Morning Meeting Notes

2026-03-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한국가스공사(M.PERFORM/41,000) 아쉬운 배당. 해외 프로젝트 실적 개선 기대
금호석유화학(BUY/150,000) 호르무즈 해협 통항 안정화가 우선
농심(BUY/540,000) 미국, 기대 대비 아쉽다
[크레딧] Credit Weekly - 유가 환율 금리 급등으로 정부 시장안정조치

주식시장
국내 증시, 코스피는 상승 마감. 이란 관련 불확실성 지속되고 있으나, 미국 증시 반도체 업종 강세와 1-10일 역대 최대 수출액 기록에 대형 반도체주가 증시 상승 주도. 삼성전자와 SK의 대규모 자사주 소각 발표로 주주환원 본격화 기대감에 증권, 지주 업종이 강세를 보였으며, 한화오션을 모범적 상생 사례로 지목한 이 대통령 발언에 조선 업종 전반 상승
미국 증시는 혼조 마감. IEA가 사상 최대 규모로 전략 비축유를 방출하기로 하였으나, 이란이 호르무즈 해협에서 민간 교역선을 피격하였다는 소식에 불안감 자극. 업종별로는 필수소비재와 부동산이 -1% 이상 하락하였고, 에너지는 +2.48% 급등. 특징 종목으로 오라클이 작년 4분기 실적이 예상치를 뛰어넘으며 +9.19% 상승

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 구윤철 부총리의 시장 안정화 발언과 IEA가 사상 최대 규모의 전략 비축유 방출을 제안했다는 소식에 국제 유가 하락하며 약세
미국채 금리는 상승 마감. 국채 금리는 국제유가가 4% 넘게 급등한 점과 이틀째 대규모 회사채 발행이 이어진 점에 영향 받아 일제히 상승
원/달러 환율은 전장 대비 2.70원 떨어진 1,466.50원에 마감. 국제 유가 안정화 속, 원/달러는 글로벌 달러화 약세 흐름에 힘입어 하락
달러인덱스는 99.26로 상승. IEA의 사상 최대 규모의 전략 비축유 방출 계획에도 불구하고 호르무즈 해협에서 민간 선박이 피격당했다는 소식에 달러는 강세 양상

주요뉴스
이란, 美에 드론 기습 공격 의도 / 4억 배럴 비축유 방출 합의
FBI가 이란이 미 본토 해안의 선박에서 드론으로 기습 공격을 할 수도 있다는 정보를 지난 2월 말 캘리포니아 경찰 당국에 전달한 것으로 보도
한편, IEA는 32개 회원국이 4억배럴 규모의 전략 비축유를 방출하기로 합의했음을 발표. 이에 따라 한국도 비축유 2천246만배럴을 방출할 예정

New Publications
[반도체/전기전자/디스플레이] MWC와 유럽 자동차 반도체 기업 방문기(2026-03-11)
[반도체] 2026년 반도체 Quarterly - 추론을 위한 Data 연결이 필요하다(2026-02-27)
[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)

Rating, Target Price Changes

한국가스공사	M.PERFORM	43,000 원 ▷	M.PERFORM	41,000 원	(2026-03-12)
농심	BUY	580,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2026-03-12)
삼성전자	BUY	258,500 원 ▷	BUY	258,000 원	(2026-03-11)
유티아이	BUY	40,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2026-03-11)
사피엔반도체	BUY	46,000 원 ▷	BUY	44,000 원	(2026-03-11)
유니드	BUY	92,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2026-03-10)
클리오	BUY	18,000 원 ▷	BUY	16,000 원	(2026-03-10)
풀무원	신규	▷	BUY	16,000 원	(2026-03-09)
롯데케미칼	M.PERFORM	77,000 원 ▷	M.PERFORM	74,000 원	(2026-03-06)
코스메카코리아	BUY	95,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2026-03-04)
삼성전자	BUY	203,000 원 ▷	BUY	258,500 원	(2026-02-27)
SK하이닉스	BUY	1,000,000 원 ▷	BUY	1,290,000 원	(2026-02-27)
대한제강	BUY	14,004 원 ▷	BUY	17,100 원	(2026-02-27)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	114,804
한화오션	99,023
우리기술	87,457
삼성중공업	84,672
미래에셋증권	66,564

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	328,006
삼성전자	201,145
KODEX 코스닥150	118,305
KODEX 코스닥150레버리지	115,989
미래에셋증권	102,621

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-146,140
현대차	-144,824
SK	-98,845
한미반도체	-69,248
기아	-51,395

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KoAct 코스닥액티브	-355,866
SK	-152,316
TIME 코스닥액티브	-74,327
KODEX 200타겟위클리커버드콜	-65,468
알테오젠	-60,500

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,609.95	+1.40	+4.77
대형주	5,970.61	+1.36	+5.83
중형주	4,265.65	+1.87	-3.14
소형주	2,714.73	+1.46	-2.17
KOSDAQ	1,136.83	-0.07	+1.97

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-5,086	-2,547	7,821
누적순매수(D-20)	115,521	-200,023	68,067

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	420,108	427,715	434,023

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	155.50	+0.84	+15.44
금융	996.31	+3.25	+0.66
운수장비	6,390.44	+0.73	+5.92
유통	569.13	+2.84	-6.68
음식료	4,603.52	+2.16	-9.23
의약품	17,780.25	+2.54	-7.69
전기전자	73,809.26	+1.10	+10.77
철강금속	8,151.39	+1.23	+4.50
화학	4,779.60	+1.55	-1.83
유틸리티	1,424.11	+0.61	-18.60
통신	600.53	+0.15	-2.17

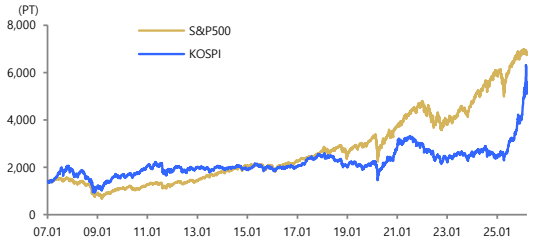
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,775.79	-0.08	-2.39
NASDAQ	22,716.14	+0.08	-1.52
일본	55,025.37	+1.43	-4.55
중국	4,133.43	+0.25	+0.04
독일	23,968.63	+0.00	-3.57

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.25	-3.00	+5.30
국고채 (10년)	3.61	-2.10	-3.10
은행채AAA (3년)	3.57	-2.90	+3.60
미국국채 (2년)	3.66	+6.30	+14.20
미국국채 (10년)	4.23	+7.20	+5.80

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,466.50	-0.18	+1.13
원/백 엔	922.59	-0.76	-2.52
원/위안	213.60	-0.03	+1.82
달러/유로	1.16	-0.38	-2.56
위안/달러	6.87	-0.16	-0.68
엔/달러	158.95	+0.57	+3.74
Dollar Index	99.26	+0.34	+2.41

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	87.25	+4.55	+35.00
금 (usd/oz)	5,242.10	+0.00	+2.82
BDI	1,926.00	+0.36	+2.34
천연가스(NYMEX)	3.21	+6.26	+1.58

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.

한국가스공사 (036460)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

아쉬운 배당. 해외 프로젝트 실적 개선 기대

M.PERFORM **TP 41,000원**

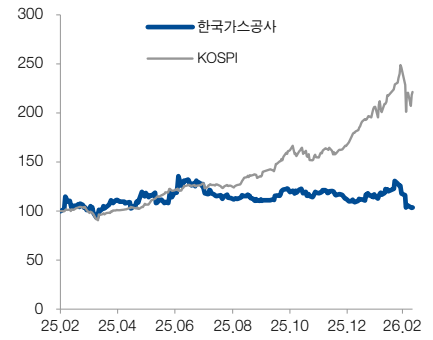
현재주가 (3/11)	36,150원
상승여력	13.4%
시가총액	3,337십억원
발행주식수	92,313천주
자본금/액면가	462십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	47,350원/32,500원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	10.82%
주요주주 지분율	
대한민국정부(기획재정부)외 1인	46.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.1	-12.7	-10.3
상대주가(%p)	-18.0	-36.0	-46.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,156	9,655	43,000
After	1,441	9,725	41,000
Consensus	8,404	8,109	50,333
Cons. 차이	-82.9%	19.9%	-18.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 실적은 전년 동기 및 컨센서스 대비 부진
- DPS 1,154원으로 전년 1,455원 대비 크게 감소. 배당성향 14.4%로 부진
- 미수금 유가 하락으로 감소. 다만, 여전히 14조원 규모 미수금 회수에는 시간 필요
- 최근 타이트한 원유/ LNG 수급으로 해외 Prelude, Mozambique 등 해외 사업 개선 긍정적이나, 고유가는 미수금 회수에 부정적
- 목표주가 기존 43,000원에서 41,000원으로 하향
  기존: '25년 BPS 전망 129,714원에 '20~'23년 평균 P/B multiple 0.33x 적용
  신규: '26년 BPS 전망 125,075원에 '20~'23년 평균 P/B Multiple 0.33x 적용

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 실적은 전년 동기 및 컨센서스 대비 부진. 영업이익 부진은 취약계층 지원금 증가와 정산이익 감소에 따른 것. 영업외로는 유가 하락에 따른 자산손상 반영
- 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 원유 및 LNG 가격 상승, Condensate 타이트 등으로 Mozambique, Prelude 등 해외 프로젝트 수익성 개선될 것. 다만, 쥬바이르는 이라크 원유 감산 영향 확인 필요 할 것이나, 전반적인 해외 사업 개선 기대됨
- 유가 상승은 미수금 회수에 부정적. 결국 배당에 부정적. 향후 미수금 회수를 위한 요금 인상 등 필요

주가전망 및 Valuation

- 고유가에 따른 긍정적 요인과 부정적 요인 혼재. 해외사업 이익 개선될 수 있는 여건도 있지만, 배당이 개선과 직접적 영향 크지 않을 것으로 판단. 요금 인상이 중요. Marketperform 투자의견 유지

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	44,556	1,553	-761	3,441	-8,246	적전	NA	0.2	11.9	-7.7	0.0
2024	38,389	3,003	1,147	4,986	12,422	흑전	2.8	0.3	8.3	11.2	4.2
2025F	35,727	2,101	133	4,012	1,441	-88.4	27.3	0.3	9.8	1.2	2.9
2026F	37,281	2,164	898	4,043	9,725	574.9	3.7	0.3	9.6	8.1	3.9
2027F	38,440	2,251	1,029	4,083	11,147	14.6	3.2	0.3	9.2	8.6	3.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 한국가스공사 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	8,992.4	9,979.0	6,372.2	-9.9%	41.1%	10,015.7	-10.2%	9,082.2	-1.0%
영업이익	473.6	1,176.3	389.0	-59.7%	21.7%	909.6	-47.9%	712.8	-33.6%
영업이익률	5.3%	11.8%	6.1%	-6.5%p	-0.8%p	9.1%	-3.8%p	7.8%	-2.6%p
세전이익	-334.0	617.7	109.8	적전	적전	633.7	N/A	310.2	N/A
지배지분순이익	-406.9	332.4	87.0	적전	적전	458.5	N/A	210.2	N/A

자료: 한국가스공사, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> 한국가스공사 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	37,281.2	38,417.5	-3.0%	33,742.0	10.5%	38,439.7	38,980.1	-1.4%	33,869.6	13.5%
영업이익	2,164.1	2,359.7	-8.3%	2,121.4	2.0%	2,250.9	2,356.4	-4.5%	2,192.7	2.7%
영업이익률	5.8%	6.1%	-0.3%p	6.3%	-0.5%p	5.9%	6.0%	-0.2%p	6.5%	-0.6%p
지배지분순이익	897.7	891.3	0.7%	748.6	19.9%	1,029.0	909.0	13.2%	857.1	20.1%

자료: 한국가스공사, Fnguide, 현대차증권

<표3> 한국가스공사 상세실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	13,221	7,927	6,632	9,501	35,727	37,281	38,440
(yoy, %)	-0.6%	1.9%	-21.4%	-9.9%	3.8%	3.9%	4.1%	5.7%	-6.9%	4.3%	3.1%
별도	12,309	7,191	5,973	8,545	12,801	7,479	6,212	8,886	34,018	35,379	36 ,441
(yoy, %)	-0.5%	1.8%	-21.9%	-9.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-6.9%	4.0%	3.0%
연결자회사 등	424	439	399	448	420	448	420	614	1,709	1,902	1,999
(yoy, %)	-2.7%	2.4%	-13.0%	-13.1%	-0.9%	2.2%	5.3%	37.2%	-7.0%	11.3%	5.1%
영업이익	834	405	389	474	775	452	403	533	2,101	2,164	2,251
(yoy, %)	-9.5%	-13.1%	-11.5%	-59.7%	-7.0%	11.7%	3.7%	12.6%	-30.0%	3.0%	4.0%
별도	724	344	295	428	697	361	307	405	1,792	1,770	1,789
(yoy, %)	-10.8%	-18.2%	-13.5%	-56.6%	-3.8%	4.8%	4.0%	-5.4%	-30.0%	-1.2%	1.1%
연결자회사 등	110	60	94	45	79	91	97	128	309	394	462
(yoy, %)	-0.2%	34.3%	-4.8%	-76.2%	-28.3%	51.3%	2.8%	182.7%	-30.3%	27.6%	17.0%
세전이익	483	138	110	-334	470	178	187	287	396	1,122	1,286
(yoy, %)	-23.6%	-29.7%	-42.7%	적전	-2.6%	28.8%	70.7%	흑전	-75.8%	183.0%	14.6%
지배주주 순이익	367	85	87	-407	376	142	150	229	133	898	1,029
(yoy, %)	-9.6%	-66.2%	-43.9%	적전	2.3%	66.6%	72.3%	흑전	-88.4%	574.9%	14.6%

자료: 한국가스공사, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	44,556	38,389	35,727	37,281	38,440
증가율 (%)	-13.9	-13.8	-6.9	4.3	3.1
매출원가	42,599	34,976	33,256	34,858	35,921
매출원가율 (%)	95.6	91.1	93.1	93.5	93.4
매출총이익	1,957	3,413	2,472	2,423	2,518
매출이익률 (%)	4.4	8.9	6.9	6.5	6.6
증가율 (%)	-32.4	74.4	-27.6	-2.0	3.9
판매관리비	404	409	371	259	267
판관비율(%)	0.9	1.1	1.0	0.7	0.7
EBITDA	3,441	4,986	4,012	4,043	4,083
EBITDA 이익률 (%)	7.7	13.0	11.2	10.8	10.6
증가율 (%)	-18.4	44.9	-19.5	0.8	1.0
영업이익	1,553	3,003	2,101	2,164	2,251
영업이익률 (%)	3.5	7.8	5.9	5.8	5.9
증가율 (%)	-36.9	93.4	-30.0	3.0	4.0
영업외손익	-2,520	-1,503	-1,745	-1,042	-965
금융수익	1,438	2,070	978	283	395
금융비용	3,031	3,441	2,130	1,325	1,360
기타영업외손익	-927	-132	-593	0	0
종속/관계기업관련손익	105	137	41	0	0
세전계속사업이익	-862	1,638	396	1,122	1,286
세전계속사업이익률	-1.9	4.3	1.1	3.0	3.3
증가율 (%)	적전	흑전	-75.8	183.3	14.6
법인세비용	-114	489	264	224	257
계속사업이익	-747	1,149	132	898	1,029
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-747	1,149	132	898	1,029
당기순이익률 (%)	-1.7	3.0	0.4	2.4	2.7
증가율 (%)	적전	흑전	-88.5	580.3	14.6
지배주주지분 순이익	-761	1,147	133	898	1,029
비지배주주지분 순이익	14	2	-1	-0	-0
기타포괄이익	210	52	-83	0	0
총포괄이익	-537	1,201	49	898	1,029

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,430	16,969	13,622	15,175	15,542
현금성자산	781	929	920	979	1,165
단기투자자산	49	462	416	440	453
매출채권	6,563	6,867	5,066	5,352	5,515
재고자산	5,043	4,605	3,708	4,750	4,607
기타유동자산	4,992	4,101	3,495	3,636	3,784
비유동자산	39,824	40,701	40,872	40,518	40,187
유형자산	22,352	23,008	22,880	22,536	22,229
무형자산	1,553	1,670	1,800	1,665	1,540
투자자산	2,758	2,572	2,656	2,782	2,882
기타비유동자산	13,161	13,451	13,536	13,535	13,536
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	57,255	57,670	54,494	55,693	55,729
유동부채	22,566	21,267	18,845	19,036	18,045
단기차입금	10,210	10,081	6,836	6,836	6,736
매입채무	3,114	1,963	1,537	1,623	1,673
유동성장기부채	3,130	4,929	6,076	6,076	5,076
기타유동부채	6,112	4,294	4,396	4,501	4,560
비유동부채	24,862	25,577	24,904	25,115	25,235
사채	20,743	21,055	20,800	20,800	20,800
장기차입금	279	331	325	325	325
장기금융부채	39	47	45	45	45
기타비유동부채	3,801	4,144	3,734	3,945	4,065
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	47,429	46,843	43,748	44,151	43,280
지배주주지분	9,627	10,829	10,749	11,546	12,453
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,049	2,049	2,049	2,049
자본조정 등	182	147	147	147	147
기타포괄이익누계액	286	392	308	308	308
이익잉여금	6,679	7,780	7,784	8,581	9,487
비지배주주지분	199	-3	-3	-4	-4
자본총계	9,826	10,826	10,746	11,542	12,449

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	5,886	3,630	4,918	1,691	2,912
당기순이익	-747	1,149	132	898	1,029
유형자산 상각비	1,794	1,864	1,787	1,744	1,707
무형자산 상각비	93	119	124	135	125
외환손익	-81	311	80	0	0
운전자본의 감소(증가)	3,581	-479	2,836	-1,085	52
기타	1,246	666	-41	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,334	-1,747	-2,798	-1,549	-1,514
투자자산의 감소(증가)	89	189	-139	-126	-101
유형자산의 감소	2	6	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,331	-1,666	-1,791	-1,400	-1,400
기타	-94	-276	-873	-23	-13
재무활동으로인한현금흐름	-4,587	-1,837	-2,097	-83	-1,212
차입금의 증가(감소)	100	61	-8	0	0
사채의증가(감소)	8,138	-1,463	-435	0	0
자본의 증가	0	30	0	0	0
배당금	-8	-26	-127	-101	-122
기타	-12,817	-439	-1,527	18	-1,090
기타현금흐름	3	103	-32	0	0
현금의증가(감소)	-33	149	-9	59	186
기초현금	813	781	929	920	979
기말현금	781	929	920	979	1,165

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-8,097	12,447	1,433	9,723	11,145
EPS(지배순이익 기준)	-8,246	12,422	1,441	9,725	11,147
BPS(자본총계 기준)	106,443	117,279	116,404	125,036	134,858
BPS(지배지분 기준)	104,286	117,308	116,442	125,075	134,899
DPS	0	1,455	1,154	1,400	1,400
P/E(당기순이익 기준)	NA	2.8	27.4	3.7	3.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	2.8	27.3	3.7	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	11.9	8.3	9.8	9.6	9.2
배당수익률	0.0	4.2	2.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-88.5	578.7	14.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-88.4	574.9	14.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.4	11.1	1.2	8.1	8.6
ROE(지배순이익 기준)	-7.7	11.2	1.2	8.1	8.6
ROA	-1.2	2.0	0.2	1.6	1.8
안정성 (%)					
부채비율	482.7	432.7	407.1	382.5	347.7
순차입금비율	391.7	351.1	331.2	307.7	275.0
이자보상배율	0.9	2.0	1.7	1.6	1.7

** K-IFRS 연결 기준*

금호석유화학 (011780)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

호르무즈 해협 통항 안정화가 우선

BUY **TP 150,000원**

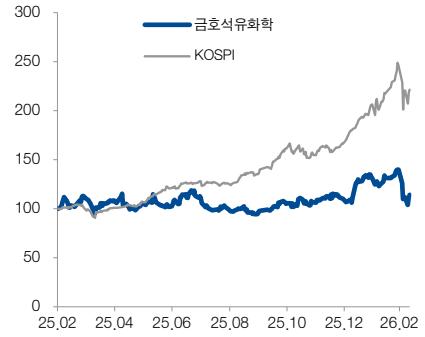
현재주가 (3/11)	125,300원
상승여력	19.7%
시가총액	3,262십억원
발행주식수	25,157천주
자본금/액면가	167십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	153,400원/103,600원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인 지분율	23.04%
주요주주 지분율	
박철완외 13인	29.16%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.4	3.3	14.4
상대주가(%p)	-14.5	-24.3	-31.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	12,948	12,740	150,000
After	10,734	12,626	150,000
Consensus	11,528	13,893	175,267
Cons. 차이	-6.9%	-9.1%	-14.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 호르무즈 해협 통항 불가로 역내 NCC 가동률 하향조정 지속
- 동사 원재료인 BD, SM 등 기초 유분 역시 NCC 가동률 하향에 따른 수급 타이트 및 Naphtha 가격 상승으로 가격 급등. 향후 통항 안정화로 NCC 가동률 회복 필요
- SMP는 유가에 후행하여 상승 전망. 또한, LNG Spot 가격 상승 역시 SMP 상승 요인. 하반기 발전사업 실적 개선 기대
- 목표주가:

  기존: '26년 EBITDA 전망치 6,861억원에 Target EV/EBITDA multiple 4.7x 적용한 150,000원. 코로나 특수 이후 실적이 안정된 '24~'25년 Trading Band 하단 적용

  신규: '26년 EBITDA 전망치 6,738억원에 동일한 Target EV/EBITDA multiple 4.7x 적용. 목표주가 150,000원 유지. 투자의견 유지

-

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 실적은 전분기비 개선되겠으나, 개선폭은 기대에 미치지 못할 것. 호르무즈 해협 통항 불가로 Feed Stock 불안정. 아시아 NCC 가동률 하향조정 중. 이에 따라, 동사 원재료인 BD, SM 등 기초 유분 타이트. 동사 역시 가동률 하향 압력 있을 것
- 호르무즈 해협 통항 안정화 시 역내 낮은 재고로 인한 Restocking 수요로 실적 개선 기대. 다만, 통항 안정화가 지연될 경우 원재료 가격 부담 및 가동률 하향 조정 가능성 및 이에 따른 실적 전망 하향 조정 가능성 배제할 수 없음
- 다만, 발전사업은 SMP 상승으로 개선 전망. SMP는 유가에 후행. 또한, 카타르 LNG 수급 불안정으로 LNG Spot 가격 상승 중. SMP 상승으로 이어질 것

주가전망 및 Valuation

- 상대적으로 안정적인 재무구조 및 300억 규모 자사주 신규 취득 등 주주환원 지속. 업황 부진에도 불구 Valuation 부담은 크지 않음

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	6,323	359	447	610	15,013	-55.1	8.9	0.7	6.3	7.8	2.2
2024	7,155	273	349	548	12,308	-18.0	7.4	0.5	5.0	5.9	2.4
2025F	6,915	272	292	593	10,734	-12.8	11.2	0.6	5.4	4.8	2.0
2026F	6,636	337	336	674	12,626	17.6	9.9	0.6	4.4	5.3	2.0
2027F	6,856	410	403	746	15,210	20.5	8.2	0.5	3.5	6.0	2.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 금호석유화학 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	1,589.7	1,807.1	1,643.8	-12.0%	-3.3%	1,719.8	-7.6%	1,630.1	-2.5%
영업이익	1.5	10.0	84.4	-85.0%	-98.2%	58.3	-97.4%	48.3	-96.9%
영업이익률	0.1%	0.6%	5.1%	-0.5%p	-5.0%p	3.4%	-3.3%p	3.0%	-2.9%p
세전이익	-9.8	69.9	128.4	적전	적전	74.1	N/A	80.4	N/A
지배지분순이익	2.7	61.4	106.9	-95.6%	-97.5%	61.5	-95.6%	62.3	-95.7%

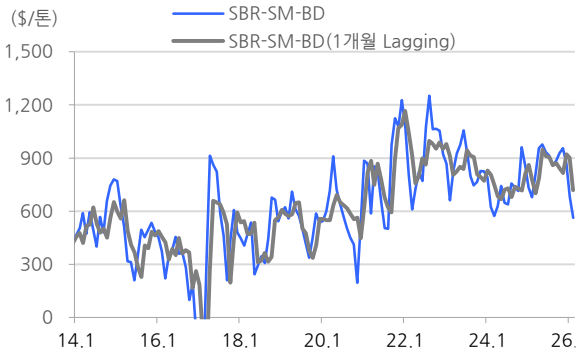
자료: 금호석유화학, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 금호석유화학 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	6,636.2	6,958.3	-4.6%	6,932.0	-4.3%	6,856.4	6,999.8	-2.0%	7,314.5	-6.3%
영업이익	336.9	344.1	-2.1%	372.5	-9.5%	410.1	354.6	15.7%	468.9	-12.5%
영업이익률	5.1%	4.9%	0.1%p	5.4%	-0.3%p	6.0%	5.1%	0.9%p	6.4%	-0.4%p
지배지분순이익	336.1	339.1	-0.9%	394.1	-14.7%	403.4	354.2	13.9%	469.7	-14.1%

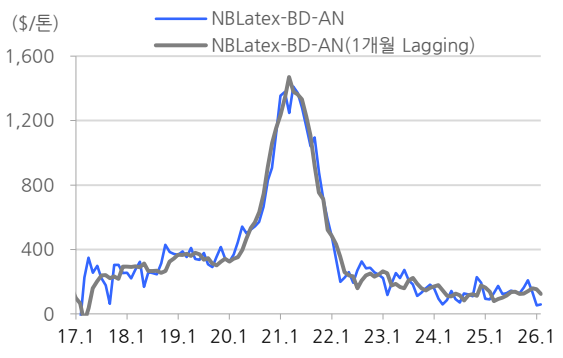
자료: 금호석유화학, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 SBR Spread



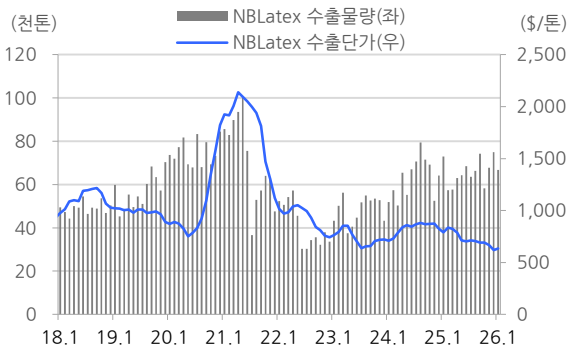
자료 : KITA, Cischem, 현대차증권

〈그림2〉 NBLatex Spread



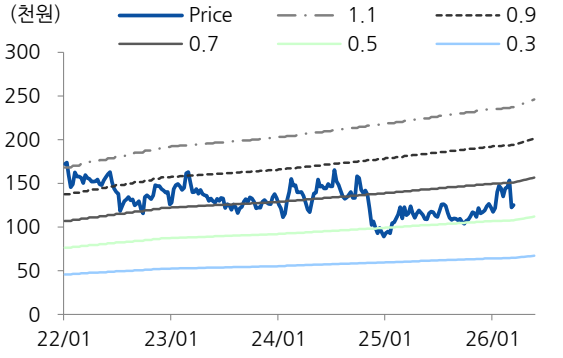
자료 : KITA, Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 NB Latex 수출 추이



자료 : KITA, 현대차증권

〈그림4〉 P/B Band Chart



자료 : Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 금호석유화학 상세실적 추이 및 전망

	2025P	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**6,915**	**6,636**	**6,856**	**1,908**	**1,773**	**1,644**	**1,590**	**1,674**	**1,575**	**1,691**	**1,697**
% QoQ	-	-	-	5.6%	-7.1%	-7.3%	-3.3%	5.3%	-5.9%	7.3%	0.4%
% YoY	-3.4%	-4.0%	3.3%	14.4%	-4.3%	-10.1%	-12.0%	-12.3%	-11.2%	2.8%	6.7%
합성고무	2,671	2,674	2,774	757	675	632	607	681	588	715	691
% QoQ	-	-	-	-0.2%	-10.9%	-6.3%	-3.9%	12.1%	-13.7%	21.7%	-3.3%
% YoY	-4.4%	0.1%	3.8%	27.2%	-4.7%	-13.8%	-19.9%	-10.1%	-12.9%	13.1%	13.8%
합성수지	1,173	1,024	1,117	336	298	273	266	268	251	238	267
% QoQ	-	-	-	6.4%	-11.3%	-8.6%	-2.3%	0.6%	-6.1%	-5.2%	11.9%
% YoY	-8.6%	-12.7%	9.1%	4.3%	-10.2%	-12.9%	-15.7%	-20.3%	-15.7%	-12.5%	0.2%
페놀유도체	1,608	1,483	1,476	432	433	379	365	370	375	364	373
% QoQ	-	-	-	12.0%	0.2%	-12.5%	-3.7%	1.6%	1.3%	-2.8%	2.5%
% YoY	-1.7%	-7.7%	-0.5%	8.2%	-2.7%	-6.8%	-5.4%	-14.2%	-13.3%	-3.8%	2.5%
EPDM/TPV	729	731	711	188	181	175	186	187	183	181	180
% QoQ	-	-	-	17.4%	-22.6%	7.1%	-1.3%	-0.3%	0.0%	14.3%	16.7%
% YoY	9.2%	0.2%	-2.7%	28.4%	5.2%	-12.1%	-3.8%	-18.3%	5.4%	12.5%	32.9%
에너지/정밀화학/기타	1,464	1,455	1,489	383	368	360	352	355	361	373	366
% QoQ	-	-	-	10.4%	-4.0%	-2.1%	-2.4%	1.0%	1.6%	3.3%	-2.0%
% YoY	1.5%	-0.6%	2.3%	9.2%	-0.1%	-3.9%	1.3%	-7.3%	-1.9%	3.5%	3.9%
영업이익	**272**	**337**	**410**	**121**	**65**	**84**	**2**	**56**	**74**	**107**	**101**
% QoQ	-	-	-	1109.5%	-45.9%	29.4%	-98.2%	3592.0%	31.6%	44.9%	-5.4%
% YoY	-0.4%	24.0%	21.7%	53.4%	-45.3%	29.7%	-84.8%	-53.7%	12.8%	26.3%	6558.7%
합성고무	102	93	111	46	9	31	16	22	12	33	25
합성수지	5	-7	-8	5	5	4	-10	-2	1	-1	-5
페놀유도체	-37	-15	6	2	-2	-14	-22	-16	-2	2	1
EPDM/TPV	79	87	84	24	15	20	20	22	21	22	22
에너지 및 기타	123	179	216	44	39	43	-2	29	41	50	59
영업이익률	**3.9%**	**5.1%**	**6.0%**	**6.3%**	**3.7%**	**5.1%**	**0.1%**	**3.3%**	**4.7%**	**6.3%**	**5.9%**
세전이익	**343**	**407**	**488**	**157**	**68**	**128**	**-10**	**73**	**91**	**124**	**119**
% QoQ	-	-	-	125.1%	-57.1%	90.1%	-107.7%	-838.4%	24.5%	37.3%	-4.0%
% YoY	-15.8%	18.5%	20.0%	30.7%	-56.6%	108.3%	-114.1%	-53.8%	34.0%	-3.2%	-1311.5%
지배지분순이익	**292**	**336**	**403**	**125**	**58**	**107**	**3**	**60**	**75**	**103**	**99**
% QoQ	-	-	-	103.4%	-53.8%	85.3%	-97.4%	2088.1%	24.5%	37.3%	-4.0%
% YoY	-16.2%	15.0%	20.0%	21.9%	-56.2%	101.2%	-95.5%	-51.9%	29.7%	-3.9%	3490.1%

자료: 금호석유화학, 현대차증권

〈표4〉 SOTP Valuation

	비고	비고
EBITDA	674	**2026 년 예상 EBITDA**
영업가치	**3,167**	**EV/EBITDA Multiple 4.7x**
순차입금	**-153**	2025 전망
비영업자산 가치	**538**	주요 보유 상장/비상장 주식 및 관계기업 가치 60% 할인
관계기업	1,060	
상장기업 주식	145	
비상장기업 주식	141	
적정 시가총액	**3,858**	
보통주 주식수(천주)	22,533	보유 자사주 모두 소각 가정
우선주 주식수(천주)	3,023	
보통주 적정주가(원)	150,945	TP 150,000

자료: 금호석유화학, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,323	7,155	6,915	6,636	6,856
증가율 (%)	-20.7	13.2	-3.4	-4.0	3.3
매출원가	5,677	6,569	6,341	5,979	6,115
매출원가율 (%)	89.8	91.8	91.7	90.1	89.2
매출총이익	646	586	574	657	741
매출이익률 (%)	10.2	8.2	8.3	9.9	10.8
증가율 (%)	-54.7	-9.3	-2.0	14.5	12.8
판매관리비	287	313	302	320	331
판관비율(%)	4.5	4.4	4.4	4.8	4.8
EBITDA	610	548	593	674	746
EBITDA 이익률 (%)	9.6	7.7	8.6	10.2	10.9
증가율 (%)	-56.1	-10.2	8.2	13.7	10.7
영업이익	359	273	272	337	410
영업이익률 (%)	5.7	3.8	3.9	5.1	6.0
증가율 (%)	-68.7	-24.0	-0.4	23.9	21.7
영업외손익	16	40	-46	-10	-2
금융수익	75	77	49	37	45
금융비용	60	70	68	47	47
기타영업외손익	1	33	-27	0	0
종속/관계기업관련손익	111	93	118	80	80
세전계속사업이익	485	408	343	407	488
세전계속사업이익률	7.7	5.7	5.0	6.1	7.1
증가율 (%)	-61.3	-15.9	-15.9	18.7	19.9
법인세비용	38	59	51	69	83
계속사업이익	447	349	292	338	405
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	447	349	292	338	405
당기순이익률 (%)	7.1	4.9	4.2	5.1	5.9
증가율 (%)	-56.2	-21.9	-16.3	15.8	19.8
지배주주지분 순이익	447	349	292	336	403
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	2	2
기타포괄이익	-49	-14	13	0	0
총포괄이익	398	335	305	338	405

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571	2,711	2,822	3,166	3,505
현금성자산	452	429	751	972	1,323
단기투자자산	540	356	359	374	372
매출채권	742	869	742	792	788
재고자산	746	958	873	931	926
기타유동자산	92	99	97	97	96
비유동자산	5,408	5,629	5,581	5,595	5,593
유형자산	3,965	4,102	4,030	4,041	4,051
무형자산	37	38	42	34	28
투자자산	1,139	1,213	1,232	1,242	1,237
기타비유동자산	267	276	277	278	277
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,980	8,340	8,403	8,761	9,098
유동부채	1,530	1,534	1,391	1,453	1,447
단기차입금	346	346	357	357	357
매입채무	494	544	451	481	478
유동성장기부채	181	109	112	112	112
기타유동부채	509	535	471	503	500
비유동부채	616	764	775	795	793
사채	0	100	154	154	154
장기차입금	295	328	325	325	325
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	321	336	296	316	314
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,146	2,298	2,166	2,248	2,241
지배주주지분	5,829	6,038	6,236	6,510	6,852
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	403	403	403
자본조정 등	-38	-32	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	-95	-73	-57	-57	-57
이익잉여금	5,392	5,571	5,748	6,022	6,364
비지배주주지분	5	4	1	3	5
자본총계	5,834	6,042	6,237	6,513	6,857

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	631	322	575	567	664
당기순이익	447	349	292	338	405
유형자산 상각비	244	267	312	329	330
무형자산 상각비	8	9	10	8	6
외환손익	1	-15	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	101	-297	5	-27	3
기타	-170	9	-44	-81	-80
투자활동으로인한현금흐름	-592	-259	-197	-285	-252
투자자산의 감소(증가)	7	33	100	69	86
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-590	-436	-250	-340	-340
기타	-11	142	-47	-14	2
재무활동으로인한현금흐름	-153	-91	-56	-61	-62
차입금의 증가(감소)	110	33	-3	0	0
사채의증가(감소)	-63	100	55	0	0
자본의 증가	0	0	-0	0	0
배당금	-147	-77	-57	-61	-61
기타	-53	-147	-51	0	-1
기타현금흐름	-0	4	0	0	0
현금의증가(감소)	-115	-23	322	221	351
기초현금	567	452	429	751	972
기말현금	452	429	751	972	1,323

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	15,021	12,308	10,734	12,688	15,284
EPS(지배순이익 기준)	15,013	12,308	10,734	12,626	15,210
BPS(자본총계 기준)	184,789	199,032	214,663	224,169	236,002
BPS(지배지분 기준)	184,646	198,885	214,614	224,065	235,831
DPS	2,900	2,200	2,400	2,400	2,400
P/E(당기순이익 기준)	8.8	7.4	11.2	9.9	8.2
P/E(지배순이익 기준)	8.9	7.4	11.2	9.9	8.2
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.3	5.0	5.4	4.4	3.5
배당수익률	2.2	2.4	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-55.0	-18.1	-12.8	18.2	20.5
EPS(지배순이익 기준)	-55.1	-18.0	-12.8	17.6	20.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.8	5.9	4.8	5.3	6.1
ROE(지배순이익 기준)	7.8	5.9	4.8	5.3	6.0
ROA	5.7	4.3	3.5	3.9	4.5
안정성 (%)					
부채비율	36.8	38.0	34.7	34.5	32.7
순차입금비율	순현금	1.8	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	11.8	8.2	6.0	7.2	8.8

** K-IFRS 연결 기준*

농심 (004370)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

미국, 기대 대비 아쉽다

BUY **TP 540,000원**

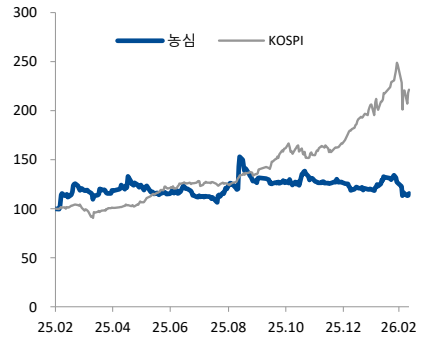
현재주가 (3/11)	394,000원
상승여력	37.1%
시가총액	2,397십억원
발행주식수	6,083천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	522,000원/363,500원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	23.07%
주요주주 지분율	
농심홀딩스 외 5인	44.24%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.6	-8.5	-19.3
상대주가(%p)	-14.6	-32.9	-51.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	30,861	34,234	580,000
After	27,985	30,999	540,000
Consensus	28,014	32,266	553,000
Cons. 차이	-0.1%	-3.9%	-2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 농심 4Q25 연결 기준 매출액은 8,824억원(+3.2%yoy), 영업이익은 333억원 (+63.3%yoy, OPM 6.8%)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내(별도): 매출 +1.4%yoy, 영업이익 +107.7%yoy. 전년 대비 영업일수 감소에도 불구하고 12월 성수기 효과 및 신라면 케데헌/에스파 제품 견조함에 따라 내수 라면 +2%yoy, 수출 라면은 거래선 정비 마무리됨에 따라 매출 +8%yoy로 회복하였으나, 당분기 금값 상승에 따른 복리후생비 전년 대비 약 54억원 증가하였으며, 주요국 마케팅 비용 집행 증가 영향으로 예상 대비 이익 하회
- 2) 해외: 매출 +18.2%yoy, 영업이익 +19.6%yoy. 미국 매출 +4.4%yoy 기록. 미국 4분기 가격 인상 효과 및 본격적인 케데헌 콜라보 제품 판매에 따른 기대감 대비 환효과 제외시 +0.5%yoy 성장한 점 아쉬움. 케데헌 캠페인 효과로 신라면 브랜드 매출은 견조한 반면, 성수기 시즌 프로모션, 마케팅 집행 확대, 매출 에누리 증가에 기인. 케데헌 상품 재계약에 따라 판매 연장된 점 긍정적이나, 미국 경쟁 강도 증가 및 상반기 마케팅, 프로모션 집행 지속됨에 따라 단기적인 큰 폭의 실적 기여는 제한적인 점 아쉬움. 중국 +7%yoy, 일본 +22%yoy, 호주 +12%yoy, 베트남 +24%yoy 시현. 유럽은 올해 1,300억 이상 매출 목표, 4분기 녹산 수출 공장 가동 시작된다면 성장 가속화 기대 가능

주가전망 및 Valuation

- 농심에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 580,000원에서 540,000원으로 하향. 목표주가는 12M Fwd EPS를 기존 33,953원에서 31,312원으로 하향 조정하고, Target Multiple 17배(농심 글로벌 확장 시기 상단 P/E 평균, 직전 Valuation과 동일 P/E)를 적용하여 산정. 농심 미국 법인 기대했던 케데헌 콜라보 상품 효과 및 가격 인상 효과 예상 대비 부진한 점 아쉬움. 상반기 내 프로모션, 마케팅 지속됨에 따라 단기 실적 개선 폭은 다소 제한적일 것으로 보이나, 하반기 유럽 성장 가속화 가시화된다면 추가적인 성장 기대 가능

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	3,411	212	172	330	28,261	48.0	14.4	1.0	5.4	7.3	1.2
2024	3,439	163	157	286	25,861	-8.5	14.5	0.9	4.9	6.2	1.3
2025F	3,514	184	170	312	27,985	8.2	15.5	0.9	5.2	6.2	1.4
2026F	3,649	211	189	344	30,999	10.8	12.7	0.8	4.3	6.6	1.4
2027F	3,718	222	196	359	32,251	4.0	12.2	0.8	3.8	6.5	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 농심 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	31,312	- 농심 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- 농심 글로벌 확장 연도 상단 평균 P/E 적용
적정 주가(원)	535,430	
목표주가(원)	**540,000**	
전일 종가(원)	394,000	- 2026.03.11 종가
상승여력(%)	37.1	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**882.4**	**929.9**	**914.4**	**903.0**	**901.8**	**3,438.7**	**3,514.3**	**3,649.1**
YoY(%)	*2.3%*	*0.8%*	*2.4%*	*3.2%*	*4.1%*	*5.4%*	*3.7%*	*2.2%*	*0.8%*	*2.2%*	*3.8%*
1. 국내 (별도 매출액)	**693.4**	**693.7**	**675.2**	**672.4**	**704.8**	**708.2**	**686.3**	**681.6**	**2701.6**	**2734.7**	**2780.8**
YoY(%)	*1.4%*	*0.9%*	*1.2%*	*1.4%*	*1.6%*	*2.1%*	*1.6%*	*1.4%*	*3.7%*	*1.2%*	*1.7%*
1) 라면	516.4	514.6	501.5	517.9	526.4	526.0	511.1	525.3	1992.6	2050.4	2088.8
YoY(%)	*5.2%*	*1.6%*	*1.8%*	*3.1%*	*1.9%*	*2.2%*	*1.9%*	*1.4%*	*6.6%*	*2.9%*	*1.9%*
내수	410.3	403.8	405.8	418.0	419.1	410.6	411.7	422.0	1577.7	1637.8	1663.4
YoY(%)	*5.3%*	*3.0%*	*5.1%*	*2.0%*	*2.1%*	*1.7%*	*1.5%*	*1.0%*	*1.9%*	*3.8%*	*1.6%*
수출	106.1	110.8	95.7	100.0	107.3	115.4	99.3	103.3	414.9	412.6	425.3
YoY(%)	*5.0%*	*-3.4%*	*-10.2%*	*8.1%*	*1.1%*	*4.1%*	*3.8%*	*3.3%*	*29.5%*	*-0.5%*	*3.1%*
2) 스낵	108.6	122.3	120.1	104.7	113.5	125.4	122.2	106.4	454.8	455.6	467.6
YoY(%)	*-10.9%*	*6.3%*	*7.8%*	*-1.8%*	*4.5%*	*2.5%*	*1.8%*	*1.7%*	*-1.1%*	*0.2%*	*2.6%*
내수	101.5	111.6	113.6	98.4	106.6	114.9	115.5	100.0	424.4	425.1	437.0
YoY(%)	*-11.1%*	*3.9%*	*9.4%*	*-0.6%*	*5.0%*	*3.0%*	*1.7%*	*1.7%*	*-1.9%*	*0.2%*	*2.8%*
수출	7.1	10.7	6.5	6.3	7.0	10.5	6.7	6.4	30.4	30.5	30.5
YoY(%)	*-8.0%*	*41.8%*	*-14.2%*	*-17.3%*	*-2.2%*	*-1.9%*	*3.2%*	*2.2%*	*12.7%*	*0.5%*	*0.0%*
3) 기타	151.5	142.4	138.5	135.3	153.8	145.2	140.4	136.6	592.3	567.6	576.0
YoY(%)	*-2.0%*	*-9.7%*	*-5.1%*	*0.9%*	*1.5%*	*2.0%*	*1.4%*	*1.0%*	*3.8%*	*-4.2%*	*1.5%*
(매출에누리)	(83.1)	(85.5)	(84.9)	(85.4)	(88.9)	(88.4)	(87.4)	(86.8)	(338.0)	(339.0)	(351.6)
2. 해외	**254.1**	**251.8**	**266.1**	**288.3**	**297.2**	**286.8**	**290.0**	**298.7**	**959.5**	**1,060.3**	**1,172.7**
YoY(%)	*2.8%*	*6.7%*	*14.4%*	*18.2%*	*17.0%*	*13.9%*	*9.0%*	*3.6%*	*-2.1%*	*10.5%*	*10.6%*
1) 미국/캐나다	162.5	143.3	142.6	163.7	165.8	149.0	149.2	163.2	623.2	612.1	627.2
YoY(%)	*0.8%*	*-4.5%*	*-6.7%*	*2.9%*	*2.1%*	*4.0%*	*4.6%*	*-0.3%*	*-1.9%*	*-1.8%*	*2.5%*
2) 중국	45.4	42.1	44.0	41.2	49.7	46.9	48.2	43.5	160.5	172.7	188.3
YoY(%)	*-4.6%*	*2.7%*	*31.7%*	*7.0%*	*9.4%*	*11.5%*	*9.4%*	*5.7%*	*-15.2%*	*7.6%*	*9.0%*
3) 일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.0	39.0	35.8	37.9	106.4	134.9	145.7
4) 호주	14.1	16.1	18.6	14.5	15.5	17.5	20.5	15.8	56.0	63.3	69.3
5) 기타(베트남, 유럽 등)	3.9	12.9	27.8	32.5	33.3	34.3	36.4	38.2	13.4	77.1	142.2
3. 연결조정	-54.5	-77.7	-70.1	-78.4	-72.1	-80.6	-73.2	-78.4	-222.4	-280.7	-304.4
영업이익	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**33.3**	**61.7**	**49.6**	**57.9**	**41.5**	**163.1**	**183.9**	**210.7**
OPM(%)	***6.3%***	***4.6%***	***6.2%***	***3.8%***	***6.6%***	***5.4%***	***6.4%***	***4.6%***	***4.7%***	***5.2%***	***5.8%***
YoY(%)	***-8.7%***	***-8.1%***	***44.6%***	***63.3%***	***10.1%***	***23.5%***	***6.4%***	***24.6%***	***-23.1%***	***12.8%***	***14.6%***
세전이익	**68.5**	**47.8**	**61.0**	**40.8**	**72.1**	**60.2**	**69.0**	**54.5**	**217.8**	**218.1**	**255.9**
세전이익(%)	*7.7%*	*5.5%*	*7.0%*	*4.6%*	*7.8%*	*6.6%*	*7.6%*	*6.0%*	*6.3%*	*6.2%*	*7.0%*
YoY(%)	*-3.9%*	*-16.5%*	*17.0%*	*10.0%*	*5.3%*	*25.9%*	*13.2%*	*33.5%*	*-5.8%*	*0.1%*	*17.3%*
지배주주순이익	**52.2**	**36.5**	**50.6**	**30.9**	**54.9**	**45.8**	**49.7**	**38.2**	**157.3**	**170.2**	**188.6**
순이익(%)	*5.8%*	*4.2%*	*5.8%*	*3.5%*	*5.9%*	*5.0%*	*5.5%*	*4.2%*	*4.6%*	*4.8%*	*5.2%*
%YoY	*-2.1%*	*-14.8%*	*38.8%*	*25.1%*	*5.2%*	*25.6%*	*-1.8%*	*23.4%*	*-8.5%*	*8.2%*	*10.8%*

자료: 농심, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,514	3,649	3,718
증가율 (%)	9.0	0.8	2.2	3.8	1.9
매출원가	2,375	2,473	2,495	2,575	2,619
매출원가율 (%)	69.6	71.9	71.0	70.6	70.4
매출총이익	1,035	966	1,019	1,075	1,100
매출이익률 (%)	30.3	28.1	29.0	29.5	29.6
증가율 (%)	15.0	-6.7	5.5	5.5	2.3
판매관리비	823	802	835	864	878
판관비율(%)	24.1	23.3	23.8	23.7	23.6
EBITDA	330	286	312	344	359
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.3	8.9	9.4	9.7
증가율 (%)	44.1	-13.3	9.1	10.3	4.4
영업이익	212	163	184	211	222
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.2	5.8	6.0
증가율 (%)	89.3	-23.1	12.9	14.7	5.2
영업외손익	19	55	35	45	45
금융수익	35	47	49	51	52
금융비용	16	19	33	33	40
기타영업외손익	0	27	19	27	33
종속/관계기업관련손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	231	218	218	256	267
세전계속사업이익률	6.8	6.3	6.2	7.0	7.2
증가율 (%)	45.3	-5.6	0.0	17.4	4.3
법인세비용	60	60	48	67	71
계속사업이익	171	158	170	188	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	170	188	196
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.2	5.3
증가율 (%)	47.4	-7.6	7.6	10.6	4.3
지배주주지분 순이익	172	157	170	189	196
비지배주주지분 순이익	-0	0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-17	106	-34	0	0
총포괄이익	154	264	136	188	196

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,856	1,980	2,055
현금성자산	143	141	143	237	251
단기투자자산	530	751	747	762	801
매출채권	292	308	328	335	341
재고자산	318	323	330	337	350
기타유동자산	49	59	61	62	66
비유동자산	1,815	1,854	1,853	1,879	1,902
유형자산	1,535	1,580	1,558	1,589	1,617
무형자산	62	74	64	59	55
투자자산	75	58	82	82	82
기타비유동자산	143	142	149	149	148
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,235	3,597	3,709	3,859	3,957
유동부채	696	678	808	823	758
단기차입금	21	26	25	25	25
매입채무	371	359	371	379	375
유동성장기부채	0	1	1	1	1
기타유동부채	304	292	411	418	357
비유동부채	97	247	99	82	84
사채	0	129	-20	-40	-40
장기차입금	14	16	14	14	14
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	102	105	108	110
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	794	925	908	905	842
지배주주지분	2,430	2,672	2,801	2,955	3,116
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	137	137	137
자본조정 등	-81	-81	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	43	155	121	121	121
이익잉여금	2,316	2,437	2,578	2,732	2,894
비지배주주지분	11	1	0	0	0
자본총계	2,441	2,673	2,801	2,955	3,116

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	327	273	238	323	297
당기순이익	171	158	170	188	196
유형자산 상각비	115	118	123	129	133
무형자산 상각비	3	5	5	5	4
외환손익	0	1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-52	-102	1	-36
기타	37	43	44	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-267	-382	-177	-175	-198
투자자산의 감소(증가)	4	17	-23	-0	-0
유형자산의 감소	1	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-108	-123	-75	-160	-160
기타	-164	-283	-79	-15	-38
재무활동으로인한현금흐름	-45	95	-57	-54	-84
차입금의 증가(감소)	-6	1	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	129	-39	-20	-50
자본의 증가	0	8	7	0	0
배당금	-29	-29	-29	-35	-35
기타	-10	-14	5	1	1
기타현금흐름	-0	12	-3	0	0
현금의증가(감소)	15	-2	2	94	14
기초현금	128	143	141	143	237
기말현금	143	141	143	237	251

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	28,190	25,915	27,966	30,979	32,230
EPS(지배순이익 기준)	28,261	25,861	27,985	30,999	32,251
BPS(자본총계 기준)	401,273	439,377	460,452	485,727	512,253
BPS(지배지분 기준)	399,535	439,285	460,379	485,673	512,221
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	6,000
P/E(당기순이익 기준)	14.4	14.4	15.5	12.7	12.2
P/E(지배순이익 기준)	14.4	14.5	15.5	12.7	12.2
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(Reported)	5.4	4.9	5.2	4.3	3.8
배당수익률	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	47.8	-8.1	7.9	10.8	4.0
EPS(지배순이익 기준)	48.0	-8.5	8.2	10.8	4.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.2	6.2	6.2	6.5	6.5
ROE(지배순이익 기준)	7.3	6.2	6.2	6.6	6.5
ROA	5.5	4.6	4.7	5.0	5.0
안정성 (%)					
부채비율	32.5	34.6	32.4	30.6	27.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	54.9	26.8	22.0	31.3	39.6

** K-IFRS 연결 기준*

Credit Weekly

유가 환율 금리 급등으로 정부 시장안정조치

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

이란 호르무즈해협 봉쇄와 기뢰 설치 위협, 유가 한때 110불 넘어

- 3월 9일 이란 최고지도자에 사망한 하메네이 차남 모즈타바가 선출되면서 트럼프 대통령이 원했던 친미정권 수립은 이뤄지지 않음. 이란은 주변국에 대한 저가 드론과 미사일 공격을 지속하면서 이스라엘과 미국의 전력을 소모시키고 있음. 호르무즈해협을 지나는 선박에 대한 공격과 기뢰 설치 위협으로 유가가 급등하고, 전쟁 장기화와 글로벌 공급망 우려가 확대됨

- 트럼프 대통령은 유가가 급등하자 9일 전쟁이 곧 끝날 것이라는 취지의 발언을 하면서 한때 110불까지 치솟았던 유가가 브렌트유 기준 87불 수준까지 안정됨. 또한 트럼프 대통령은 이스라엘에게 이란 정유시설 공격 중단도 요청함

- 한편, 이란이 호르무즈해협을 지나는 선박 공격뿐 아니라 기뢰 설치로 위협하면서 호르무즈해협 봉쇄 장기화에 따른 고유가와 공급망 차질 우려가 심화됨. 트럼프 대통령은 이란의 기뢰 설치함 격침 소식과 향후 엄중대응을 밝힘. 사우디는 홍해를 통해 원유 수송 우회하고 있고, UAE는 인도양 송유관 이용을 하고 있음. 11일 국제에너지기구(IEA)는 비축유 공동 방출을 결정했고, 우리 정부도 동참하기로 함.

- 국내 주식시장은 9.11테러 때보다 큰 하락 폭을 기록함. 3월 3일부터 연 이틀 -7%, -12% 하락 후 +10% 회복됨. 이번주 들어서도 월요일 -6% 하락 이후 +5% 상승의 롤러코스터 장세를 보임. 환율도 이란 공습 직후 1,500선에 근접했으나 한은 구두개입 등으로 1,470원대로 안정됨

국고채 3.4%까지 급등, 정부 시장안정조치 이어져

- 금리는 이란 공습 전 국고채 3년 기준 3.04%에서 공습 직후 3.185%로 +14.5bp 급등 후 다시 +4bp 확대된 3.225% 기록함. 이후 -4.5bp 하락, +4.2bp 상승하면서 급등락 장세가 전개됨. 이번주에도 월요일 +17.8bp 상승한 3.4%를 기록했고, 장중에는 +25bp도 상승하기도 하면서 변동성이 크게 확대됨

- 이재명 대통령은 9일 중동발 유가 급등에 따른 금융시장 변동성이 크게 확대되자, 필요시 100조원 시장 안정프로그램을 적극 확대하겠다고 밝힘. 외환 시장의 변동성 확대에도 적극 대응을 언급함. 또한, 정부는 이번주 내 석유 최고가격제를 시행하기로 하고 유가가 1,800원대로 안정될 때까지 제도를 유지하는 안을 검토 중임

- 한국은행은 9일 채권시장 변동성이 크게 확대되자 국고채 단순매입을 통해 시장 안정화 조치를 발표함. 다음날 국고채 금리는 3년물 기준 -12bp 하락한 3.28%로 마감함. 이란 공습 이후 일주일만에 국고채 3년/10년 +21bp/+16.7bp 상승하였고, 같은 기간 크레딧 스프레드는 보합세를 나타냄. 차주에도 호르무즈해협 봉쇄 장기화에 대한 우려와 예측하기 어려운 트럼프 대통령 발언에 따른 시장 불확실성이 지속될 것으로 보임. 국고채 금리 변동성이 확대되면서 크레딧 스프레드는 전쟁 장기화로 이어지지 않는 한 약보합세를 예상함

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (3/11일 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	2.81	3.25	3.47	3.59	3.61	-	-	-	-	-	6.5	2.5	-0.5	0	-2.5	13.9	5.0	1.3	0.0	-2.3
특수채 AAA	2.98	3.58	3.74	3.76	3.83	17.2	33.4	26.8	17.1	21.9	-5.7	-0.5	0.5	0.2	0.2	-17.4	-1.5	-0.2	1.4	0.1
은행채 AAA	2.95	3.57	3.77	3.80	4.04	14.1	31.8	29.9	21.2	42.7	-5.4	0.5	0.9	0.8	0.0	-18.8	-1.5	0.0	1.1	-0.6
여전채 AA+	3.17	3.78	3.84	4.13	4.98	36.1	53.1	36.6	54.7	137.1	-4.4	0.8	0.5	0.2	0.0	-14.9	-0.8	0.4	-0.4	-0.5
여전채 AA-	3.25	3.92	4.11	4.56	5.38	44.0	67.4	64.4	97.7	176.7	-4.4	0.9	0.5	0.2	0.0	-14.3	0.3	0.3	-0.4	-0.5
여전채 A+	3.60	4.70	5.25	5.46	6.07	79.4	144.7	178.2	187.6	246.1	-4.7	0.7	0.5	0.2	0.0	-14.6	0.1	0.4	-0.5	-0.5
회사채 AAA	3.16	3.66	3.82	3.85	4.11	34.5	40.9	34.8	26.8	49.9	-6.9	0.5	0.4	0.6	0.0	-15.7	2.8	1.4	1.0	-0.4
회사채 AA+	3.23	3.76	3.89	3.96	4.40	41.5	50.9	42.2	37.8	78.7	-6.5	0.4	0.5	0.6	0.0	-15.4	2.9	2.4	1.3	0.0
회사채 AA0	3.26	3.80	3.96	4.06	4.74	45.0	54.8	48.9	47.6	112.7	-6.5	0.5	0.5	0.5	0.0	-15.4	3.3	2.4	1.3	0.0
회사채 AA-	3.30	3.85	4.06	4.26	5.10	48.5	59.8	59.0	67.2	148.9	-6.5	0.5	0.5	0.5	0.0	-15.3	3.3	2.4	1.2	0.0
회사채 A+	3.44	4.23	4.75	4.95	5.68	63.3	97.6	128.3	136.7	206.8	-6.6	-0.2	0.7	0.4	0.4	-14.2	1.8	1.5	0.8	0.4
회사채 A0	3.60	4.50	5.20	5.40	6.14	79.0	124.9	172.5	181.9	253.0	-6.7	-0.1	0.7	0.4	0.4	-14.3	1.9	1.5	0.7	0.4
회사채 A-	3.87	4.96	5.78	5.93	6.65	105.8	171.0	231.2	234.4	304.0	-6.7	-0.1	0.7	0.4	0.3	-14.3	2.1	1.5	0.7	0.3
회사채 BBB+	4.94	7.23	7.67	7.72	8.15	212.5	398.0	419.6	413.9	453.8	-6.8	0.2	0.7	0.4	0.3	-14.8	2.1	1.5	0.7	0.3

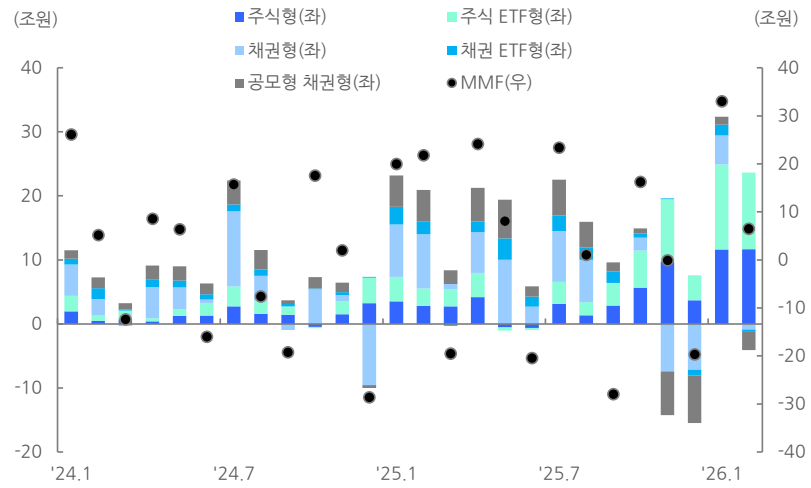
주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 1〉 과거 중동 갈등 발생 시 채권시장 반응 비교

		9.11 테러	2차 걸프전	MENA 사태 (아랍의 봄)	이란 수출 제재	미국-시리아 공습	사우디 아람코 드론 공격	솔레이마니 제거 작전	하마스의 이스라엘 공격	이란의 이스라엘 공격	이스라엘-이란 분쟁	미국-이란 분쟁
이벤트 발생일		2001.9.11	2003.3.20	2010.12.17	2012.7.1	2017.4.7	2019.9.14	2020.1.8	2023.10.7	2024.4.13	2025.6.22	2026.2.28
통화정책 사이클		인하기	인하기	인상기	인하기	동결기	인하기	인하기	동결기	동결기	동결기	동결기
사이클 내 위치		후반	초반	중반	초반	중반	초반	중반	중반	중반	초반	중반
예상 가능성		예상 못함	예상됨	예상 못함	예상됨	부분적으로 예상	예상 못함	예상 못함	예상 못함	부분적으로 예상	부분적으로 예상	부분적으로 예상
		정보기관도 구체적 공격 시점 파악 못함	미군 증파, UN 논쟁 등으로 시장이 몇 달 전부터 인지	튀니지 시위가 갑자기 확산	EU, 미국이 몇 달 전부터 제재 계획 발표	화학무기 사용 이후 군사 대응 가능성 제기	에너지 시장에 갑작스러운 공급 충격	미국의 갑작스러운 표적 공습	이스라엘 정보기관도 사전 파악 실패	이란 영사관 폭격 이후 보복 경고	가자전쟁 이후 긴장 고조 상태	미군 전력 증강 및 트럼프 공격 경고
CPI(YoY, %)	당일	3.3	4.5	3.7	1.5	2.0	-0.4	1.2	3.8	2.9	2.2	2.0
	3개월	3.2	3.0	4.1	1.6	2.2	0.7	0.0	2.8	2.6	2.1	
	6개월	2.3	3.3	4.2	1.3	1.8	0.8	0.4	2.9	1.3	2.3	
	1년	3.1	3.1	4.2	1.6	1.5	0.9	0.9	1.3	2.1		
기준금리(%)	당일	4.50	4.25	2.50	3.25	1.25	1.50	1.25	3.50	3.50	2.50	2.50
	3개월	4.00	4.00	3.00	3.00	1.25	1.25	0.75	3.50	3.50	2.50	
	6개월	4.00	3.75	3.25	2.75	1.25	1.25	0.50	3.50	3.25	2.50	
	1년	4.25	3.75	3.25	2.50	1.50	0.50	0.50	3.50	2.75		
국고채 3년물 (bp)	당일	-13.0	-7.0	-11.0	-1.0	4.1	9.0	5.3	-1.8	3.7	3.5	13.9
	3개월	95.0	-73.0	31.0	-51.0	10.0	14.4	-33.9	-73.2	-30.2	-0.3	
	6개월	104.0	-70.0	31.0	-48.0	20.7	-10.9	-52.4	-68.6	-45.6	53.6	
	1년	32.0	-30.0	-3.0	-31.0	47.5	-33.9	-38.5	-105.5	-99.2		
국고채 10년물 (bp)	당일	-16.0	-8.0	-6.0	-4.0	6.0	13.9	5.7	-2.1	2.3	0.6	14.8
	3개월	78.0	-71.0	-14.0	-60.0	13.0	25.2	-11.9	-89.6	-36.1	-5.4	
	6개월	74.0	-57.0	-33.0	-46.0	18.6	17.3	-25.3	-80.7	-45.3	49.2	
	1년	-6.0	2.0	-78.0	-11.0	41.4	12.0	9.9	-113.9	-84.2		
유가($/bbl)	당일	1.8	-1.7	0.8	-1.2	0.8	8.1	-1.0	3.6	-0.3	-6.4	4.2
	3개월	-9.7	2.2	13.4	7.5	-8.0	5.2	-34.0	-9.0	-3.5	-12.3	
	6개월	-3.3	-1.7	5.1	6.9	-3.0	-23.1	-18.7	3.9	-10.0	-16.0	
	1년	2.1	9.5	5.8	13.2	9.8	-17.6	-7.1	-5.5	-24.0		

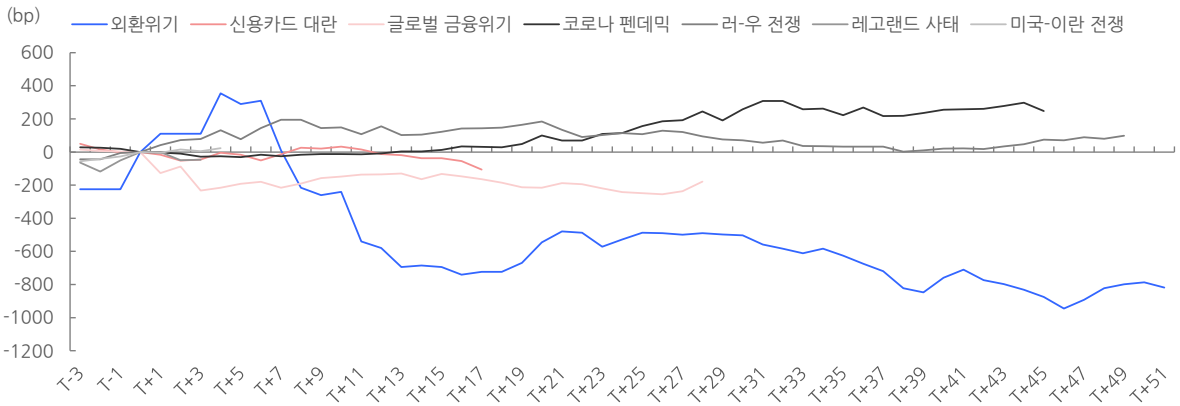
자료: Bloomberg, Infomax, 현대차증권

<그림 2> 상품별 펀드 자산 증감(설정-해지) 추이



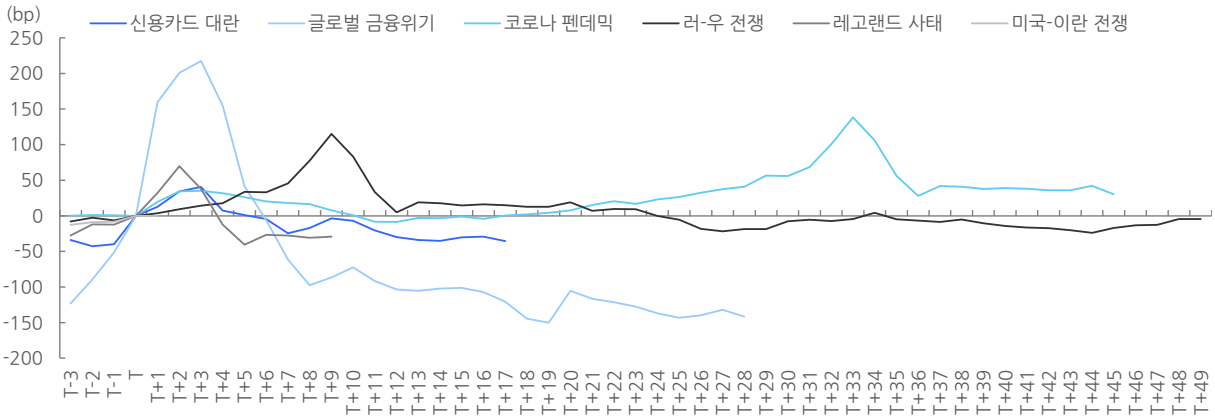
주: 해당 데이터는 해당월 설정(입금)액 - 해지(출금)액
자료: 금융투자협회, 현대차증권

<그림 3> 과거 위기 상황 시 국고채 3년 추이



주: T = 해당 위기 사건이 발생했던 시작일 기준. 각 사건은 T - 3개월부터 사건 종료일 + 6개월
자료: Bloomberg, Infomax, 현대차증권

<그림 4> 과거 위기 상황 시 회사채AA- 3년물 스프레드 추이



주: T = 해당 위기 사건이 발생했던 시작일 기준. 각 사건은 T - 3개월부터 사건 종료일 + 6개월
자료: Bloomberg, Infomax, 현대차증권

<표 2> 수요예측 (3/3-3/12)

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					
대한항공	2026-03-03	2026-03-10	A0	2,000	2,320	3.0	개별민평	-30	30	20	5,370	2.69	차환자금	4.14%
대한항공	2026-03-03	2026-03-10	A0	500	720	5.0	개별민평	-20	20	-5	1,630	3.26	차환자금	4.48%
하나에프앤아이	2026-03-04	2026-03-11	A+	200	400	1.5	개별민평	-30	30	9	450	2.25	차환자금	3.60%
하나에프앤아이	2026-03-04	2026-03-11	A+	600	1,160	2.0	개별민평	-30	30	-2	2,050	3.42	차환자금	3.88%
하나에프앤아이	2026-03-04	2026-03-11	A+	700	1,030	3.0	개별민평	-30	30	-1	5,550	7.93	차환자금	4.15%
녹십자	2026-03-04	2026-03-11	A+	400	600	2.0	개별민평	-30	30	-13	2,350	5.88	차환자금	3.80%
녹십자	2026-03-04	2026-03-11	A+	600	960	3.0	개별민평	-30	30	-13	3,470	5.78	차환자금	4.12%
GS파워	2026-03-04	2026-03-12	AA0	700	700	3.0	개별민평	-30	30	0	7,200	10.28	차환자금	3.69%
GS파워	2026-03-04	2026-03-12	AA0	300	300	5.0	개별민평	-30	30	-4	3,300	11.00	차환자금	3.85%
신한지주(신종)	2026-03-06	2026-03-16	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.60%	4.20%	4.20%	5,290	1.96	차환자금, 운영자금	-
통영에코파워	2026-03-06	2026-03-16	A+	300	300	2.0	개별민평	-30	30	30	300	1.00	차환자금	3.82%
통영에코파워	2026-03-06	2026-03-16	A+	480	480	3.0	개별민평	-30	30	0	1,210	2.52	차환자금	4.13%
삼성FN리츠	2026-03-06	2026-03-16	A+	900	900	1.5	등급민평	-40	40	29	1,550	1.72	영업양수자금	-
삼성FN리츠	2026-03-06	2026-03-16	A+	1,100	1,100	2.0	등급민평	-40	40	24	2,450	2.23	영업양수자금	-
현대코퍼레이션	2026-03-09	2026-03-17	A0	200		2.0	개별민평	-50	30				운영자금	4.17%
현대코퍼레이션	2026-03-09	2026-03-17	A0	200		3.0	개별민평	-50	30				운영자금	4.61%
해태제과식품	2026-03-10	2026-03-17	A0	400		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.53%
메리츠증권(신종)	2026-03-12	2026-03-12	A0	2,000		NC7	절대금리	5.50%	5.50%				운영자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (12/11-3/10)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
리뉴어스(ICR)	2025-12-11	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 최대주주가 SK에코플랜트에서 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 화학·2 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
케이카캐피탈	2026-02-25	KIS	BBB0	BBB+	상향	BBB+	상향	- 케이카와의 높은 영업적 긴밀성으로 안정적인 영업기반 보유 - 개선된 자금조달구조 및 우수한 수익성
SK 하이닉스	2026-03-05	NICE	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 견조한 반도체 수요 속, HBM 부문에서 우수한 기술력과 공급지위 보유 - D 램 부문의 높은 영업이익률로 우수한 수익성 시현
롯데손해보험(하이브리드)	2026-03-06	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	유지	- 적기시정조치 단계 격상으로 보험영업, 자본조달, 유동성 리스크 확대
롯데손해보험(후)	2026-03-06	KR	A-	BBB+	하향	BBB+	유지	- 적기시정조치 단계 격상으로 보험영업, 자본조달, 유동성 리스크 확대
에코프로	2026-03-09	NICE	A0	A-	하향	BBB+	유지	- 2 차전지 업황 저하로 인해 중·단기 수익성이 저조할 것으로 전망됨 - 계열 출자 및 원재료 밸류체인 확장에 따라 높아진 재무부담
동화기업	2026-03-10	NICE	A-	BBB+	하향	BBB+	유지	- 목재보드시장 내 우수한 시장지위 보유 - 전방산업 부진 및 사업 조정에 따른 매출 저하

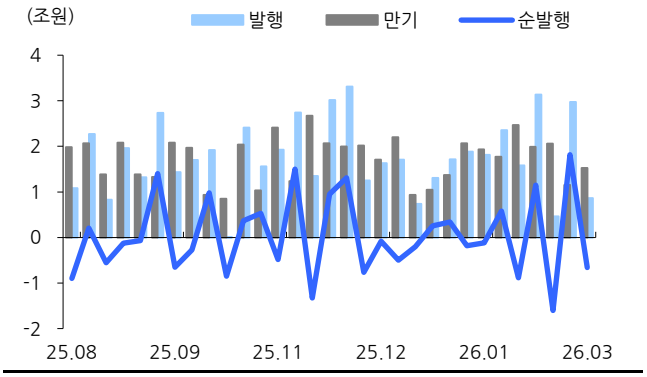
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (12/1-3/4)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
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
포스코이앤씨	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
제이알글로벌위탁관리부동산투자회사	2026-03-03	KIS	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 비우호적 해외 상업용 부동산 경기에 따라 보유자산 가치의 하락세 - 높은 시장성 차입부채 비중 등으로 저하된 조달안정성
통영에코파워	2026-03-03	KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 안정적인 사업기반 토대로 우수한 영업실적 기록 - 확대된 현금창출력 바탕으로 재무안정성 제고

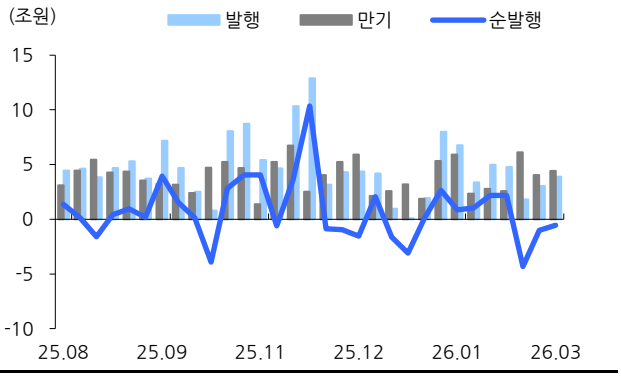
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 5> 공사채 발행, 만기, 순발행



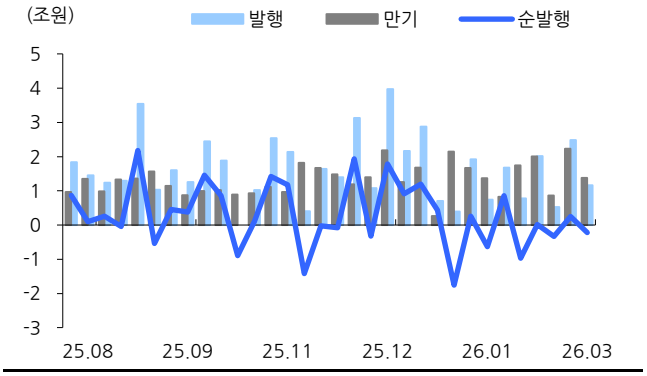
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 은행채 발행, 만기, 순발행



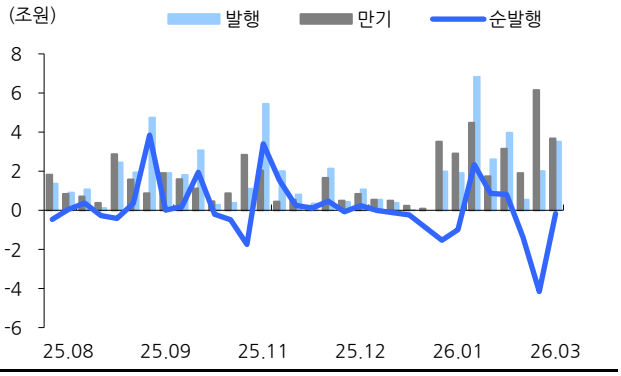
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 여전채 발행, 만기, 순발행



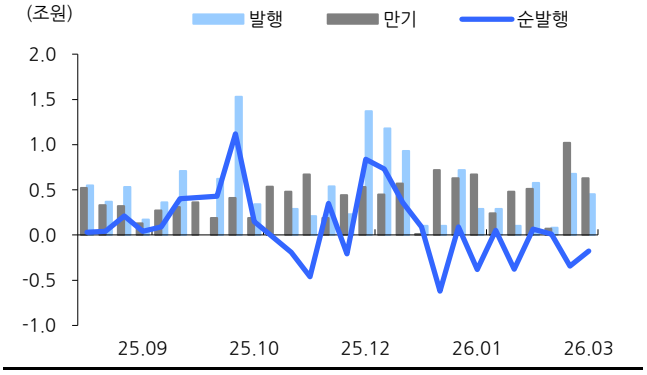
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 회사채 발행, 만기, 순발행



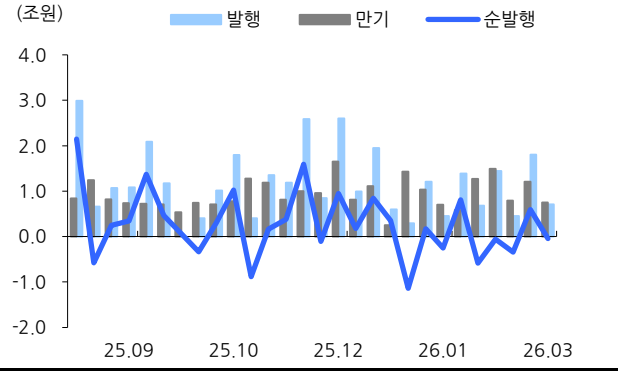
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 카드 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 캐피탈 발행, 만기, 순발행

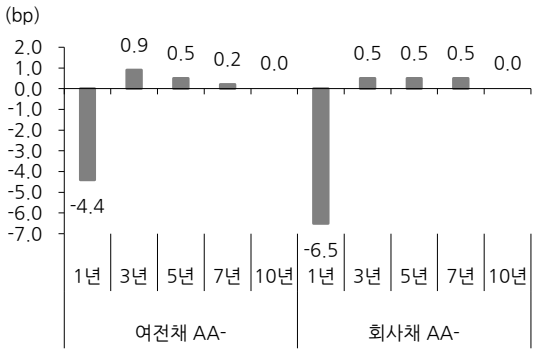


자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 전주대비스프레드 변동(3년물)

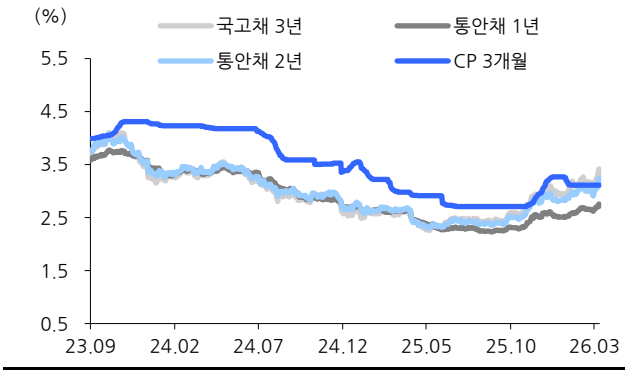
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



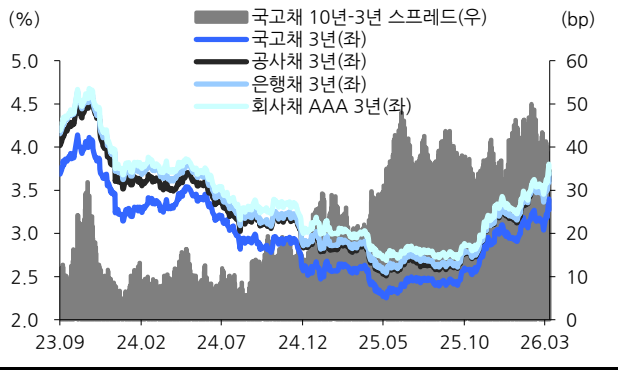
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



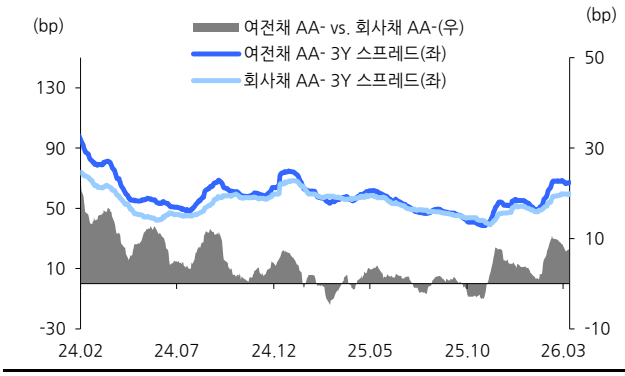
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



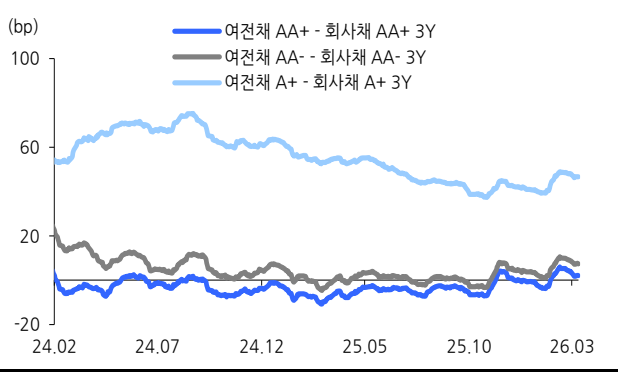
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



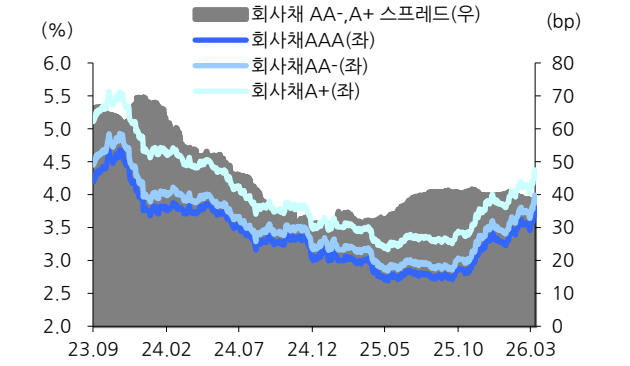
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 여전채 vs. 회사채



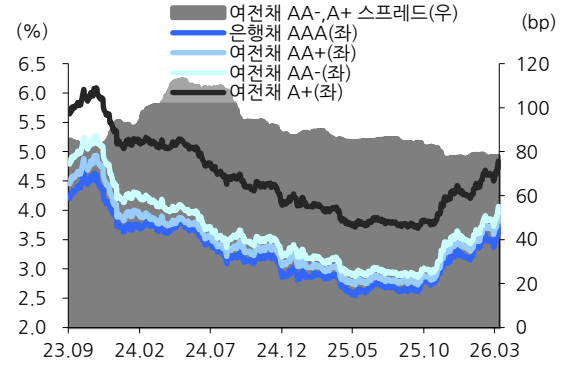
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



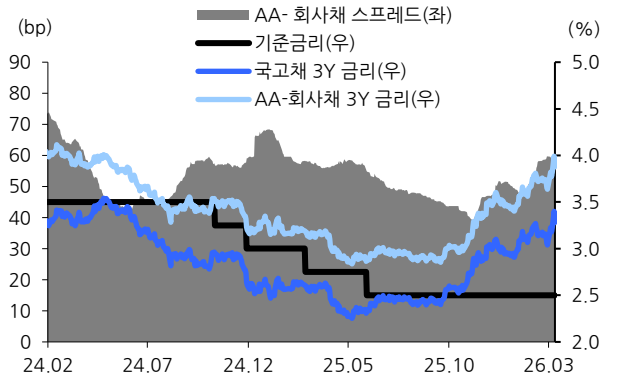
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



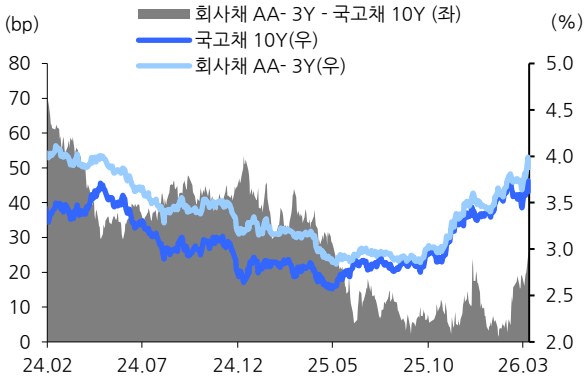
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 19> 회사채 AA-vs 국고채



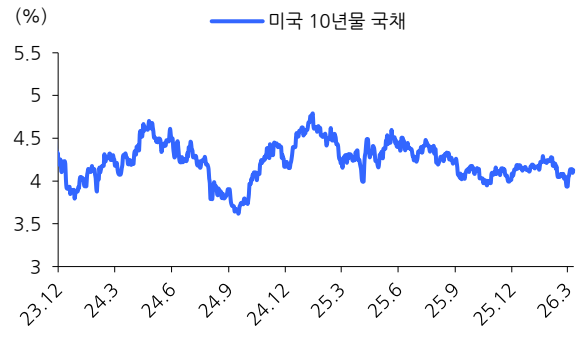
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 20> 회사채 3Y - 국고채 10Y



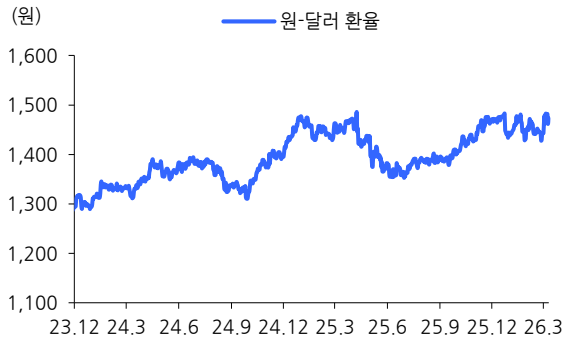
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 21> 미국채 10년



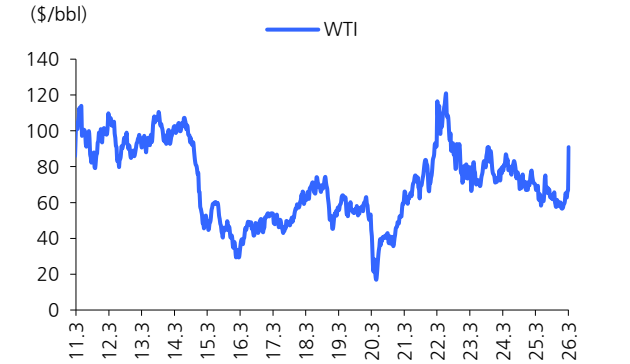
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 22> 원달러 환율



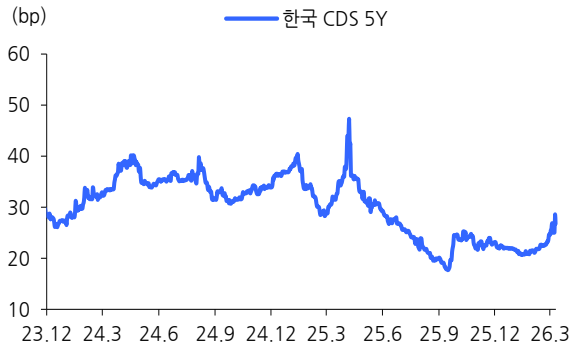
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 23> WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 24> 일별 CDS 프리미엄

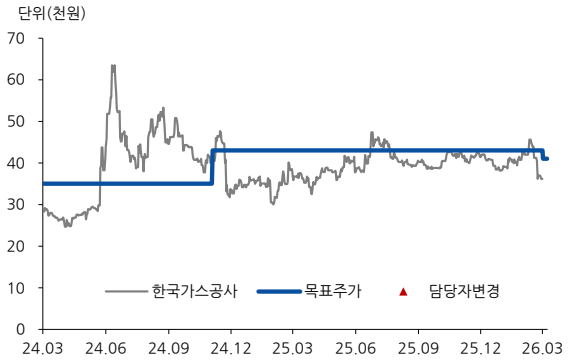


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.24	BUY	35,000	-24.19	-12.57
2024.05.24	AFTER 6M	35,000	27.76	81.43
2024.11.14	M.PERFORM	43,000	-15.02	10.81
2025.05.14	AFTER 6M	43,000	-5.11	10.12
2026.03.12	M.PERFORM	41,000		

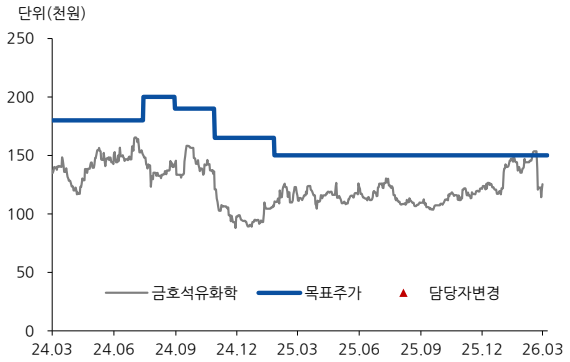
▶ 최근 2년간 한국가스공사 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.30	BUY	180,000	-20.57	-8.22
2024.07.25	BUY	200,000	-31.72	-25.90
2024.09.10	BUY	190,000	-25.02	-16.79
2024.11.08	BUY	165,000	-40.07	-31.52
2025.02.05	BUY	150,000	-22.07	-13.13
2025.08.05	AFTER 6M	150,000	-19.27	2.27
2026.03.12	BUY	150,000		

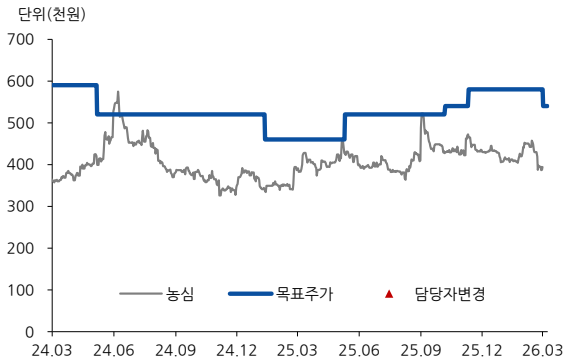
▶ 최근 2년간 금호석유화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.15	BUY	590,000	-34.42	-27.29
2024.05.15	AFTER 6M	590,000	-28.73	-28.73
2024.05.17	BUY	520,000	-18.39	10.58
2024.11.17	AFTER 6M	520,000	-31.45	-24.71
2025.01.22	BUY	460,000	-16.03	-1.30
2025.05.21	BUY	520,000	-20.64	0.38
2025.10.17	BUY	540,000	-18.95	-12.59
2025.11.21	BUY	580,000	-26.74	-21.12
2026.03.12	BUY	540,000		

▶ 최근 2년간 농심 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.