합주가지수의 4,000pt 돌파 및 안착이 이뤄질 것으로 전망됨

〈표1〉 중국 A증시 시가총액 상위 50 종목 현황(10/28기준)

NO	종목명	티커	시가총액(억위안)	섹터	YTD수익률(%)
1	농업은행	601288.SH	29,084	Bank	62.6
2	공상은행	601398.SH	28,477	Bank	20.3
3	건설은행	601939.SH	24,564	Bank	11.8
4	차이나모바일	600941.SH	23,067	Telecommunication Services	-5.8
5	귀주모태주	600519.SH	18,095	Food, Beverage & Tobacco	-3.3
6	중국은행	601988.SH	18,044	Bank	6.2
7	CATL	300750.SZ	17,635	Electrical Equipment	49.5
8	중국석유	601857.SH	16,692	Petroleum And Petrochemical	7.7
9	폭스콘공업인터넷	601138.SH	14,693	Technology Hardware & Equipment	250.9
10	중국해양석유	600938.SH	12,909	Petroleum And Petrochemical	-3.4
11	중국인수보험	601628.SH	12,747	Financial Services & Insurance	9.4
12	SMIC	688981.SH	10,615	Semiconductors & Semiconductor Equipment	40.2
13	초상은행	600036.SH	10,491	Bank	10.4
14	평안보험	601318.SH	10,459	Financial Services & Insurance	14.7
15	비야디	002594.SZ	9,456	Automobiles & Components	11.4
16	중국신화	601088.SH	8,462	Coal II	3.7
17	자금광업	601899.SH	7,931	Non Ferrous Metal	101.8
18	우정저축은행	601658.SH	7,290	Bank	12.1
19	장강전력	600900.SH	6,964	Utilities II	-0.6
20	중국석화	600028.SH	6,737	Petroleum And Petrochemical	-13.4
21	교통은행	601328.SH	6,424	Bank	-1.5
22	차이나텔레콤	601728.SH	6,296	Telecommunication Services	-1.3
23	CAMBRICON	688256.SH	6,235	Semiconductors & Semiconductor Equipment	124.7
24	메이디그룹	000333.SZ	5,717	Household Appliances II	3.7
25	HYGON	688041.SH	5,712	Semiconductors & Semiconductor Equipment	64.3
26	ZHONGJI INNOLIGHT	300308.SZ	5,700	Technology Hardware & Equipment	317.4
27	입신정밀	002475.SZ	4,708	Technology Hardware & Equipment	59.5
28	오량액	000858.SZ	4,662	Food, Beverage & Tobacco	-10.2
29	중신증권	600030.SH	4,446	Financial Services & Insurance	3.7
30	BEONE MEDICINES	688235.SH	4,392	Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	77.0
31	중신은행	601998.SH	4,340	Bank	13.9
32	흥업은행	601166.SH	4,321	Bank	11.5
33	항서제약	600276.SH	4,223	Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	39.1
34	상해푸동발전은행	600000.SH	4,127	Bank	24.1
35	EASTMONEY	300059.SZ	4,109	Financial Services & Insurance	1.0
36	EOPTOLINK	300502.SZ	4,081	Technology Hardware & Equipment	399.4
37	중국인민보험	601319.SH	3,887	Financial Services & Insurance	18.1
38	태평양보험	601601.SH	3,588	Financial Services & Insurance	12.7
39	낙양몰리브덴	603993.SH	3,584	Non Ferrous Metal	159.9
40	SUNGROW POWER	300274.SZ	3,439	Electrical Equipment	130.0
41	국태해통증권	601211.SH	3,320	Financial Services & Insurance	3.2
42	우시앱택	603259.SH	3,102	Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	93.6
43	베이팡화창	002371.SZ	3,085	Semiconductors & Semiconductor Equipment	47.4
44	하이크비전	002415.SZ	3,023	Technology Hardware & Equipment	11.4
45	VGT	300476.SZ	2,846	Technology Hardware & Equipment	680.1
46	중국선박	600150.SH	2,756	Machinery	2.7
47	목원고분	002714.SZ	2,754	Food, Beverage & Tobacco	35.3
48	MINDRAY	300760.SZ	2,729	Health Care Equipment & Services II	-10.5
49	화전에너지	600930.SH	2,686	Utilities II	-10.3
50	새력사집단	601127.SH	2,597	Automobiles & Components	20.1

자료: Wind, 현대차증권

<그림1> 중국 A증시 섹터 수익률 비교(10/28기준)

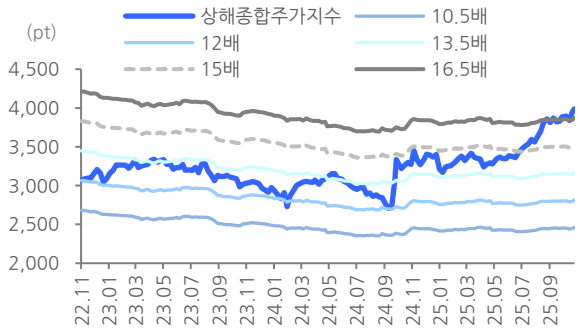


자료: Wind, 현대차증권

<그림2> 상해종합주가지수 및 EPS 추이

자료: Wind, 현대차증권

<그림3> 상해종합주가지수 P/E 추이

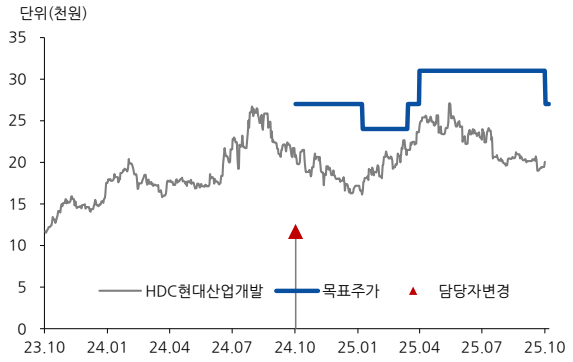


자료: Wind, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.10.29	BUY	27,000	-30.78	-20.37
2025.02.04	BUY	24,000	-17.46	-5.63
2025.04.11	BUY	27,000	-16.78	-12.41
2025.04.28	BUY	31,000	-27.18	-12.58
2025.10.28	AFTER 6M	31,000		
2025.10.29	BUY	27,000		

▶ 최근 2년간 HDC현대산업개발 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.