Morning Meeting Notes

2026-01-28

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
S-Oil(BUY/134,000) OSP 하락, 정제마진 강세, PX 회복
[중국] China Issue - 위안화 강세, 중국 첨단산업 테마에 긍정 요인

주식시장
국내 증시는 상승 마감. 트럼프 대통령의 한국 상호관세율 인상 위협에도 TACO 트레이드로 상승. 코스피는 반도체, 금융, IT 서비스 업종이 지수 상승 주도. HBM 공급 관련 호재로 대형 반도체주가 강세를 보였으며, 은행 중심 스테이블코인 발행 기대감 확대되며 은행 등 관련주 상승. 한편, 자동차 업종은 관세 위협에 장초 하락 이후 낙폭 축소
미국 증시는 혼조 마감. 빅테크 실적을 앞둔 기대감으로 나스닥 지수는 상승했지만, 미국 정부가 메디케어 프로그램에 대한 지급액을 사실상 동결하며 보험주가 급락하자 다우 지수는 하락. 업종별로는 의료건강이 -1.66%, 금융이 -0.74% 하락하였고, 나머지 업종은 모두 상승. 특징 종목으로 자동체 업체인 제네럴모터스는 작년 4분기 실적이 예상치를 상회하며 주가가 +8.75% 급등

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 트럼프 대통령의 한국 관세율 인상 소식으로 인해 강세를 보였으나, 타코(TACO) 관측 우세 속 강세폭은 제한됨
미국채 금리는 혼조 마감. CB 1월 소비자신뢰지수가 전월대비 9.7pt 급락하자 단기물 금리는 내림세를 이어갔으나, 최근 원자재 가격 상승에 따른 인플레이션 우려로 장기물 금리는 상승
원/달러 환율은 전날 대비 5.60원 오른 1,446.20원에 마감. 트럼프 대통령의 한국 관세 인상 위협으로 원/달러는 상승하였으나, 외인 국내주식 매수세로 인해 상단은 제한됨. 그러나, 야간시장에서 원/달러는 달러 초약세에 연동되어 1.35% 하락한 1,427.4원으로 마감
달러인덱스는 95.84로 하락. 엔화 강세 및 CB 소비자신뢰지수 악화 속, 트럼프 대통령이 "달러는 제자리를 찾아가고 있다고"고 발언하자 달러는 약세 양상

주요뉴스
트럼프, 韓과 함께 해결책 마련할 것
트럼프 대통령, 한국 관세 인상과 관련된 질문에 우리는 한국과 함께 해결책을 마련할 것이라고 답변
트럼프 대통령은 전날 한국 국회에서의 대미투자특별법 통과 지연을 비판하며, 한국에 대한 관세를 15%에서 25%로 인상하겠다 위협한 바 있는데, 이와 관련해 한국 정부와의 협상 가능성을 시사한 말로 풀이

New Publications
[미국주식] AI 인프라의 승부처 - 전력·냉각 통합 역량(2026-01-27)
[전기전자/디스플레이] 기판 New Normal Era: 구조적 Up-Cycle 진입(2026-01-20)
[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)

Rating, Target Price Changes

S-Oil	BUY	107,500 원 ▷	BUY	134,000 원	(2026-01-28)
대우건설	M.PERFORM	5,000 원 ▷	BUY	6,000 원	(2026-01-23)
삼양식품	BUY	1,850,000 원 ▷	BUY	1,800,000 원	(2026-01-23)
LG	BUY	93,000 원 ▷	BUY	104,000 원	(2026-01-23)
현대위아	BUY	75,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2026-01-22)
현대글로비스	BUY	200,000 원 ▷	BUY	320,000 원	(2026-01-22)
한국전력	M.PERFORM	29,000 원 ▷	BUY	82,000 원	(2026-01-22)
현대모비스	BUY	440,000 원 ▷	BUY	570,000 원	(2026-01-20)
기아	BUY	175,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2026-01-20)
티엘비	BUY	92,000 원 ▷	BUY	83,000 원	(2026-01-20)
네오티스	BUY	14,000 원 ▷	BUY	15,500 원	(2026-01-20)
코리아써키트	신규	▷	BUY	93,000 원	(2026-01-20)
S-Oil	M.PERFORM	83,000 원 ▷	BUY	107,500 원	(2026-01-16)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	551,753
SK하이닉스	461,645
NAVER	137,908
에코프로	132,817
LS ELECTRIC	63,317

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	673,026
삼성전자	257,432
KODEX 레버리지	217,927
NAVER	159,997
에코프로	113,313

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
현대차	-320,423
한국전력	-70,631
삼성SDI	-68,642
LG이노텍	-64,569
두산에너빌리티	-63,804

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 코스닥150	-503,405
KODEX 코스닥150레버리지	-275,986
TIGER 코스닥150	-142,879
LG이노텍	-112,880
한국전력	-99,172

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,084.85	+2.73	+20.66
대형주	5,373.04	+3.06	+22.74
중형주	4,066.85	+0.53	+9.25
소형주	2,600.47	-0.02	+3.30
KOSDAQ	1,082.59	+1.71	+16.98

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-10,197	8,453	2,474
누적순매수(D-20)	-46,858	27,084	-6,715

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	453,590	474,262	259,794

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	121.97	+0.84	+24.13
금융	877.07	+2.75	+12.12
운수장비	6,181.80	-1.14	+30.15
유통	555.07	+0.44	+15.84
음식료	4,541.62	+0.54	+0.45
의약품	18,674.82	-0.84	+8.04
전기전자	63,073.68	+5.10	+26.71
철강금속	8,025.01	-0.63	+22.75
화학	4,590.40	-0.19	+12.34
유틸리티	1,727.45	+0.11	+23.80
통신	565.83	+7.42	+15.83

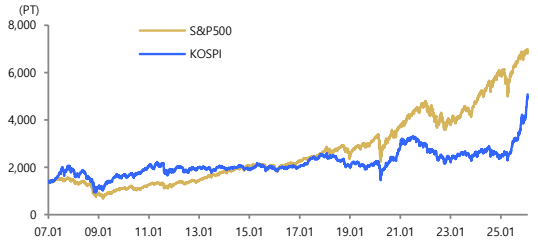
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,979.49	+0.42	+1.21
NASDAQ	23,817.10	+0.91	+1.70
일본	53,333.54	+0.85	+5.95
중국	4,139.90	+0.18	+4.41
독일	24,933.08	+0.00	+1.81

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.09	-0.20	+14.20
국고채 (10년)	3.53	-1.40	+14.50
은행채AAA (3년)	3.37	+0.20	+16.40
미국국채 (2년)	3.57	-1.65	+12.55
미국국채 (10년)	4.24	+3.05	+12.10

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,446.10	+0.38	+0.49
원/백 엔	949.15	+1.52	+3.20
원/위안	207.95	+0.38	+1.10
달러/유로	1.20	+1.24	+2.44
위안/달러	6.95	+0.00	-0.59
엔/달러	152.37	-1.11	-2.62
Dollar Index	95.84	-1.21	-2.45

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	62.39	+2.90	+7.66
금 (usd/oz)	5,082.50	+0.00	+15.87
BDI	1,999.00	+13.45	+6.50
천연가스(NYMEX)	6.95	+2.26	+75.08

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

OSP 하락, 정제마진 강세, PX 회복

BUY **TP 134,000원**

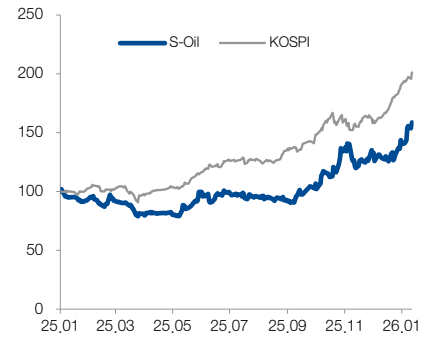
현재주가 (1/27)	101,500원
상승여력	32.0%
시가총액	11,427십억원
발행주식수	112,583천주
자본금/액면가	292십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	101,500원/50,400원
일평균 거래대금 (60일)	30십억원
외국인 지분율	77.48%
주요주주 지분율	
Aramco Overseas	
CompanyBV 외 5인	63.43%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	23.8	37.0	62.9
상대주가(%p)	0.5	8.9	2.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,177	9,018	107,500
After	1,915	10,288	134,000
Consensus	1,165	7,282	105,794
Cons. 차이	64.4%	41.3%	26.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 미국 한파로 인한 가스 가격 상승 및 등유 수요 증대로 정제마진 강세요인 점증
- 정제설비 증설이 점차 축소되어 '28년 순증은 0에 수렴. 석유 생산은 지속 증가. 협상력은 정제설비 쪽이 높아짐에 따라, OSP는 당분간 하락할 것
- OSP 전망 하향 및 최근 등/경유 강세 반영하여 정제마진 전망치 소폭 상향. 하반기 유가 하향 안정화 기대됨에 따라, 변수가 있을 수 있지만, 높은 정제마진 및 윤활기유 강세, 화학 턴어라운드로 유가 하락 효과 상쇄 전망
- 목표주가는 기존 107,500원에서 134,000원으로 24.7% 상향. 기존 목표주가는 '26년 EBITDA 전망 2.439조원에 Global Peer 평균 EV/EBITDA Multiple 7.9x를 적용하여 산출. 신규 목표주가는 실적 전망치 상향에 따라, EBITDA 2.581조원에 '26년 기준 Global Peer 평균 EV/EBITDA Multiple인 8.4x 적용하여 산출. 긍정적 관점 유지

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 실적은 매출액 8.8조원(+4.5% qoq, -1.4% yoy), 영업이익 4,245억원(+85.2% qoq, +90.9% yoy) 기록하여 컨센서스를 상회하는 호실적 기록
- 최근 정제마진은 미국 한파 영향으로 계절적 난방유 수요가 더욱 강세. 이에 따라, 정제마진은 재차 상승 중
- 회사는 향후 OSP가 마이너스 영역까지 낮아질 수 있다는 가능성을 밝힘. 석유 생산 여력은 지속 높아지고 있지만, 정제설비 순증은 '28년 이후 0에 수렴. 석유제품 수요는 견조한 상황. 이에 따라, 정유사들의 협상력이 높아지며, OSP는 현재 2월 +$0.3/bbl에서 추가 하락 여력 존재하는 것으로 판단. OSP 전망치 하향
- 높은 정제마진 및 PX강세, 등/경유 강세로 인한 윤활기유 강세 등 감안하면, 하반기 유가 하락에도 호실적 이어질 가능성 크다는 판단

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 상승에도 업황 강세 감안 시 Valuation 부담 크지 않다는 판단

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
2025P	34,247	288	217	1,090	1,915	흑전	43.4	1.1	14.5	2.5	0.4
2026F	32,669	1,785	1,165	2,581	10,288	437.3	9.9	1.2	6.7	12.3	1.8
2027F	31,154	2,004	1,352	2,810	11,940	16.1	8.5	1.1	5.8	12.7	2.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 S-Oil 4분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	8,792.6	8,917.1	8,415.4	-1.4%	4.5%	8,790.9	0.0%	8,610.2	2.1%
영업이익	424.5	222.4	229.2	90.9%	85.2%	431.4	-1.6%	381.3	11.3%
영업이익률	4.8%	2.5%	2.7%	2.3%p	2.1%p	4.9%	-0.1%p	4.4%	0.4%p
세전이익	317.9	-246.4	81.5	흑전	290.2%	375.9	-15.4%	323.2	-1.6%
지배지분순이익	265.0	-131.7	63.2	흑전	319.3%	293.2	-9.6%	229.8	15.3%

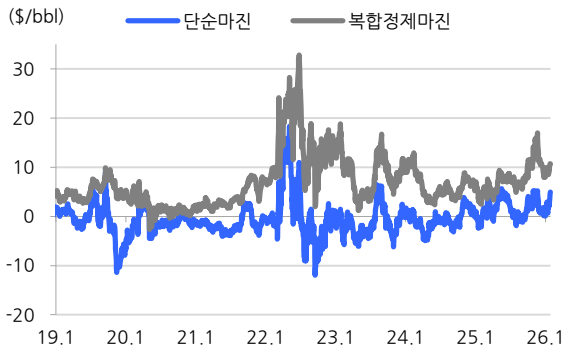
자료: S-Oil, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 S-Oil 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2025P					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	34,247.0	34,245.3	0.0%	34,059.2	0.6%	32,669.2	32,032.2	2.0%	31,824.3	2.7%
영업이익	288.2	295.1	-2.3%	245.1	17.6%	1,784.7	1,635.7	9.1%	1,411.3	26.5%
영업이익률	0.8%	0.9%	0.0%p	0.7%	0.1%p	5.5%	5.1%	0.4%p	4.4%	1.0%p
지배지분순이익	216.9	245.1	-11.5%	135.8	59.7%	1,165.3	1,022.3	14.0%	849.1	37.2%

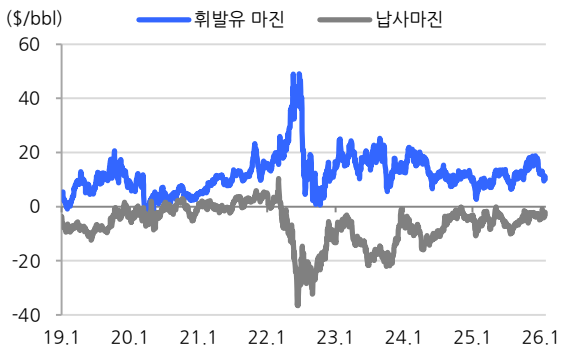
자료: S-Oil, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 복합정제마진



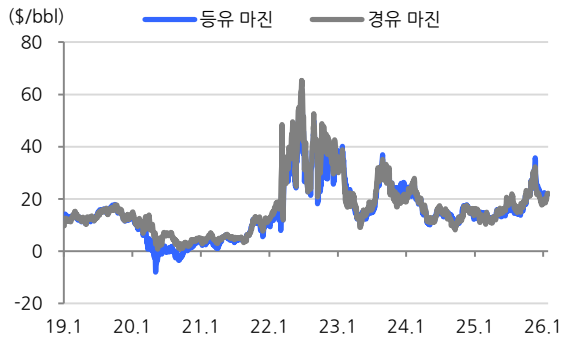
자료 : Petronet, 현대차증권

〈그림2〉 Gasoline / Naphtha 마진



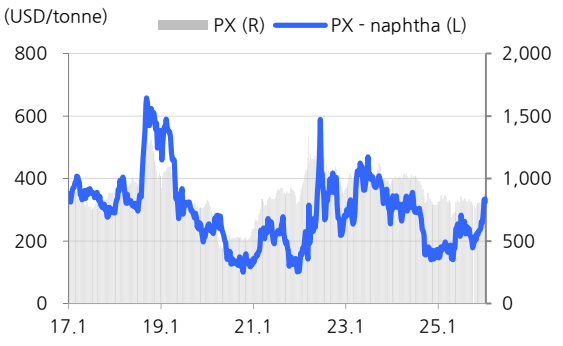
자료 : Petronet, 현대차증권

〈그림3〉 Kero / Diesel 마진



자료 : Petronet, 현대차증권

〈그림4〉 PX Spread



자료 : Cischem, 현대차증권

〈표3〉 S-Oil Valuation Table (단위: 십억원)

	2026F	비고
EBITDA	2,581	2026 년 전망치 기준
영업가치(A)	21,683	Target Multiple 주요 아시아 정유사 '26 년 실적 기준 평균 8.4x
순차입금(C)	6,036	2026 년 전망치
적정 시가총액(D)	15,647	
보통주 주식수(천주)	112,583	
우선주 주식수(천주)	4,022	
자사주 보유(천주)	0	
보통주 적정주가(원)	134,189	목표주가: 134,000 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	14.3	2.3
	25F	51,393	491	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	9.4	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	49.7	1.6	24.0	2.0
	25F	18,940	704	692	1,082	22.9	1.5	12.8	6.8
	26F	20,424	639	672	1,131	23.2	1.6	12.2	6.7
	27F	21,122	735	875	1,195	17.9	1.7	11.6	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	6.3	0.5	8.8	8.8
	25F	12,759	501	429	714	7.2	0.5	8.6	7.2
	26F	12,862	596	398	895	7.6	0.5	6.8	6.8
	27F	13,681	657	419	960	7.2	0.5	6.4	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	80,676	4,709	2,930	6,313	8.1	1.1	6.2	14.5
	26F	83,653	4,614	2,805	6,440	8.5	1.0	6.1	12.6
	27F	87,209	4,359	2,739	6,435	8.7	0.9	6.1	11.1

자료 : Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	34,247	32,669	31,154
증가율 (%)	-15.8	2.5	-6.5	-4.6	-4.6
매출원가	33,621	35,411	33,177	30,136	28,436
매출원가율 (%)	94.1	96.7	96.9	92.2	91.3
매출총이익	2,106	1,226	1,070	2,533	2,718
매출이익률 (%)	5.9	3.3	3.1	7.8	8.7
증가율 (%)	-49.3	-41.8	-12.7	136.7	7.3
판매관리비	751	804	781	748	714
판관비율(%)	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3
EBITDA	2,074	1,174	1,090	2,581	2,810
EBITDA 이익률 (%)	5.8	3.2	3.2	7.9	9.0
증가율 (%)	-48.9	-43.4	-7.2	136.8	8.9
영업이익	1,355	422	288	1,785	2,004
영업이익률 (%)	3.8	1.2	0.8	5.5	6.4
증가율 (%)	-60.2	-68.9	-31.8	519.8	12.3
영업외손익	-225	-761	-66	-232	-218
금융수익	299	389	443	28	44
금융비용	500	833	555	260	262
기타영업외손익	-24	-317	46	0	0
종속/관계기업관련손익	2	6	4	0	0
세전계속사업이익	1,132	-333	226	1,553	1,786
세전계속사업이익률	3.2	-0.9	0.7	4.8	5.7
증가율 (%)	-61.0	적전	흑전	587.2	15.0
법인세비용	183	-139	9	387	434
계속사업이익	949	-193	217	1,165	1,352
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	949	-193	217	1,165	1,352
당기순이익률 (%)	2.7	-0.5	0.6	3.6	4.3
증가율 (%)	-54.9	적전	흑전	436.9	16.1
지배주주지분 순이익	949	-193	217	1,165	1,352
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	40	-1	0	0
총포괄이익	927	-153	215	1,165	1,352

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,648	10,048	8,559	8,693	9,823
현금성자산	1,963	1,946	1,371	2,118	3,234
단기투자자산	36	59	44	40	39
매출채권	2,308	2,171	2,056	1,855	1,851
재고자산	4,639	4,493	4,449	4,015	4,006
기타유동자산	702	1,379	640	666	693
비유동자산	11,928	14,403	17,329	17,917	17,911
유형자산	11,152	13,582	16,363	16,983	16,993
무형자산	116	149	146	129	113
투자자산	168	203	156	140	140
기타비유동자산	492	469	664	665	665
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,576	24,451	25,887	26,609	27,734
유동부채	9,255	11,657	12,046	11,182	11,164
단기차입금	2,142	3,355	2,839	2,839	2,839
매입채무	3,989	4,982	6,764	6,104	6,090
유동성장기부채	640	660	351	351	351
기타유동부채	2,484	2,660	2,092	1,888	1,884
비유동부채	3,284	4,099	4,931	5,389	5,388
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	429	387	386
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,539	15,756	16,976	16,570	16,552
지배주주지분	9,038	8,696	8,911	10,039	11,181
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	7,247	8,375	9,518
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,038	8,696	8,911	10,039	11,181

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,526	1,468	2,855	1,665	2,125
당기순이익	949	-193	217	1,165	1,352
유형자산 상각비	711	741	785	780	791
무형자산 상각비	8	11	17	17	15
외환손익	-90	397	84	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,473	829	1,976	-297	-32
기타	-525	-317	-224	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-2,066	-3,027	-3,418	-1,381	-800
투자자산의 감소(증가)	0	-28	51	15	0
유형자산의 감소	20	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,186	-3,042	-3,364	-1,400	-800
기타	100	40	-105	4	0
재무활동으로인한현금흐름	193	1,539	-11	463	-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	-37	-210
기타	156	774	-722	0	0
기타현금흐름	0	3	-1	0	0
현금의증가(감소)	653	-17	-575	747	1,116
기초현금	1,310	1,963	1,946	1,371	2,118
기말현금	1,963	1,946	1,371	2,118	3,234

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	8,369	-1,720	1,915	10,288	11,940
EPS(지배순이익 기준)	8,369	-1,720	1,915	10,288	11,940
BPS(자본총계 기준)	77,506	74,574	76,421	86,094	95,891
BPS(지배지분 기준)	77,506	74,574	76,421	86,094	95,891
DPS	1,700	125	320	1,800	2,000
P/E(당기순이익 기준)	8.3	NA	43.4	9.9	8.5
P/E(지배순이익 기준)	8.3	NA	43.4	9.9	8.5
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.7	1.1	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.7	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	5.7	10.4	14.5	6.7	5.8
배당수익률	2.4	0.2	0.4	1.8	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-54.8	적전	흑전	437.3	16.1
EPS(지배순이익 기준)	-54.8	적전	흑전	437.3	16.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.8	-2.2	2.5	12.3	12.7
ROE(지배순이익 기준)	10.8	-2.2	2.5	12.3	12.7
ROA	4.6	-0.8	0.9	4.4	5.0
안정성 (%)					
부채비율	138.7	181.2	190.5	165.1	148.0
순차입금비율	40.8	67.4	70.5	60.1	44.0
이자보상배율	5.7	1.5	4.7	6.9	7.6

** K-IFRS 연결 기준*

China Issue

위안화 강세, 중국 첨단산업 테마에 긍정 요인

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

USD/CNY 환율 7.0이하로 하락 유지

-중국 정부의 USD/CNY 고시환율 기준 7.0이하가 유지되며 위안화 강세에 대한 기대감이 상승 중

-USD/CNY환율이 7이하를 기록한 것은 2023년 5월 이후 30개월만이며, 2024년 9월의 7.01의 전 저점을 하향 돌파한 점은 의미가 있음

-위안화의 미국 달러대비 강세 현상은 단기적으로 미국과 EU갈등, 중동 리스크 등 글로벌 위험 요인 부각에 따른 미국 달러의 약세가 주요 원인이지만, 근본적으로는 금리인하와 약달러를 원하는 트럼프 정부와 달리 중국 정부의 통화 정책 기조가 정치 이벤트마다 언급한 적극적 재정, 완화된 통화정책이 실제로는 적극적이거나 완화된 모습을 찾기어렵다는 점에 있음

인민은행의 대폭적인 금리 인하 결정이 없다면 강세는 지속

-2025년 중국의 경제 지표들은 대부분 상반기보다 하반기 부진해지는 추세

-특히, 4Q25에 GDP성장률, 투자, 소비가 급격하게 하락하는 모습으로 2026년 경제 전망에 대한 우려감이 커지기도 했음

-그럼에도 중국 인민은행의 통화정책은 상당히 경직되어 있으며, 경제 상황을 이미 알고 예상했다는 듯이 관망할 뿐, 2024년과 같은 적극적 금리인하 결정은 부재

-2026년 중국 인민은행의 대대적 금리 인하 결정이 있기 전까지는 미국 트럼프 정부의 금리 인하 의지가 상당히 강한만큼 미·중 양국의 금리 인하 기대감은 미국이 중국보다 높은 상황으로 위안화 강세 흐름이 완만하게 지속될 가능성이 높음

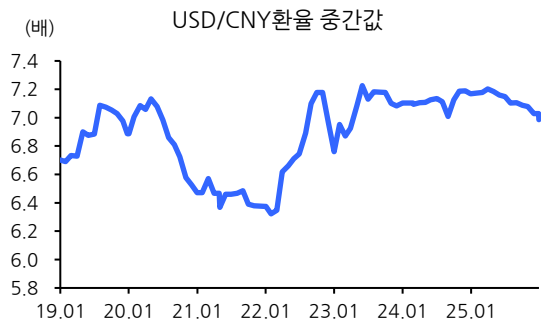
위안화 강세의 중국 증시 영향

-미국 달러대비 위안화의 완만한 강세 상황 지속은 올해 중국의 수출 성장에는 부정적 요인

-후/선구통 등 외국인 자금 유입 상황 확인은 어려우나 중국 증시의 외국인 수급 확대 예상

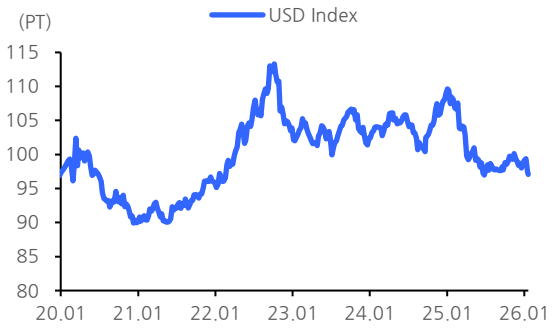
-중국 환율 이슈는 중국 경제 전반을 개선시키는 요인은 아닌 만큼 중국 증시에서 외국인 수급 확대 시 증시 전체보다는 성장 기대감이 높은 AI, 휴머노이드 로봇, 상업 우주산업, 6G와 위성통신, 신소재, 반도체 등의 정부정책 수혜 테마들의 수익률을 지수대비 더욱 차별화시키는 요인으로 작용할 것으로 예상됨

<그림1> USD/CNY 환율 중간값: 1/27일 6.98



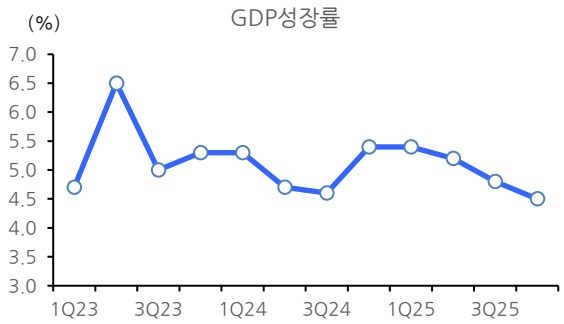
자료: Wind, 현대차증권

<그림2> USD Index 추이



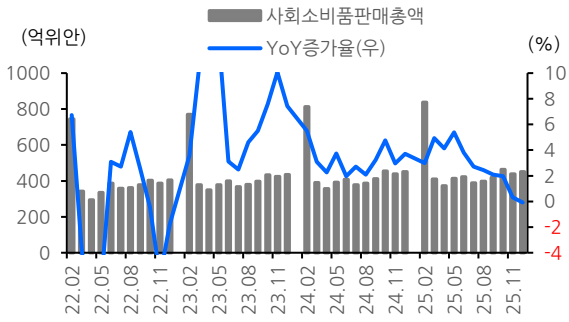
자료: Wind, 현대차증권

<그림3> GDP성장률 분기 추이



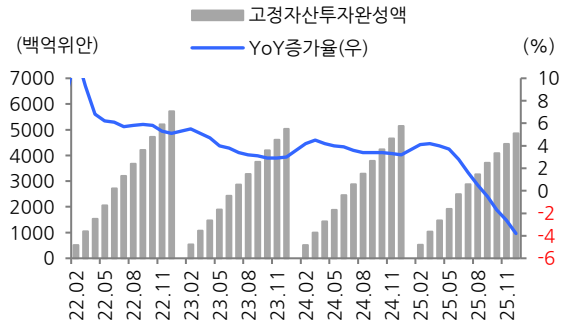
자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림4> 사회소비품판매총액 규모 및 YoY증가율 월간 추이



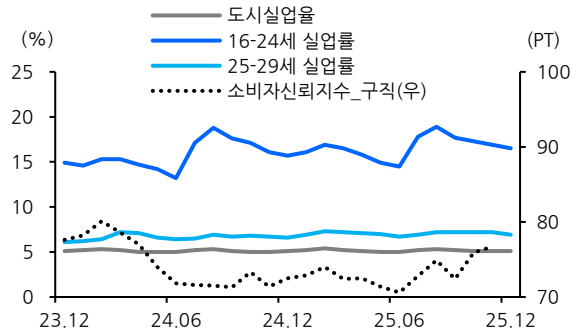
자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림5> 고정자산투자완성액: 2025년은 역성장



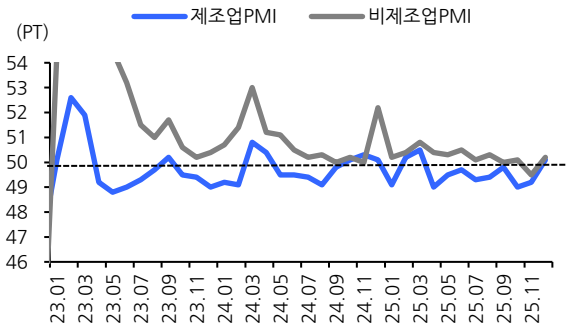
자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림6> 중국 실업률 및 소비자신뢰지수(구직) 추이



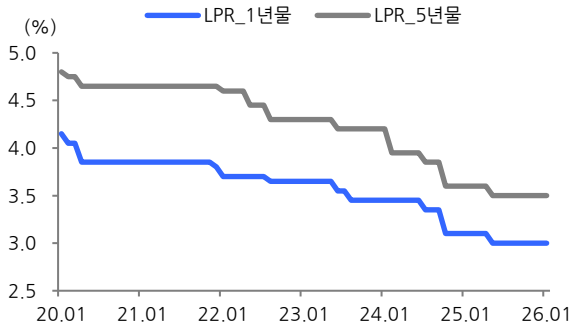
자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림7> 중국 제조업, 비제조업PMI 월간 추이



자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림8> 중국 LPR 1년물과 5년물 금리 추이

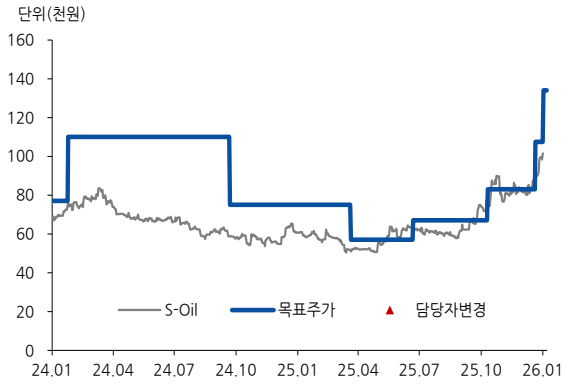


자료: Wind, 인민은행, 현대차증권

▶ 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	-10.91	-5.58
2026.01.28	BUY	134,000		

▶ 최근 2년간 S-Oil 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.