Morning Meeting Notes

2026-02-26

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

한국콜마(BUY/100,000원) 국내 법인 매우 좋음, 미국 법인 기다림 필요
[크레딧] Credit Weekly - 점차 안정을 찾아가는 크레딧 채권 시장
[중국주식] 중국, 2035를 향한 내실 다지기

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 앤트로픽-SW 업체의 AI 파트너십 발표에 위험회피 심리 완화되며 긍정적으로 작용. 반도체 대형주 상승 이어졌으며, 보스턴다이나믹스 IPO와 지배구조 개선 기대감에 현대차, 기아 등 자동차주 강세. 금융 업종은 3차 상법개정 본회의 통과 가능성 반영하며 상승
미국 증시는 상승 마감. 엔비디아의 실적 기대감이 선반영되며 기술주 중심으로 투자심리 호조. 업종별로는 금융과 기술이 1% 이상 상승. 특징 종목으로 엔비디아는 장 마감 후 작년 4분기 실적을 발표하였고, 매출과 EPS 모두 시장 예상치를 웃돌며 시간 외 거래에서 한때 4% 넘게 상승

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 계속되는 주식시장 호조에도 불구하고 원/달러 환율이 10원 이상 급락하며 채권에 우호적인 분위기가 나타났고, 외국인도 3년, 10년 국채선물을 모두 순매수하며 강세
미국채 금리는 상승 마감. 뉴욕증시 강세 및 엔비디아 실적 발표를 앞두고 위험선호 심리가 확대되자 미국채 금리는 일제히 상승
원/달러 환율은 전장 대비 13.10원 밀린 1,429.40원에 마감. 원/달러는 월말 수출업체 네고 물량 출회 및 위험 선호 분위기에 영향받아 급락
달러인덱스는 97.70로 하락. 달러는 뉴욕 증시 강세에 따른 위험자산 선호 심리로 인해 약세 압력을 받음

주요뉴스

트럼프 국정연설 주요 발언
트럼프 대통령, 국정연설에서 시간이 지나면 외국이 부담하는 관세가 현대의 소득세 제도를 상당 부분 대체해, 미국 국민의 재정적 부담을 덜어줄 것이라고 발언
한편, 전기요금 납부자 보호 서약을 추진 중임을 소개하며, 주요 기술 기업들이 데이터센터에 필요한 전력 수요를 스스로 충당할 의무가 있다고 통보하고 있다고 설명

New Publications

[중국주식] 중국, 2035를 향한 내실 다지기(2026-02-26)
[자동차/모빌리티] Freedom for Robots, Intelligence for Factories(2026-02-20)
[조선] 식지 않을 기대감으로(2026-02-20)
[경제] 2026년 경제전망 업데이트: United and Divided States of America(2026-02-11)
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 지쳐있는 미국 증시(2026-02-06)
[유통] "In"과 "OUT"의 환상의 콜라보(2026-01-29)
[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)

Rating, Target Price Changes

한국콜마	BUY	94,000 원 ▷	BUY	100,000 원	(2026-02-26)
삼성SDI	M.PERFORM	190,000 원 ▷	BUY	530,000 원	(2026-02-25)
코스맥스	BUY	230,000 원 ▷	BUY	250,000 원	(2026-02-24)
HD현대중공업	신규	▷	BUY	820,000 원	(2026-02-20)
한화오션	신규	▷	BUY	172,000 원	(2026-02-20)
삼성중공업	신규	▷	BUY	35,000 원	(2026-02-20)
포스코퓨처엠	BUY	140,551 원 ▷	BUY	274,000 원	(2026-02-20)
롯데웰푸드	BUY	150,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2026-02-20)
클래시스	BUY	70,000 원 ▷	BUY	89,000 원	(2026-02-19)
한샘	M.PERFORM	45,000 원 ▷	M.PERFORM	54,000 원	(2026-02-19)
세아베스틸지주	BUY	59,000 원 ▷	BUY	88,500 원	(2026-02-12)
풍산	BUY	165,000 원 ▷	BUY	154,000 원	(2026-02-12)
롯데렌탈	M.PERFORM	36,000 원 ▷	BUY	46,000 원	(2026-02-11)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
현대차	437,835	두산로보틱스	1,147,473
LG화학	127,238	삼성전자	570,647
에코프로	66,050	현대차	232,000
미래에셋증권	63,489	이수페타시스	111,642
기아	61,033	LG화학	84,869

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-1,788,969	KODEX 200	-257,375
SK하이닉스	-368,126	일진전기	-104,137
삼성전자우	-178,453	KODEX 레버리지	-98,252
한화에어로스페이스	-68,702	TIGER 200	-77,001
HPSP	-40,352	NAVER	-61,826

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,083.86	+1.91	+17.66
대형주	6,459.77	+2.09	+18.16
중형주	4,715.87	+0.68	+14.34
소형주	2,953.40	+0.15	+12.65
KOSDAQ	1,165.25	+0.02	+2.80

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,307	-13,057	14,701
누적순매수(D-20)	22,640	-149,597	110,423

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	475,771	440,910	474,262

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	162.79	+6.78	+32.88
금융	1,109.43	+1.87	+26.17
운수장비	6,711.08	+3.98	+7.76
유통	653.55	+1.86	+16.64
음식료	5,198.56	+1.60	+11.82
의약품	19,609.96	-0.82	+3.52
전기전자	79,176.47	+1.64	+21.67
철강금속	8,948.16	+5.24	+10.09
화학	5,311.34	+1.90	+15.01
유틸리티	1,847.40	+1.95	+8.83
통신	649.06	-0.04	+15.47

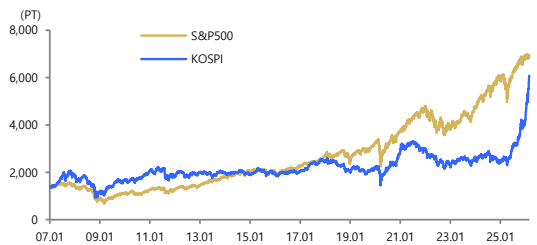
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,947.98	+0.84	-0.43
NASDAQ	23,152.08	+1.26	-2.96
일본	58,583.12	+2.20	+9.79
중국	4,147.23	+0.72	-0.10
독일	25,175.94	+0.76	+0.66

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.12	-3.40	+5.70
국고채 (10년)	3.56	-3.70	+3.80
은행채AAA (3년)	3.45	-3.40	+9.50
미국국채 (2년)	3.47	+0.90	-10.35
미국국채 (10년)	4.05	+2.10	-19.15

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,429.40	-0.91	+0.49
원/백 엔	913.60	-1.27	-1.49
원/위안	208.09	-0.71	+1.61
달러/유로	1.18	+0.26	-1.17
위안/달러	6.87	-0.20	-1.11
엔/달러	156.46	+0.37	+2.01
Dollar Index	97.70	-0.18	+1.35

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	65.42	-0.32	+3.50
금 (usd/oz)	5,183.50	+0.14	-2.40
BDI	2,121.00	-0.38	+6.10
천연가스(NYMEX)	2.97	+1.85	-60.20

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.

한국콜마(161890)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

국내 법인 매우 좋음, 미국 법인 기다림 필요

BUY **TP 100,000원**

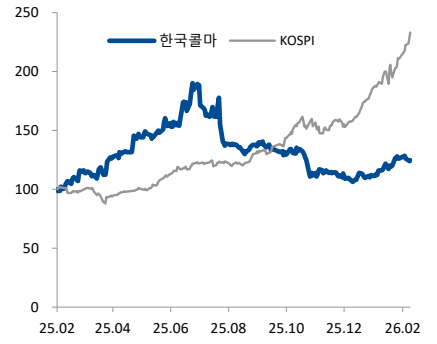
현재주가 (2/25)	71,600원
상승여력	39.7%
시가총액	1,690십억원
발행주식수	23,605천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	109,200원/58,000원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인 지분율	35.58%
주요주주 지분율	
한국콜마홀딩스외 22 인	26.58%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.3	9.6	-9.6
상대주가(%p)	-12.0	-30.5	-52.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,176	5,859	94,000
After	5,556	5,971	100,000
Consensus	4,386	5,736	92,000
Cons. 차이	26.7%	4.1%	8.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-4Q25 한국콜마 연결 기준 매출액은 6,555억원(+11.0%yoy), 영업이익은 478억원(+36.0%yoy, OPM 7.3%)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

-**1) 국내**: 매출 +11%yoy, 영업이익 +24%yoy 시현. 글로벌 MNC향 라인 조정 영향으로 인한 제한적인 영업 환경에도 인디브랜드 여전히 견조한 성장 지속되며 매출 성장 견인. 당분기 계획하였던 인센티브 충당금(45억)에 추가적으로 일회성 비용 97억원(인센티브 추가 충당금 및 임직원 보상 관련비 61억원+협력사 격려금 26억원+판매보증비 10억원)이 반영되었음에도 불구하고 영업이익률은 +0.8%p 증가한 점 고무적. 1분기에도 우호적인 영업환경 지속되는 가운데, 1Q26 별도법인 매출 가이던스 +20%yoy 성장, 2026년 연간 매출 가이던스 +13~14%yoy 제시

-**2) 중국**: 매출 +10%yoy, 적지. 신규 고객사 매출 발생하며 매출은 증가하였으나, 믹스 악화로 수익성 개선은 여전히 제한적인 점 아쉬움

-**3) 북미**: [미국] 매출 -66%yoy, 적전. 기존 미국 1공장 최대 고객사 주문 감소 영향으로 가동률 하락한 가운데, 2공장 신규 고객사 오딧 비용 반영되며 적자 확대. 대체 고객사 발굴 노력 중이나, 상반기까지는 보수적인 관점 유지. 2026년 미국 법인 매출 가이던스 약 600억 내외, 영업적자 규모는 약 150억원 제시 [캐나다] 매출 -8%yoy, 적지

주가전망 및 Valuation

-한국콜마에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 94,000원에서 100,000원으로 상향. 목표주가는 한국콜마 12M Fwd EPS를 기존 5,719원에서 6,053원으로 상향 조정, Target Multiple 17배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E에 미국 법인 단기 실적 불확실성 감안한 10% 할인 적용, 기존 목표주가 94,000원은 글로벌 ODM Peer P/E 16배 적용)를 적용. 한국콜마 여전히 미국 법인 실적 회복에 대한 가시성은 제한적이지만, 국내 법인의 인디 고객사향 견조한 수주 지속 및 글로벌 MNC 고객사향 매출 반영되며 전사 실적 견인할 것으로 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,156	136	5	230	227	흑전	236.2	1.9	12.0	0.8	1.1
2024	2,452	194	90	286	3,830	1,588.1	14.4	1.6	10.2	12.5	1.3
2025F	2,722	240	131	344	5,556	45.0	11.2	1.6	8.9	15.4	1.4
2026F	2,964	294	141	403	5,971	7.5	12.0	1.6	7.9	14.5	1.2
2027F	3,142	338	153	452	6,461	8.2	11.1	1.5	6.9	13.9	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국콜마 Valuation 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,053	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E에 10% 할인
적정 주가(원)	102,959	
목표주가(원)	**100,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	71,600	- 2026.02.25 종가
상승여력(%)	39.7	
투자의견	**BUY**	

자료: 한국콜마, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**653.1**	**730.9**	**683.0**	**655.5**	**713.8**	**793.5**	**754.0**	**702.8**	**2,452.1**	**2,722.5**	**2,964.2**
YoY(%)	***14%***	***11%***	***9%***	***11%***	***9%***	***9%***	***10%***	***7%***	***14%***	***11%***	***9%***
1. 한국(별도)	274.3	328.1	322.0	268.3	332.5	379.0	363.8	305.3	1,059.7	1,192.8	1,380.7
YoY(%)	*11%*	*10%*	*18%*	*11%*	*21%*	*16%*	*13%*	*14%*	*24%*	*13%*	*16%*
2. 무석	41.6	49.9	31.8	32.9	44.0	52.3	33.5	34.2	153.8	156.2	164.0
YoY(%)	*20%*	*-5%*	*-13%*	*10%*	*6%*	*5%*	*5%*	*4%*	*-3%*	*2%*	*5%*
3. 북미	30.4	28.4	17.3	14.7	16.3	19.3	21.9	20.5	97.4	90.8	78.0
YoY(%)	*90%*	*9%*	*-35%*	*-49%*	*-46%*	*-32%*	*27%*	*39%*	*17%*	*-7%*	*-14%*
3-1) 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	8.2	9.0	12.5	12.2	57.9	54.9	41.9
YoY(%)	*210%*	*37%*	*-54%*	*-67%*	*-62%*	*-51%*	*54%*	*82%*	*54%*	*-5%*	*-24%*
3-2) 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.1	10.3	9.4	8.3	39.5	35.9	36.1
YoY(%)	*-3%*	*-21%*	*0%*	*-8%*	*-7%*	*3%*	*2%*	*4%*	*-14%*	*-9%*	*1%*
4. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	270.0	282.9	282.4	293.7	900.5	1,063.2	1,129.0
YoY(%)	*15%*	*20%*	*14%*	*24%*	*9%*	*8%*	*8%*	*1%*	*9%*	*18%*	*6%*
5. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	56.1	69.6	63.9	56.3	274.8	250.9	245.9
YoY(%)	*-5%*	*-4%*	*-15%*	*-10%*	*-12%*	*-2%*	*3%*	*3%*	*16%*	*-9%*	*-2%*
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**47.8**	**66.8**	**87.0**	**77.4**	**62.4**	**193.9**	**239.5**	**293.6**
OPM(%)	***9%***	***10%***	***9%***	***7%***	***9%***	***11%***	***10%***	***9%***	***8%***	***9%***	***10%***
YoY(%)	***85%***	***2%***	***7%***	***36%***	***12%***	***18%***	***33%***	***30%***	***42%***	***24%***	***23%***
1. 한국(별도)	33.9	49.0	44.3	22.3	44.6	57.6	51.3	27.2	122.3	149.5	180.6
OPM(%)	*12%*	*15%*	*14%*	*8%*	*13%*	*15%*	*14%*	*9%*	*12%*	*13%*	*13%*
YoY(%)	*48%*	*11%*	*19%*	*24%*	*31%*	*17%*	*16%*	*22%*	*54%*	*22%*	*21%*
2. 무석	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.0	6.3	0.5	0.5	8.0	6.0	10.2
OPM(%)	*7%*	*12%*	*-5%*	*-5%*	*7%*	*12%*	*2%*	*1%*	*5%*	*4%*	*6%*
YoY(%)	*74%*	*-9%*	*적전*	*적지*	*-3%*	*3%*	*흑전*	*흑전*	*-37%*	*-25%*	*71%*
3. 북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-7.6	-5.1	-3.8	-2.7	-12.9	-18.8	-19.2
OPM(%)	*1%*	*0%*	*-45%*	*-78%*	*-47%*	*-26%*	*-17%*	*-13%*	*-13%*	*-21%*	*-25%*
YoY(%)	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
3-1) 미국	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-6.2	-4.5	-3.1	-2.0	-6.0	-13.4	-15.8
YoY(%)	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
3-2) 캐나다	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.4	-0.6	-0.7	-0.7	-6.9	-5.4	-3.4
YoY(%)	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
4. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	29.2	29.4	30.8	38.1	88.2	110.9	127.5
OPM(%)	*10%*	*7%*	*10%*	*14%*	*11%*	*10%*	*11%*	*13%*	*10%*	*10%*	*11%*
YoY(%)	*47%*	*-20%*	*17%*	*64%*	*15%*	*51%*	*19%*	*-5%*	*34%*	*26%*	*15%*
5. 연우	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.5	0.8	0.7	0.5	1.4	0.4	1.5
OPM(%)	*-2%*	*1%*	*0%*	*1%*	*-1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*0%*	*1%*
YoY(%)	*적전*	*-33%*	*적전*	*흑전*	*적지*	*0%*	*흑전*	*-38%*	*352%*	*-71%*	*275%*

자료: 한국콜마, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,156	2,452	2,722	2,964	3,142
증가율 (%)	15.5	13.7	11.0	8.9	6.0
매출원가	1,578	1,753	1,931	2,100	2,212
매출원가율 (%)	73.2	71.5	70.9	70.9	70.4
매출총이익	578	699	792	864	930
매출이익률 (%)	26.8	28.5	29.1	29.1	29.6
증가율 (%)	23.2	20.9	13.3	9.1	7.6
판매관리비	442	505	552	570	592
판관비율(%)	20.5	20.6	20.3	19.2	18.8
EBITDA	230	286	344	403	452
EBITDA 이익률 (%)	10.7	11.7	12.6	13.6	14.4
증가율 (%)	54.4	24.3	20.3	17.2	12.2
영업이익	136	194	240	294	338
영업이익률 (%)	6.3	7.9	8.8	9.9	10.8
증가율 (%)	86.3	42.6	23.7	22.5	15.0
영업외손익	-105	-66	-28	-77	-90
금융수익	24	30	20	27	28
금융비용	59	54	55	61	65
기타영업외손익	-70	-42	7	-43	-53
종속/관계기업관련손익	3	12	0	1	0
세전계속사업이익	34	140	212	217	248
세전계속사업이익률	1.6	5.7	7.8	7.3	7.9
증가율 (%)	100.0	311.8	51.4	2.4	14.3
법인세비용	9	14	44	43	52
계속사업이익	25	125	168	174	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	125	168	174	196
당기순이익률 (%)	1.2	5.1	6.2	5.9	6.2
증가율 (%)	흑전	400.0	34.4	3.6	12.6
지배주주지분 순이익	5	90	131	141	153
비지배주주지분 순이익	20	35	37	33	43
기타포괄이익	-11	-20	8	0	0
총포괄이익	14	105	176	174	196

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	898	859	1,080	1,254	1,433
현금성자산	171	142	279	385	498
단기투자자산	98	57	64	68	72
매출채권	318	284	332	365	397
재고자산	281	328	364	390	419
기타유동자산	17	38	42	45	47
비유동자산	2,111	2,268	2,320	2,342	2,374
유형자산	660	811	866	910	963
무형자산	1,271	1,249	1,232	1,209	1,186
투자자산	53	55	73	75	76
기타비유동자산	127	153	149	148	149
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,009	3,127	3,400	3,596	3,807
유동부채	1,284	1,215	1,229	1,263	1,293
단기차입금	400	579	700	700	700
매입채무	190	188	208	223	236
유동성장기부채	438	207	54	54	54
기타유동부채	256	241	267	286	303
비유동부채	307	406	512	519	526
사채	60	249	295	295	295
장기차입금	139	60	107	107	107
장기금융부채	1	1	2	2	2
기타비유동부채	107	96	108	115	122
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,591	1,621	1,741	1,783	1,819
지배주주지분	649	793	912	1,033	1,165
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	7	-2	3	3	3
이익잉여금	368	488	603	723	855
비지배주주지분	770	713	747	780	823
자본총계	1,419	1,506	1,659	1,813	1,988

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	112	215	343	262	282
당기순이익	25	125	168	174	196
유형자산 상각비	73	69	81	86	91
무형자산 상각비	21	23	23	23	23
외환손익	0	-10	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-76	-40	36	-21	-27
기타	69	48	31	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-156	-205	-156	-136	-150
투자자산의 감소(증가)	-10	-4	-15	-1	-1
유형자산의 감소	1	2	10	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-107	-247	-145	-130	-145
기타	-40	44	-6	-5	-4
재무활동으로인한현금흐름	-8	-43	-47	-19	-20
차입금의 증가(감소)	-55	-79	49	0	0
사채의증가(감소)	-240	190	46	0	0
자본의 증가	-2	33	0	0	0
배당금	-17	-19	-23	-20	-20
기타	306	-168	-119	1	0
기타현금흐름	3	4	-3	0	0
현금의증가(감소)	-49	-29	137	107	113
기초현금	220	171	142	279	385
기말현금	171	142	279	385	498

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,099	5,329	7,128	7,372	8,283
EPS(지배순이익 기준)	227	3,830	5,556	5,971	6,461
BPS(자본총계 기준)	61,998	63,788	70,299	76,807	84,226
BPS(지배지분 기준)	28,347	33,579	38,646	43,753	49,349
DPS	600	720	864	864	864
P/E(당기순이익 기준)	48.8	10.3	8.7	9.7	8.6
P/E(지배순이익 기준)	236.2	14.4	11.2	12.0	11.1
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.9	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(Reported)	12.0	10.2	8.9	7.9	6.9
배당수익률	1.1	1.3	1.4	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	385.1	33.8	3.4	12.4
EPS(지배순이익 기준)	흑전	1,588.1	45.0	7.5	8.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.7	8.6	10.6	10.0	10.3
ROE(지배순이익 기준)	0.8	12.5	15.4	14.5	13.9
ROA	0.8	4.1	5.2	5.0	5.3
안정성 (%)					
부채비율	112.1	107.7	104.9	98.3	91.5
순차입금비율	54.3	59.7	50.0	39.7	30.4
이자보상배율	3.0	4.2	6.1	7.5	8.6

** K-IFRS 연결 기준*

Credit Weekly

점차 안정을 찾아가는 크레딧 채권 시장

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

코스피 6천피 시대, A등급 발행 강세

- 에스케이에코플랜트(A-)는 구SK건설로 종합건설사로 환경 에너지 부문 사업을 매각하고, 반도체 부문 자회사를 편입하면서 사업포트폴리오를 개편하고 있음. 1년/1.5년/2년 1,500억원 수요예측에 6~7배 수요가 응찰. -30bp/-35bp/-25bp로 낙찰. 3천억원으로 증액발행을 결정함. 대신에프앤아이(A0)는 2년/3년/5년 2천억 조달에 6~14배 수요가 모집. -10bp/-17bp/-43bp로 낙찰됨. NPL 유동화 채권 확대, 평균 매입률 하락, 고위험 자산 비중 축소 등 안정적 수익구조를 전망되고 있음. 한국콜마(A0)는 2년/3년 500억원 조달에 7~10배 수요가 모집. -20bp/-45bp에 낙찰됨. 하이트진로(A+)는 주류 소비 감소에도 마케팅비 감소 및 판가인상 등으로 수익성 개선됨. 2년/3년 800억원 조달에 7~8배 수요가 응찰. -10bp/-17bp로 낙찰 금리가 결정됨
- 금일 코스피는 6100선을 터치하면서 6천피 시대가 열림. 주식 시장 호조에 따른 리테일 자금 이동과 환매 대응에 따른 약한 거래들로 냉각되었던 크레딧 시장이 구정이후로 점차 안정을 찾는 듯함. 발행시장도 A등급 중심으로 업황이 양호한 기업들의 발행 강세가 뚜렷해짐

美 대법원 상호 관세 위법 판결, 국채 변동성 축소, 크레딧 채권 시장 점차 안정되는 모습

- 2월 20일(미국 현지시간) 美 연방대법원은 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거해서 부과한 관세(상호 관세와 펜타닐 관세)가 위법이라고 판결함. 트럼프 대통령은 20일 대법원 판결 후 즉시, 무역법 122조를 근거로 모든 수입품(일부 핵심광물, 농산물 등 제외)에 10% 글로벌 관세 부과를 결정함. 이는 2월 24일부터 150일간 (7월 24일까지) 부과됨. 그리고, 21일 다시 글로벌 관세를 10%에서 15%로 상향 추진을 언급함. 무역확장법 232조, 무역법 301조 등을 활용한 관세 압박을 지속할 것으로 예상됨. 2월 24일(미국 현지시간) 트럼프 대통령 2기 첫 국정연설에서 대법원 판결에 대한 유감 표명, 이미 체결한 무역 합의를 유지하고자 한다는 점, 관세는 대체 법안 통해 유지할 것이라는 입장을 밝힘. 이란에 대해서는 비핵화 촉구. 외교적 해결을 선호하나 필요할 경우 군사대응도 배제하지 않겠다고 함
- 미국 채권 시장은 미국-이란 전쟁우려, 대법원 관세 위법 판결과 관세 전쟁 재점화에 따른 안전자산 선호 영향으로 채권 금리는 하락하고, AI의 역설(AI가 기존 소프트웨어 서비스를 대체)로 관련 주식은 하락했으나, 다시 AI 공존 기대감도 제기됨
- 국내 채권 시장은 미국-이란 긴장 고조로 유가가 급등하고, 금가격이 상승하면서 안전자산 선호를 보였으나, 주식 시장 호조와 이창용 총재의 성장률 상향 관련 발언 등의 영향으로 채권 금리는 소폭 상승함. 23일 이창용 한국은행 총재는 반도체 경기 호조와 수출 증가, 내수 회복으로 성장률 높아질 것으로 전망함. 내수 중 건설투자는 회복이 더디고 非정보기술 부문은 부진을 예상함. 국내 주식시장은 미국 AI역설에도 상법개정안, 반도체와 자동차 주가 상승에 힘입어 금일 6100선을 넘어섬.
- 국고채 금리 변동성이 축소되면서 크레딧 스프레드도 안정되는 모습임. 전주대비 국고채 3년물은 +1.5bp로 보합 수준을 보였고, 크레딧 스프레드도 약보합세를 나타냄. 내일 금통위는 동결이 예상

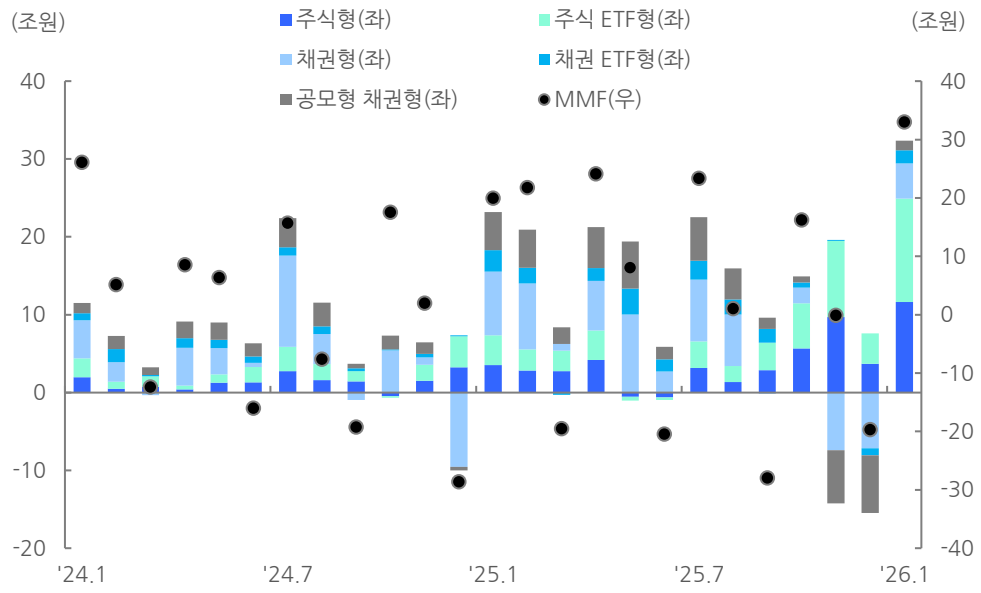
되는 가운데 크레딧 스프레드는 금통위 경계감, 주식시장 호조와 비우호적 수급여건으로 약보합세를 예상함

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (2/24일 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	2.66	3.16	3.41	3.53	3.59	-	-	-	-	-	1.9	1.5	1.7	1.3	2.4	-2.3	6.6	3.2	3.8	6.2
특수채 AAA	2.95	3.50	3.68	3.70	3.81	28.8	34.3	27.3	16.4	22.0	-2.7	-1.5	-0.2	0.2	0.2	6.7	8.0	6.2	4.1	0.9
은행채 AAA	2.92	3.48	3.70	3.74	4.02	25.7	32.7	29.5	20.5	43.3	-4.1	-0.6	-0.3	0.3	0.0	3.2	4.6	2.8	2.2	0.0
여전채 AA+	3.12	3.70	3.77	4.08	4.97	45.7	54.2	36.2	55.0	137.6	-2.8	-0.7	-0.4	-0.2	0.0	11.6	15.2	3.8	0.2	0.0
여전채 AA-	3.20	3.83	4.05	4.51	5.36	53.5	67.9	64.1	98.0	177.2	-2.2	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	12.2	15.6	4.2	0.2	0.0
여전채 A+	3.55	4.61	5.19	5.41	6.06	89.2	145.4	177.8	187.9	246.6	-2.3	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	11.5	14.6	3.3	0.2	0.0
회사채 AAA	3.12	3.56	3.75	3.79	4.09	45.5	40.2	34.2	26.1	50.3	-1.3	0.6	-0.2	0.2	0.0	11.2	8.8	4.4	1.1	-0.5
회사채 AA+	3.18	3.65	3.82	3.90	4.38	52.1	49.9	40.9	36.9	78.7	-1.2	0.2	0.0	0.2	0.0	11.7	9.2	4.7	1.3	-0.8
회사채 AA0	3.22	3.69	3.88	4.00	4.72	55.6	53.8	47.6	46.8	112.7	-1.2	0.6	0.0	0.3	0.0	11.7	9.6	4.7	1.3	-0.8
회사채 AA-	3.25	3.74	3.98	4.20	5.08	59.0	58.7	57.7	66.4	148.9	-1.3	0.6	0.0	0.1	0.0	11.7	9.5	4.7	1.2	-0.5
회사채 A+	3.40	4.13	4.68	4.89	5.65	73.7	97.4	127.3	136.0	206.4	-0.8	0.5	-0.2	0.0	0.0	12.0	8.1	4.0	0.9	-0.5
회사채 A0	3.55	4.40	5.12	5.35	6.12	89.4	124.6	171.5	181.2	252.6	-0.8	0.4	-0.2	-0.1	0.0	12.0	8.0	4.0	0.8	-0.5
회사채 A-	3.82	4.86	5.71	5.87	6.63	116.2	170.7	230.2	233.7	303.7	-0.8	0.4	-0.2	-0.1	0.0	12.0	8.2	3.9	0.8	-0.5
회사채 BBB+	4.89	7.13	7.59	7.67	8.12	223.1	397.5	418.6	413.2	453.5	-0.9	0.4	-0.2	0.0	0.0	11.4	7.8	3.9	0.9	-0.5

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동, 전주는 2월 13일로 설정
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 1〉 상품별 펀드 자산 증감(설정-해지) 추이



주: 해당 데이터는 해당월 설정(입금)액 - 해지(출금)액
자료: 금융투자협회, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측 (2/10-2/26)

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					
대신에프앤아이	2026-02-10	2026-02-23	A0	900	930	2.0	개별민평	-30	30	-10	5,790	6.43	차환자금	4.06%
대신에프앤아이	2026-02-10	2026-02-23	A0	1,000	2,790	3.0	개별민평	-30	30	-17	8,160	8.16	차환자금	4.41%
대신에프앤아이	2026-02-10	2026-02-23	A0	100	280	5.0	개별민평	-30	30	-43	1,370	13.70	차환자금	5.10%
에스케이에코플랜트	2026-02-11	2026-02-24	A-	300	330	1.0	개별민평	-40	100	-30	1,720	5.73	차환자금	4.12%
에스케이에코플랜트	2026-02-11	2026-02-24	A-	500	1,140	1.5	개별민평	-40	100	-35	3,550	7.10	차환자금	4.60%
에스케이에코플랜트	2026-02-11	2026-02-24	A-	700	1,530	2.0	개별민평	-40	100	-25	4,940	7.06	차환자금	4.92%
삼척블루파워	2026-02-11	2026-02-25	A+	1,000	1,500	3.0	개별민평	-30	30	-1	1,520	1.52	차환자금	6.41%
한국콜마	2026-02-12	2026-02-24	A0	300	300	2.0	개별민평	-30	30	-20	2,950	9.83	차환자금	3.89%
한국콜마	2026-02-12	2026-02-24	A0	200	300	3.0	개별민평	-30	30	-45	2,800	7.00	차환자금, 운영자금	4.18%
SK인천석유화학	2026-02-12	2026-02-25	A+	600	860	2.0	개별민평	-40	40	30	960	1.60	차환자금	-
SK인천석유화학	2026-02-12	2026-02-25	A+	400	700	3.0	개별민평	-40	40	30	700	1.75	차환자금	-
메리츠금융지주	2026-02-12	2026-02-25	AA0	1,000	2,100	2.0	개별민평	-30	30	3	5,130	5.13	차환자금	3.56%
메리츠금융지주	2026-02-12	2026-02-25	AA0	500	700	3.0	개별민평	-30	30	-4	2,120	4.24	차환자금	3.78%
중앙일보	2026-02-12	2026-02-26	BBB0	500	500	1.5	절대금리	6.10%	7.10%	7.10%	240	0.48	차환자금	6.27%
한국금융지주(신종)	2026-02-12	2026-02-26	A0	1,500	2,060	NC5	절대금리	4.50%	5.10%	5.00%	2,200	1.47	타법인증권취득자금	-
한화에너지	2026-02-23	2026-03-03	A+	300	800	2.0	개별민평	-30	30	-5	5,060	16.87	차환자금	3.75%
한화에너지	2026-02-23	2026-03-03	A+	700	700	3.0	개별민평	-30	30	-2	6,260	8.94	차환자금	4.05%
하이트진로	2026-02-23	2026-03-03	A+	300	410	2.0	개별민평	-30	30	-10	2,040	6.80	차환자금	3.63%
하이트진로	2026-02-23	2026-03-03	A+	500	780	3.0	개별민평	-30	30	-17	4,390	8.78	차환자금, 운영자금	3.88%
에스케이인텔릭스	2026-02-23	2026-03-04	A+	500		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
에스케이인텔릭스	2026-02-23	2026-03-04	A+	1,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
케이티	2026-02-23	2026-03-04	AAA	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.49%
케이티	2026-02-23	2026-03-04	AAA	400		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.65%
케이티	2026-02-23	2026-03-04	AAA	200		10.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.90%
케이티	2026-02-23	2026-03-04	AAA	200		20.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
코웨이	2026-02-23	2026-03-05	AA-	400		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.47%
코웨이	2026-02-23	2026-03-05	AA-	2,200		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.67%
코웨이	2026-02-23	2026-03-05	AA-	700		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.88%
에스케이지오센트릭	2026-02-24	2026-03-04	AA-	600		2.0	개별민평	-40	40				차환자금	-
에스케이지오센트릭	2026-02-24	2026-03-04	AA-	400		3.0	개별민평	-50	50				차환자금	-
HL홀딩스	2026-02-24	2026-03-04	A0	300		2.0	개별민평	-30	30				차환자금, 운영자금	3.98%
HL홀딩스	2026-02-24	2026-03-04	A0	300		3.0	개별민평	-30	30				차환자금, 운영자금	4.35%
LG에너지솔루션	2026-02-24	2026-03-05	AA0	1,400		2.0	등급민평	-30	30				ESG(녹색채권)	3.46%
LG에너지솔루션	2026-02-24	2026-03-05	AA0	2,000		3.0	등급민평	-30	30				ESG(녹색채권)	3.67%
LG에너지솔루션	2026-02-24	2026-03-05	AA0	300		5.0	등급민평	-30	30				ESG(녹색채권)	3.83%
LG에너지솔루션	2026-02-24	2026-03-05	AA0	300		10.0	등급민평	-30	30				ESG(녹색채권)	4.63%
롯데지주	2026-02-24	2026-03-05	A+	800		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.91%
롯데지주	2026-02-24	2026-03-05	A+	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.19%
한화	2026-02-25	2026-03-05	A+	600		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.64%
한화	2026-02-25	2026-03-05	A+	900		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.94%
동아쏘시오홀딩스	2026-02-25	2026-03-05	A0	200		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.91%
동아쏘시오홀딩스	2026-02-25	2026-03-05	A0	200		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.27%
세아홀딩스	2026-02-25	2026-03-06	A0	300		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.84%
세아홀딩스	2026-02-25	2026-03-06	A0	300		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.21%
LS전선	2026-02-25	2026-03-06	A+	400		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
LS전선	2026-02-25	2026-03-06	A+	500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	-
한솔케미칼	2026-02-26	2026-03-06	A+	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.96%

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (10/14-2/25)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
고려아연	2025-10-14	KIS	AA+	AA0	하향	AA0	하향	- 영풍그룹의 비철금속 제련업체이며, 차입규모가 과거 대비 크게 증가 - 9월 이후 MBK파트너스·영풍과 현 동사 경영진 간 경영권 분쟁이 진행중
한화에어로스페이스	2025-11-20	NICE, KR	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 상·매각 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
현대글로비스	2025-12-04	NICE, KR	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 종합물류기업으로 안정적인 계열사와의 관계 기반 우수한 경쟁지위 보유 - CKD 공급 증가 및 견조한 해외물동량으로 영업실적 개선 전망
리뉴어스(ICR)	2025-12-11	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 최대주주가 SK 에코플랜트에서 그린에코매니지먼트홀딩스로 변경되어 계열지원가능성이 제거됨
아이엠캐피탈	2025-12-15	KR	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨
에스케이씨	2025-12-24	KR, NICE	A+	A0	하향	A0	하향	- 동사는 화학2 차전지 등 사업 영위, 최근 부진한 수익성 추세 지속 - 동박 투자 집중으로 인한 차입 부담 확대
콘텐트리중앙	2025-12-29	KIS	BBB0	BBB-	하향	BBB-	하향	- 주요 자회사인 메가박스중앙의 신용도가 저하됨 - 계열사에 대한 대여 및 지속된 당기순손실로 재무 부담 심화
롯데렌탈	2026-01-27	KIS	A+	WR	취소	A+	유지	- 롯데렌탈의 무보증사채 신용등급을 발행계획 변경에 따른 미발행 사유로 취소
대한토지신탁	2026-01-27	KIS	BBB+	WR	취소	BBB+	유지	- 대한토지신탁이 발행한 무보증사채 신용등급을 미발행 사유로 취소
SK 하이닉스	2026-01-29	KR	AA0	AA+	상향	AA0	유지	- 강력한 AI 메모리 수요 및 HBM 시장 선점 능력으로 영업실적 대폭 개선 - 개선된 현금창출력 기반으로 재무안정성이 빠르게 개선되어가고 있음
롯데손해보험(후)	2026-02-06	KIS	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 경영개선계획 불승인으로 적기시정조치 관련 재무 불확실성 심화될 전망 - 자본적정성 열위 및 수익성 개선 지연
롯데손해보험(신종)	2026-02-06	KIS	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 경영개선계획 불승인으로 적기시정조치 관련 재무 불확실성 심화될 전망 - 자본적정성 열위 및 수익성 개선 지연
에쓰오일	2026-02-09	NICE	AA0	AA+	상향	AA0	유지	- 수급 환경 개선으로 인해 이익창출력이 회복될 것으로 전망 - 샤힌 프로젝트 가동으로 사업 포트폴리오 확대 전망
엘지유플러스	2026-02-09	NICE	AA0	AA+	상향	AA0	유지	- 통신업체로서 최근 가입자 기반 확대 바탕으로 매출 성장세 지속 - 저수익 사업 정리 및 인건비 절감 등 향후 수익성 개선 전망

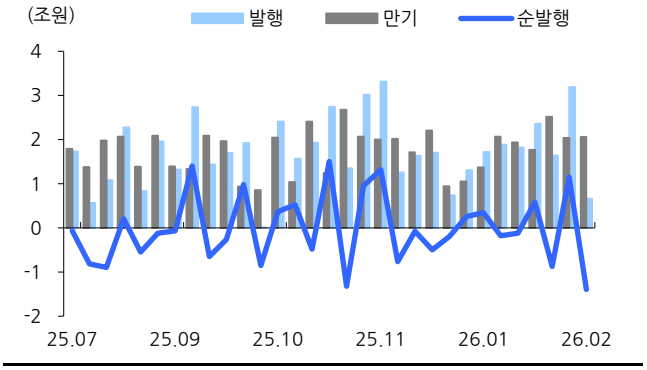
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (11/19-2/25)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
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(5,000억원 CPS 발행)을 통해 사업경쟁력 강화 전망 - 우수한 이익창출력 유지 및 사업포트폴리오 다각화 효과 기대
키움증권	2025-12-01	3사	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 온라인 거래 중개 부문에서의 확고한 경쟁력 바탕으로 수익성 개선 - 온라인 기반 사업구조이기에 고정비 부담이 낮아 영업효율성 우수
아이엠캐피탈	2025-12-11	NICE	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨
넷마블	2025-12-11	KIS	A+/N	A+/S	전망 상향	A+	- 다양한 게임 포트폴리오 및 해외사업기반 보유 - 지속적인 신작 흥행을 바탕으로 이익창출력 회복
삼양식품	2025-12-12	NICE, KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 불닭볶음면을 필두로한 제품경쟁력 바탕으로 우수한 수익 지속 전망 - 해외 판매 확대로 인해 외형 성장이 전망됨
키움캐피탈	2025-12-16	KR, NICE	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 부동산·기업금융 중심으로 사업기반 확대 및 포트폴리오 다각화 - 양호한 수익성 및 우수한 재무안정성 수준
케이씨씨건설	2025-12-17	KIS, NICE	A-/N	A-/S	전망 상향	A-	- 풍부한 시공경험을 바탕으로 양호한 수주경쟁력 보유 - 개선된 사업포트폴리오를 바탕으로 양호한 영업수익성 시현 전망
에스케이실트론	2025-12-19	KIS, KR	A+/S	A+/↓	전망 하향	A+	- 두산으로 최대주주 변경 진행 중, 변경 시 유사시 계열 지원가능성 배제 전망
에스케이피아이씨글로벌(ICR)	2025-12-23	KIS	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 업황 부진에 따른 영업적자 지속 - 저하된 현금창출력 대비 높은 재무부담
에스케이어드밴스드	2025-12-24	NICE	BBB+/S	BBB+/N	전망 하향	BBB+	- 단일 제품 위주의 사업영위에 따른 열악한 사업포트폴리오 - 불리한 수급환경이 지속되며 재무부담 확대
두산에너빌리티	2025-12-24	KR, NICE	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 원전 및 가스터빈을 중심으로 제고된 수주경쟁력 - 수주확대 전망에 따른 증설투자 계획
포스코인앤씨	2025-12-26	3사	A+/S	A+/N	전망 하향	A+	- 안전사고 발생에 따른 규제로 사업경쟁력 약화 가능성 존재 - 운전자금 회수가 지연되고 있으며 공사중단 조치로 적자 심화
한진	2025-12-29	KIS	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 다각화된 사업포트폴리오에 따른 안정적인 이익창출력 - 투자부담 축소에 따른 점진적 재무부담 완화 전망
에스케이지오센트릭	2025-12-29	KIS	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 방향족 제품 스프레드 축소에 따른 이익창출력 약화 - 재무안정성 저하 및 재무부담 확대
한국항공우주산업	2025-12-30	KIS	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 국내 독점적 지위 및 높은 양산능력에 기반 우수한 사업안정성 - 수주잔고 증가세에 따른 외형 및 영업이익 확대
포스코인터내셔널	2025-12-30	NICE	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 주력사업의 안정적인 사업기반을 바탕으로한 우수한 이익창출력 - LNG 터미널, 발전, 자원개발 등 다양한 사업포트폴리오
대우건설(ICR)	2026-02-12	NICE, KR	A0/S	A0/N	전망 하향	A0	- 25 년 국내현장 미회수 채권 관련 대규모 손실 반영 - 해외현장 추가원가에 따른 손실 반영으로 재무안정성 저하
가나안	2026-02-12	KIS	BBB0/S	BBB0/P	전망 상향	BBB0	- 가방 OEM 산업 내에서 안정적인 사업기반 보유 - 신성통상 연결 편입으로 사업 포트폴리오의 다각화

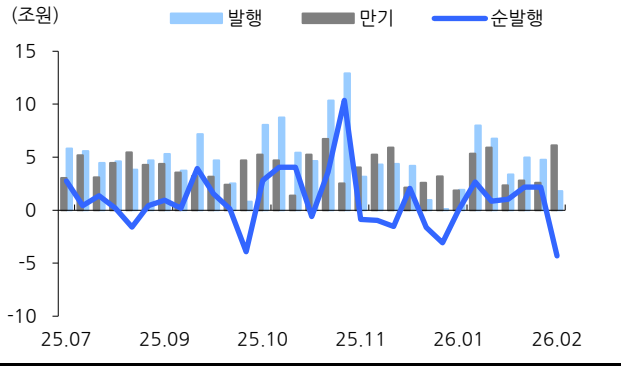
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 2> 공사채 발행, 만기, 순발행



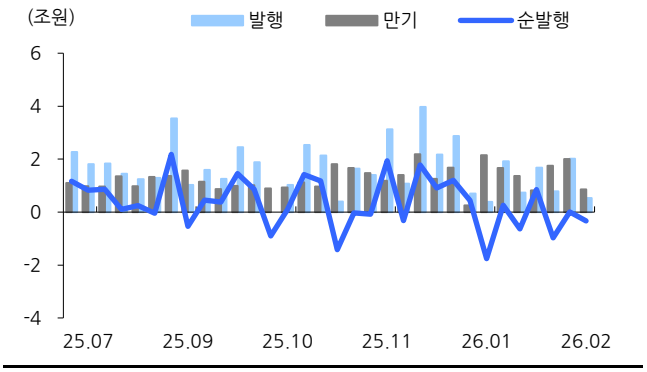
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 은행채 발행, 만기, 순발행



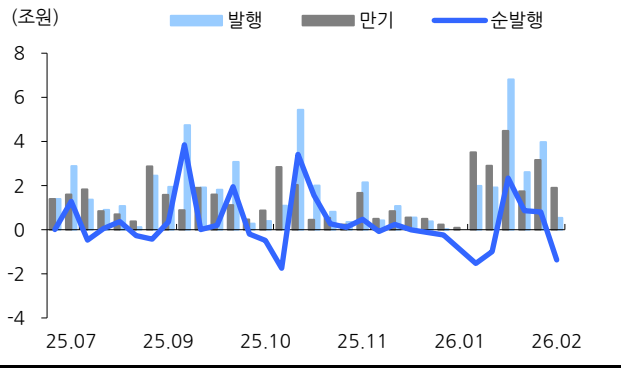
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 여전채 발행, 만기, 순발행



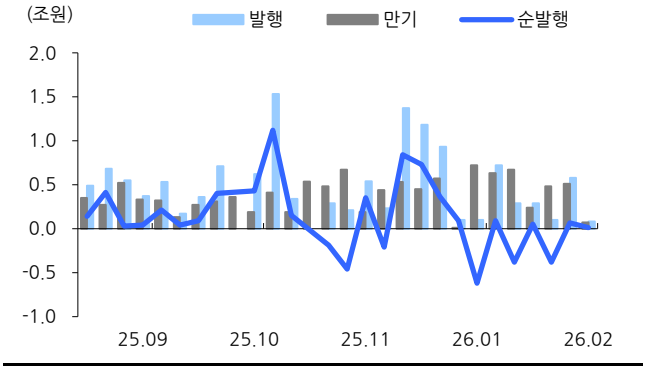
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 회사채 발행, 만기, 순발행



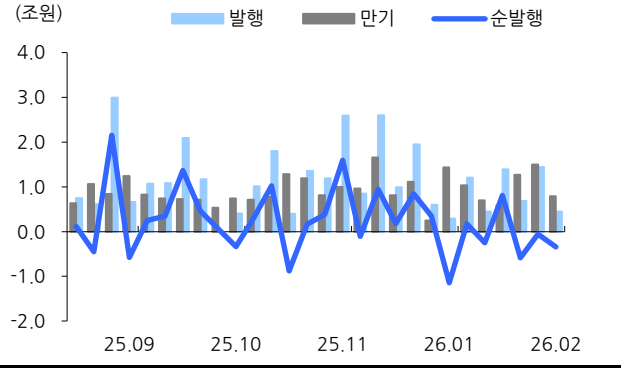
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 카드 발행, 만기, 순발행



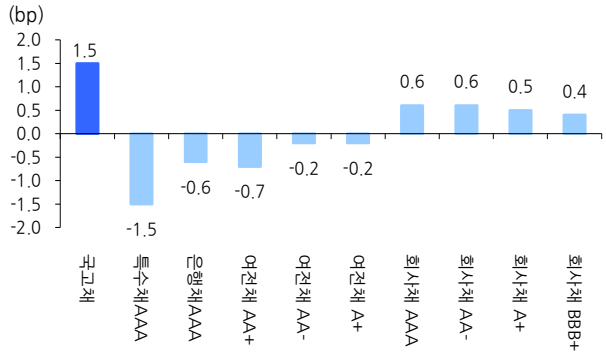
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



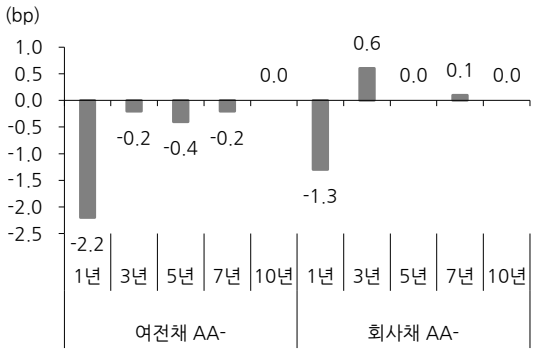
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비스프레드 변동(3년물)



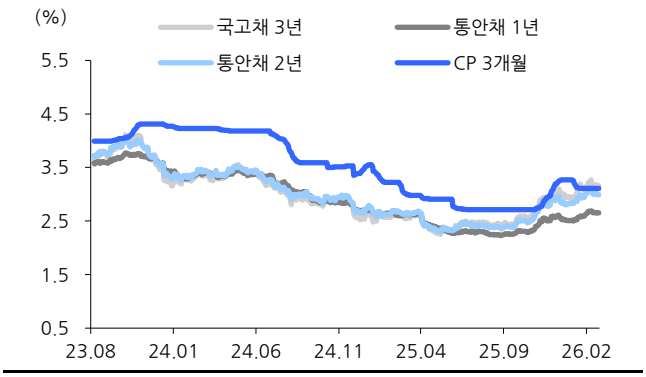
주: 민평3사 기준, 전주는 2월 13일로 설정
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



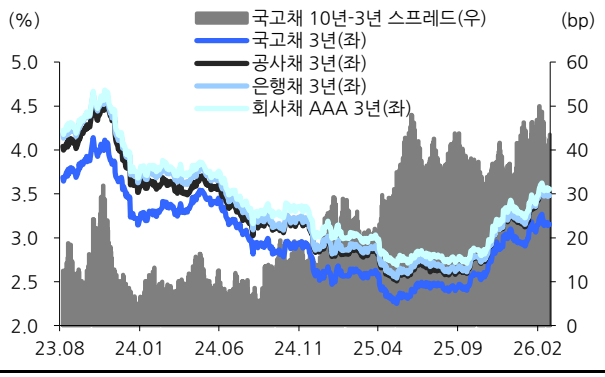
주: 민평3사 기준, 전주는 2월 13일로 설정
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



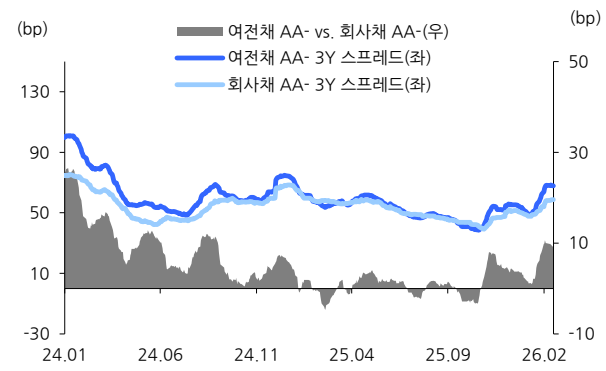
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



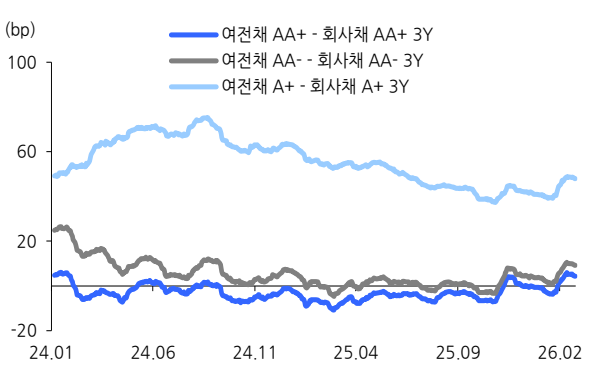
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



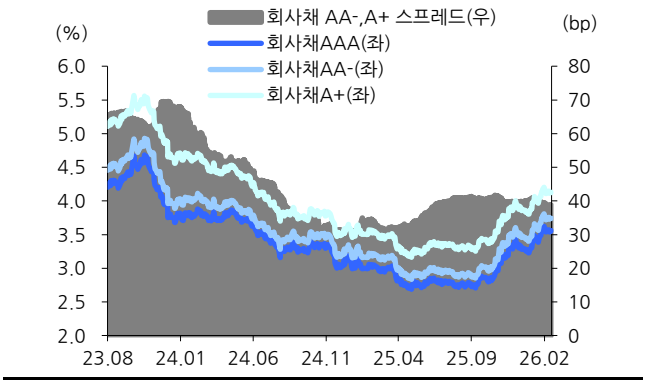
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 여전채 vs. 회사채



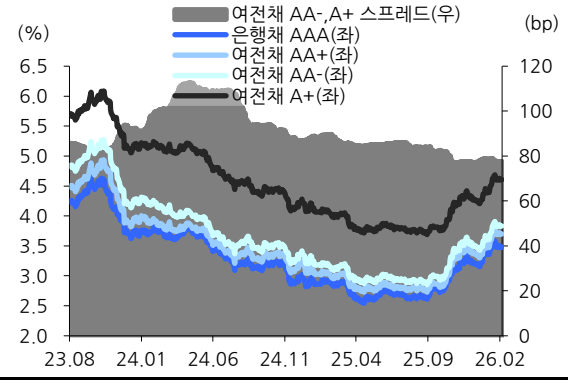
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



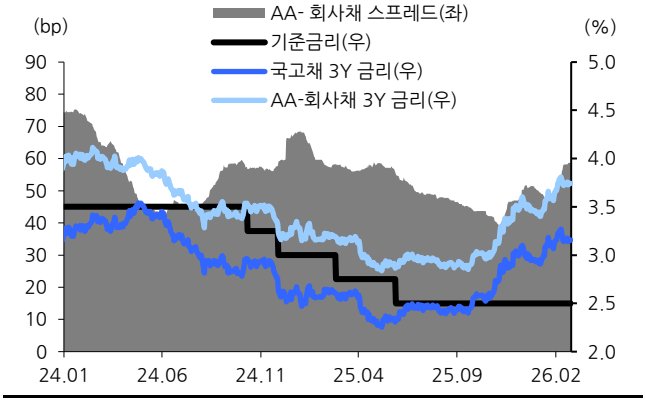
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



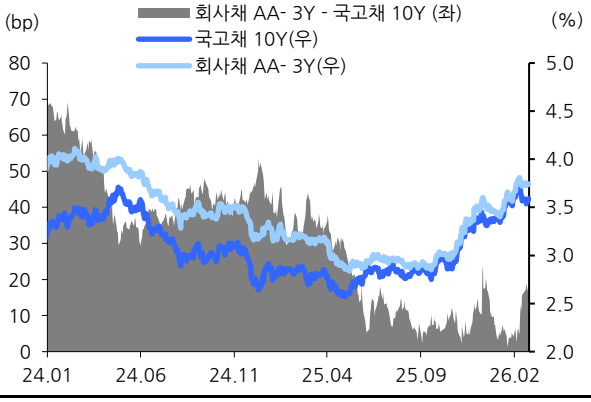
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 AA-vs 국고채



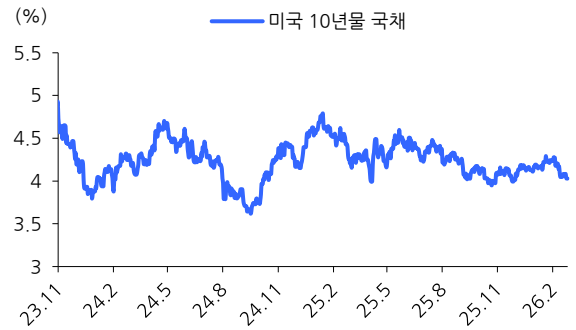
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 3Y - 국고채 10Y



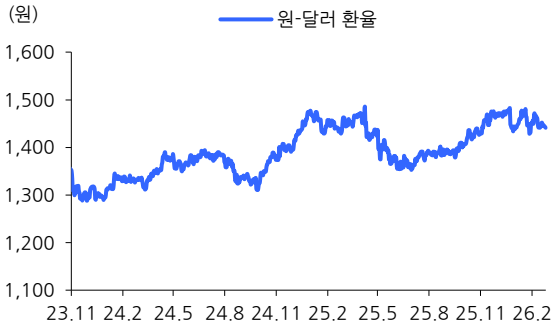
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> 원달러 환율

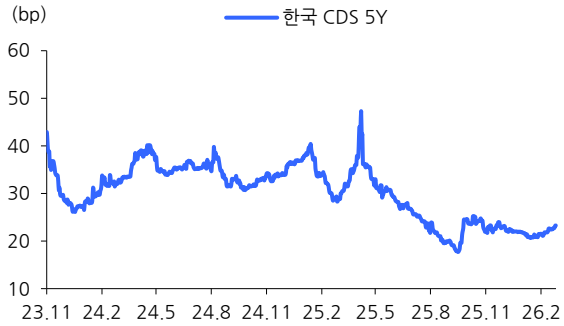


자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> WTI 유가

주: 주간단위 값으로, 2월 6일분까지 반영
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 21> 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

[요약]중국, 2035를 향한 내실 다지기

새로운 기술 굴기, 금융 강국 건설

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

2026년 새로운 기술 굴기의 시작

-중국 제조 굴기는 중국제조2025를 통해 10년간 비약적 성장, 기존 제조강국 최종 목표 시기를 2049년에서 2035년으로 단축했다고 자평하며, 2030년 확실한 7개 산업 선도 수준 유지, 2035년까지 6개 산업 세계 선두권 진입을 목표로 2026년부터 산업 정책은 더욱 정교하게 강화될 전망

-2026년 지방 양회를 통해 확인되는 중국 정부의 산업 지원 정책은 신에너지차, 신에너지, 반도체는 발전, 피지컬AI, 양자기술, 6G 등은 중점투자

-AI산업 패권 경쟁에서는 EUV 부재로 장기적 EUV개발은 지속하는 한편 AI Chip 육성 가속화를 통한 온디바이스 AI로 데이터센터 열위 보안 전략, 중국내 AI모델 저변과 역량 확대로 AI와 특정산업을 결부한 AI+제조 정책을 본격화, 휴머노이드 로봇은 2026년 미국과 양산 경쟁 돌입

-위성 통신을 신형 디지털 인프라의 근간으로 규정, 2026년은 글로벌 위성 통신망 구축의 시작, 민간 자본 개방 확대, 중국 기업의 상업화 전환기

-자율주행 및 전고체 배터리 산업은 이미 두각을 보이는 CATL, BYD 등 민간 기업이 주도, 신재생에너지 산업은 '반내권'하에 전력 설비 확대 예상, 그 외 BCI, 양자 기술 등 초기 산업의 경우 정부가 전략산업으로 공식화해 표준 체계 구축, 지방 정부를 통한 산업 클러스터 구축 및 기업의 상업화를 지원

글로벌 사우스 영향력 확대+α

-중국의 일대일로 정책은 2025년 146개 이상의 국가가 가입했고, 규모도 급증해 아프리카, 동남아시아, 중앙아시아 등 글로벌 사우스 영향력이 상승. 특히, 14.5규획(2021-2025)년 기간 동안 중국이 제시한 4개의 이니셔티브까지 더해져 중국은 수출입에서 일대일로(BRI)가입 국가 비중이 확대

-트럼프2.0이후 미국과 EU는 관세전쟁, 러·우 전쟁, 그린란드 이슈로 관계가 소원해졌고, 중국은 EU와 관개개선을 모색해 유럽 시장 수출에 긍정적

2026년 정책, 중진국 함정 탈출 모색에 집중

-중국은 World Bank 기준 중소득 국가 상위로 고소득 국가 진입을 목전에 두고 있지만, 내부에 적재된 문제로 중진국 함정에 대해 우려. 중진국 함정에 대한 인식으로 14.5규획 기간동안 소득불균형, 산업내 핵심 경쟁력, 외부 억제 압력, 발전 불균형 등의 문제 해결을 위한 정책들을 실시

-중국 브랜드의 가치 상승, IP보호 체계 강화에도 직면한 문제는 1)낮은 출산율 고착화, 2)경제 규모 대비 금융의 후진성, 3)부정부패로 정책 효율성 저하. 고령화에 대비해 휴머노이드 로봇 개발, 위안화 국제화, 금융을 통한 리스크 방어 및 산업 지원 효율성, 부정부패 단속 강화 등의 노력을 모색

중국 경제/증시 단기 전망

-2026년 지방 양회를 통해 예상되는 2026년 중국 GDP성장률 목표는 5%수준. 다만, GDP성장률 목표 수준과 별개로 정부의 분위기는 보수적이며 양보다 질적 성장 중시. 단, 비관적이지는 않은 상황

-부동산, 소비, 물가, 제조업/비제조업 전망 관련 경제 지표는 부정적, 유동성, 환율 상황은 양호하나 적극적인 투자보다는 예금 증가로 귀결 중

-중국 Vanke의 12월 만기채권 연장은 올해 1월 말 채권단과 연장에 합의, 보리발전 등 대형 부동산 개발상

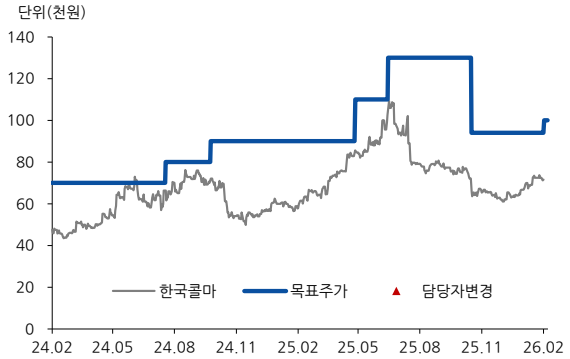
은 조직 개편을 통해 슬림화 및 지역 개발 준비

-중국 A증시는 과거 5년 대비 P/E, P/B 모두 높은 수준이지만 과창판 성장을 감안하면 추가 상승 여력 있음. 과창판 AI, 휴머노이드 로봇 테마 등 관심이 필요. 홍콩 증시는 항셍지수, HSCEI지수 모두 밸류에이션 부담은 낮지만, 디레이팅을 벗어나기 위해서는 빅테크 기업들의 AI산업 연계로 성장성 회복이 관건

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	70,000	-28.69	-17.86
2024.05.22	AFTER 6M	70,000	-10.01	4.29
2024.08.12	BUY	80,000	-12.70	-4.75
2024.10.18	BUY	90,000	-32.63	-18.44
2025.04.18	AFTER 6M	90,000	-12.54	-6.11
2025.05.21	BUY	110,000	-18.20	-6.73
2025.07.09	BUY	130,000	-36.01	-16.00
2025.11.10	BUY	94,000	-29.64	-21.60
2026.02.26	BUY	100,000		

▶ 최근 2년간 한국콜마 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.