Morning Meeting Notes

2026-01-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
S-Oil(BUY/107,500원) 베네수엘라부터 이란까지. 동사에는 우호적 환경
한화(BUY/157,000원) 인적분할, 기업가치제고계획 발표. 자기주식 소각 예정
에이피알(BUY/330,000원) 4Q25 Preview: 변함 없는 성장 Story
[경제] 1월 금통위 코멘트 - 통방문 문구와 함께 사라진 인하 기대

주식시장
국내 증시는 상승 마감. 반도체, 산업재, 로봇 관련주가 상승 견인. TSMC의 호실적 발표가 반도체 투자심리에 긍정적으로 작용했으며, 지정학적 리스크 지속되며 조선, 방산 업종 상승. CES 이후 피지컬 AI 테마 기대감에 자동차 등 관련주 강세, 코스닥 또한 로봇 관련주 중심으로 상승
미국 증시는 상승 마감. 미국 고용 호조 속, TSMC가 역대 최고 실적을 경신하며 반도체주 위주로 투자심리 호조. 업종별로는 유틸리티가 1% 이상 상승. 특징종목으로 골드만삭스는 작년 4분기 실적이 예상치를 웃돌며 주가가 4.63% 상승

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 매파적 금통위 소화하며 급등. 1월 금통위 통방문에서는 금리 인하 관련 문구 모두 삭제 되었으며, 3개월 포워드 가이던스 인하 기조도 크게 후퇴
미국채 금리는 상승 마감. 미국 실업수당 청구건수가 예상과 달리 크게 감소했다는 소식에 금리 인하 가능성이 낮아지며 국채 금리는 상방 압력을 받음
원/달러 환율은 전날 대비 7.80원 내린 1,469.70원에 마감. 베센트 재무장관의 원화 가치에 대한 구두개입으로 환율은 하락했으나, 저가매수 수요로 인해 낙폭이 제한되는 모습
달러인덱스는 99.39로 상승. 달러는 강력했던 고용 지표에 영향받아 강세 양상

주요뉴스
美-대만, 상호관세 15%로 무역합의
미국과 대만이 상호관세율을 20%에서 15%로 낮추고, 대만 기업들이 미국에 2천500억달러 규모로 직접 투자하는 내용의 무역합의을 체결
직접 투자를 통해 TSMC를 비롯한 대만의 반도체·기술 기업들은 미국에서 첨단 반도체, 에너지, AI 생산·혁신 역량을 구축하고 확대할 예정

New Publications
[반도체/자동차/2차전지] CES 2026 - 방문 후기 및 투자 활용법(2026-01-14)
[자산배분] 대체투자 비중확대와 자산배분 - 대체투자 벤치마크 한계와 TPA의 대안(2025-01-07)
[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key (2025-12-15)
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)
[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)

Rating, Target Price Changes

S-Oil	M.PERFORM	83,000 원 ▷	BUY	107,500 원	(2026-01-16)
한화	BUY	108,000 원 ▷	BUY	157,000 원	(2026-01-16)
에이피알	BUY	310,000 원 ▷	BUY	330,000 원	(2026-01-16)
삼성전자	BUY	143,000 원 ▷	BUY	172,000 원	(2026-01-14)
현대차	BUY	430,000 원 ▷	BUY	520,000 원	(2026-01-14)
풍산	BUY	142,000 원 ▷	BUY	165,000 원	(2026-01-13)
삼성전기	BUY	288,000 원 ▷	BUY	340,000 원	(2026-01-08)
삼성물산	BUY	270,000 원 ▷	BUY	320,000 원	(2026-01-07)
현대제철	BUY	47,000 원 ▷	BUY	43,000 원	(2026-01-07)
LG에너지솔루션	BUY	613,000 원 ▷	BUY	500,000 원	(2026-01-02)
SK하이닉스	BUY	740,000 원 ▷	BUY	790,000 원	(2026-01-02)
삼성전자	BUY	129,000 원 ▷	BUY	143,000 원	(2025-12-29)
덕산네오룩스	BUY	58,000 원 ▷	BUY	57,000 원	(2025-12-24)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
레인보우로보틱스	147,657
삼성전자우	120,898
삼성중공업	98,652
한화오션	83,252
기아	69,803

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	1,136,694
SK하이닉스	602,165
고려아연	80,470
현대모비스	70,886
KODEX 레버리지	56,461

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-179,286
현대차	-104,501
HD현대일렉트릭	-65,234
현대모비스	-56,967
POSCO홀딩스	-34,133

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
TIGER 미국S&P500	-69,163
TIGER 미국나스닥100	-57,812
KODEX 은선물(H)	-48,645
NAVER	-43,560
삼성에스디에스	-42,612

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,797.55	+1.58	+20.10
대형주	5,052.28	+1.63	+23.00
중형주	3,910.92	+1.23	+3.50
소형주	2,526.00	+0.50	-1.03
KOSDAQ	951.16	+0.95	+5.53

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-18,235	3,530	12,906
누적순매수(D-20)	-91,422	41,969	33,918

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	339,683	325,108	293,452

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	115.72	+2.85	+16.75
금융	819.35	+0.57	+8.59
운수장비	6,130.18	+3.10	+35.25
유통	535.46	+1.03	+9.17
음식료	4,494.10	-0.48	-2.74
의약품	19,314.02	+1.07	+9.78
전기전자	58,133.32	+1.84	+29.02
철강금속	7,399.84	+4.32	+14.94
화학	4,354.27	+2.35	+5.28
유틸리티	1,556.29	+0.41	+8.81
통신	499.57	+0.57	+1.75

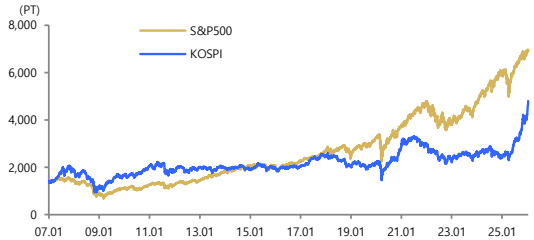
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,944.47	+0.26	+2.62
NASDAQ	23,530.02	+0.25	+2.28
일본	54,110.50	-0.42	+10.43
중국	4,112.60	-0.33	+6.09
독일	25,352.39	+0.26	+4.49

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.09	+9.40	+12.30
국고채 (10년)	3.49	+7.50	+18.10
은행채AAA (3년)	3.32	+8.40	+9.80
미국국채 (2년)	3.57	+5.40	+10.50
미국국채 (10년)	4.17	+3.90	+4.95

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,469.70	-0.53	-0.58
원/백 엔	926.42	-0.56	-2.47
원/위안	210.97	-0.43	+0.49
달러/유로	1.16	-0.33	-1.00
위안/달러	6.97	-0.09	-1.06
엔/달러	158.64	+0.03	+1.94
Dollar Index	99.39	+0.28	+0.95

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	59.19	-4.56	+5.41
금 (usd/oz)	4,620.60	-0.33	+6.21
BDI	1,532.00	-4.73	-27.77
천연가스(NYMEX)	3.13	+0.26	-19.96

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.

S-Oil(010950)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

베네수엘라부터 이란까지. 동사에는 우호적 환경

BUY **TP 107,500원**

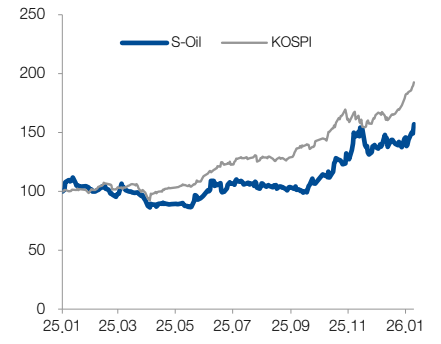
현재주가 (1/15)	91,800원
상승여력	17.1%
시가총액	10,335십억원
발행주식수	112,583천주
자본금/액면가	292십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	91,800원/50,400원
일평균 거래대금 (60일)	30십억원
외국인 지분율	77.04%
주요주주 지분율	
Aramco Overseas CompanyBV 외 5인	63.43%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.3	40.2	44.1
상대주가(%p)	-9.4	6.8	-3.4

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,253	6,271	83,000
After	2,177	9,018	107,500
Consensus	851	6,588	
Cons. 차이	155.8%	36.9%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-베네수엘라 사태 이후 베네수엘라 중질유가 중국→미국으로 향하게 될 가능성 큼

-중국은 베네수엘라산 원유를 최대 $15/bbl까지 낮은 가격에 구매해 왔으나 어려워질 것. 이에 따른 정제설비들의 이점이 사라질 전망

-이란은 경질유 중심 중국 대규모 수출. 중국 석유 수급에 미치는 영향 주시 필요

-최근 PX 마진 개선으로 화학 사업 역시 수익성 개선 전망

-목표주가 기존 83,000원에서 107,500원으로 상향. 투자의견 M.PERFORM에서 Buy로 상향. 기존 목표주가는 '26년 EBITDA 2.022조원에 Global Peer 평균 Multiple인 8.3x 적용하여 산출. 신규 목표주가는 정제마진 및 PX 마진 상향조정에 따라, '26년 EBITDA 전망 2.439조원에 Global Peer 평균 Multiple 7.9x를 적용하여 107,500원으로 29.5% 상향. 종가 대비 Upside Potential이 17.1%로 높아짐에 따라 투자의견 Buy로 상향

주요이슈 및 실적전망

-4Q25 실적은 매출액 8.8조원(+4.5% qoq, -1.4% yoy), 영업이익 4,314억원(+88.2% qoq, +94.0% yoy) 기록할 전망으로 기존 당사 전망치 상향 조정. 이는 유가 하락에도 정제마진 강세 및 PX 반등으로 인한 것

-베네수엘라 사태 이후 중국으로 향하던 저가 중질유가 미국으로 향하게 될 가능성이 높아졌음. 이에 따라, 중국 정제설비들의 경쟁력에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높아짐. 중국은 베네수엘라로부터 브렌트 대비 최대 $15/bbl까지 낮은 가격에 원유를 구입해 왔음. 베네수엘라로부터 얻는 저가 이익은 점차 사라질 것. 중국의 베네수엘라산 원유 수입 비중은 약 5% 내외로 추정됨

-이란의 정치적 불확실성 역시 커지고 있음. 향후 이란 제재가 강화될 경우, 이란산 저가 원유 수입 역시 차질이 있을 가능성을 배제할 수 없음. 이란산 원유 역시 브렌트 대비 낮은 가격으로 수입되고 있음

-특히, 이란산 원유는 경질유로, Naphtha 등 경질제품 수율이 높아 Naphtha 가격 추이 역시 주목할 필요가 있음. Naphtha Crack은 현재 유가 대비 -$2/bbl로 역사적으로 높은 수준. 향후 Naphtha Crack이 추가 개선된다면 동사 샤힌 프로젝트의 원가 경쟁력은 독립 NCC 대비 높아질 수 있을 것

주가전망 및 Valuation

-견조한 정제마진과 PX 강세로 주가 강세 이어질 전망

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	35,727	1,355	949	2,074	8,369	-54.8	8.3	0.9	5.7	10.8	2.4
2024	36,637	422	-193	1,174	-1,720	적전	NA	0.7	10.4	-2.2	0.2
2025F	34,245	295	245	1,099	2,177	흑전	38.1	1.1	15.1	2.8	0.0
2026F	32,032	1,636	1,022	2,439	9,018	314.2	9.7	1.0	6.9	10.8	2.1
2027F	31,427	1,870	1,210	2,682	10,683	18.5	8.2	0.9	5.9	11.6	2.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> S-Oil 분기 실적 요약 및 변경 (단위: 십억원)

	신규 추정			증감률		기존 추정		컨센서스	
	4Q25F	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	대비	4Q25F	대비
매출액	8,790.9	8,917.1	8,415.4	-1.4%	4.5%	8,765.1	0.3%	8,245.7	6.6%
영업이익	431.4	222.4	229.2	94.0%	88.2%	303.5	42.1%	235.4	83.3%
영업이익률	4.9%	2.5%	2.7%	2.4%p	2.2%p	3.5%	1.4%p	2.9%	2.1%p
세전이익	375.9	-246.4	81.5	흑전	361.4%	242.8	54.8%	109.1	244.7%
지배지분순이익	293.2	-131.7	63.2	흑전	363.9%	189.4	54.8%	92.7	216.3%

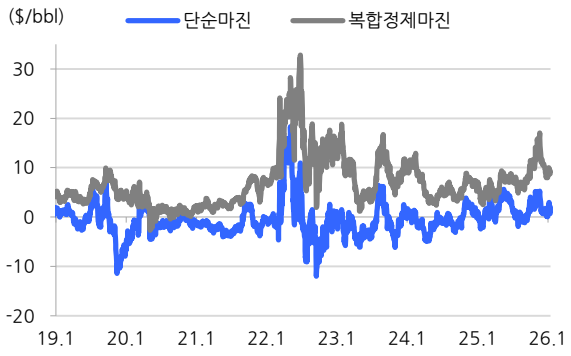
자료: S-Oil, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> S-Oil 실적 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	34,245.3	34,219.6	0.1%	33,965.3	0.8%	32,032.2	33,886.1	-5.5%	31,710.7	1.0%
영업이익	295.1	167.2	76.5%	176.2	67.5%	1,635.7	1,227.9	33.2%	1,291.2	26.7%
영업이익률	0.9%	0.5%	0.4%p	0.5%	0.3%p	5.1%	3.6%	1.5%p	4.1%	1.0%p
지배지분순이익	245.1	141.1	73.7%	99.2	147.1%	1,022.3	713.1	43.4%	768.2	33.1%

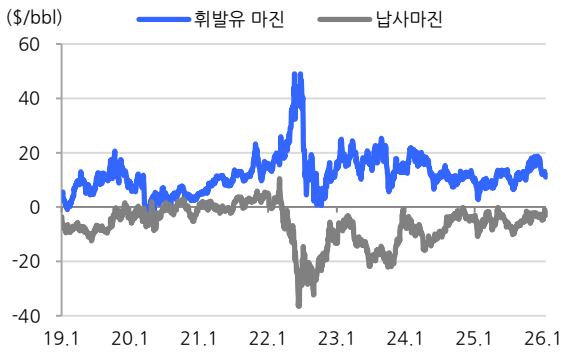
자료: S-Oil, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 복합정제마진



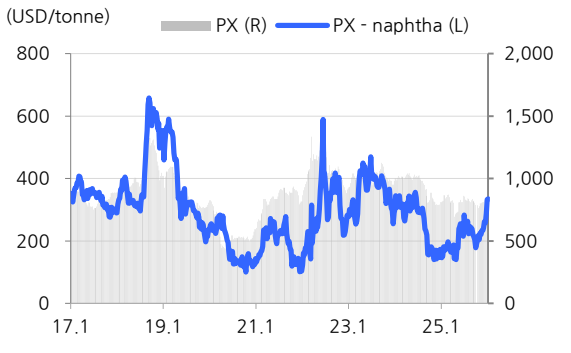
자료 : Petronet, 현대차증권

<그림2> Gasoline, Naphtha 마진



자료 : Petronet, 현대차증권

<그림3> PX-Naphtha Spread



자료 : Cischem, 현대차증권

<그림4> 이란의 대중국 원유 수출 추이

자료 : Bloomberg, 현대차증권

<표3> S-Oil Valuation Table (단위: 십억원)

	26F	2026 년 전망	비고
EBITDA	2,439	2,439	2026 년 전망치 기준
영업가치(A)	19,269	19,269	Target Multiple 주요 아시아 정유사 '26 년 실적 기준 평균 7.9x
순차입금(C)		6,728	2026 년 전망치
적정 시가총액(D)		**12,540**	
보통주 주식수(천주)		112,583	
우선주 주식수(천주)		4,022	
자사주 보유(천주)		0	
보통주 적정주가(원)		**107,546**	**목표주가: 107,500 원**

자료: S-Oil, 현대차증권

<표 4> 주요 아시아 정유사 Peer Valuation Table (단위: 백만$, X, %)

	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
IDEMITSU KOSAN CO LTD	23	60,387	2,399	1,583	3,150	6.5	0.8	5.9	13.4
	24	60,332	1,065	683	1,755	39.1	0.9	14.2	2.3
	25F	51,393	496	508	1,418	21.3	0.9	12.6	4.3
	26F	50,288	1,293	1,016	2,154	9.9	0.8	8.3	9.2
	27F	50,708	1,367	1,021	2,139	9.3	0.8	8.3	9.0
FORMOSA PETROCHEMICAL CORP	23	22,863	494	702	1,011	35.1	2.3	22.5	6.7
	24	20,146	-20	320	379	46.1	1.5	22.0	2.0
	25F	19,900	764	742	1,172	20.1	1.4	10.9	6.6
	26F	21,302	650	706	1,211	20.6	1.4	10.5	7.0
	27F	21,122	735	875	1,195	16.6	1.5	10.7	8.9
THAI OIL PCL	23	13,493	778	559	1,002	6.2	0.8	7.8	12.1
	24	13,246	425	283	655	5.8	0.5	8.4	8.8
	25F	12,836	459	407	710	6.8	0.5	8.1	7.3
	26F	12,908	594	384	874	7.0	0.5	6.6	6.7
	27F	13,548	648	393	928	6.7	0.5	6.2	6.8
INDIAN OIL CORP LTD	23	93,807	7,217	5,042	9,134	6	1	5	26
	24	89,688	2,547	1,609	4,532	16	1	7	7
	25F	81,390	4,533	2,947	6,399	8.3	1.1	6.3	14.4
	26F	84,271	4,516	2,805	6,390	8.8	1.0	6.3	12.5
	27F	88,810	4,400	2,794	6,501	8.7	0.9	6.2	11.2

자료 : Bloomberg, 현대차증권

<표5> 상세실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	2025F	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**34,245**	**32,032**	**31,427**	**8,991**	**8,049**	**8,415**	**8,791**	**8,175**	**7,922**	**8,041**	**7,894**
% QoQ	-	-	-	0.8%	-10.5%	4.6%	4.5%	-7.0%	-3.1%	1.5%	-1.8%
% YoY	-6.5%	-6.5%	-1.9%	-3.4%	-15.9%	-4.8%	-1.4%	-9.1%	-1.6%	-4.4%	-10.2%
정유	27,075	25,388	24,895	7,072	6,260	6,694	7,048	6,508	6,237	6,375	6,269
% QoQ	-	-	-	0.8%	-11.5%	6.9%	5.3%	-7.7%	-4.2%	2.2%	-1.7%
% YoY	-6.0%	-6.2%	-1.9%	-5.0%	-16.0%	-2.9%	0.5%	-8.0%	-0.4%	-4.8%	-11.1%
석유화학	4,194	3,964	3,923	1,128	1,034	1,016	1,016	999	1,000	982	983
% QoQ	-	-	-	2.9%	-8.4%	-1.7%	-0.1%	-1.7%	0.1%	-1.8%	0.0%
% YoY	-10.8%	-5.5%	-1.0%	2.8%	-21.0%	-15.4%	-7.3%	-11.4%	-3.2%	-3.3%	-3.3%
윤활기유	2,977	2,680	2,609	791	755	705	727	669	684	684	642
% QoQ	-	-	-	-2.1%	-4.5%	-6.6%	3.1%	-8.0%	2.3%	0.0%	-6.1%
% YoY	-4.9%	-10.0%	-2.6%	3.1%	-6.9%	-5.4%	-10.0%	-15.4%	-9.4%	-2.9%	-11.6%
영업이익	**295**	**1,636**	**1,870**	**-22**	**-344**	**229**	**431.4**	**461**	**248**	**448**	**477**
% QoQ	-	-		적전	적지	흑전	88.2%	6.9%	-46.1%	80.5%	6.5%
% YoY	-30.1%	454.2%	14.3%	적전	적전	흑전	94.0%	흑전	흑전	95.7%	10.7%
정유	-87	1,070	1,296	-57	-441	116	296	321	116	292	341
% QoQ	-	-	-	적전	적지	흑전	156.0%	8.6%	-63.9%	151.9%	16.9%
% YoY	적지	흑전	21.1%	적전	적지	흑전	104.1%	흑전	흑전	152.8%	15.4%
석유화학	-139	23	35	-75	-35	-20	-10	0	9	6	8
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-36.1%	29.6%
% YoY	적전	흑전	52.9%	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전
윤활기유	520	543	539	110	132	134	145	140	123	151	128
% QoQ	-	-	-	-2.9%	20.1%	1.4%	8.8%	-3.4%	-12.3%	22.2%	-14.6%
% YoY	-8.4%	4.3%	-0.7%	-29.5%	-9.6%	-13.1%	28.7%	28.0%	-6.5%	12.7%	-11.6%
영업이익률	**0.9%**	**5.1%**	**5.9%**	**-0.2%**	**-4.3%**	**2.7%**	**4.9%**	**5.6%**	**3.1%**	**5.6%**	**6.0%**
정유	-0.3%	4.2%	5.2%	-0.8%	-7.0%	1.7%	4.2%	4.9%	1.9%	4.6%	5.4%
석유화학	-3.3%	0.6%	0.9%	-6.6%	-3.3%	-2.0%	-1.0%	0.0%	0.9%	0.6%	0.8%
윤활기유	17.5%	20.2%	20.6%	13.9%	17.5%	19.0%	20.0%	21.0%	18.0%	22.0%	20.0%
세전이익	**284**	**1,396**	**1,644**	**-67**	**-106**	**81**	**376**	**401**	**186**	**389**	**421**
% QoQ	-	-	-	적지	적지	흑전	361.4%	6.6%	-53.6%	109.5%	8.0%
% YoY	흑전	392.1%	17.7%	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	377.8%	11.9%
지배지분순이익	**245**	**1,022**	**1,210**	**-45**	**-67**	**63**	**293**	**285**	**135**	**291**	**312**
% QoQ				적지	적지	흑전	363.9%	-2.8%	-52.8%	116.4%	7.0%
% YoY	흑전	317.1%	18.3%	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	360.6%	6.3%

자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	34,245	32,032	31,427
증가율 (%)	-15.8	2.5	-6.5	-6.5	-1.9
매출원가	33,621	35,411	33,169	29,663	28,837
매출원가율 (%)	94.1	96.7	96.9	92.6	91.8
매출총이익	2,106	1,226	1,076	2,369	2,590
매출이익률 (%)	5.9	3.3	3.1	7.4	8.2
증가율 (%)	-49.3	-41.8	-12.2	120.2	9.3
판매관리비	751	804	781	734	720
판관비율(%)	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3
EBITDA	2,074	1,174	1,099	2,439	2,682
EBITDA 이익률 (%)	5.8	3.2	3.2	7.6	8.5
증가율 (%)	-48.9	-43.4	-6.4	121.9	10.0
영업이익	1,355	422	295	1,636	1,870
영업이익률 (%)	3.8	1.2	0.9	5.1	6.0
증가율 (%)	-60.2	-68.9	-30.1	454.6	14.3
영업외손익	-225	-761	-15	-239	-226
금융수익	299	389	440	21	36
금융비용	500	833	555	260	262
기타영업외손익	-24	-317	100	0	0
종속/관계기업관련손익	2	6	4	0	0
세전계속사업이익	1,132	-333	284	1,396	1,644
세전계속사업이익률	3.2	-0.9	0.8	4.4	5.2
증가율 (%)	-61.0	적전	흑전	391.5	17.8
법인세비용	183	-139	39	374	434
계속사업이익	949	-193	245	1,022	1,210
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	949	-193	245	1,022	1,210
당기순이익률 (%)	2.7	-0.5	0.7	3.2	3.9
증가율 (%)	-54.9	적전	흑전	317.1	18.4
지배주주지분 순이익	949	-193	245	1,022	1,210
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	40	-1	0	0
총포괄이익	927	-153	244	1,022	1,210

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,648	10,048	7,844	7,899	9,096
현금성자산	1,963	1,946	635	1,426	2,467
단기투자자산	36	59	44	39	40
매출채권	2,308	2,171	2,055	1,846	1,890
재고자산	4,639	4,493	4,448	3,994	4,090
기타유동자산	702	1,379	662	594	609
비유동자산	11,928	14,403	17,477	18,057	18,049
유형자산	11,152	13,582	16,511	17,125	17,128
무형자산	116	149	146	129	113
투자자산	168	203	156	140	143
기타비유동자산	492	469	664	663	665
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,576	24,451	25,321	25,957	27,145
유동부채	9,255	11,657	11,451	10,608	10,787
단기차입금	2,142	3,355	2,839	2,839	2,839
매입채무	3,989	4,982	6,169	5,540	5,673
유동성장기부채	640	660	351	351	351
기타유동부채	2,484	2,660	2,092	1,878	1,924
비유동부채	3,284	4,099	4,930	5,387	5,396
사채	2,137	2,475	3,094	3,094	3,094
장기차입금	700	1,316	1,405	1,905	1,905
장기금융부채	0	0	3	3	3
기타비유동부채	447	308	428	385	394
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,539	15,756	16,381	15,995	16,183
지배주주지분	9,038	8,696	8,939	9,962	10,962
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	37	44	43	43	43
이익잉여금	7,380	7,030	7,275	8,298	9,298
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,038	8,696	8,939	9,962	10,962

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,526	1,468	2,269	1,670	2,055
당기순이익	949	-193	245	1,022	1,210
유형자산 상각비	711	741	787	786	797
무형자산 상각비	8	11	17	17	15
외환손익	-90	397	84	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,473	829	1,361	-155	33
기타	-525	-317	-225	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-2,066	-3,027	-3,568	-1,380	-804
투자자산의 감소(증가)	0	-28	51	16	-3
유형자산의 감소	20	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,186	-3,042	-3,514	-1,400	-800
기타	100	40	-105	4	-1
재무활동으로인한현금흐름	193	1,539	-11	500	-210
차입금의 증가(감소)	700	616	92	500	0
사채의증가(감소)	-290	338	619	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-373	-189	-0	0	-210
기타	156	774	-722	0	0
기타현금흐름	0	3	-1	0	0
현금의증가(감소)	653	-17	-1,311	790	1,041
기초현금	1,310	1,963	1,946	635	1,426
기말현금	1,963	1,946	635	1,426	2,467

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	8,369	-1,720	2,177	9,018	10,683
EPS(지배순이익 기준)	8,369	-1,720	2,177	9,018	10,683
BPS(자본총계 기준)	77,506	74,574	76,663	85,430	94,006
BPS(지배지분 기준)	77,506	74,574	76,663	85,430	94,006
DPS	1,700	125	0	1,800	2,000
P/E(당기순이익 기준)	8.3	NA	38.1	9.7	8.2
P/E(지배순이익 기준)	8.3	NA	38.1	9.7	8.2
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.7	1.1	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	5.7	10.4	15.1	6.9	5.9
배당수익률	2.4	0.2	0.0	2.1	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-54.8	적전	흑전	314.2	18.5
EPS(지배순이익 기준)	-54.8	적전	흑전	314.2	18.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.8	-2.2	2.8	10.8	11.6
ROE(지배순이익 기준)	10.8	-2.2	2.8	10.8	11.6
ROA	4.6	-0.8	1.0	4.0	4.6
안정성 (%)					
부채비율	138.7	181.2	183.3	160.6	147.6
순차입금비율	40.8	67.4	78.5	67.5	51.9
이자보상배율	5.7	1.5	4.8	6.3	7.1

** K-IFRS 연결 기준*

한화 (000880)

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

인적분할, 기업가치제고계획 발표. 자기주식 소각 예정

BUY **TP 157,000원**

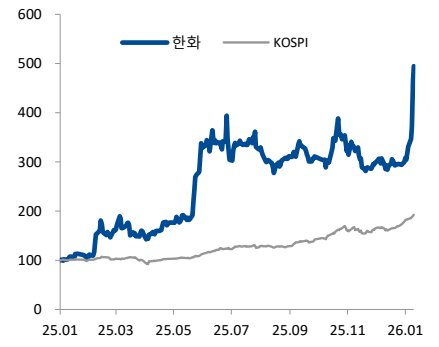
현재주가 (1/15)	136,500원
상승여력	15.0%
시가총액	10,232십억원
발행주식수	70,508천주
자본금/액면가	474십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	136,500원/28,700원
일평균 거래대금 (60일)	48십억원
외국인 지분율	16.53%
주요주주 지분율	
한화에너지외 7인	55.85%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	67.9	63.7	44.0
상대주가(%p)	43.2	24.8	-3.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,749	11,794	108,000
After	5,710	12,131	157,000
Consensus	7,148	10,313	
Cons. 차이	-20.1%	17.6%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 회사의 인적분할/기업가치제고계획 개요는 인적분할을 통해 사업포트폴리오를 최적화하여 복합기업 할인을 축소하고, 기업가치제고계획을 토대로 지주사 할인을 축소하여 기업가치를 제고하는 것. 존속 : 신설 분할비율은 0.76 : 0.24, 분할 주주총회 예정일 6/15
- 6개 사업부문 중 Tech Solutions(계열사 한화비전, 세미텍, 모멘텀, 로보틱스 등), Life Solutions(갤러리아, 호텔앤드리조트, 아워홈 등)를 인적분할. 재상장예정일은 7/24
- 기업가치제고계획의 골자는 연결 매출 성장, ROE 개선, 주주환원 확대. 또한 보통주 자사주 7.4% 중 임직원 성과보상분 제외 보유 전량, 약 5.9%를 소각하며 FY25F 보통주 최소 DPS 1,000원 지급도 포함. 24A 대비 DPS 25% 이상 상향. 소각 주주총회 예정일은 3/26

주요 이슈 및 실적 전망

- 현재 NAV 22.7조원 산출 기준으로, 자산부채배분에 따른 분할 후 NAV는 존속회사 21.0조원, 신설회사 1.7조원으로 계산됨. 신설회사에는 계열사 지분과 운영자금용도의 현금성자산 1천억원 배분됨. 주주총회(6/15) 이후 거래정지(6/29~7/23)를 거쳐 재상장일(7/24)에 양사 valuation 변화하며 시총 결정될 예정. 현재 한화 시총 10.2조원, NAV 할인율 54.9%
- 분할 후 존속법인과 신설지주는 맞춤형 전략으로 외형 성장 추진 계획. 사업부문별 매출계획(CAGR), 투자계획 등이 제시됨. 분할 계열사들이 한화 연결실적에서 차지하는 비중은 그리 높지 않은 편. 참고지표로 분할 계열사들 실적을 단순합산하여 한화 기존 연결실적 대비 비중을 구해보면 24A 매출 3.8%, 영업이익 0.7% 등이며 3Q25 누적실적 기준은 매출 6.5%, 영업이익 4.7% 등. 연결조정금액과 24년중 한화비전 분할신설, 25년중 아워홈 인수, 일회성 손익 등 감안할 필요

Valuation 및 주가 전망

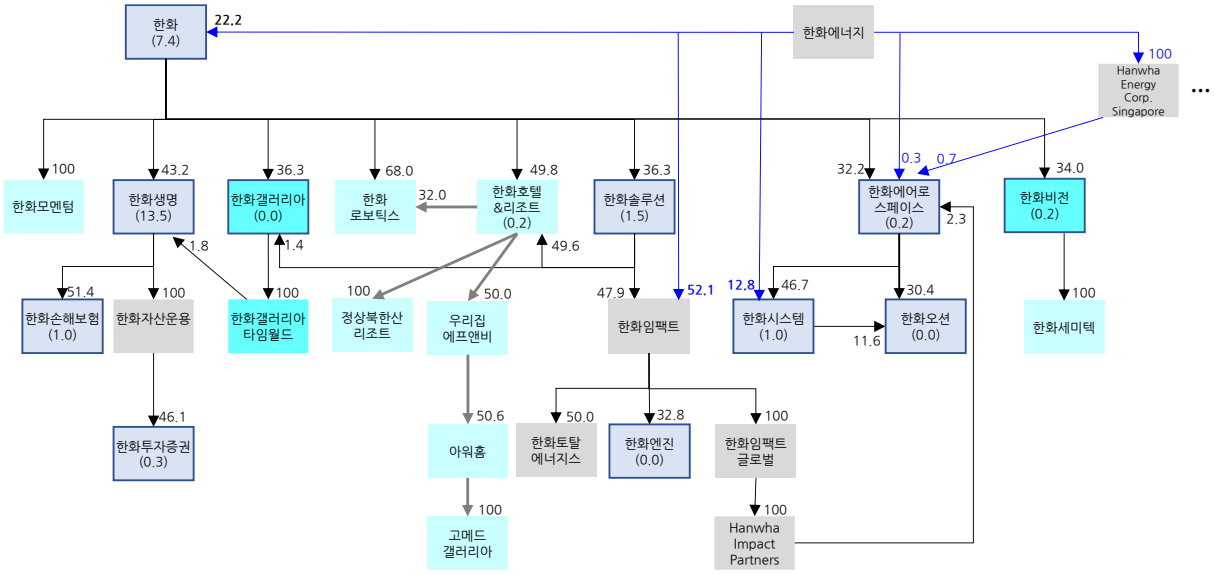
- 투자의견 BUY 유지, TP 10.8만원→15.7만원으로 45% 상향. NAV가 직전 보고서(11/6)기준 17.8조원→현재 22.7조원으로 상장지분가치를 주축으로 증가한 점이 주된 요인. 목표할인율은 51.1%로 하향함. 이는 기업가치제고 기대 높아졌던 '24.2월 저점 수준. 이번 기업가치제고계획, 자기주식소각 등 반영하며 재평가, 즉 추가 축소 목표하는 셈. 현 할인율 54.9%
- NAV 구성은 영업가치 1.1조원, 상장지분 25.6조원, 비상장지분 1.3조원, 순차입금 5.3조원 등. 한화에어로 지분가치 비중이 90% 상회하는 구조. 발표 이전엔 지분가치 증가에 한화 시총 동행하며 상승해온 것으로 판단. 최근 한화에어로가 지분 각 47%, 30% 보유한 한화시스템, 한화오션과 주가흐름 동행 경향도 발생한 바 있음. 건설부문 이라크 사업 국무회의 승인 기다림 이어지는 등, 본업 실적증대 속도 영향으로 할인이 소폭 확대되어 왔다고 해석
- 포트폴리오 특성에 따른 산업군 분할, 배당확대와 자기주식소각 등 포함한 기업가치제고계획 발표된 점 반영하며 점진적 할인 개선세를 기대함. 시가총액이 상장지분가치 추이에 동행하는 흐름도 이어질 것으로 예상함. 기대와 함께 지분가치도 살펴보는 접근 추천

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	53,135	2,412	380	3,966	4,831	-68.7	5.3	0.2	5.5	3.5	2.9
2024	55,647	2,416	773	4,018	10,090	108.9	2.7	0.2	9.1	7.2	3.0
2025F	74,625	4,551	449	8,769	5,710	-43.4	14.3	0.7	8.6	4.1	1.2
2026F	81,731	6,634	902	10,365	12,131	112.5	11.3	1.0	7.9	7.8	0.8
2027F	86,167	7,773	1,112	11,132	15,476	27.6	8.8	1.0	7.7	9.0	0.8

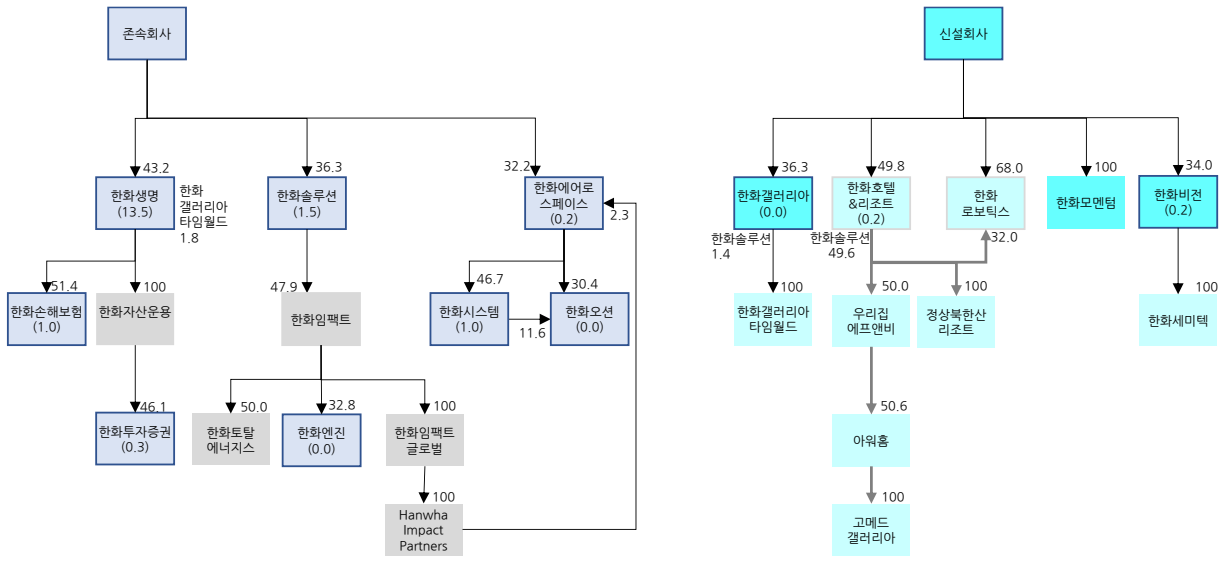
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 한화그룹 주요 계열사 지분 소유 구조



자료: DART, 한화, 현대차증권
주: 한화 자기주식 7.4% 중 5.9% 소각 예정. 한화호텔앤드리조트, 아워홈 8% '27.5 까지 매매거래계약

<그림1> 분할 후 존속회사, 신설회사 주요 계열사 지분 소유 구조



자료: DART, 한화, 현대차증권

〈그림3〉 현재 NAV 산출

(십억원, %, 원)	지분율	시가총액	평가금액	비중	비고
영업가치			**1,075**	**4.7**	**평가금액 유지. 25F 별도 EBITDA 3.1x 수준**
상장 자회사			**25,623**	**112.9**	**전일 종가**
한화솔루션	36.3%	5,088	1,848	8.2	
한화생명	43.2%	2,818	1,219	5.4	
한화에어로	32.2%	66,723	21,474	94.6	
한화비전	34.0%	2,752	934	4.1	신설회사로 분할
한화갤러리아	36.3%	408	148	0.7	신설회사로 분할
비상장자회사			**1,259**	**5.5**	**직전 공시 장부가액**
한화호텔&리조트	49.8%		249	1.1	신설회사로 분할
기타비상장			1,010	4.5	한화로보틱스 42.4bn, 모멘텀 238.3bn 신설회사로 분할
순차입금			**5,259**	**-23.2**	**직전분기 별도. 100bn 신설회사로 분할**
NAV(십억원)			**22,698**	**100.0**	**자기주식 가치 가산 제외**
목표 할인율			51.1%		'24.2 저점 수준
TP(원)			**157,000**		

자료: 현대차증권

〈그림4〉 현재 NAV 산출 기준 존속회사, 신설회사 NAV 비교

(십억원, %)	존속회사				신설회사			
	지분율	시가총액	평가금액	비중	지분율	시가총액	평가금액	비중
영업가치			**1,075**	**5.1**			**-**	**-**
상장 자회사			**24,540**	**116.9**			**1,079**	**63.2**
한화솔루션	36.3%	5,088	1,848	8.8				
한화생명	43.2%	2,818	1,219	5.8				
한화에어로	32.2%	66,414	21,474	102.3				
한화비전					34.0%	2,752	934	54.6
한화갤러리아					36.3%	408	148	8.7
비상장자회사			**729**	**3.5**			**530**	**30.9**
한화호텔&리조트					49.8%		249	14.5
기타비상장			729	3.5			281	16.4
순차입금			**5,359**	**-25.5**			**-100**	**5.8**
NAV(십억원)			**20,986**	**100.0**			**1,712**	**100.0**

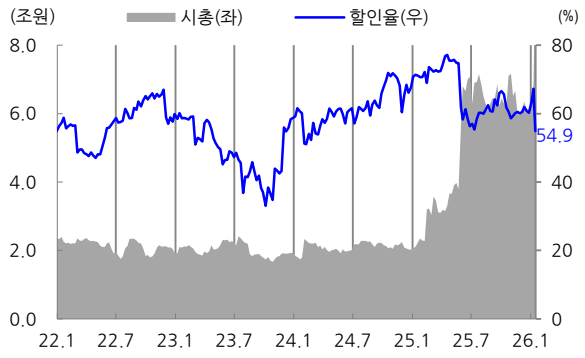
자료: 현대차증권

〈그림5〉 분할 주요 일정

구분	일자
분할계획서 승인을 위한 이사회 결의일 / 주요사항보고서 제출일	2026.1.14
자기주식 소각(감자) 주주총회 예정일	2026.3.26
증권신고서 제출일(예정) / 분할주주총회를 위한 주주확정일(예정)	2026.4.23
주주총회 소집공고 및 통지일(예정)	2026.5.29
분할계획서 승인을 위한 주주총회일(예정) / 주식병합 공고 및 통지일(예정)	2026.6.15
감자기준일	2026.6.23
신주 배정 기준일(예정)	2026.6.30
분할기일(예정)	2026.7.1
거래정지기간(예정)	2026.6.29~ 2026.7.23
변경상장, 재상장(보통주) 및 신규상장(종류주식)일 (예정)	2026.7.24

자료: DART, 현대차증권

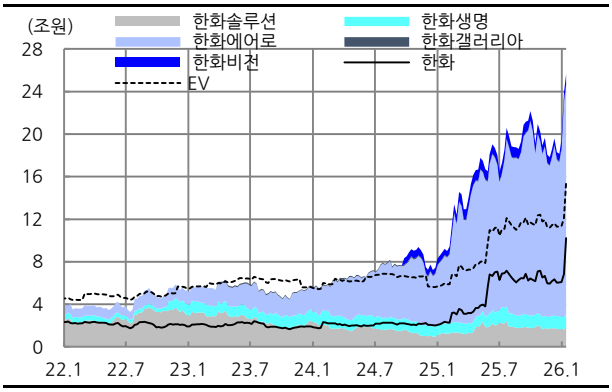
〈그림6〉 시가총액과 NAV 대비 할인율



자료: 현대차증권

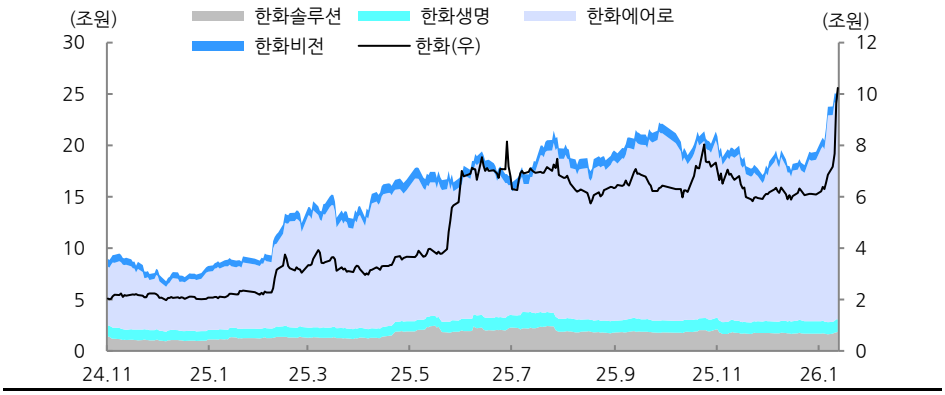
주: 자기주식가치 가산 제외한 NAV 기준

〈그림7〉 시가총액과 상장지분가치, EV



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림8〉 Daily 시가총액과 상장지분가치



자료: 현대차증권

〈그림9〉 연결기준 한화, 분할되는 계열사들 실적

(십억원)	2024A	비중	2025 3Q 누적	비중	1Q25	2Q25	3Q25
매출							
한화 연결	55,647		53,671		16,643	19,242	17,787
신설회사 단순합산	4,744	8.5%	3,506	6.5%	851	1,137	1,518
- 갤러리아(연결)	538		382		129	127	126
- 비전(연결)	493		1,332		452	457	423
: 세미텍	401		NA		-	-	-
- 호텔앤드리조트(연결)	751		1,486		188	426	871
: 아워홈(연결)	2,244		NA		NA	NA	NA
- 모멘텀(연결)	308		307		82	127	98
- 로보틱스(별도)	9		NA		NA	NA	NA
영업이익							
한화 연결	2,416		3,752		1,073	1,335	1,344
신설회사 단순합산	44	1.8%	176	4.7%	28	67	82
- 갤러리아(연결)	3		0		2	-5	3
- 비전(연결)	-0		132		44	56	31
: 세미텍	-61		NA		NA	NA	NA
- 호텔앤드리조트(연결)	14		49		-12	12	49
: 아워홈(연결)	89		NA		NA	NA	NA
- 모멘텀(연결)	17		-5		-6	4	-2
- 로보틱스(별도)	-18		NA		NA	NA	NA
지배지분순익							
한화 연결	773		526		86	74	365
신설회사 단순합산	-35	-4.5%	108	20.5%	-25	-32	165
- 갤러리아(연결)	-19		-22		-4	-14	-3
- 비전(연결)	11		-18		-2	-10	-6
: 세미텍	-47		NA		NA	NA	NA
- 호텔앤드리조트(연결)	-23		160		-10	-10	180
: 아워홈(연결)	55		NA		NA	NA	NA
- 모멘텀(연결)	0		-13		-8	1	-6
- 로보틱스(별도)	-12		NA		NA	NA	NA

자료: DART, 현대차증권

주: 연결조정금액 및 '24.9 한화비전 인적분할 신설, '25년중 호텔앤드리조트 아워홈 인수, 일회성 손익 등 감안 필요

*로보틱스 별도 당기순이익에 한화 지분율 68% 곱한 수치

〈그림10〉 현 NAV 기준 자기주식 소각 전후 주식수, 할인율 구간에 따른 주당가치 변화

(원)		NAV 할인율				
	주당 NAV (할인 적용 X)	65% (1 월 평균)	60%	현재 55% (전일종가)	51% ('24.2 저점 수준)	50%
총주식수 기준	302,807	105,900	121,100	136,500	148,000	151,400
자기주식 5.9% 소각 후 주식수 기준	321,921	112,600	128,700	145,100	157,400	160,900

자료: 현대차증권

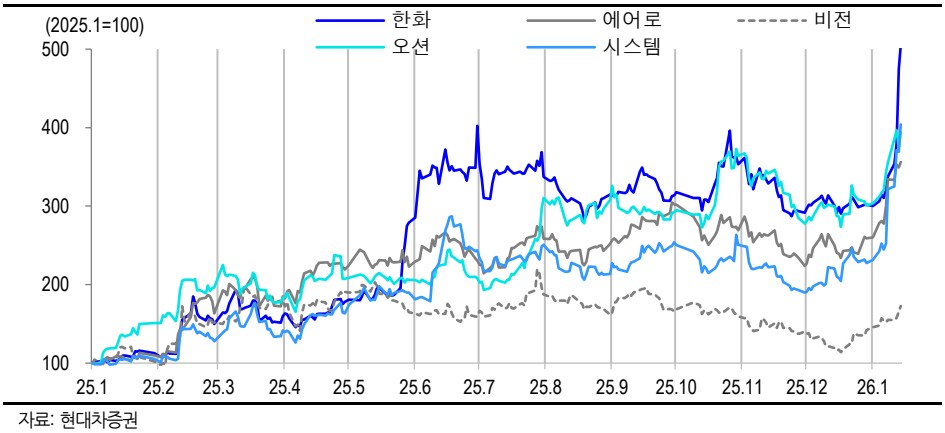
주: 전일 종가 기준 지분가치 반영한 NAV 22.7조원 기준. 할인율 적용 후 주당가치는 100원 단위 반올림

〈그림11〉 현 NAV 기준 주요 상장계열사 가치 변동에 따른 NAV, 주당가치 변화

(십억원, 원)		NAV 할인율				
	(할인 적용 X)	65% (1 월 평균)	60%	현재 55% (전일종가)	51% ('24.2 저점 수준)	50%
NAV(십억원)	22,698					
한화에어로 주가 변동						
1,164,600 원 (-10%)	20,551	7,193	8,220	9,264	10,049	10,275
1,229,300 원 (-5%)	21,624	7,569	8,650	9,748	10,574	10,812
1,294,000 원 (현재)	22,698	7,944	9,079	10,232	11,099	11,349
1,358,700 원 (+5%)	23,772	8,320	9,509	10,716	11,624	11,886
1,423,400 원 (+10%)	24,845	8,696	9,938	11,200	12,149	12,423
총주식수 기준 주당가치(원)	302,807					
한화에어로 주가 변동						
-10%	274,159	95,900	109,600	123,500	134,000	137,000
-5%	288,483	100,900	115,300	130,000	141,000	144,200
(-)	302,807	105,900	121,100	136,500	148,000	151,400
+5%	317,130	110,900	126,800	142,900	155,000	158,500
+10%	331,454	116,000	132,500	149,400	162,000	165,700
자기주식 5.9% 소각 후 주식수 기준 주당가치(원)	321,921					
한화에어로 주가 변동						
-10%	291,465	102,000	116,500	131,300	142,500	145,700
-5%	306,693	107,300	122,600	138,200	149,900	153,300
(-)	321,921	112,600	128,700	145,100	157,400	160,900
+5%	337,149	118,000	134,800	151,900	164,800	168,500
+10%	352,377	123,300	140,900	158,800	172,300	176,100

자료: 현대차증권
주: 전일 종가 기준 지분가치 반영한 NAV 22.7조원 기준. 할인율 적용 후 주당가치는 100원 단위 반올림

〈그림12〉 계열사 vs. 한화 주가 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	53,135	55,647	74,625	81,731	86,167
증가율(%)	4.4	4.7	34.1	9.5	5.4
매출원가	46,735	48,724	64,449	68,675	71,763
매출원가율(%)	88.0	87.6	86.4	84.0	83.3
매출총이익	6,400	6,923	10,176	13,056	14,404
매출이익률(%)	12.0	12.4	13.6	16.0	16.7
증가율(%)	10.3	8.2	47.0	28.3	10.3
판매관리비	3,988	4,507	5,625	6,422	6,631
판관비율(%)	7.5	8.1	7.5	7.9	7.7
EBITDA	3,966	4,018	8,769	10,365	11,132
EBITDA이익률(%)	7.5	7.2	11.8	12.7	12.9
증가율(%)	6.4	1.3	118.2	18.2	7.4
영업이익	2,412	2,416	4,551	6,634	7,773
영업이익률(%)	4.5	4.3	6.1	8.1	9.0
증가율(%)	1.8	0.2	88.4	45.8	17.2
영업외손익	-215	-371	-2,194	-1,905	-1,962
금융수익	239	235	275	275	276
금융비용	903	1,193	1,348	1,388	1,430
기타영업외손익	449	587	-1,121	-792	-808
종속/관계기업관련손익	49	23	23	24	24
세전계속사업이익	2,247	2,068	2,380	4,752	5,835
세전계속사업이익률	4.2	3.7	3.2	5.8	6.8
증가율(%)	5.3	-8.0	15.1	99.7	22.8
법인세비용	611	378	684	1,331	1,634
계속사업이익	1,636	1,690	1,695	3,422	4,201
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,636	1,690	1,695	3,422	4,201
당기순이익률(%)	3.1	3.0	2.3	4.2	4.9
증가율(%)	-18.6	3.3	0.3	101.9	22.8
지배주주지분순이익	380	773	449	902	1,112
비지배주주지분순이익	1,255	917	1,247	2,520	3,089
기타포괄이익	-353	-1,412	0	0	0
총포괄이익	1,282	278	1,695	3,422	4,201

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	60,512	83,191	110,890	116,973	121,934
현금성자산	8,529	8,844	8,427	9,530	10,830
단기투자자산	1,020	1,643	5,256	5,272	5,288
매출채권	4,826	7,339	8,439	9,243	10,121
재고자산	7,750	13,350	17,903	19,608	20,673
기타유동자산	7,939	15,780	21,161	23,176	24,434
비유동자산	149,227	168,846	178,055	178,810	179,793
유형자산	22,994	31,755	30,786	30,274	30,111
무형자산	4,982	10,586	10,138	9,735	9,372
투자자산	114,279	119,184	129,542	130,916	132,101
기타비유동자산	6,972	7,321	7,589	7,885	8,209
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	209,738	252,037	288,946	295,783	301,728
유동부채	40,441	58,787	75,788	77,464	77,581
단기차입금	13,703	20,125	28,125	28,687	29,261
매입채무	4,067	5,439	7,294	7,989	7,190
유동성장기부채	4,122	5,023	6,623	6,822	7,027
기타유동부채	18,549	28,200	33,746	33,966	34,103
비유동부채	136,099	153,688	171,972	173,802	175,514
사채	6,496	8,800	9,064	9,336	9,616
장기차입금	5,985	9,982	10,381	10,796	11,228
장기금융부채	3,317	4,527	4,527	4,527	4,527
기타비유동부채	120,301	130,379	148,000	149,143	150,143
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	176,539	212,475	247,761	251,267	253,095
지배주주지분	10,791	10,714	11,091	11,903	12,928
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	1,793	1,793	1,793
자본조정 등	81	-71	-71	-71	-71
기타포괄이익누계액	1,266	387	387	387	387
이익잉여금	7,599	8,131	8,508	9,319	10,346
비지배주주지분	22,408	28,848	30,094	32,614	35,704
자본총계	33,199	39,562	41,185	44,517	48,632

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	3,793	6,881	7,623	4,979	5,080
당기순이익	1,636	1,690	1,695	3,422	4,201
유형자산 상각비	1,319	1,369	3,771	3,328	2,996
무형자산 상각비	235	233	448	403	363
외환손익	-453	-2,079	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,381	-420	835	-3,077	-3,413
기타	3,437	6,088	874	903	933
투자활동으로인한현금흐름	-6,668	-14,049	-16,928	-4,388	-4,244
투자자산의 감소(증가)	-105,484	-2,548	-10,335	-1,350	-1,161
유형자산의 감소	148	313	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,280	-5,595	-2,802	-2,817	-2,832
기타	102,948	-6,219	-3,791	-221	-251
재무활동으로인한현금흐름	1,799	7,179	8,888	512	464
차입금의 증가(감소)	3,626	5,207	399	415	432
사채의증가(감소)	2,658	2,303	264	272	280
자본의 증가	17	423	0	0	0
배당금	-74	-74	-72	-90	-86
기타	-4,428	-680	8,297	-85	-162
기타현금흐름	9	305	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,067	316	-417	1,103	1,300
기초현금	9,596	8,529	8,844	8,427	9,530
기말현금	8,529	8,844	8,427	9,530	10,830

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익기준)	21,574	22,329	22,342	46,829	59,290
EPS(지배순이익기준)	4,831	10,090	5,710	12,131	15,476
BPS(자본총계기준)	339,074	418,368	435,533	494,019	539,690
BPS(지배지분기준)	110,214	113,303	117,283	132,084	143,473
DPS	750	800	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익기준)	1.2	1.2	3.7	2.9	2.3
P/E(지배순이익기준)	5.3	2.7	14.3	11.3	8.8
P/B(자본총계기준)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
P/B(지배지분기준)	0.2	0.2	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA(Reported)	5.5	9.1	8.6	7.9	7.7
배당수익률	2.9	3.0	1.2	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-18.8	3.5	0.1	109.6	26.6
EPS(지배순이익 기준)	-68.7	108.9	-43.4	112.5	27.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.9	4.6	4.2	8.0	9.0
ROE(지배순이익 기준)	3.5	7.2	4.1	7.8	9.0
ROA	0.8	0.7	0.6	1.2	1.4
안정성 (%)					
부채비율	531.8	537.1	601.6	564.4	520.4
순차입금비율	순현금	14.2	92.7	87.7	82.1
이자보상배율	2.7	2.0	3.4	4.8	5.4

** K-IFRS 연결 기준*

에이피알 (278470)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q25 Preview: 변함 없는 성장 Story

BUY **TP 330,000원**

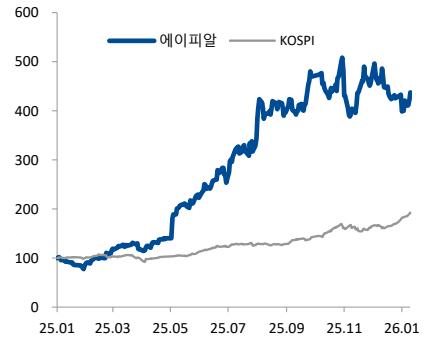
현재주가 (1/15)	237,500원
상승여력	38.9%
시가총액	8,890십억원
발행주식수	37,431천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	276,000원/42,000원
일평균 거래대금 (60일)	131십억원
외국인 지분율	27.09%
주요주주 지분율	
김병훈외 5인	34.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.4	-4.2	34.9
상대주가(%p)	-19.3	-27.0	-9.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,823	10,091	310,000
After	7,796	10,580	330,000
Consensus	7,478	10,539	
Cons. 차이	4.3%	0.4%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25F 에이피알 연결 기준 매출액은 4,813억원(+97%yoy), 영업이익은 1,145억원(+189%yoy, OPM 23.8%)으로 컨센서스에 부합하는 실적 기록 전망

주요이슈 및 실적전망

- 에이피알, 4Q25 독보적인 미국 성장성 지속되는 가운데, 일본/유럽 견조한 성장 지속 전망, 수익성은 프로모션 위한 마케팅비 확대 및 판매수수료 확대에도 불구 분기 사상 최대 실적 경신할 것으로 전망
- **[미국]:** 매출액 2,278억원(+230%yoy) 전망. 4분기 아마존 블랙 프라이데이 성과 호조 및 틱톡 채널 내 견조한 성장 지속되며 온라인 채널 매출 성장 견인하는 가운데, 오프라인 ULTA 매출(130억 내외) 더해지고 있다는 점 긍정적. 현재까지 ULTA 내 SKU는 온라인 약 46개, 오프라인 13개 수준. 올해 ULTA 내 SKU 확대 및 추가적인 채널 입점 통해 오프라인 매출 비중 20%까지 확대 목표
- **[일본]:** 매출액 512억원(+189%yoy) 전망. 화장품/디바이스 모두 온라인 내 수요 견조한 가운데, 4Q25 오프라인 채널 약 3,000개 입점 완료(vs. 3Q25 약 2,500개). 향후 추가적인 채널 입점 및 매장당 매출 확대 통한 성장 전략 제시
- **[기타]:** 매출액 904억원(+120%yoy) 전망. 유럽 매출 현재까지 대부분 B2B 통해 발생하였으나, 1Q26 유럽 지역 직접 온라인 입점 진출 중. 2026년 영국/프랑스/독일/스페인/이탈리아 등 온라인 마켓 플레이스(아마존, 틱톡샵 등) 본격 성과 더해지며 추가적인 성장 기대

주가전망 및 Valuation

- 에이피알, 투자의견 BUY, 목표주가 기존 310,000원에서 330,000원으로 상향 조정. 밸류에이션 산정 시점 변경 및 26F 실적 추정치 상향에 따라, 12M Fwd EPS를 기존 9,713원에서 10,580원으로 상향 조정, Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용

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	524	104	82	118	2,249	166.3	0.0	0.0	NA	54.9	N/A
2024	723	123	108	145	2,842	26.4	17.6	5.9	12.5	41.3	0.0
2025F	1,461	350	293	379	7,796	174.3	29.6	19.2	22.3	75.7	1.7
2026F	1,951	478	396	508	10,580	35.7	22.4	12.0	16.7	66.6	1.1
2027F	2,241	558	459	587	12,251	15.8	19.4	8.2	13.9	50.3	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	10,580	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	334,322	
목표주가(원)	**330,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	237,500	- 2026.01.15 종가
상승여력(%)	38.9	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**481.3**	**429.9**	**464.8**	**490.3**	**565.8**	**722.8**	**1,461.0**	**1,950.7**
YoY(%)	*79%*	*111%*	*122%*	*97%*	*62%*	*42%*	*27%*	*18%*	*38%*	*102%*	*34%*
지역별 매출액											
1. 국내	76.8	73.2	76.0	79.6	79.1	75.9	78.3	81.5	323.1	305.6	314.8
YoY(%)	*-7%*	*-7%*	*3%*	*-10%*	*3%*	*4%*	*3%*	*2%*	*1%*	*-5%*	*3%*
2. 미국	70.9	96.2	150.5	227.8	181.7	198.7	212.8	272.3	158.3	545.4	865.5
YoY(%)	*187%*	*286%*	*280%*	*230%*	*156%*	*107%*	*41%*	*20%*	*133%*	*245%*	*59%*
3. 일본	29.3	43.9	46.6	51.2	45.3	53.1	60.5	62.7	52.2	171.0	221.6
YoY(%)	*198%*	*366%*	*207%*	*189%*	*54%*	*21%*	*30%*	*22%*	*57%*	*228%*	*30%*
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	32.3	32.9	39.9	31.9	38.1	98.8	122.9	142.8
YoY(%)	*40%*	*35%*	*12%*	*14%*	*16%*	*15%*	*16%*	*18%*	*27%*	*24%*	*16%*
5. 기타(B2B 포함)	60.7	79.7	85.4	90.4	91.0	97.2	106.7	111.2	90.4	316.1	406.1
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	165.0	227.1	272.3	342.6	310.6	353.0	359.6	411.9	338.5	1,006.9	1,435.1
YoY(%)	*152%*	*217%*	*220%*	*194%*	*88%*	*55%*	*32%*	*20%*	*58%*	*197%*	*43%*
2. 뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	127.1	110.1	102.3	120.3	143.4	312.6	411.2	476.2
YoY(%)	*36%*	*32%*	*39%*	*23%*	*21%*	*14%*	*17%*	*13%*	*45%*	*32%*	*16%*
3. 기타	10.1	10.6	10.5	11.6	9.1	9.6	10.4	10.4	71.6	42.8	39.4
YoY(%)	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-53%*	*-10%*	*-10%*	*-1%*	*-10%*	*-23%*	*-40%*	*-8%*
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**114.5**	**101.0**	**118.5**	**123.1**	**135.8**	**122.7**	**349.8**	**478.4**
OPM(%)	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*24%*	*26%*	*25%*	*24%*	*17%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*97%*	*202%*	*253%*	*189%*	*85%*	*40%*	*28%*	*19%*	*18%*	*185%*	*37%*
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**121.0**	**103.9**	**112.9**	**122.6**	**142.3**	**133.3**	**354.6**	**481.7**
세전이익(%)	*22%*	*24%*	*25%*	*25%*	*24%*	*24%*	*25%*	*25%*	*18%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*95%*	*172%*	*263%*	*154%*	*76%*	*44%*	*28%*	*18%*	*26%*	*166%*	*36%*
지배주주순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**102.2**	**86.0**	**93.1**	**99.3**	**117.6**	**107.6**	**293.1**	**396.0**
순이익(%)	*19%*	*20%*	*19%*	*21%*	*20%*	*20%*	*20%*	*21%*	*15%*	*20%*	*20%*
%YoY	*107%*	*175%*	*366%*	*136%*	*72%*	*40%*	*33%*	*15%*	*32%*	*172%*	*35%*

자료: 에이피알, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,461	1,951	2,241
증가율 (%)	31.7	38.0	102.1	33.5	14.9
매출원가	128	179	355	483	549
매출원가율 (%)	24.4	24.8	24.3	24.8	24.5
매출총이익	395	544	1,106	1,468	1,692
매출이익률 (%)	75.4	75.2	75.7	75.2	75.5
증가율 (%)	35.7	37.7	103.3	32.7	15.3
판매관리비	291	421	756	990	1,134
판관비율(%)	55.5	58.2	51.7	50.7	50.6
EBITDA	118	145	379	508	587
EBITDA 이익률 (%)	22.5	20.1	25.9	26.0	26.2
증가율 (%)	136.0	22.9	161.4	34.0	15.6
영업이익	104	123	350	478	558
영업이익률 (%)	19.8	17.0	24.0	24.5	24.9
증가율 (%)	166.7	18.3	184.6	36.6	16.7
영업외손익	1	11	5	3	3
금융수익	9	29	39	40	41
금융비용	7	17	32	35	35
기타영업외손익	-1	-1	-2	-2	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	133	355	482	561
세전계속사업이익률	20.2	18.4	24.3	24.7	25.0
증가율 (%)	171.8	25.5	166.9	35.8	16.4
법인세비용	24	26	61	86	102
계속사업이익	82	108	293	396	459
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	293	396	459
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	20.1	20.3	20.5
증가율 (%)	173.3	31.7	171.3	35.2	15.9
지배주주지분 순이익	82	108	293	396	459
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-2	0	0	0
총포괄이익	81	106	293	396	459

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	546	862	1,228
현금성자산	125	90	134	384	695
단기투자자산	7	25	48	57	64
매출채권	22	39	77	91	102
재고자산	57	110	216	254	286
기타유동자산	8	18	36	42	47
비유동자산	68	279	279	297	312
유형자산	14	51	60	67	74
무형자산	4	6	6	5	4
투자자산	18	62	96	108	118
기타비유동자산	32	160	117	117	116
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	287	565	825	1,159	1,541
유동부채	82	145	265	308	346
단기차입금	8	0	0	0	0
매입채무	12	34	51	56	63
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	111	214	252	283
비유동부채	8	96	109	113	111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	109	113	111
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	90	242	374	421	456
지배주주지분	197	324	451	738	1,084
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	13	13	13
자본조정 등	8	-47	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	124	229	432	719	1,066
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	451	738	1,084

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	108	79	320	413	477
당기순이익	82	108	293	396	459
유형자산 상각비	13	22	28	29	29
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	-0	-5	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-58	-32	-19	-18
기타	12	11	31	6	6
투자활동으로인한현금흐름	-28	-110	-107	-56	-53
투자자산의 감소(증가)	-10	-44	-34	-12	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-45	-20	-36	-36
기타	-8	-21	-53	-8	-7
재무활동으로인한현금흐름	-11	-5	-170	-107	-113
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	2	0	-3	0	0
자본의 증가	9	76	-123	0	0
배당금	0	0	-134	-109	-112
기타	-22	-81	90	2	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	68	-35	44	250	311
기초현금	57	125	90	134	384
기말현금	125	90	134	384	695

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,249	2,842	7,796	10,580	12,251
EPS(지배순이익 기준)	2,249	2,842	7,796	10,580	12,251
BPS(자본총계 기준)	5,414	8,486	12,047	19,717	28,968
BPS(지배지분 기준)	5,414	8,486	12,047	19,717	28,968
DPS	0	0	4,000	2,500	3,000
P/E(당기순이익 기준)	0.0	17.6	29.6	22.4	19.4
P/E(지배순이익 기준)	0.0	17.6	29.6	22.4	19.4
P/B(자본총계 기준)	0.0	5.9	19.2	12.0	8.2
P/B(지배지분 기준)	0.0	5.9	19.2	12.0	8.2
EV/EBITDA(Reported)	N/A	12.5	22.3	16.7	13.9
배당수익률	N/A	0.0	1.7	1.1	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	166.3	26.4	174.3	35.7	15.8
EPS(지배순이익 기준)	166.3	26.4	174.3	35.7	15.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	54.9	41.3	75.7	66.6	50.3
ROE(지배순이익 기준)	54.9	41.3	75.7	66.6	50.3
ROA	34.6	25.2	42.2	39.9	34.0
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	83.0	57.0	42.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.3	32.6	73.1	77.4	78.1

** K-IFRS 연결 기준*

1월 금통위 코멘트

통방문 문구와 함께 사라진 인하 기대

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

- 1월 금통위, 소수의견 없이 만장일치로 기준금리 2.5%로 재차 동결(작년 7월부터 연속 5회)
- 동결 배경 ①금융안정 리스크(고환율, 집값 상승) 지속, ②경기 개선세
- 통방문에서 금리 인하 관련 문구 모두 삭제, 3개월 포워드 가이던스 인하 기조도 크게 후퇴
- 매파적 색채 강해진 건 맞지만 기본적으로 지난 금통위와 유사한 스탠스(동결 지속에 무게)
- 당사는 기존 연간 전망대로 올해말까지 한은 기준금리 동결 이어갈 것으로 예상
- 동결 지속 이후 통화정책 향방은 데이터 의존적이나, 현시점에서는 인상도 인하도 가능성 낮아

팩트: 1월 금통위, 소수의견 없이 만장일치로 동결, 통방문과 3개월 포워드 가이던스 매파적으로 변모

- 새해 첫 금통위, 인하 소수의견 사라지고 만장일치로 기준금리 재차 2.5%로 동결
- 동결 배경은 ①경기 개선세, ②고환율과 집값 상승 리스크 지속. 반도체, IT 수출 중심 경기 상방 리스크가 소폭 증대된 반면 환율 상승 압력 지속에 따른 금융안정 및 인플레 리스크 확대
- 3개월 포워드 가이던스에서 금통위원 6명 중 5명은 동결, 1명은 인하 가능성 열어둘 필요가 있다는 입장 표명(25년 11월에는 동결 3명, 인하 3명)
- 통방문에서는 “금리 인하 가능성을 열어두되”, “추가 인하 여부 및 시기 결정” 문구가 삭제돼 금리 인하와 연관된 문구가 완전히 사라짐
- 기자회견 주요 내용 ①환율 상승 펀더멘털과 괴리, 수급요인 영향 커, ②26년 성장률 전망치 1.8%로 유지하나 상방 리스크 소폭 증대, K자 회복은 유의 ③물가는 국제유가 안정화 등으로 목표치 향해 낮아질 전망(헤드라인 CPI +2.1%, 근원CPI +2.0% 전망 유지, ④외환시장 내에서도 현물시장과 대차시장 차별화(현물시장 달러화 공급 부족, 대차시장은 공급 우위), ⑤환율 잡기 위한 금리 인상 고려 X, ⑥과도한 환율 상승 원인으로 지목되는 M2 증가, 한은 돈풀기는 팩트가 아니고 근거 없음

평가: 매파적 색채 강해진 건 맞지만 기본적으로 지난 금통위와 유사한 스탠스, 인하 여지는 원래 없었음

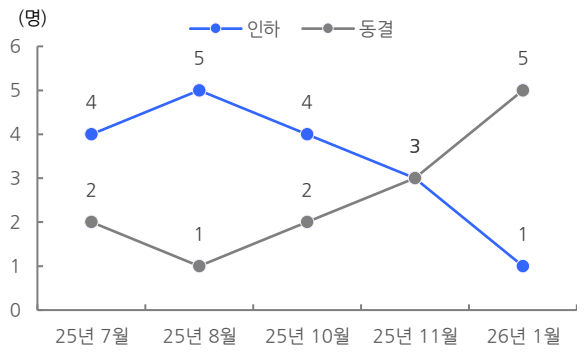
- 이번 금통위에서 소수의견 실종, 통방문에서 금리 인하 관련 문구 삭제, 동결에 치우친 포워드 가이던스 등은 지난 11월 금통위에 비해 매파적으로 해석될 수 있는 내용
- 다만, 11월에도 통방문과 포워드 가이던스에 인하 여지를 남겼던 것과는 달리 총재의 기자간담회 내용이나 경제전망 내용 등에서는 인하 여지가 남아 있지 않았음
- 당사는 지난 11월 금통위 코멘트(11월 금통위 코멘트: 열린 결말 보다는 희망고문)에서 통방문과 포워드 가이던스에서 인하 가능성 열어둔 것이 희망고문이라고 평가한 바 있음
- 한편, 한은 총재가 간담회에서 금리 인상을 언급했으나 원론적인 수준에서의 언급. 물가가 오르고, 경기 개선세가 강해지면 인상한다는 것이고, 전체적인 맥락에서 환율 잡으려고 금리 인상하지 않는다는 메시지에 무게

- 성장률과 관련해서는 상방 리스크가 소폭 높아졌고, 11월 한은의 26년 성장률 전망치가 보수적이었던 만큼 최근 반도체 등 IT 경기 개선 기대 강화가 성장률 전망치 상향 조정으로 이어질 가능성이 있음(당사의 26년 한국 GDP 성장률 전망치는 1.9%, 블룸버그 컨센은 2.0%)
- 다만, 성장률 상향 조정이(+0.1~0.2%p) 기준금리 인상으로 연결될 가능성은 제한적. IT 부문 중심의 비대칭적인 경기 회복세 강화가 수요측 물가 상승압력 자극할 여지는 제한적이기 때문. 성장률의 추가적인 상향과 더불어 환율 고공행진, 집값 상승세 지속 여부 확인이 필요

전망: 기준금리 동결 기조 상당기간 유지 불가피. 26년 인하도 인상도 모두 어려운 환경

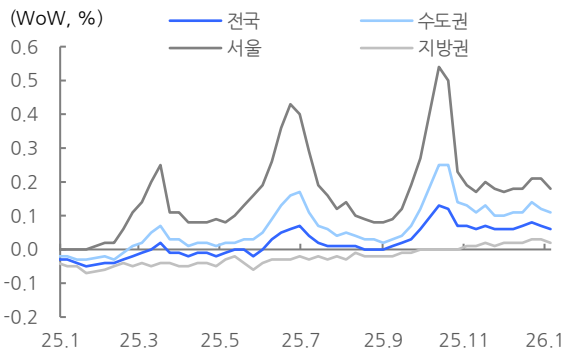
- 당사는 기존 전망대로 26년말까지 기준금리 동결 기조가 이어질 것으로 예상
- 집값, 환율, 경기와 물가 모두 기준금리 동결 기조가 상당기간 이어질 가능성 높이는 방향
- 집값 상승세 둔화 및 안정 달성 난이도 높고 시간과 추가적인 대책이 필요한 문제, 환율도 구조적인 대외투자 수요 증가세, 환율 상승 기대심리 꺾기 쉽지 않은 환경
- 경기와 물가 상하방 리스크 공존하고 있으나 당분간 경기 하방 압력이 크게 높아질 가능성은 제한적이므로 동결 기조 유지에 무게가 실릴 전망
- 한편, 경기와 물가 상방 리스크가 지속적으로 확대될 경우 금리 인상도 선택지에 있을 수 있겠으나 경제성장률과 소비자물가 상승률이 2%대 중반 수준까지 상승해야 인상 고려될 것
- 현 상황에서는 경기 회복세 강화에도 불구하고 비대칭적인 경기 회복, 환율이 크게 떨어지지 않더라도 상방이 막힐 가능성 등 고려할 때 인상 필요성이 크게 부각되지는 않을 것으로 예상
- 한은 총재의 기자간담회 발언대로 최근 환율 상승에 대한 내외금리차 영향이 축소된 상황에서 환율을 잡기 위한 금리 인상은 국내 경기 펀더멘털 훼손으로 이어질 수 있다는 점에서 효율적인 선택지라고 보기 어려움

〈그림 1〉 향후 3개월 포워드 가이던스 변화



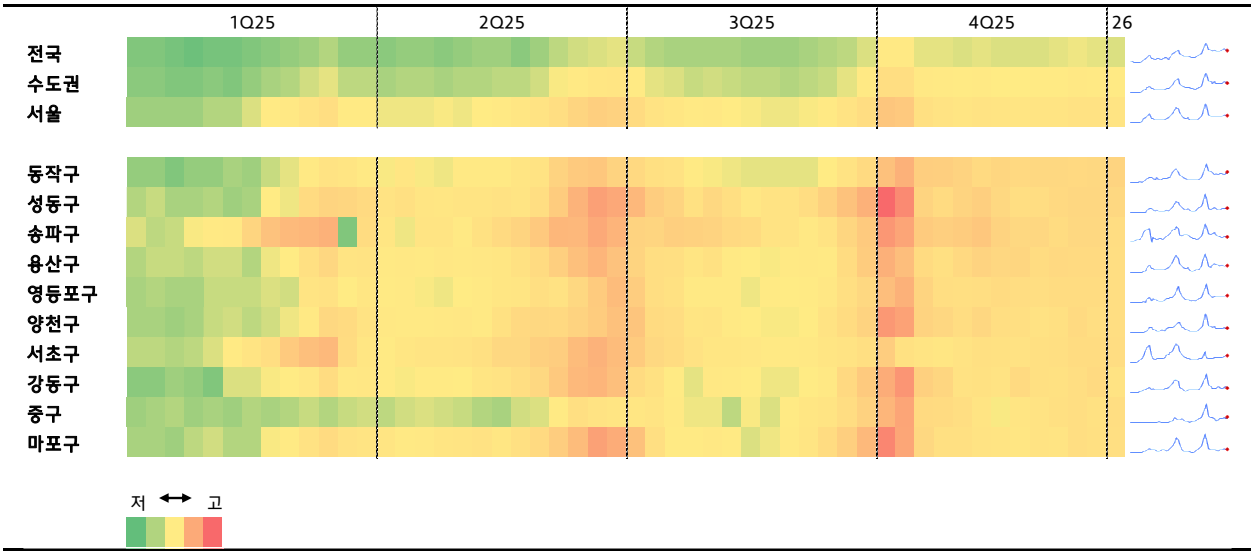
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 2〉 수도권 주택가격 상승률 소폭 둔화



자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 3〉 주요 지역 주간 주택가격 상승률 추이



주: 최근 1개월 주택가격 상승률 평균 상위 10개 구
자료: 한국부동산원, 현대차증권

통화정책방향 결정문 변경사항

〈표1〉 통화정책방향 결정문 변경사항

구 분	2025년 11월	2026년 1월
정책금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 ~~다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고~~ 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	세계경제를 보면, 미국 관세정책의 ~~영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며~~, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 ~~미 연준의 금리인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다.~~ 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 ~~개선세~~를 지속하였다. 고용은 ~~전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다.~~ 앞으로 ~~내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.~~	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단된다.
인플레이션	국내 물가는 ~~여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌다.~~ 단기 기대인플레이션율(일반인)은 ~~11월 중~~ 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, ~~내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망된다.~~ 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보인다. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융시장	금융·외환시장에서는 ~~주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채금리는 국내~~	금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자 지속 등으로 다시 1,400원대 중

	~~통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정되었다. 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.~~	후반으로 높아졌다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔다.
향후 정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 ~~성장률 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황이다.~~ 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 ~~리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다.~~ 따라서 향후 통화정책은 ~~금리인하 가능성을 열어두되,~~ 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 ~~기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를~~ 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재해 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 현대차증권

한은 총재 기자회견 주요 내용

〈표 2〉 11 월 한은 총재 기자회견 주요 내용 요약

Q. 3 개월 내 기준금리 전망과 금통위원 의견 배경은?

A. 최근 성장 흐름은 11 월 전망 대비 다소 개선됐으나, 주택가격 · 환율 등 금융안정 리스크가 여전히 크거나 오히려 확대됐다는 인식이 우세. 이에 총재를 제외한 금통위원 6 명 중 5 명은 향후 3 개월 내에도 기준금리를 2.5%로 유지할 가능성이 크다는 의견을 제시. 이들은 당분간 동결 기조 하에서 금융안정 상황을 점검할 필요가 있다고 판단. 나머지 1 명은 내수 회복세가 여전히 약하다는 점을 들어 인하 가능성을 열어둘 필요는 있으나, 주택가격과 환율 등 금융안정 변수의 전개를 확인한 뒤 정책 방향을 결정하는 것이 바람직하다는 견해를 제시. 모든 전망은 경제 여건 변화에 따른 조건부 판단임을 강조

Q. 금리 동결 기조를 장기화하겠다는 의미인가, 통화정책 재점검 신호인가?

A. 적어도 향후 3 개월 내에는 다수 위원이 동결 기조가 이어질 가능성이 크다고 인식. 다만 그 이후 통화정책 방향에 대해서는 환율, 물가, 미국 통화정책 등 불확실성이 매우 커 현 시점에서 단언하기 어렵다는 입장. 6 개월 이후 정책 방향을 미리 정하기보다는 향후 데이터 흐름을 보며 추가로 판단하는 것이 바람직하다는 공감대

Q. 환율이 이번 금리 결정에서 가장 중요한 고려 요인이었나?

A. 환율이 금리 결정에 중요한 고려 요소였다는 점은 부인하기 어려움. 고환율 환경에서 금융안정 리스크를 점검할 필요성이 커졌다는 점이 이번 동결 판단의 주요 배경 중 하나로 작용

Q. 연말 · 연초 환율 안정화 정책의 효과와 최근 환율 재상승 배경은?

A. 연말 시행한 환율 안정화 정책이 전혀 효과가 없었다고 보기는 어렵고, 오히려 외환시장의 취약 요인을 점검하는 계기가 됐다고 평가. 연말 환율 급등 국면에서는 달러 흐름과 무관하게 원화만 과도하게 약세를 보이며 펀더멘털과 괴리가 확대돼 개입이 필요했다고 판단. 이후 환율이 다시 상승한 과정에서는 약 3/4 가량은 달러 강세, 엔화 약세, 지정학적 리스크 등 글로벌 요인과 연동된 움직임이었으며, 나머지 1/4 정도는 국내 수급 요인에 기인. 즉, 최근 환율 상승은 과거와 질적으로 다른 성격을 보인다는 평가

Q. 외환시장 개입 여력에 한계가 있다는 지적에 대한 입장은?

A. 국민연금의 외환시장 협조, 대기업의 외화 유입 등으로 수급 측면에서는 일정 부분 개선 효과가 있었음. 다만 국민연금을 제외한 개인 투자자의 해외 주식 투자에 따른 달러 수요가 여전히 높은 수준을 유지하면서 환율 하방을 제약

Q. 환율 상승의 원인을 한국 경제 비관론으로 볼 수 있나?

A. 잠재성장률 하락, 고령화 등 구조적 과제가 존재하는 것은 사실이나 이를 전면적인 '한국 경제 비관론'으로 해석하는 데에는 동의하기 어려움. AI · 반도체 등 한국이 경쟁력을 보유한 산업 기반도 여전히 유효. 최근 환율 흐름은 펀더멘털 요인도 일부 작용하지만, 주식시장 중심의 해외투자 확대 등 수급 요인의 영향이 상당히 크다는 판단

Q. 성장률 1.8% 전망의 상 · 하방 리스크 평가는?

A. AI 확산에 따른 반도체 · IT 중심 성장세로 상향 리스크가 존재. 다만 미국의 반도체 관세 정책 등 통상 환경 변화는 하방 리스크 요인. 현재 성장률 전망은 일정 수준의 관세를 가정한 결과로, 향후 관세 수준과 적용 범위에 따라 전망 조정 가능성은 열려 있음. 종합적으로 1.8% 성장률에는 상방 리스크가 일부 존재하나, 불확실성 또한 매우 큰 상황

Q. 외환시장 안정은 단기 수급대책뿐 아니라 중장기 펀더멘털 개선도 필요하다는 지적에 대한 입장은?

A. 더멘털 · 잠재성장률 제고는 해외자금 유출을 완화하는 차원을 넘어 저출산 · 고령화 환경에서 복지와 지속성장을 위해 반드시 필요한 과제라는 점에 전적으로 공감. 한국은행은 구조개혁 · 성장잠재력 제고를 위해 다수의 구조개혁 보고서를 지속 발간해 왔고, 정부도 성장 다변화 등을 포함한 종합계획을 추진 중. 다만 이러한 중장기 과제는 효과가 가시화되기까지 시간이 필요하며, 환율 급등 국면에서 정책당국이 "장기 처방"만 언급하고 단기 수급 압력 · 쏠림을 관리하지 않는 것은 현실적으로 적절치 않음. 따라서 단기 수급 안정 대책을 병행하는 것은 장기 대책을 무시하는 것이 아니라, 정책 담당자의 책무로서 불가피하다는 입장

Q. 반도체 수출 호조가 잠재성장률을 얼마나 끌어올릴 수 있나?

A. 반도체 · 조선 · 방산 등이 단기 성장률을 견인하는 것은 사실이나, 철강 · 석유화학 등 일부 업종은 부진해 업종별 체감이 갈리는 'K 자' 흐름이 나타나는 상황. 반도체 호조의 단기 성장 기여는 일정 가정 하에 분석 가능하지만, 잠재성장률에 대한 장기 영향은 반도체 사이클 지속성, 수요 변화, 경쟁 구도 등 불확실성이 커 특정 숫자로 제시하기 어렵다고 설명

Q. 최근 시장금리 · 주담대 금리 상승이 집값 안정에 효과가 있고, 부동산 가격은 어떻게 보나?

A. 2025 년 10~11 월 이후 금리 상승은 '금리 인하가 계속될 것'이라는 시장의 과도한 쏠림을 조정하는 과정으로 해석하며, 최근에는 인하 기대가 정상화된 측면이 있다고 평가. 다만 금리 상승만으로 부동산이 "잡힌다"고 보기는 어려움. 금리는 부동산을 좌우하는 요인 중 하나일 뿐이며 공급 등 복합 요인이 함께 작용하므로, 금리 상승은 과열을 제약하는 조건으로는 작용하되 단독으로 가격 흐름을 결정하기는 어렵고 정부의 종합적 정책 대응이 필요하다는 입장

Q. '한은 · 정부가 유동성을 과도하게 풀어 환율 · 부동산을 끌어올렸다(M2 근거)'는 비판에 대한 반박은?

A. 해당 주장은 사실관계와 맞지 않는다는 입장을 강하게 표명. 총재 취임 이후 한국은행은 가계부채가 높은 상황에서 금융안정을 위해 가계부채 억제를 지속적으로 강조해 왔고, 그 결과 M2 증가 흐름이 과거처럼 확대되지 않았으며 "임기 중 유동성을 크게 늘렸다"는 평가는 데이터로 확인되지 않는다고 설명. 또한 'M2/GDP 비율이 높다=유동성이 과도하다'는 단순 비교는 국가별 금융구조(은행 중심 vs 자본시장 중심 등)를 반영하지 못해 적절한 해석이 아니라고 지적

Q. 환율이 1,500 원 수준까지 상승하더라도 금융위기가 아니라는 기존 인식에 변함이 있나?

A. 현재 환율 수준을 특정해 금융위기 여부를 판단하는 것은 적절하지 않으며, 현 상황을 과거와 같은 금융위기로 보기는 어렵다는 입장에 변함없음. 과거 금융위기는 대외부채가 많아 환율 상승 시 외화 상환 부담이 급증하며 금융 시스템 전반으로 위기가 확산되는 구조였으나, 현재는 대외자산이 대외부채를 상회하는 채권국으로 구조가 근본적으로 다름. 다만 환율 상승은 물가 부담, 내수 기업 · 서민층의 어려움 등 부문별 부담을 키울 수 있어 '위기'라기보다는 취약 부문에 어려움이 발생하는 국면으로 인식할 필요가 있다는 설명

Q. 최근 달러 사재기 우려와 관련해 외환시장을 어떻게 진단하나?

A. 현재 외환시장의 본질적 문제는 '달러 부족'이 아니라 '달러 보유자의 매도 기피'에 있음. 달러는 풍부하나 환율 추가 상승 기대 속에 현물시장에서 팔지 않고 대차시장에서는 빌려주려는 행태가 나타나고 있음. 실제로 대차시장 지표를 보면 달러 조달 비용은 매우 낮아 달러가 부족한 상황과는 다름. 이는 과거 위기 국면과 달리 현물시장과 대차시장의 괴리가 확대된 구조적 현상으로, 외환위기로 직결되는 상황은 아니라는 판단

Q. 베센트 발언 이후 한미 환율 공조나 통화스와프 논의 가능성은?

A. 구체적으로 논의 중인 사안에 대해 언급할 단계는 아님. 다만 해당 발언은 한국의 펀더멘털 대비 환율 수준이 과도하다는 일반적 인식에 기반한 발언으로 이해하며, 이를 특별한 정책 공조 신호로 해석할 필요는 없다는 입장

Q. 고환율 대응을 위해 금리 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다는 주장에 대한 견해는?

A. 한국은행의 금리정책은 환율 자체가 아니라 환율이 물가에 미치는 영향을 기준으로 결정함. 환율을 금리로 직접 방어하려면 소폭 조정으로는 효과가 없고, 큰 폭의 인상이 필요해 실물경제·가계에 과도한 부담을 줄 수 있음. 또한 금리 인상은 성장률과 주식시장에 부정적 영향을 미쳐 오히려 해외자금 유출을 확대할 가능성도 있음. 최근 1 년간 금리차가 축소됐음에도 환율 약세가 나타난 점을 감안할 때, 금리 인상만으로 환율 문제가 해결된다는 주장에는 동의하기 어렵다는 입장

Q. 만약 환율·부동산 등 금융안정 변수가 안정적이었다면 이번 회의에서도 금리 동결이었을까?

A. 이번 결정에서 금융안정 변수, 특히 환율과 부동산 가격 흐름이 중요한 고려 요소였던 것은 사실. 금융안정 리스크가 크지 않았다면 정책 판단의 부담은 상당히 줄었을 것이나, 실제로는 해당 변수들이 여전히 중요하게 작용하고 있어 현 수준의 금리를 유지하는 판단이 필요했다는 설명

Q. 코스피 급등(사상 최고치·5,000 임박)에 대한 총재의 평가는?

A. 특정 주가지수 수준에 대해 중앙은행 총재가 평가하는 것은 적절치 않음. 다만 최근 주가 상승은 업종별로 뚜렷한 양극화가 나타나고 있으며, 반도체·AI·수출 산업 중심으로 상승이 집중된 반면 내수 기업은 상대적으로 부진한 모습. 환율 상승은 수출 기업의 원화 기준 수익성을 개선시키는 요인으로 작용했으며, 반도체 사이클이 최소 1 년 이상 지속될 가능성이 있다는 점에서 해당 업종의 수요 기반은 비교적 견조하다고 평가. 다만 반도체·AI 산업은 글로벌 수요와 기대 변화에 따라 변동성이 큰 만큼 중장기 주가 흐름에 대한 단언은 어려움. 한편 구조개혁, 지배구조 개선, 환율 안정 등이 병행될 경우 상대적으로 저평가된 업종(PBR·PER 기준)의 재평가 가능성은 남아 있다는 인식

Q. 국내 주식 차익 실현 후 해외 주식 투자 확대가 금융안정 측면에서 우려되나?

A. 개인 투자자의 해외 투자 확대가 모두 비합리적이라고 볼 수는 없으나, 모든 자금이 해외로만 쏠릴 경우 국내 자본시장 기반이 약화되고 다시 해외 유출을 부추기는 악순환이 발생할 수 있음. 이러한 거시적 영향을 고려할 때 국민연금 등 장기 투자자는 해외 투자와 함께 국내 투자 비중에 대해서도 균형 있는 시각에서 점검할 필요가 있다는 인식. 이는 특정 행태를 비판하기보다는 금융안정 관점에서 구조적 흐름을 점검해야 한다는 취지

Q. 코스피 5,000 시대가 갖는 의미와 정책적 과제는?

A. 주가지수의 상징적 수준 자체보다 중요한 것은 시장 참여자들의 기대 변화와 구조적 개선 여부. 주식시장 흐름은 정책당국이 직접 통제할 수 있는 영역이 아니며, 구조개혁·지배구조 개선·시장 신뢰 회복 등을 통해 "국내 시장은 투자해도 변하지 않는다"는 인식을 바꾸는 것이 핵심 과제라는 입장

Q. K 자형 회복과 양극화의 특징, 통화정책으로 해결 가능한가?

A. 한국의 양극화는 대기업–중소기업 간 단절보다는 하청 구조를 통해 산업 전반에 연결돼 있다는 점에서 해외와 구조적 차이가 있음. 반도체·조선·방산 등 수출 산업과 연계된 하청 기업은 상대적으로 양호하나, 석유화학·철강 등 구조조정이 필요한 산업과 해당 지역·하청업체는 어려움이 확대될 가능성. 이러한 산업 구조 변화에 따른 양극화는 통화정책으로 해결할 수 없으며, 재정정책과 구조조정을 통해 대응해야 할 사안이라는 점을 분명히 함. 한국은행의 통화정책 및 금융중개지원 제도 개선은 양극화 자체를 해결하기 위한 것이 아니라, 통화정책이 특정 부문에 과도하게 미치는 비대칭적 영향을 완화하는 데 목적이 있다는 설명

Q. GDP 대비 M2 비율이 최근 급등해 환율을 끌어올렸다는 주장은 사실인가?

A. 사실과 다름. GDP 대비 M2 비율은 2022 년 4 분기를 정점으로 이후 하락 또는 횡보하는 흐름을 보이고 있음. 가계부채 디레버리징과 기업 활동 위축이 반영된 결과로, 최근 들어 해당 비율이 다시 급등했다는 주장은 데이터와 부합하지 않음. 총재 취임 이후 통화량을 과도하게 확대해 비율이 상승했다는 평가 역시 사실이 아님

Q. 통화지표(M2) 개편 이후 증가가 '유동성 확대'로 오해 받는 이유는?

A. 최근 M2 증가에는 주식시장 상승에 따른 ETF·수익증권 평가액 증가가 반영된 측면이 큼. 이는 3 년 전부터 예고·준비된 통계 개편에 따른 결과로, 정책적으로 유동성을 확대한 것이 아님. 개편 효과를 고려하지 않은 해석은 오해를 낳을 수 있음

Q. 장기적으로 GDP 대비 M2 비율이 상승해 온 배경은 무엇인가?

A. IMF 외환위기 이후 금융시스템 구조조정과 금융산업 발전 과정에서 '금융심화(financial deepening)'가 진행된 결과. 특히 2020~21 년 비율 상승은 코로나 팬데믹 대응 과정에서 불가피하게 나타난 현상. 최근 안정 국면에 접어든 지표를 갑자기 환율 상승의 원인으로 지목하는 것은 설득력이 낮음

Q. M2 증가율과 환율 상승 사이에 통계적 연관성이 있는가?

A. 팬데믹 이전에는 일부 상관성이 있었으나, 이후에는 방향성 자체가 달라지며 뚜렷한 관계를 찾기 어려움. 최근에도 M2 증가율은 낮은 수준을 유지하는 반면 원·달러 환율은 상승해, 통화 증가율이 환율을 설명한다는 주장은 데이터상 근거가 약함

Q. 한·미 통화증가율 차이가 환율 상승의 원인이라는 주장에 대한 평가는?

A. 실제 데이터를 보면 한·미 M2 증가율 차이와 환율 간 상관관계는 거의 나타나지 않으며, 최근에는 오히려 반대 방향으로 움직임. 해당 주장은 구매력평가설(PPP)에 기초한 단순 해석으로 보이나, 한국의 물가 흐름은 중장기적으로 안정적이었고 최근에도 미국 대비 낮은 인플레이션을 유지하고 있어 환율 설명력은 제한적임

Q. GDP 대비 M2 비율이 미국보다 높다는 점이 고환율의 원인인가?

A. 적절하지 않은 비교. GDP 대비 M2 비율은 국가별 금융구조 차이에 크게 좌우됨. 한국 · 일본 · 중국 · 대만처럼 은행 중심 금융시스템에서는 비율이 높게 나타나고, 자본시장 중심인 미국은 비율이 낮음. 미국의 경우 은행권 비중이 금융업 전체의 약 23%에 불과해 M2/GDP 비율이 구조적으로 낮을 수밖에 없음. 이러한 구조적 차이는 과거부터 존재해 온 것으로, 최근 환율 상승의 원인으로 보기 어려움

Q. '한국은행이 유동성을 풀어 환율을 올렸다'는 주장에 대한 공식 입장은?

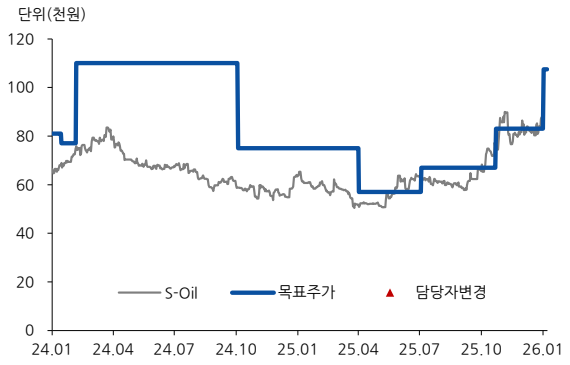
A. 사실이 아님. 한국은행은 1990 년대 이후 금리 중심 통화정책 체계로 전환해 통화량을 직접 목표로 설정 · 공급하지 않음. 현재는 기준금리를 중심으로 단기금리를 관리하는 방식이며, 의도적으로 유동성을 대규모로 공급할 경우 콜금리가 기준금리에서 이탈하게 돼 정책적으로 불가능한 구조. 따라서 '한은이 돈을 풀었다'는 표현은 현재 통화정책 운영 방식과 맞지 않음

자료: 한국은행, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.16	M.PERFORM	81,000	-15.73	-10.12
2024.01.29	M.PERFORM	77,000	-8.87	-2.86
2024.02.20	BUY	110,000	-35.20	-24.09
2024.08.20	AFTER 6M	110,000	-44.42	-42.00
2024.10.18	BUY	75,000	-22.68	-12.93
2025.04.16	M.PERFORM	57,000	-0.18	12.98
2025.07.18	M.PERFORM	67,000	-5.30	15.37
2025.11.06	M.PERFORM	83,000	0.12	10.60
2026.01.16	BUY	107,500		

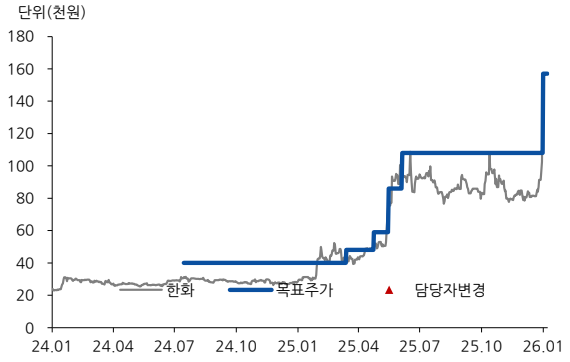
▶ 최근 2년간 S-Oil 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	40,000	-28.14	-21.38
2025.01.29	AFTER 6M	40,000	4.53	30.75
2025.03.28	BUY	48,000	-7.89	2.50
2025.05.08	BUY	59,000	-7.68	26.10
2025.05.30	BUY	86,000	7.42	16.98
2025.06.19	BUY	108,000	-18.51	0.74
2025.12.19	AFTER 6M	108,000	-17.77	18.98
2026.01.15	BUY	157,000		

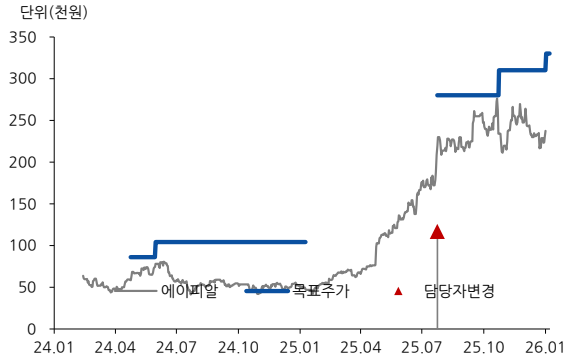
▶ 최근 2년간 한화 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.08	BUY	86,000	-19.97	-13.72
2024.06.14	BUY	104,000	-46.73	-22.60
2024.12.14	AFTER 6M	104,000	-50.95	-46.73
2025.08.07	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.08.07	BUY	280,000	-17.12	-1.43
2025.11.07	BUY	310,000	-23.29	-13.06
2026.01.16	BUY	330,000		

▶ 최근 2년간 에이피알 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.