Morning Meeting Notes

2025-12-04

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한국철강(BUY/12,700) 실적 부진 지속되나 P/B는 낮은 수준
[크레딧] Credit Weekly - 금리 변동성 확대에도 크레딧 안정을 찾아가고

주식시장
국내 증시는 상승 마감. 미국 증시에서 AI산업 투자심리 개선되며 반도체주가 강세를 보였고, 엔화 강세 완화, 암호화폐 시장 반등에 위험자산 선호 회복. 코스피 업종별로는 유통(+4.40%), 기계/장비(+3.10%), 건설(+3.02%) 등 상승. 미국 러트닉 상무부 장관이 한국 대미투자금을 원전 건설에 먼저 투입하겠다고 밝힘에 따라 원전 업종이 강세. 미국과 러시아 간 러-우 종전 협상에서 큰 소득이 없었다는 소식에 방산주 상승
미국 증시는 상승 마감. 예상보다 낮게 나온 미국 ADP 민간고용 속, 연준의 12월 금리 인하 기대감이 상승하며 투심 호조. 업종별로는 유틸리티와 기술을 제외하고 모든 업종 상승. 특징 종목으로는 마이크로소프트가 AI 제품의 판매 목표치를 낮췄다는 보도에 주가가 -2.50% 하락. 테슬라는 폴리티코가 트럼프 행정부가 로봇 산업 성장을 전폭적으로 지지할 것이라는 보도를 내놓으며 주가가 4.08% 상승

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 연말 국내 기관들의 여력이 부족한 상황 속, 외국인 순매도세에 약세. 3일 개장 전 발표한 3분기 GDP 잠정치가 1.3%으로 발표되며 상향 조정된 점도 약세 요인으로 작용
미국채 금리는 하락 마감. ADP 민간 고용이 예상 밖 감소세를 보이며 연준의 12월 금리 인하 확률이 상승하자 미국채 금리는 모든 구간에서 하락. ADP가 발표한 전미 고용보고서에 따르면 11월 민간 고용은 전달 대비 3만2천명 감소
원/달러 환율은 전날 대비 0.40원 밀린 1,468.00원에 마감. 원/달러 환율은 글로벌 달러화 하락세 및 외인 국내주식 순매수 속 소폭 하락
달러인덱스는 98.91로 하락. 달러는 민간 고용 지표의 예상치 하회에 영향받으며 약세 양상

주요 뉴스
美 ADP 11월 민간고용 시장 전망치 대폭 하회
ADP 11월 민간고용은 전달 대비 3만2천명 감소하며 시장 전망치(+1만명)와 정반대의 결과가 나왔음
세부적으로 상품 부문 고용은 1만9천명, 서비스 부문은 1만3천명 감소
특히 제조업과 전문·비즈니스, 정보, 건설 분야에서 약했으며 소규모 기업 후퇴에 의해 주도됨

New Publications
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter! (2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)
[전기전자/디스플레이] (Overweight) 2026년 전기전자/디스플레이 산업 전망: Super-Cycle 지속(2025-11-19)
[자동차/모빌리티] (Overweight) 2026년 자동차/모빌리티 전망 MAGA의 역설: Made in Asia - 한국 자동차 할인 축소 기대-(2025-11-18)

Rating, Target Price Changes

한국철강	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,700 원	(2025-12-04)
유니드	BUY	120,000 원 ▷	BUY	92,000 원	(2025-12-03)
SK스퀘어	BUY	243,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2025-12-02)
삼성전자	BUY	125,000 원 ▷	BUY	129,000 원	(2025-12-01)
SK하이닉스	BUY	650,000 원 ▷	BUY	740,000 원	(2025-12-01)
롯데케미칼	M.PERFORM	65,000 원 ▷	M.PERFORM	77,000 원	(2025-12-01)
사피엔반도체	BUY	40,000 원 ▷	BUY	46,000 원	(2025-11-28)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-11-28)
SK	BUY	260,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-11-26)
LG	BUY	96,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2025-11-26)
CJ	BUY	170,000 원 ▷	BUY	215,000 원	(2025-11-26)
삼양식품	BUY	1,700,000 원 ▷	BUY	1,850,000 원	(2025-11-21)
농심	BUY	540,000 원 ▷	BUY	580,000 원	(2025-11-21)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	259,725
삼성전자	149,925
이수페타시스	50,383
LG화학	24,193
에이피알	21,040

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	406,398
삼성전자	199,936
에이피알	73,068
두산	59,339
삼양식품	53,856

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
NAVER	-90,903
한화에어로스페이스	-66,560
삼성에피스홀딩스	-50,979
원익홀딩스	-41,360
한미반도체	-34,558

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
NAVER	-259,169
한화오션	-45,004
HD현대중공업	-30,282
LG화학	-26,585
KODEX 200선물인버스2X	-25,401

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,036.30	+1.04	+0.80
대형주	4,154.19	+0.92	+0.18
중형주	3,848.79	+1.23	+4.13
소형주	2,534.93	+1.18	+4.58
KOSDAQ	932.01	+0.39	+3.34

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-15,763	12,206	3,929
누적순매수(D-20)	18,838	-79,107	61,624

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	229,705	223,297	320,319

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	97.95	+3.02	+5.45
금융	778.49	+1.25	+5.60
운수장비	4,515.06	+2.02	-2.37
유통	500.87	+4.40	+13.11
음식료	4,645.90	+0.59	+3.49
의약품	17,310.82	+0.01	-1.80
전기전자	45,074.08	+0.53	-0.76
철강금속	6,396.18	+0.12	+4.90
화학	4,360.82	+1.07	+1.31
유틸리티	1,505.55	+0.52	+14.98
통신	495.26	+2.39	+5.02

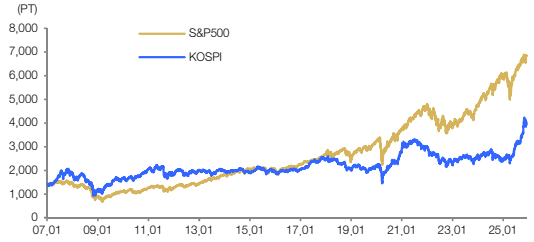
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,849.98	+0.30	+0.79
NASDAQ	23,454.09	+0.17	-0.19
일본	49,864.68	+1.14	-0.69
중국	3,878.00	-0.51	-2.30
독일	23,693.71	-0.07	-1.48

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.04	+1.90	+27.40
국고채 (10년)	3.37	+2.20	+24.30
은행채AAA (3년)	3.25	+1.70	+29.20
미국국채 (2년)	3.49	-2.45	-14.60
미국국채 (10년)	4.06	-2.30	-9.55

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,468.00	-0.03	+1.28
원/백 엔	945.65	+0.37	+0.56
원/위안	207.83	+0.07	+2.18
달러/유로	1.17	+0.35	+1.54
위안/달러	7.06	-0.09	-0.88
엔/달러	155.24	-0.39	+0.72
Dollar Index	98.91	-0.43	-1.28

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	59.11	+0.80	-0.82
금 (usd/oz)	4,203.26	-0.42	+5.27
BDI	2,845.00	+10.14	+45.30
천연가스(NYMEX)	5.01	+3.49	+18.36

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.

한국철강 (104700)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

실적 부진 지속되나 P/B는 낮은 수준

BUY **TP 12,700원**

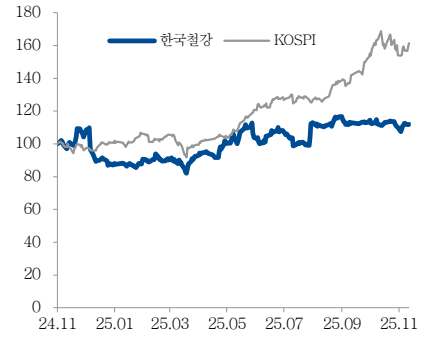
현재주가 (12/3)	10,010원
상승여력	26.9%
시가총액	369십억원
발행주식수	36,450천주
자본금/액면가	46십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	10,440원/7,340원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인 지분율	6.92%
주요주주 지분율	
KISCO홀딩스외6인	66.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.5	1.3	11.8
상대주가(%p)	5.1	-20.1	-25.2

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	289	733	12,000
After	-183	641	12,700
Consensus	302	741	12,000
Cons. 차이	-160.6%	-13.5%	5.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 전방산업의 영향으로 25년 3분기에 이어 4분기에도 부진한 실적 지속 예상
- 동사의 실적 모멘텀은 제한적이나 투자의견 BUY를 유지하는데 P/B 0.48배로 역사적 밴드의 중·하단에 있고, 국내 철근 수요는 내년에 점진적으로 개선될 것으로 예상되기 때문
- 목표주가 12,700원 제시(기존 12,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 1,152억원 영업이익 4억원, 세전이익 56억원 예상. 영업이익은 낮은 수준이지만 전년동기대비, 전분기대비 흑자전환 기대
- 전방산업인 주택 경기의 부진한 업황이 이어지면서 동사의 실적도 동반 부진. 3분기 영업손익은 -98억원을 기록한 바 있음. 3분기 국내 철근 수요는 173만톤으로 전년동기대비 6% 감소하였음. 국내 철근 유통가격은 현재 톤당 66만원으로 6월말 72만원 대비 8% 하락
- 국내 철근 수요는 올해를 저점으로 내년 760만톤으로 전년대비 7% 증가할 것으로 예상됨. 수요는 여전히 역사적으로 낮은 수준으로 철근 업체들이 가격 협상력을 회복하기는 어렵지만 판매량 증가로 실적은 완만하게나마 개선 기대

주가전망 및 Valuation

- 올해 철근 수요와 실적 동반 부진을 고려하면 중기적 관점에서 대응하는 것이 필요
- 목표주가 12,700원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.59배(지속가능한 ROE 23년~27년 평균 3.4%, COE 5.8%)를 적용하여 산출함. 기존 목표주가 12,000원은 2025년 예상 주당순자산에 같은 방식으로 적정 P/B를 적용하여 산출하였음

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	905	87	68	98	1,606	-20.5	4.1	0.3	NA	8.3	6.1
2024	600	2	23	14	554	-65.5	15.1	0.4	NA	2.8	9.5
2025F	475	-23	-7	-10	-183	적전	NA	0.5	NA	-0.8	4.0
2026F	492	9	23	21	641	흑전	15.6	0.5	NA	3.0	4.0
2027F	514	15	28	27	781	21.8	12.8	0.5	NA	3.6	4.0

* K-IFRS 개별 기준

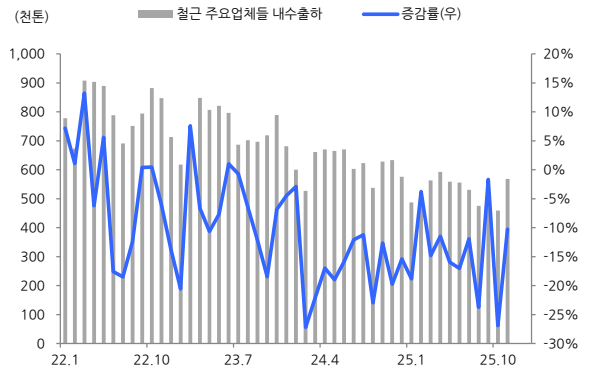
〈표1〉 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	148	165	142	144	116	122	122	115	600	475	492
영업이익	1	1	2	-2	-11	-3	-10	0	2	-23	9
세전이익	8	6	8	10	-5	-4	-6	6	32	-9	30
당기순이익	6	4	5	8	-4	-3	-5	4	23	-7	23
영업이익률	1%	0%	2%	-2%	-9%	-2%	-8%	0%	0%	-5%	2%
세전이익률	5%	3%	5%	7%	-4%	-3%	-5%	5%	5%	-2%	6%
순이익률	4%	3%	4%	6%	-3%	-2%	-4%	4%	4%	-1%	5%

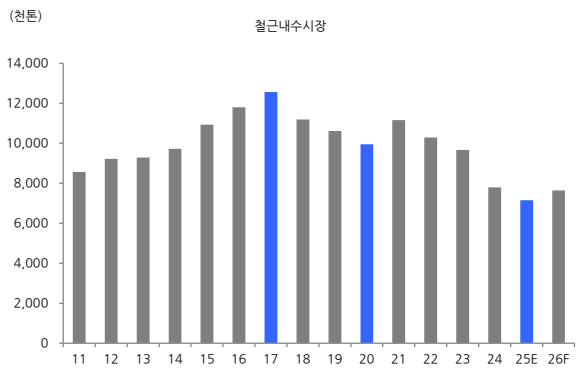
자료: 현대차증권

〈그림1〉 국내 주요 철근 업체들 월별 내수 출하 추이



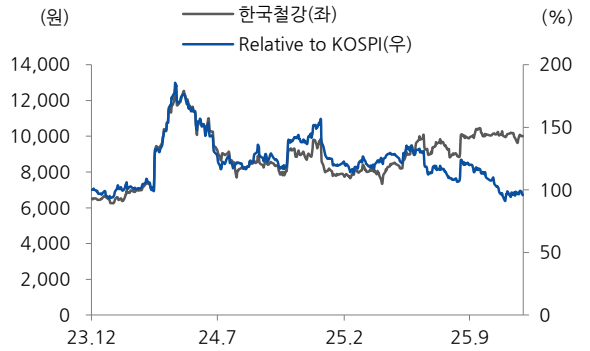
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 국내 연간 철근 수요 추이



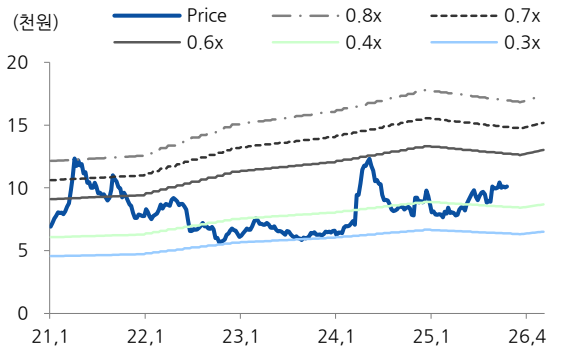
자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림3〉 한국철강 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 한국철강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	905	600	475	492	514
증가율 (%)	-14.9	-33.7	-20.8	3.6	4.5
매출원가	778	564	468	452	467
매출원가율 (%)	86.0	94.0	98.5	91.9	90.9
매출총이익	127	36	8	40	48
매출이익률 (%)	14.0	6.0	1.7	8.1	9.3
증가율 (%)	-22.1	-71.7	-77.8	400.0	20.0
판매관리비	41	34	30	31	32
판관비율(%)	4.5	5.7	6.3	6.3	6.2
EBITDA	98	14	-10	21	27
EBITDA 이익률 (%)	10.8	2.3	-2.1	4.3	5.3
증가율 (%)	-26.9	-85.7	적전	흑전	28.6
영업이익	87	2	-23	9	15
영업이익률 (%)	9.6	0.3	-4.8	1.8	2.9
증가율 (%)	-28.1	-97.7	적전	흑전	66.7
영업외손익	4	29	14	21	21
금융수익	20	18	24	25	25
금융비용	0	0	10	8	8
기타영업외손익	-16	11	-0	4	4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	91	32	-9	30	37
세전계속사업이익률	10.1	5.3	-1.9	6.1	7.2
증가율 (%)	-26.0	-64.8	적전	흑전	23.3
법인세비용	23	8	-2	7	8
계속사업이익	68	23	-7	23	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	23	-7	23	28
당기순이익률 (%)	7.5	3.8	-1.5	4.7	5.4
증가율 (%)	-21.8	-66.2	적전	흑전	21.7
지배주주지분 순이익	68	23	-7	23	28
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	11	6	0	0
총포괄이익	65	34	-1	23	28

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	688	589	514	545	557
현금성자산	30	10	10	12	16
단기투자자산	365	396	356	356	351
매출채권	102	77	78	94	99
재고자산	76	64	50	62	70
기타유동자산	3	3	3	4	4
비유동자산	285	310	323	331	338
유형자산	258	271	275	282	289
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	12	20	31	32	32
기타비유동자산	15	18	16	16	16
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	972	899	838	875	895
유동부채	84	56	45	54	57
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	39	30	24	29	30
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	45	26	21	25	27
비유동부채	36	32	26	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	36	32	26	31	32
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	121	89	71	85	89
지배주주지분	852	810	767	790	806
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	502	502	502	502
자본조정 등	-32	-33	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	-1	3	8	8	8
이익잉여금	286	292	245	269	284
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	852	810	767	790	806

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	65	38	4	7	17
당기순이익	68	23	-7	23	28
유형자산 상각비	12	12	12	12	12
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-31	18	-2	-14	-9
기타	16	-15	1	-14	-14
투자활동으로인한현금흐름	-43	17	39	-5	-0
투자자산의 감소(증가)	3	-4	-6	-0	-0
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-24	-19	-19	-19
기타	-44	45	64	14	19
재무활동으로인한현금흐름	-12	-76	-43	0	-13
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-50	0	0	0
배당금	-12	-16	-40	0	-13
기타	0	-10	-3	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	10	-20	0	2	4
기초현금	21	30	10	10	12
기말현금	30	10	10	12	16

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,606	554	-183	641	781
EPS(지배순이익 기준)	1,606	554	-183	641	781
BPS(자본총계 기준)	20,065	22,232	21,035	21,676	22,102
BPS(지배지분 기준)	20,065	22,232	21,035	21,676	22,102
DPS	400	800	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	4.1	15.1	NA	15.6	12.8
P/E(지배순이익 기준)	4.1	15.1	NA	15.6	12.8
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	NA	NA	NA
배당수익률	6.1	9.5	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-20.5	-65.5	적전	흑전	21.8
EPS(지배순이익 기준)	-20.5	-65.5	적전	흑전	21.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.3	2.8	-0.8	3.0	3.6
ROE(지배순이익 기준)	8.3	2.8	-0.8	3.0	3.6
ROA	7.1	2.5	-0.8	2.7	3.2
안정성 (%)					
부채비율	14.2	10.9	9.2	10.8	11.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 개별 기준*

Credit Weekly

금리 변동성 확대에도 크레딧 안정을 찾아가고

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

은행채 발행 증가로 공급 부담

- 11월은 회사채 발행 비수기로 2.5조원으로 10월 5조원 발행 대비 크게 감소함. 이에 반해 은행채는 11월 31조원 발행(12조원 순발행)되면서 전월대비 7조원 발행이 증가함. 전년동기 27조원 대비해서도 4조원 발행이 증가함. 은행채는 순상환 기조였으나 9월부터 순발행 증가세가뚜렷해짐. 11월에만 산업은행, IBK기업은행이 각각 13조원, 수출입은행, NH농협, 신한 4.8조원 수준, 그 외 시중은행도 3조원씩 발행함. 시중은행은 수신 감소 영향으로 판단됨. 캐피탈채도 11월 1.2조원 순발행(5.5조원발행)으로 전월대비 증가했으나, 전년동기 2조원 순발행(6조원 발행)대비해서는 감소함

- 11월 금리 급등 이후 회사채 수요예측은 KT, SK온, SK, HDC 발행이 있었음. KT(AAA)는 10년과 20년 장기물이 3년과 5년 대비 강하게 낙찰되었음. 수요는 5년과 10년물이 유효경쟁률이 10~13배를 나타냄. SK온은 금리 상단에서 낙찰되었고, 1배수로 수요를 채움. HDC현대산업개발, 통영에코파워(LNG)의 지주회사인 HDC(A0)는 4~5배 유효경쟁률을 보였고, 등급민평 -4~-5bp 수준에서 낙찰됨

국고채 변동성 확대에도 크레딧은 다소 안정을 되찾아 가고 있지만 경계감 지속

- 국고채 금리는 전주대비 국고 3년/10년이 각각 +11.6bp/+8bp 상승함. 크레딧 스프레드는 공사/은행/여전AA-/회사AA- -2.1bp /-1.3bp /-1.6bp /+0.3bp 전반적으로 안정되는 모습을 보임

- 11월 한달 간 국고채 금리는 +28bp상승했고, 크레딧 스프레드는 공사/은행/여전AA-/A+ 회사AA-/A+ 순으로 1.7bp /2.6bp /12.2bp /8.9bp /6.6bp /5.2bp 상승함. 금리 급등에 따른 손절 물량, 은행채 발행 증가에 따른 공급 부담, 채권펀드 환매 등 영향으로 판단됨

- 12월 크레딧 스프레드는 은행채 발행 공급 부담 완화, 가격 매리트 부가에 따른 저가 매수 유입, 내년 연초 효과 기대감으로 점차 안정을 찾아갈 것으로 예상됨. 다만, 국고채 금리가 3%를 넘어서고 금리 인하 기대감이 크게 꺾이면서 금리 레벨이 과도하다는 판단에도 불구하고 쉽게 안정을 찾지 못하고 있어 금리 레벨에 대한 우려로 크레딧 시장도 경계감이 지속될 것으로 판단됨

- 원화 가치 절하로 인해 금리에도 부담이 되고 있음. 지난주 1,476원을 넘었던 환율은 이번주 국민연금 외환 스왑 계약 연장 협의 개시 소식과 외환당국 환헤지형 투자상품 세제혜택 부여 등 여러가지 방안들이 언급되면서 1,468원 수준으로 안정을 찾고 있음

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (12/2일 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	2.51	3.02	3.21	3.34	3.35	-	-	-	-	-	6.3	11.6	10.7	9.8	8	5.0	29.0	32.7	32.6	26.3
특수채 AAA	2.84	3.21	3.41	3.46	3.53	32.7	19.4	20.3	11.9	18.5	0.2	-2.1	-1.4	-1.2	-1.1	8.9	1.2	3.2	1.2	0.6
은행채 AAA	2.85	3.23	3.46	3.53	3.77	33.7	21.0	25.5	18.7	42.7	1.1	-1.3	-0.2	-0.3	-0.5	8.3	2.1	0.3	0.1	-0.8
여전채 AA+	3.04	3.42	3.57	3.93	4.72	52.5	39.5	35.9	58.4	137.2	0.9	-1.9	-0.8	-0.1	0.0	18.0	10.9	2.7	0.6	0.0
여전채 AA-	3.11	3.54	3.85	4.36	5.11	59.5	52.1	64.1	101.5	176.9	1.3	-1.6	-0.8	-0.1	0.0	18.3	11.3	2.2	0.6	0.0
여전채 A+	3.46	4.31	4.98	5.24	5.80	94.3	129.4	177.7	190.2	245.9	1.2	-1.0	-0.6	0.0	0.0	14.9	8.4	1.8	0.5	0.0
회사채 AAA	2.98	3.32	3.52	3.60	3.84	46.7	29.8	31.1	26.0	49.5	3.0	0.5	0.2	0.3	-0.8	16.6	6.3	0.8	1.3	-1.3
회사채 AA+	3.03	3.41	3.58	3.71	4.13	51.4	38.8	37.6	36.5	78.0	2.8	0.4	0.0	0.1	-0.5	17.0	7.5	1.3	1.4	-1.5
회사채 AA0	3.06	3.44	3.65	3.81	4.47	55.0	42.1	44.3	46.4	112.1	2.8	0.4	0.0	0.1	-0.5	17.3	7.7	1.3	1.5	-1.5
회사채 AA-	3.10	3.49	3.75	4.00	4.82	58.5	47.0	54.4	66.1	147.9	2.8	0.3	0.0	0.1	-0.5	17.3	7.6	1.3	1.4	-1.5
회사채 A+	3.24	3.89	4.45	4.71	5.40	72.6	86.7	124.7	136.3	205.5	2.6	0.2	0.0	-0.1	-0.5	17.6	5.8	0.6	0.9	-1.5
회사채 A0	3.39	4.16	4.90	5.16	5.86	88.1	113.7	168.9	181.6	251.7	2.6	0.1	0.0	-0.1	-0.5	17.5	5.7	0.6	0.9	-1.5
회사채 A-	3.66	4.62	5.48	5.68	6.37	114.9	159.5	227.7	234.1	302.7	2.6	0.2	0.0	-0.1	-0.5	17.6	5.8	0.6	0.9	-1.5
회사채 BBB+	4.74	6.91	7.38	7.49	7.87	222.9	388.5	417.2	414.6	452.5	2.7	0.0	0.0	0.0	-0.5	16.6	5.1	0.6	1.0	-1.0

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

<표 2> 수요예측 (11/19-12/2)

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					
하나금융지주(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.30%	3.80%	3.69%	6,600	2.44	차환자금, 운영자금	-
신세계디에프(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA0	1,000	1,000	NC3	절대금리	4.10%	4.60%	4.24%	1,910	1.91	차환자금, 운영자금	-
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	500	800	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,200	8.40	차환자금	3.26%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,000	10.00	차환자금	3.43%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	10.0	개별민평	-30	30	-12	2,600	13.00	차환자금	3.68%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	300	400	20.0	개별민평	-30	30	-33	2,500	8.33	차환자금	-
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	600	1,040	2.0	개별민평	-40	40	40	1,040	1.73	ESG(녹색채권)	4.12%
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	400	400	3.0	개별민평	-40	40	40	400	1.00	ESG(녹색채권)	4.36%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,500	2,500	3.0	개별민평	-30	30	2	6,000	4.00	차환자금	3.41%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,000	1,400	5.0	개별민평	-30	30	3	3,200	3.20	차환자금	3.59%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	300	300	2.0	등급민평	-50	50	-5	1,210	4.03	차환자금, 운영자금	3.98%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	200	270	3.0	등급민평	-50	50	-4	1,020	5.10	운영자금	4.29%
흥국생명보험(후)	2025-12-02	2025-12-09	AA-	1,000		10.0	절대금리	3.90%	4.50%				운영자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/27-11/28)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
동화기업	2025-06-27	KIS	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 주택경기 침체 및 2차전지 업황 저하로 이익창출력 약화 - 영업실적 부진 하 투자부담 지속으로 높아진 차입부담
대한해운(ICR)	2025-06-30	NICE	BBB0	BBB+	상향	BBB+	상향	- 우량 화주와의 장기 운송계약 중심의 사업구조로 사업안정성 양호 - 신조선 투자 일단락, 보유 선박매각으로 재무구조 개선
롯데케미칼	2025-06-30	3사	AA0	AA-	하향	AA-	하향	- 기초화학부문의 수익성이 저하에 따른 전사 영업적자가 지속 - 자구 계획에도 유의미한 재무안정성 회복 어려울 전망
롯데렌탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데오토리스(롯데렌탈 지급보증)	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 지급보증을 제공하는 롯데렌탈의 등급 하향
롯데캐피탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데물산	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데지주	2025-06-30	3사	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼, 롯데쇼핑 등 주요 자회사의 신용도 저하
대한전선(ICR)	2025-07-22	KR	A-	A0	상향	A0	유지	- 글로벌 케이블 수요 확대로 양질의 신규 수주를 확보 중 - 우호적인 업황에 힘입어 매출과 이익규모 모두 확대
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 -9월 이후 MBK 파트너스·영풍과 현 동사 경영진 간 경영권 분쟁이 진행중
한화에어로스페이스	2025-11-20	NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산·항공사업을 영위하며, 해당 사업들의 실적이 크게 확대 - 유상증자 대금 유입을 바탕으로 재무안전성 개선
아이엠캐피탈	2025-11-25	KIS	A+	AA-	상향	A+	유지	- 지주의 지속적 자본확충 등을 통해 자본완충력이 강화됨 - 적극적 상매각 및 안전자산 위주의 취급을 통해 건전성 지표 개선
한화시스템	2025-11-27	KR, KIS	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 우호적 방산 업황 토대로, 중동향 M-SAM 레이다, 폴란드향 K-2 사격통제장치 등 국내외 신규 수주에 성공하며 수주잔고 증가 - 영업현금창출력 바탕으로 우수한 재무안전성 유지될 전망
한화오션	2025-11-28	KR, NICE	BBB+	A-	상향	A-	상향	- 조선업체로 수주잔고의 개선과 생산성 향상으로 수익성 제고 - 고가 잔고를 기반으로 개선된 수익성 유지 전망

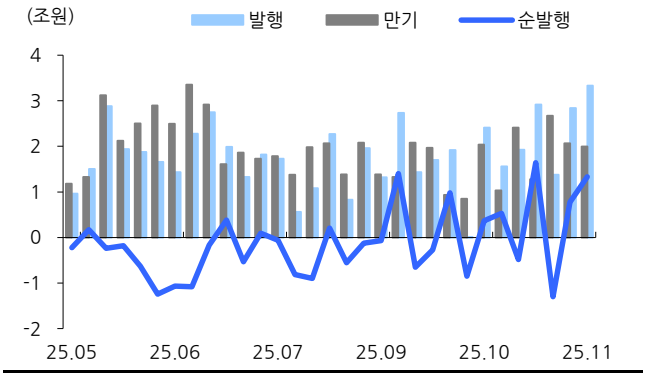
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (10/1-12/1)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
깨끗한나라	2025-10-01	KR	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	-25년 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[한앤컴퍼니가 인수]	2025-10-02	KIS, KR	BBB0/S	BBB0/↓	전망 하향	BBB0	-동사는 부동산 개발 사업체며, 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	-동사는 신재생 에너지 발전회사며, 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
키움에프앤아이	2025-10-24	KR	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	-동사는 NPL 투자회사로, 지속적인 유상증자를 통한 수익기반 확대 -사업 규모 확장에도 우수한 재무안정성을 유지할 전망
에스케이스퀘어(ICR)	2025-10-29	KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	-동사는 SK 산하 투자 전문기업으로, 핵심 자회사인 'SK 하이닉스'의 신용등급 전망이 상향됨에 따라 동사 또한 전망 상향
SK 하이닉스	2025-10-30	NICE, KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	-동사는 종합반도체 회사이며, 시장 내 높은 기술경쟁력 보유 -강한 HBM 경쟁력과 서버 향 제품 출하 확대에 따른 실적호조 전망
효성중공업㈜	2025-11-05	KIS	A0/S	A0/P	전망 상향	A0	-글로벌 전력 수요 확대에 따라 중공업부문의 외형이 크게 성장 -중공업부문의 과점적 내수기반 및 건설부문 양호한 수주잔고
롯데손해보험	2025-11-07	KIS,KR	A-/N	A-/↓	전망 하향	A-	-동사는 보험사이며, 11 월 5 일 정례회의를 통해 경영개선권고 부과를 결정. 이에 따른 사업 기반 약화 및 유동성 부담 확대 가능성 존재
HD 현대중공업	2015-11-13	KR, KIS	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	-동사는 조선 사업을 영위하며, 미포 합병으로 사업역량 강화될 전망 -고가 잔고의 실적 반영 및 생산성 향상으로 수익성 빠르게 제고됨
HD 현대일렉트릭	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	-동사는 전력기기 전문 기업으로, 영업실적 개선세가 지속되는 중 -전세계적 전력 수요 지속으로, 제고된 이익창출력 유지 전망
HD 현대	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	-조선부문의 신인도 제고에 따라 통합신용도 상승 가능성 확대 -다각화된 자회사 구조 감안하여 통합신용도와 동일한 등급 부여
LG 유플러스	2025-11-17	NICE, KR	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	-데이터 사용량 증가 추세에 따른 매출 성장세 지속 -최근 5G 투자 마무리에 따른 CAPEX 규모 축소로 차입금 규모 축소
키움캐피탈	2025-11-19	KIS	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	-포트폴리오 다각화로 인해 사업안정성이 제고됨 -영업자산 구성 변화 및 조달비용 경감 등을 통한 수익성 개선
메리츠증권	2025-11-28	KIS, NICE	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	-확대된 자본력(5,000 억원 CPS 발행)을 통해 사업경쟁력 강화 전망 -우수한 이익창출력 유지 및 사업포트폴리오 다각화 효과 기대
키움증권	2025-12-01	3 사	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	-온라인 거래 중개 부문에서의 확고한 경쟁력 바탕으로 수익성 개선 -온라인 기반 사업구조이기에 고정비 부담이 낮아 영업효율성 우수

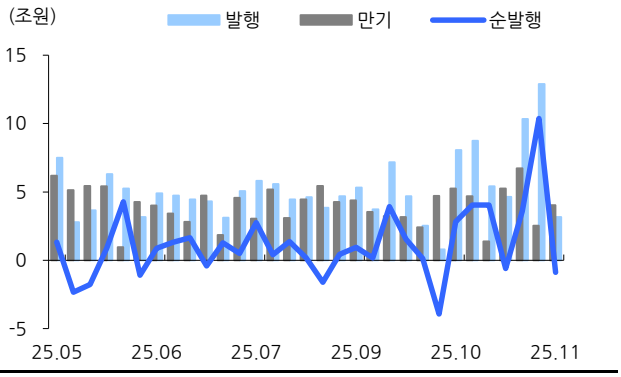
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



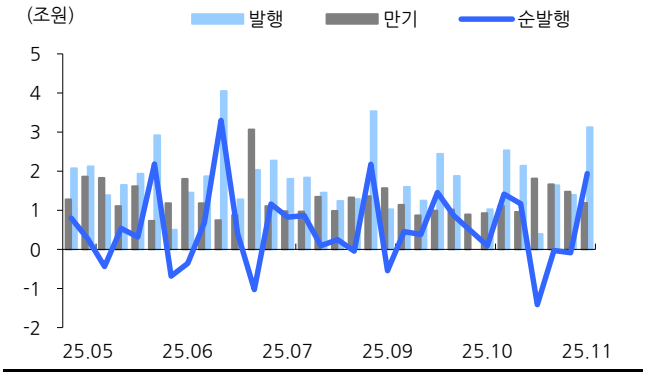
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



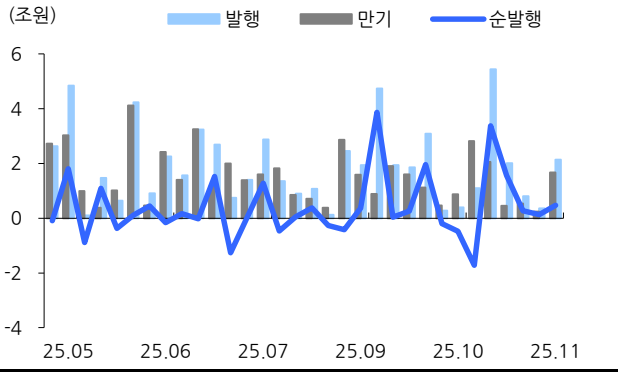
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



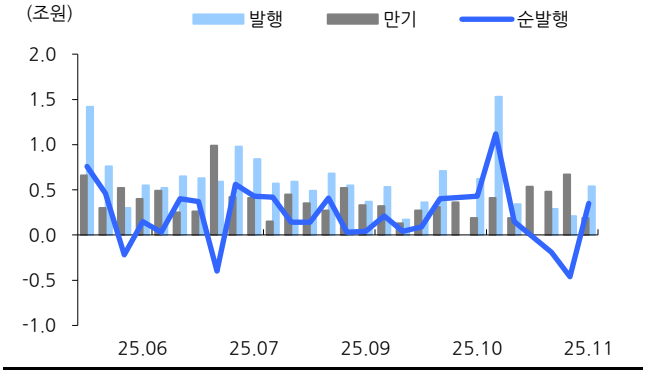
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



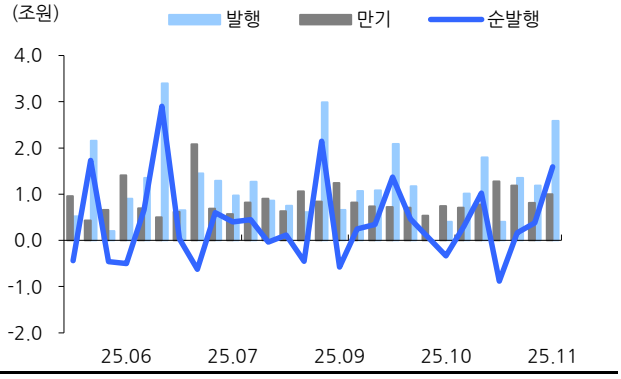
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



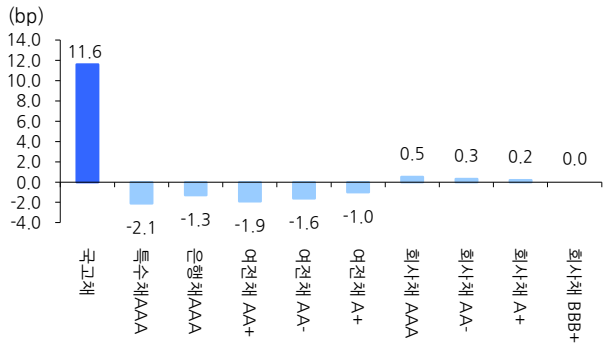
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



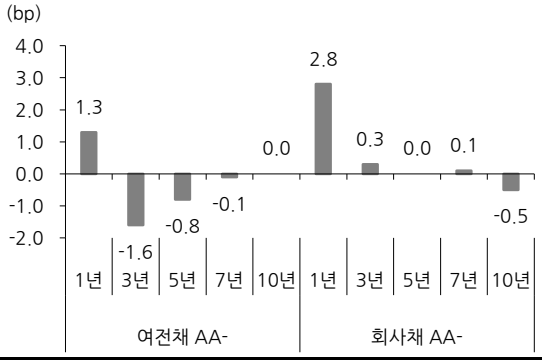
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



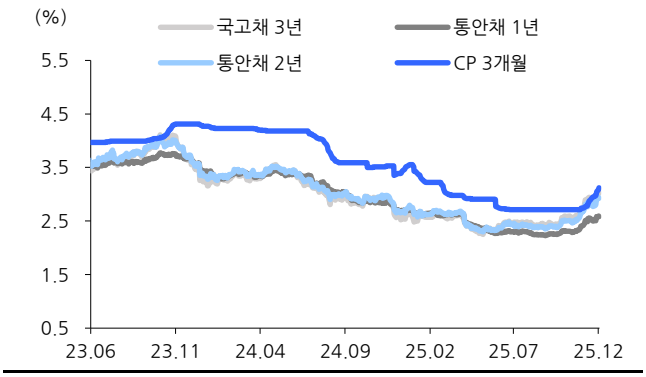
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



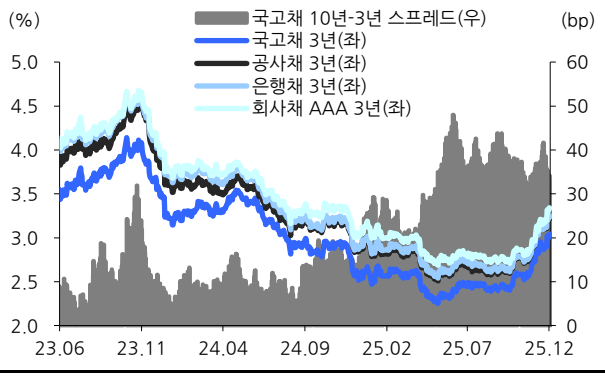
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



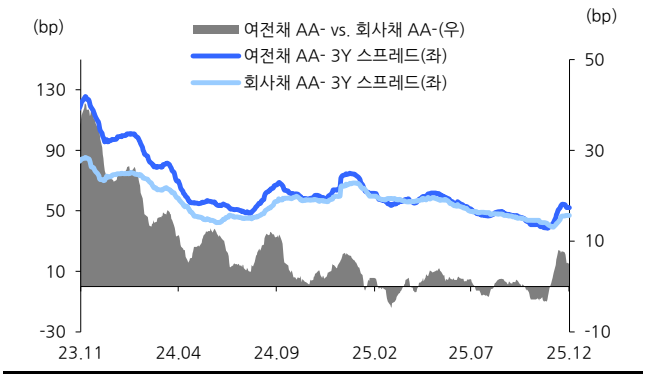
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



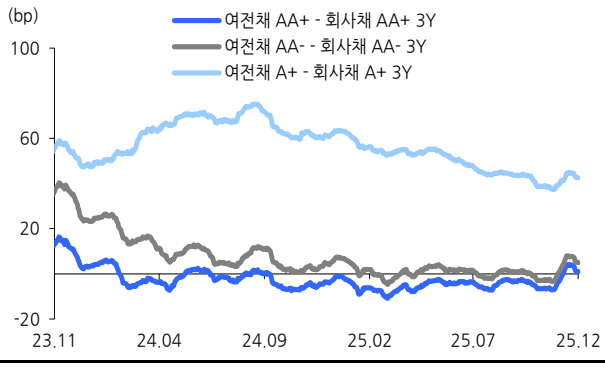
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



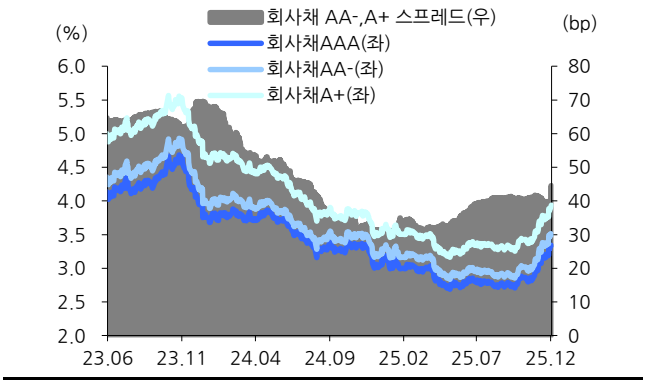
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



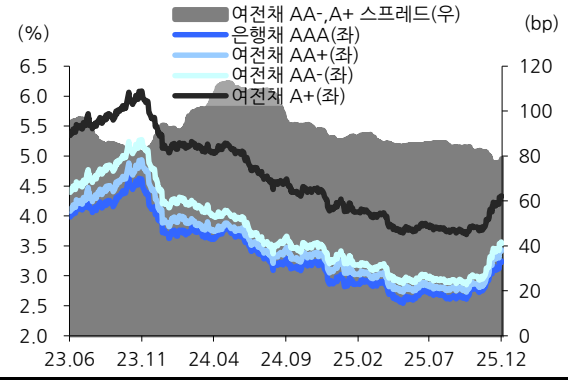
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



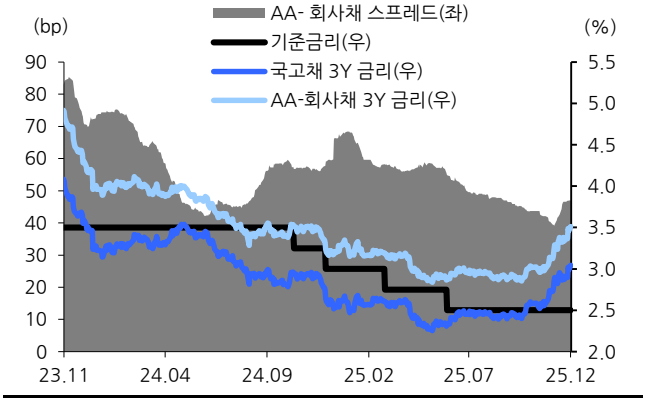
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



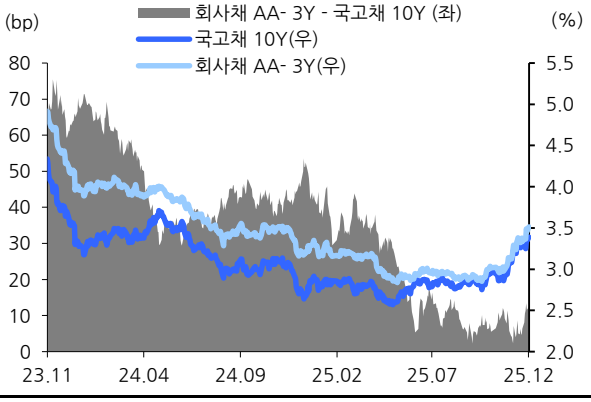
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



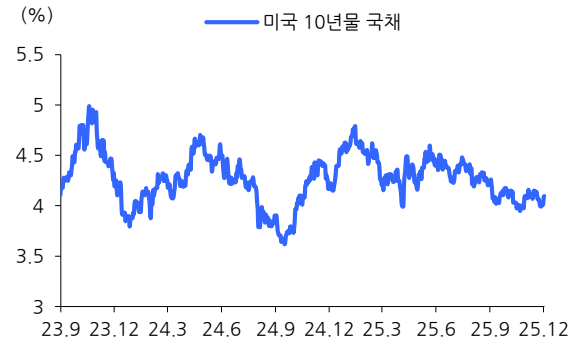
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



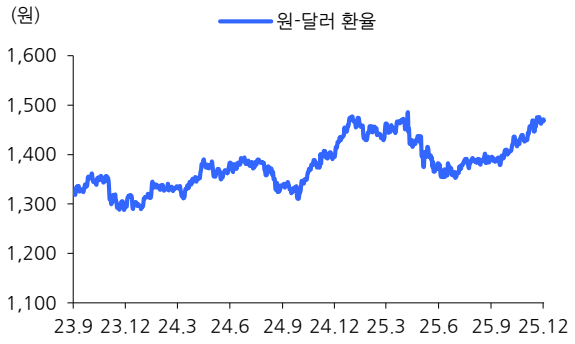
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율

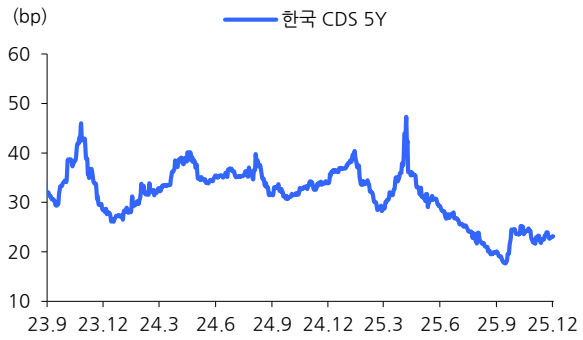


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄

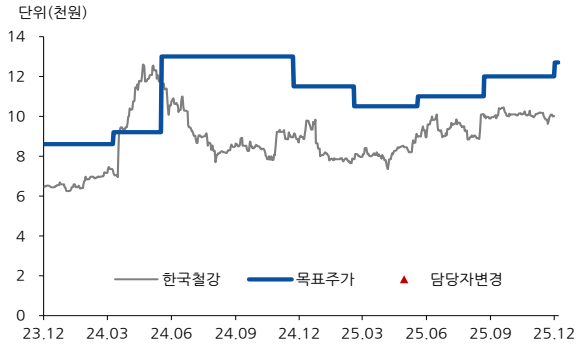


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.21	BUY	8,600	-25.84	-18.84
2024.02.21	AFTER 6M	8,600	-16.17	-13.26
2024.03.12	BUY	9,200	15.94	36.96
2024.05.20	M.PERFORM	13,000	-27.27	-10.38
2024.08.26	BUY	13,000	-33.96	-28.31
2024.11.25	BUY	11,500	-26.49	-14.52
2025.02.20	BUY	10,500	-22.16	-13.14
2025.05.22	BUY	11,000	-14.65	-8.09
2025.08.25	BUY	12,000	-16.06	-13.00
2025.12.04	BUY	12,700		

▶ 최근 2년간 한국철강 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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.