Morning Meeting Notes

2026-05-14

내일의 차이 현대차증권

Whats's Inside
삼양식품(BUY/1,900,000원) 1Q26 Review: 불닭은 의심할 필요가 없다
클래시스(BUY/76,000원) 1Q26 Review: 저점 확인
[크레딧] Credit Weekly - 비우량등급 신용등급 및 전망 조정

주식시장
국내 증시는 업종별 차별화 속 혼조 마감. 외국인은 코스피를 약 3.8조원 순매도. 젠슨 황 CEO의 트럼프 대통령 중국 방문 동행 소식 전해진 가운데 반도체 대형주 강세 시현. 피지컬 AI 기대감에 현대차(+9.9%)도 크게 상승. 반면 리츠, 제약, 음식료, 증권 등은 약세 시현
미국 증시는 혼조 마감. 이날 4월 PPI가 전월 대비 1.4% 급등하였으나, 시장은 이를 외면한채 반도체 종목을 중심으로 수급이 쏠리며 나스닥·S&P500 지수는 사상 최고치를 경신. 업종별로는 통신서비스가 2% 이상 뛰었고 기술과 임의소비재도 1% 가까이 상승. 반면 유틸리티와 금융은 1% 이상 하락

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 최근 금리 급등에 따른 저가 매수세 유입과 원/달러 환율에 하락에 강세
미국채 금리는 혼조 마감. 영국 길트 금리 급등세 진정 및 국제유가 하락으로 단기물 금리는 하락하였으나, 4월 PPI가 전달 대비 1.4% 급등하자 장기물 금리는 상승
원/달러 환율은 전장 대비 0.70원 오른 1,490.60원에 마감. 원/달러는 외인의 국내주식 대규모 매도세(3조 7천억원)에 영향받아 큰폭으로 상승하였으나, 외환당국으로 추정되는 매도 물량 출회로 상단이 막히며 상승폭 일부 축소
달러인덱스는 98.50로 상승. 달러는 PPI 상승에 따른 인플레 우려가 고조되자 미국채 금리 상승에 맞물리며 강세 양상

주요뉴스
미국 4월 PPI 발표
4월 PPI는 계절 조정 기준 전달 대비 1.4%, 전년 동기 대비 6.0% 상승. 각각 지난 2022년 3월(MoM +1.7%)과 2022년 12월(YoY +6.4%) 이후 가장 높은 수준을 기록
식품과 에너지를 제외한 근원 PPI는 전달 대비 1.0%, 전년 대비로는 5.2% 오르며 시장 전망치(+0.3%, +4.3%)를 상회

New Publications
[AI/로보틱스] (OVERWEIGHT) 반도체 장비: 타오르는 시장에 솟구치는 투자(2026-05-13)
[미국주식] 2026년 미국 하반기 전망 - 미국 프리미엄 재점화. 3Q 쏠림 Peak 전망(2026-05-12)
[미국주식] AI 에이전트의 진화 - 소프트웨어는 정말 무너지는가(2026-05-12)
[철강/비철금속/중국주식] 중국 하반기 경제/증시 전망 & 한국 철강산업 이슈 점검(2026-05-04)
[경제] 일본 경제, 30년만의 대전환 - 다시 뛰는 심장(2026-04-28)
[경제] 가볍지 않은 전쟁의 대가 - 전쟁 이후의 매크로(2026-04-17)
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 이란 전쟁 다음 아젠다는 중간선거(2026-04-03)
[반도체/전기전자/디스플레이] 일본,대만 기업 탐방 후기 - Agentic AI 확산의 최대 수혜 산업은 반도체와 기판(2026-04-01)
[자산배분] 지정학 리스크 이후 자산배분 전략: 완만한 둔화 속 AI 투자 사이클과 균형 자산배분

Rating, Target Price Changes

삼양식품	BUY	1,800,000 원 ▷	BUY	1,900,000 원	(2026-05-14)
클래시스	BUY	89,000 원 ▷	BUY	76,000 원	(2026-05-14)
피에스케이홀딩스	신규	▷	BUY	175,000 원	(2026-05-13)
테스	신규	▷	BUY	156,000 원	(2026-05-13)
디아이	BUY	20,000 원 ▷	BUY	44,000 원	(2026-05-13)
삼성전자	BUY	270,000 원 ▷	BUY	340,000 원	(2026-05-13)
SK하이닉스	BUY	1,650,000 원 ▷	BUY	2,650,000 원	(2026-05-13)
달마글로벌	BUY	220,000 원 ▷	BUY	290,000 원	(2026-05-13)
코스맥스	BUY	250,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2026-05-13)
대웅제약	BUY	210,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2026-05-13)
한샘	BUY	54,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2026-05-13)
HD현대중공업	BUY	820,000 원 ▷	BUY	950,000 원	(2026-05-12)
HD현대마린엔진	BUY	112,000 원 ▷	BUY	117,000 원	(2026-05-12)
한국타이어엔테크놀로지	BUY	75,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2026-05-11)
휴젤	BUY	350,000 원 ▷	BUY	400,000 원	(2026-05-11)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
현대차	199,970
삼성전기	90,066
LG디스플레이	61,747
기아	46,733
KODEX 200선물인버스2X	46,415

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	1,791,563
삼성전자	912,203
현대차	457,600
SK스퀘어	264,638
현대모비스	263,182

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-1,720,384
삼성전자	-1,552,620
현대모비스	-161,430
SK스퀘어	-112,482
대한광통신	-112,117

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성SDI	-114,003
두산에너빌리티	-107,722
KODEX 200타겟위클리커버드콜	-78,906
SOL AI반도체TOP2플러스	-68,582
LG에너지솔루션	-66,104

국내시장 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	7,844.01	+2.63	+28.77
대형주	8,531.09	+2.93	+31.45
중형주	4,974.19	-0.48	+7.85
소형주	2,862.24	-0.17	-0.31
KOSDAQ	1,176.93	-0.20	+2.13

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	18,868	-37,586	16,876
누적순매수(D-20)	145,760	-224,391	71,245

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	634,116	863,009	410,054

업종별 지수

	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	210.92	-0.86	-8.42
금융	1,188.92	+0.47	+13.24
운수장비	7,356.84	+5.65	+19.63
유통	727.45	-0.50	+22.98
음식료	4,963.19	-1.76	-1.95
의약품	15,611.95	-1.81	-9.70
전기전자	123,767.70	+3.75	+46.52
철강금속	9,170.01	-0.07	+4.59
화학	5,272.27	-0.79	+3.65
유틸리티	1,240.25	-1.11	-6.35
통신	693.87	+0.60	-1.04

해외시장 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,444.23	+0.58	+6.00
NASDAQ	26,402.34	+1.20	+9.94
일본	63,272.11	+0.84	+8.84
중국	4,242.57	+0.67	+5.35
독일	23,954.93	+0.00	-0.46

주요 금리 동향

	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.64	-3.90	+30.70
국고채 (10년)	4.04	-1.20	+38.90
은행채AAA (3년)	3.93	-3.30	+26.80
미국국채 (2년)	3.98	-1.15	+21.65
미국국채 (10년)	4.47	+0.20	+18.00

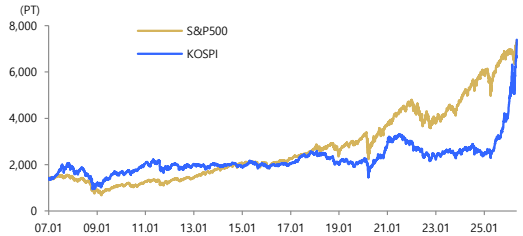
환율 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,490.60	+0.05	+1.11
원/백 엔	944.26	-0.11	+1.85
원/위안	219.50	+0.06	+1.52
달러/유로	1.17	-0.23	-0.76
위안/달러	6.79	-0.02	-0.40
엔/달러	157.86	+0.16	-0.72
Dollar Index	98.50	+0.20	+0.42

상품시장 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	101.02	-1.14	+10.66
금 (usd/oz)	4,686.70	+2.75	-2.84
BDI	3,189.00	+4.11	+35.47
천연가스(NYMEX)	2.86	+0.74	+9.73

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.

삼양식품 (003230)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 불닭은 의심할 필요가 없다

BUY **TP 1,900,000원**

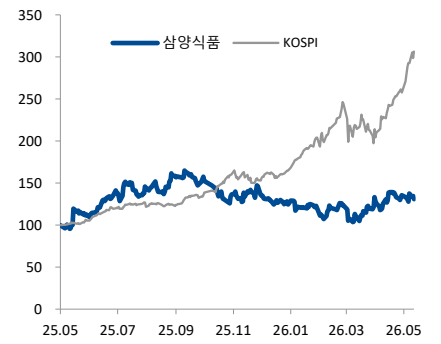
현재주가 (5/13)	1,295,000원
상승여력	46.7%
시가총액	9,755십억원
발행주식수	7,533천주
자본금/액면가	38십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,630,000원/950,000원
일평균 거래대금 (60일)	70십억원
외국인 지분율	15.05%
주요주주 지분율	
삼양라운드스퀘어 외 6인	44.98%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.4	8.8	-5.3
상대주가(%p)	-25.7	-23.6	-49.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	68,383	78,506	1,800,000
After	71,812	82,040	1,900,000
Consensus	70,081	84,392	1,818,571
Cons. 차이	2.5%	-2.8%	4.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼양식품 1Q26 연결 기준 매출액은 7,144억원(+35.0%yoy), 영업이익은 1,771억원(+32.2%yoy, OPM 24.8%)으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 중국/유럽 법인 실적이 시장 기대치를 크게 상회, 삼양식품의 글로벌 초과 수요 입증 지속되는 상황이며, 이에 따른 레버리지 효과 가시화, 생산 효율 증대 및 마케팅비 QoQ 축소하며 OPM은 24.8%기록

- **[미국]** 매출 1,713억원(+40%yoy, +6%qoq). 미국 1Q26 수요 대비 재고 부족 대응 위한 캐나다/멕시코 수출 물량 축소. 1Q26 채널별 매출 비중은 메인스트림 58.7%, 에스닉 26%, 캐나다/멕시코 수출 16%(vs. 4Q25 메인스트림 62%, 에스닉 19.5%, 캐나다/멕시코 수출 18.6%). 다만, 1분기 미국향 수출 데이터 회복에 따른 재고 확보 및 2분기 본격적인 마케팅 확대 예상됨에 따라 2분기 견조한 매출 성장 기대

- **[중국]** 매출 1,853억원(+40%yoy, +16%qoq). 중국 4분기 가품 이슈 발생으로 인한 재고 조정 영향으로 1~2월 재고 소진 과정 거쳤으나, 춘절 양호한 재고 소진 이뤄짐에 따라 예상 대비 상회하는 중국 실적 시현. 3월부터 중국향 수출 데이터 회복 및 수요 지속됨에 따라 타이트한 재고 상황 이어지고 있음

- **[유럽]** 매출 773억원(+214%yoy, +38%qoq). 기존 독일, 네덜란드, 폴란드 견조한 매출 성장 및 핀란드 신규 진출, 영국 법인 물량 더해지며 매출 확대

주가전망 및 Valuation

- 삼양식품에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 1,800,000원에서 1,900,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS 76,074원에(직전 EPS 71,757원) Target Multiple 25배(글로벌 Peer 해외 확장기 3년 평균 P/E, 직전 Valuation과 동일) 적용하여 산정. 삼양식품 여전히 글로벌 수요 견조한 가운데, 2분기 미국 재고 회복 및 본격 마케팅 확대 통한 성장 기대, 중국 수출 회복 가시화, 유럽 성장 가속화되는 중. 여전히 음식료 업종 내 가장 뚜렷한 해외 성장 모멘텀 보유. 매수 전략 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 (%)
2024	1,728	345	272	391	36,106	115.4	21.2	7.1	14.8	39.4	0.4
2025	2,352	524	389	588	51,697	43.2	23.8	7.4	15.9	37.6	0.4
2026F	3,051	722	541	781	71,812	38.9	18.0	5.5	11.6	35.9	0.4
2027F	3,453	823	618	886	82,040	14.2	15.8	4.2	9.8	30.2	0.4
2028F	3,777	910	688	979	91,383	11.4	14.2	3.3	8.3	25.8	0.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼양식품 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	76,074	- 삼양식품 12M FWd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 Peer 해외 확장기 3년 P/E 평균 적용
적정 주가(원)	1,901,851	
목표주가(원)	**1,900,000**	
전일 종가(원)	1,295,000	- 2025.05.13 종가
상승여력(%)	46.7	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**637.7**	**714.4**	**749.1**	**780.5**	**807.5**	**1,728.0**	**2,351.8**	**3,051.5**
YoY(%)	*37.1%*	*30.3%*	*44.0%*	*33.2%*	*35.0%*	*35.4%*	*23.5%*	*26.6%*	*44.9%*	*36.1%*	*29.8%*
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	623.0	650.0	673.0	1,335.9	1,883.8	2,530.9
YoY(%)	*47%*	*33%*	*50%*	*36%*	*38%*	*42%*	*27%*	*32%*	*65.1%*	*41.0%*	*34.4%*
2. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	126.1	130.5	134.5	392.1	468.0	520.5
YoY(%)	*9%*	*22%*	*24%*	*22%*	*23%*	*12%*	*7%*	*5%*	*2.2%*	*19.3%*	*11.2%*
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**139.2**	**177.1**	**173.0**	**179.5**	**192.2**	**344.6**	**524.2**	**721.9**
OPM(%)	*25.3%*	*21.7%*	*20.7%*	*21.8%*	*24.8%*	*23.1%*	*23.0%*	*23.8%*	*19.9%*	*22.3%*	*23.7%*
YoY(%)	*67.2%*	*34.2%*	*49.9%*	*58.8%*	*32.2%*	*44.1%*	*37.1%*	*38.1%*	*133.6%*	*52.1%*	*37.7%*
세전이익	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**139.0**	**201.2**	**170.2**	**176.6**	**182.4**	**351.6**	**516.9**	**730.3**
세전이익(%)	*25.5%*	*19.0%*	*21.8%*	*21.8%*	*28.2%*	*22.7%*	*22.6%*	*22.6%*	*20.3%*	*22.0%*	*23.9%*
YoY(%)	*60.3%*	*13.7%*	*73.6%*	*44.3%*	*49.0%*	*62.3%*	*28.0%*	*31.2%*	*124.9%*	*47.0%*	*41.3%*
지배주주순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**95.6**	**144.5**	**127.6**	**140.4**	**128.5**	**272.0**	**389.4**	**541.0**
순이익(%)	*18.7%*	*15.3%*	*17.4%*	*15.0%*	*20.2%*	*17.0%*	*18.0%*	*15.9%*	*15.7%*	*16.6%*	*17.7%*
%YoY	*49.1%*	*19.8%*	*87.2%*	*25.2%*	*45.7%*	*50.9%*	*27.4%*	*34.4%*	*115.4%*	*43.2%*	*38.9%*

자료: 삼양식품, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,051	3,453	3,777
증가율 (%)	44.8	36.1	29.7	13.2	9.4
매출원가	1,005	1,299	1,763	1,990	2,172
매출원가율 (%)	58.2	55.2	57.8	57.6	57.5
매출총이익	723	1,053	1,288	1,463	1,605
매출이익률 (%)	41.8	44.8	42.2	42.4	42.5
증가율 (%)	73.4	45.6	22.3	13.6	9.7
판매관리비	379	529	566	640	695
판관비율(%)	21.9	22.5	18.6	18.5	18.4
EBITDA	391	588	781	886	979
EBITDA 이익률 (%)	22.6	25.0	25.6	25.7	25.9
증가율 (%)	117.2	50.4	32.8	13.4	10.5
영업이익	345	524	722	823	910
영업이익률 (%)	20.0	22.3	23.7	23.8	24.1
증가율 (%)	133.1	51.9	37.8	14.0	10.6
영업외손익	6	-7	9	4	6
금융수익	10	15	19	20	18
금융비용	29	18	23	26	27
기타영업외손익	25	-4	13	10	15
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	352	517	730	827	916
세전계속사업이익률	20.4	22.0	23.9	24.0	24.3
증가율 (%)	125.6	46.9	41.2	13.3	10.8
법인세비용	80	128	189	209	227
계속사업이익	271	389	541	618	689
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	541	618	689
당기순이익률 (%)	15.7	16.5	17.7	17.9	18.2
증가율 (%)	113.4	43.5	39.1	14.2	11.5
지배주주지분 순이익	272	389	541	618	688
비지배주주지분 순이익	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	0	0	0
총포괄이익	271	393	541	618	689

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,363	1,862	2,452
현금성자산	335	333	680	1,103	1,622
단기투자자산	16	17	22	24	26
매출채권	137	185	235	262	287
재고자산	148	245	310	347	380
기타유동자산	47	69	87	98	107
비유동자산	913	1,318	1,412	1,510	1,592
유형자산	748	1,073	1,167	1,268	1,351
무형자산	58	68	64	61	58
투자자산	16	18	20	21	22
기타비유동자산	91	159	161	160	161
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,595	2,196	2,775	3,373	4,044
유동부채	492	555	630	635	678
단기차입금	78	92	92	92	92
매입채무	145	130	164	167	171
유동성장기부채	25	50	70	60	90
기타유동부채	244	283	304	316	325
비유동부채	274	369	369	382	361
사채	100	50	50	50	50
장기차입금	111	247	227	229	199
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	72	92	103	112
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	767	925	999	1,017	1,039
지배주주지분	817	1,256	1,760	2,339	2,987
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
자본조정 등	-7	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	5	9	9	9	9
이익잉여금	770	1,129	1,634	2,213	2,862
비지배주주지분	11	16	16	17	17
자본총계	828	1,272	1,776	2,356	3,004

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	358	309	534	619	688
당기순이익	271	389	541	618	689
유형자산 상각비	42	58	55	60	66
무형자산 상각비	4	6	3	3	3
외환손익	-13	7	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-7	-194	-65	-52	-48
기타	61	43	0	-10	-22
투자활동으로인한현금흐름	-214	-479	-139	-138	-116
투자자산의 감소(증가)	-5	-1	-2	-1	-1
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-449	-150	-160	-150
기타	19	-31	13	23	35
재무활동으로인한현금흐름	-35	170	-47	-59	-53
차입금의 증가(감소)	-30	136	-20	2	-30
사채의증가(감소)	100	-50	0	0	0
자본의 증가	0	68	0	0	0
배당금	-19	-30	-37	-38	-40
기타	-86	46	10	-23	17
기타현금흐름	7	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	116	-2	347	423	520
기초현금	219	335	333	680	1,103
기말현금	335	333	680	1,103	1,622

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	36,009	51,596	71,838	82,069	91,415
EPS(지배순이익 기준)	36,106	51,697	71,812	82,040	91,383
BPS(자본총계 기준)	109,921	168,796	235,733	312,702	398,817
BPS(지배지분 기준)	108,436	166,650	233,562	310,503	396,586
DPS	3,300	4,800	5,000	5,200	5,400
P/E(당기순이익 기준)	21.2	23.9	18.0	15.8	14.2
P/E(지배순이익 기준)	21.2	23.8	18.0	15.8	14.2
P/B(자본총계 기준)	7.0	7.3	5.5	4.1	3.2
P/B(지배지분 기준)	7.1	7.4	5.5	4.2	3.3
EV/EBITDA(Reported)	14.8	15.9	11.6	9.8	8.3
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	114.3	43.3	39.2	14.2	11.4
EPS(지배순이익 기준)	115.4	43.2	38.9	14.2	11.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	38.6	37.0	35.5	29.9	25.7
ROE(지배순이익 기준)	39.4	37.6	35.9	30.2	25.8
ROA	19.6	20.5	21.8	20.1	18.6
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	56.2	43.2	34.6
순차입금비율	순현금	6.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	23.9	34.7	44.4	52.2	57.8

** K-IFRS 연결 기준*

클래시스 (214150)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

1Q26 Review: 저점 확인

BUY **TP 76,000원**

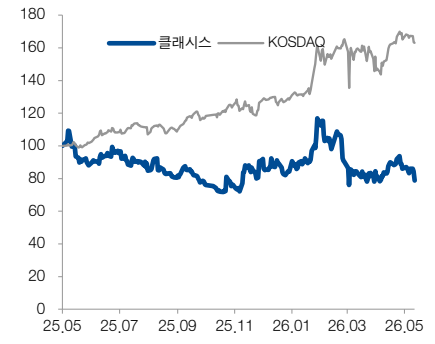
현재주가 (5/13)	51,000원
상승여력	49.0%
시가총액	3,327십억원
발행주식수	65,236천주
자본금/액면가	7십억원/100원
52주 최고가/최저가	75,600원/46,500원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
외국인 지분율	71.42%
주요주주 지분율	
BCPE Centur Investments, LP외 1인	49.08%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.2	-19.6	-10.5
상대주가(%p)	-11.4	-24.4	-30.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,977	4,091	89,000
After	2,975	3,990	76,000
Consensus	2,839	3,635	84,133
Cons. 차이	4.8%	9.8%	-9.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 매출액 872억원(YoY +13.0%), 영업이익 372억원(YoY -4.1%, OPM 42.7%)으로 컨센서스를 하회하는 실적 발표. 다만 1분기를 저점으로 브라질 법인 정상화 및 MRF 장비 소모품 매출 기여 본격화에 따른 지속적인 탑라인 및 이익 증가 전망
- 브라질 판매사 인수 절차가 완료되어 3월부터 연결 법인으로 반영. 이로 인해 기존 본사에서 브라질 법인으로 판매된 부분이 아닌 브라질 판매사가 현지에서 판매한 부분이 실적으로 반영되며 매출총이익률 하락. 또한 판관비단에서 브라질 판매사 인수 관련 지급수수료 발생

주요이슈 및 실적전망

- 브라질 직판 체제 구축 이후 기존 파트너사를 통한 판매보다 판가가 2배 증가하기 때문에 탑라인 성장과 이익 증가에 긍정적으로 작용할 것으로 판단. 다만, 브라질 법인 인수 전부터 판매하던 타사 제품의 판매 역시 일부 지속될 것으로 예상되어 이익률은 하락할 것으로 판단. 2026년 매출액은 전년대비 47.3% 증가한 4,961억원, 영업이익은 40.1% 증가한 2,390억원으로 전망
- 2027년에는 중국에서의 MRF와 HIFU 장비 판매와 미국에서의 HIFU 장비 판매가 개시될 예정으로 2027년부터는 미국, 유럽, 중국 Big 3 시장에서 주력 제품이 모두 판매될 것으로 전망. Big 3 시장에서의 성장이 2027년 이후 매출 성장을 견인할 것으로 판단되며 2027년에도 연간 매출액 25% 이상의 높은 성장을 지속할 전망
- 1분기 국내 장비 매출 부진은 MNRF 장비의 사용 편의성에 대한 개선 요청 사항 반영으로 판매 지연이 발생. 2분기부터 정상화될 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 76,000원(기존 목표주가 89,000원)으로 하향하나, 현재 동사의 P/E는 16배로 역사적 저점 수준. 1Q26을 저점으로 탑라인과 이익 모두 지속적으로 증가할 것으로 전망된다는 점을 고려했을 때 저평가 판단
- 목표주가는 2026년 예상 지배주주순이익 1,942억원(기존 1,950억원)에 Target P/E 25.5배(최근 P/E 하락을 반영해 최근 1년 평균값 적용, 기존 30배) 적용해 목표주가 산출

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 (%)
2024	243	122	98	130	1,517	32.4	31.4	6.9	23.6	26.5	0.5
2025	337	171	132	185	2,014	32.8	27.1	6.5	18.6	26.2	1.8
2026F	496	239	194	253	2,975	47.7	17.1	4.9	13.2	31.5	1.8
2027F	635	323	260	336	3,990	34.1	12.8	3.8	9.3	33.4	1.8
2028F	771	418	340	430	5,217	30.7	9.8	2.9	6.7	33.5	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 클래시스 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
2026년 예상 지배주주순이익	194	2026F EPS 2,975원
Target Multiple	25.5	
기업가치	4,952	
발행주식수	65,235,659	
적정주가	75,914	
목표주가	76,000	
현재주가	51,000	
상승여력	49.0%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 클래시스 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	**77.1**	**83.3**	**83.0**	**93.4**	**87.2**	**117.1**	**140.9**	**151.0**	**336.8**	**496.1**
YoY	53.1%	41.8%	39.7%	25.6%	13.0%	40.6%	69.8%	61.6%	38.7%	47.3%
QoQ	3.6%	8.0%	-0.3%	12.6%	-6.8%	34.4%	20.3%	7.2%		
장비	35.1	45.5	42.9	50.5	42.1	53.0	63.0	66.3	174.0	224.4
YoY	58.0%	47.2%	31.2%	32.6%	20.1%	16.5%	46.7%	31.3%	40.0%	29.0%
수출	25.9	32.9	31.3	37.9	35.5	42.5	53.0	54.0	128.0	185.0
내수	9.2	12.6	11.6	12.5	6.6	10.5	10.0	12.2	45.9	39.3
소모품	41.0	35.2	37.3	41.1	40.9	54.5	68.0	75.0	154.6	238.5
YoY	54.7%	35.1%	43.4%	18.4%	-0.2%	54.8%	82.3%	82.5%	36.9%	54.2%
수출	26.1	20.1	21.5	27.7	26.0	38.5	50.8	56.0	95.5	171.3
내수	14.9	15.1	15.8	13.4	14.9	16.0	17.2	19.0	59.2	67.1
홈케어	0.8	2.4	2.5	1.6	2.0	2.3	2.7	2.5	7.3	9.5
수출	0.6	0.4	0.1	0.1	0.0	0.3	0.4	0.8	1.2	1.5
내수	0.3	2.0	2.4	1.5	2.0	2.0	2.3	1.7	6.1	8.0
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	2.1	7.3	7.2	7.2	0.9	23.8
매출총이익	**61.3**	**64.0**	**63.7**	**72.0**	**66.4**	**86.9**	**105.5**	**113.8**	**261.1**	**371.2**
YoY	52.5%	34.7%	36.7%	26.8%	8.3%	35.8%	65.5%	58.0%	36.6%	42.2%
GPM	79.5%	76.9%	76.8%	77.1%	76.3%	74.2%	74.8%	75.3%	77.5%	75.1%
영업이익	**38.8**	**43.0**	**37.6**	**51.2**	**37.2**	**52.4**	**69.7**	**79.6**	**170.6**	**239.0**
YoY	46.3%	38.0%	29.9%	43.0%	-4.1%	21.8%	85.4%	55.6%	39.3%	40.1%
OPM	50.3%	51.7%	45.3%	54.8%	42.7%	44.7%	49.5%	52.7%	50.7%	48.3%
세전이익	**39.6**	**31.9**	**42.8**	**54.3**	**44.8**	**53.6**	**71.0**	**81.3**	**168.6**	**250.7**
YoY	23.2%	-7.6%	91.3%	39.7%	13.4%	67.9%	65.7%	49.7%	31.8%	48.7%
세전이익률	51.3%	38.3%	51.6%	58.2%	51.5%	45.8%	50.4%	53.8%	50.1%	50.7%
지배주주순이익	**29.8**	**26.5**	**33.0**	**42.6**	**33.6**	**41.8**	**55.4**	**63.4**	**131.9**	**194.2**
YoY	14.3%	-0.4%	100.2%	48.5%	12.7%	57.9%	67.8%	48.7%	35.3%	47.2%
NPM	38.7%	31.8%	39.8%	45.6%	38.6%	35.7%	39.3%	42.0%	39.2%	39.3%

자료: 현대차증권

〈표3〉 클래시스 1Q26 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	차이	1Q26F	차이
매출액	77.1	93.4	87.2	13.0%	-6.8%	104.7	-16.7%	92.1	-5.3%
영업이익	38.8	51.2	37.2	-4.1%	-27.3%	49.9	-25.4%	44.9	-17.1%
세전순이익	39.6	54.3	44.8	13.4%	-17.5%	51.4	-12.7%	48.6	-7.7%
지배주주순이익	29.8	42.6	33.6	12.7%	-21.2%	40.2	-16.4%	37.4	-10.1%

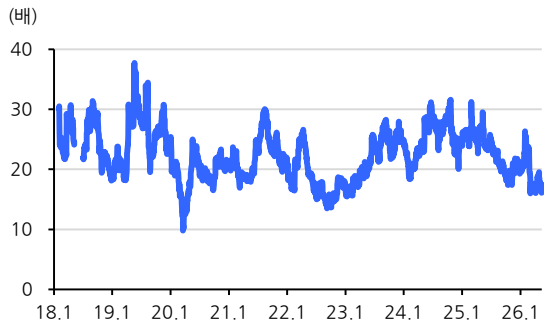
자료: 현대차증권

〈표4〉 클래시스 연간 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	496.1	634.8	496.5	629.8	-0.1%	0.8%
영업이익	239.0	323.1	241.9	328.5	-1.2%	-1.7%
세전이익	250.7	333.7	249.1	342.4	0.6%	-2.5%
지배주주순이익	194.2	260.3	195.0	268.0	-0.4%	-2.9%

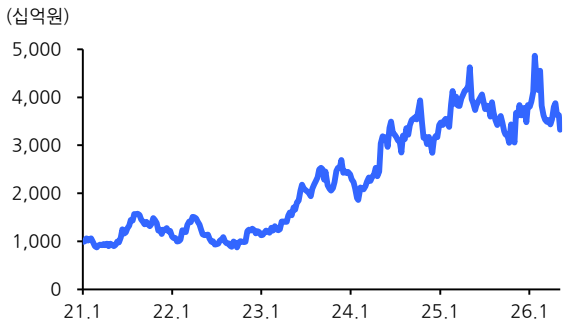
자료: 현대차증권

〈그림1〉 클래시스 12MF P/E 추이



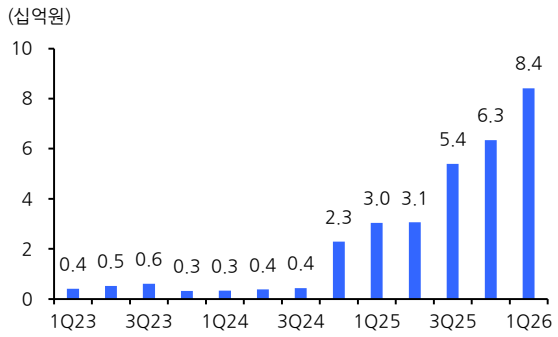
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림2〉 클래시스 시가총액 추이



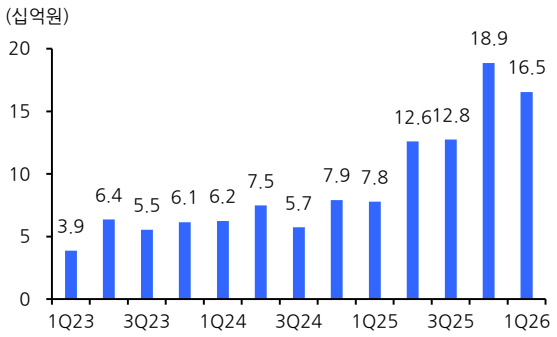
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림3〉 클래시스 북미 분기별 수출액 추이



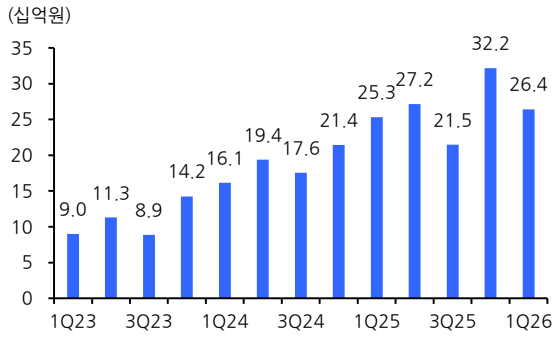
자료: TRASS, 현대차증권

〈그림4〉 클래시스 유럽 분기별 수출액 추이



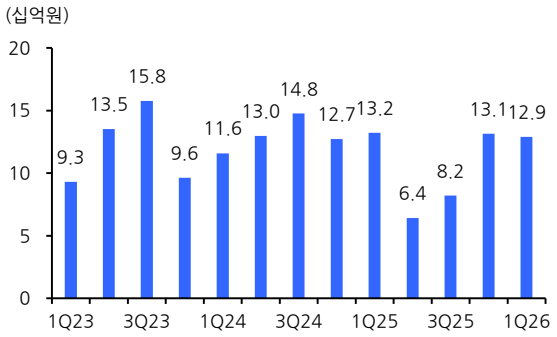
자료: TRASS, 현대차증권

〈그림5〉 클래시스 아시아 분기별 수출액 추이



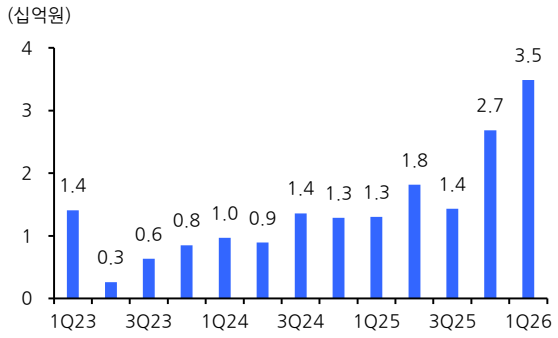
자료: TRASS, 현대차증권

〈그림6〉 클래시스 중남미 분기별 수출액 추이



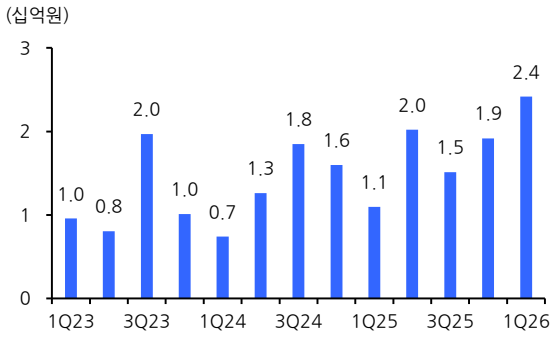
자료: TRASS, 현대차증권

〈그림7〉 클래시스 중동 분기별 수출액 추이



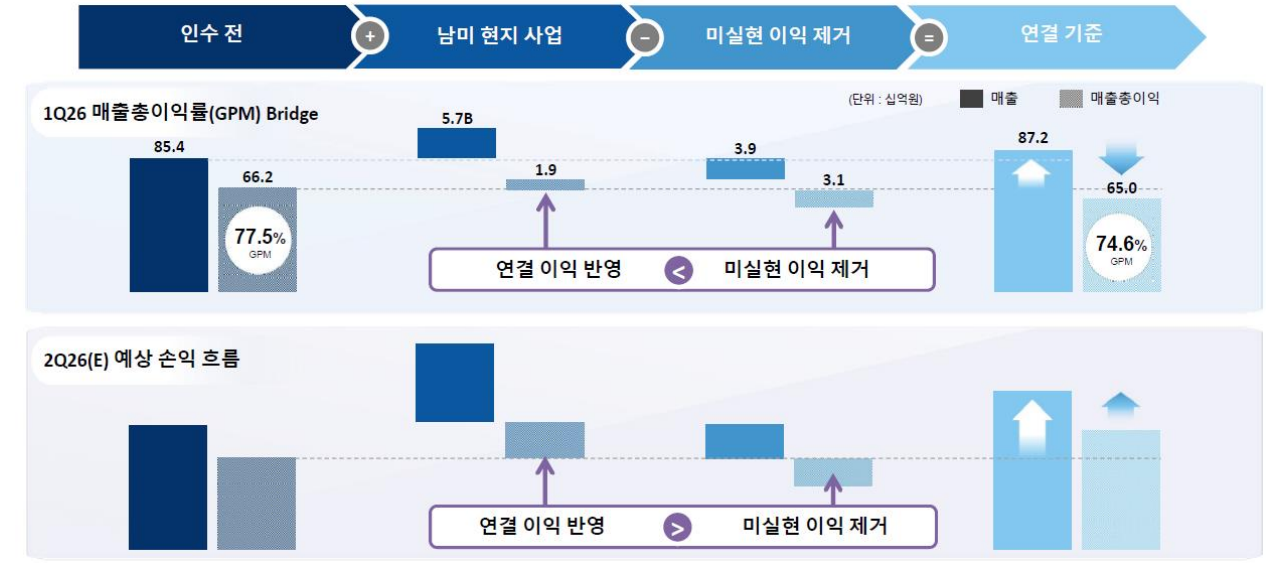
자료: TRASS, 현대차증권

〈그림8〉 클래시스 오세아니아 분기별 수출액 추이



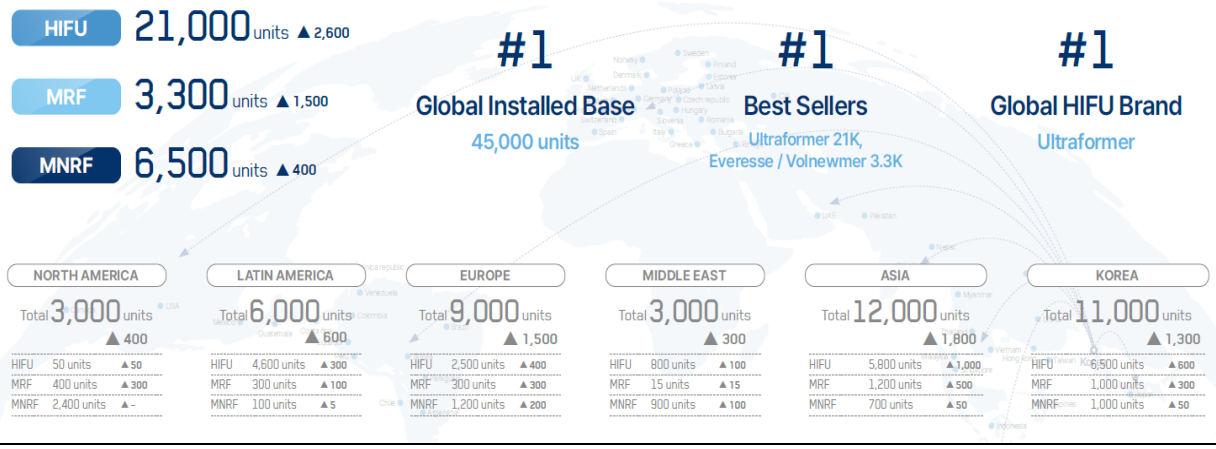
자료: TRASS, 현대차증권

〈그림9〉 클래시스 브라질 법인 연결 효과



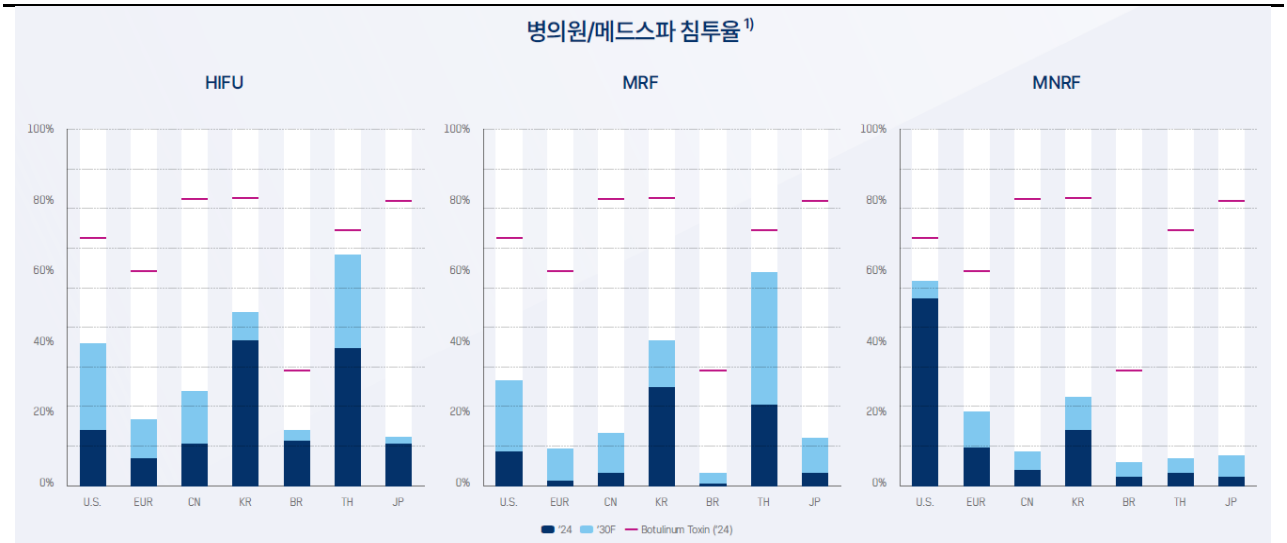
자료: 클래시스, 현대차증권

〈그림10〉 클래시스 2025년 기준 지역별 제품 누적 판매 대수



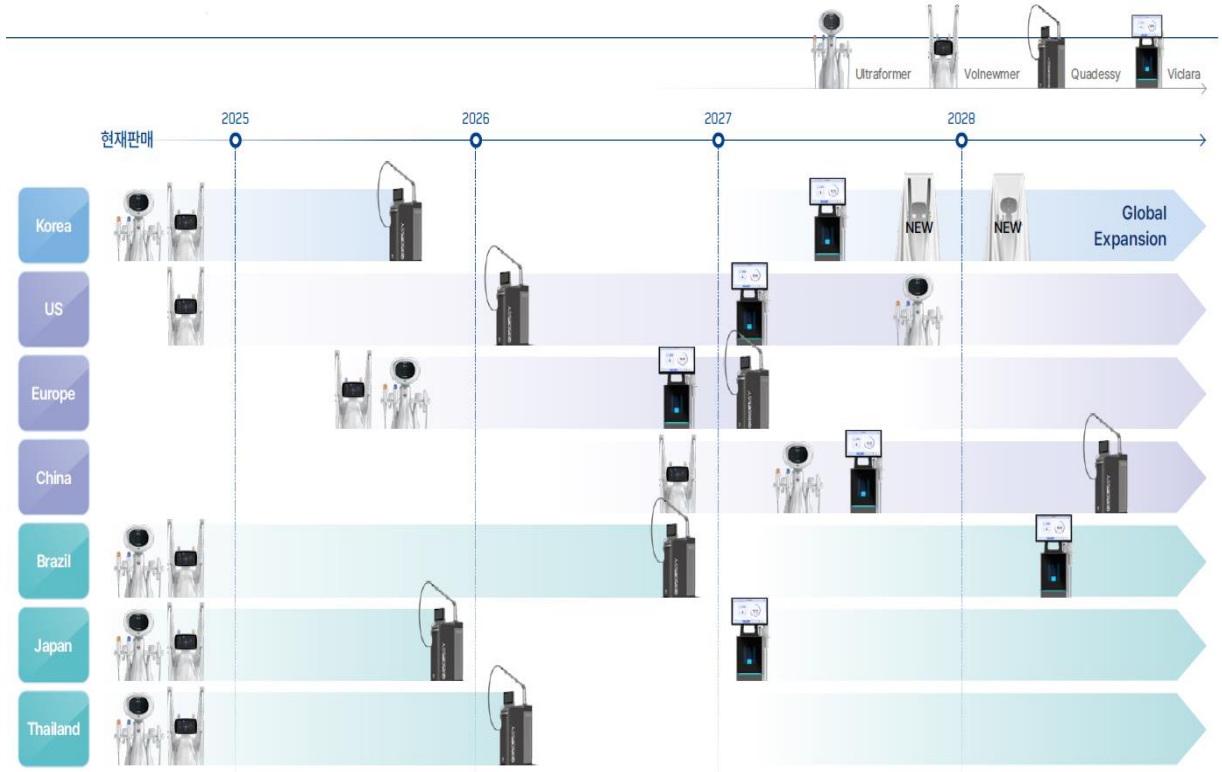
자료: 클래시스, 현대차증권

〈그림11〉 지역별 에너지기반 미용기기 침투율 현황



자료: 클래시스, 현대차증권

〈그림12〉 클래시스 지역별 제품 출시 타임라인



자료: 클래시스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	243	337	496	635	771
증가율 (%)	35.0	38.7	47.2	28.0	21.4
매출원가	52	76	125	157	182
매출원가율 (%)	21.4	22.6	25.2	24.7	23.6
매출총이익	191	261	371	478	589
매출이익률 (%)	78.6	77.4	74.8	75.3	76.4
증가율 (%)	36.4	36.6	42.1	28.8	23.2
판매관리비	69	90	132	155	170
판관비율(%)	28.4	26.7	26.6	24.4	22.0
EBITDA	130	185	253	336	430
EBITDA 이익률 (%)	53.5	54.9	51.0	52.9	55.8
증가율 (%)	38.3	42.3	36.8	32.8	28.0
영업이익	122	171	239	323	418
영업이익률 (%)	50.2	50.7	48.2	50.9	54.2
증가율 (%)	35.6	40.2	39.8	35.1	29.4
영업외손익	6	-2	12	11	19
금융수익	24	10	16	13	21
금융비용	6	11	4	2	2
기타영업외손익	-12	-1	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	128	169	251	334	436
세전계속사업이익률	52.7	50.1	50.6	52.6	56.5
증가율 (%)	36.2	32.0	48.5	33.1	30.5
법인세비용	30	37	57	73	96
계속사업이익	98	132	194	260	340
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	132	194	260	340
당기순이익률 (%)	40.3	39.2	39.1	40.9	44.1
증가율 (%)	32.4	34.7	47.0	34.0	30.8
지배주주지분 순이익	98	132	194	260	340
비지배주주지분 순이익	-0	0	-0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	98	132	194	260	340

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	234	296	458	668	970
현금성자산	23	38	41	212	417
단기투자자산	135	170	274	300	363
매출채권	37	48	78	86	104
재고자산	30	30	49	53	64
기타유동자산	9	10	16	17	21
비유동자산	374	409	416	411	410
유형자산	193	200	197	195	189
무형자산	141	140	132	125	118
투자자산	9	39	57	61	72
기타비유동자산	31	30	30	30	31
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	608	705	874	1,079	1,380
유동부채	129	80	115	124	145
단기차입금	4	1	1	1	1
매입채무	4	5	7	8	10
유동성장기부채	73	21	21	21	21
기타유동부채	48	53	86	94	113
비유동부채	27	73	79	80	84
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	63	63	63	63
장기금융부채	1	0	0	0	0
기타비유동부채	14	10	16	17	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	156	153	194	204	229
지배주주지분	454	553	682	877	1,153
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	106	10	10	10	10
자본조정 등	5	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	336	548	677	872	1,147
비지배주주지분	-1	-1	-2	-2	-2
자본총계	453	552	680	875	1,151

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	103	164	194	270	344
당기순이익	98	132	194	260	340
유형자산 상각비	5	7	6	6	6
무형자산 상각비	2	8	8	7	6
외환손익	-13	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-15	5	-14	-3	-8
기타	26	10	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-82	-109	-126	-34	-74
투자자산의 감소(증가)	-4	-30	-18	-4	-11
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-13	-4	-4	0
기타	-74	-68	-104	-26	-63
재무활동으로인한현금흐름	-17	-40	-65	-65	-65
차입금의 증가(감소)	-49	50	0	0	0
사채의증가(감소)	2	0	0	0	0
자본의 증가	82	-96	0	0	0
배당금	-13	-17	-65	-65	-65
기타	-39	23	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	4	15	3	171	205
기초현금	18	23	38	41	212
기말현금	23	38	41	212	417

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,512	2,015	2,968	3,990	5,217
EPS(지배순이익 기준)	1,517	2,014	2,975	3,990	5,217
BPS(자본총계 기준)	6,910	8,422	10,428	13,420	17,638
BPS(지배지분 기준)	6,930	8,442	10,455	13,446	17,665
DPS	257	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	31.5	27.1	17.2	12.8	9.8
P/E(지배순이익 기준)	31.4	27.1	17.1	12.8	9.8
P/B(자본총계 기준)	6.9	6.5	4.9	3.8	2.9
P/B(지배지분 기준)	6.9	6.5	4.9	3.8	2.9
EV/EBITDA(Reported)	23.6	18.6	13.2	9.3	6.7
배당수익률	0.5	1.8	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	32.0	33.2	47.3	34.4	30.7
EPS(지배순이익 기준)	32.4	32.8	47.7	34.1	30.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.5	26.3	31.5	33.5	33.6
ROE(지배순이익 기준)	26.5	26.2	31.5	33.4	33.5
ROA	19.8	20.1	24.5	26.6	27.7
안정성 (%)					
부채비율	34.4	27.7	28.5	23.3	19.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	60.0	70.5	97.5	131.1	168.8

** K-IFRS 연결 기준*

Credit Weekly

비우량등급 신용등급 및 전망 조정

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

금리 상승과 부동산 리츠, 국내 PF 연착륙은 진행 중

- 제이알글로벌리츠는 기업회생절차 신청으로 신용등급이 4월 28일 D등급으로 하향됨. 3/3 A-/안정적에서 부정적➔4/20 A-/부정적에서 BBB+/하향검토➔4/27 BBB+에서 BB+/하향검토, C등급➔ 4/28 D등급으로 하향됨

- 동사는 벨기에와 미국에 자산을 보유하고 있으며, 벨기에 자산의 감정가액 하락 이후 LTV 상승과 Cash Trap Event 발생으로 단기사채 상환이 어려워지면서 Credit Event가 발생하게 됨. 유상증자 어려움, 환정산금 부담(일시적 자금소요발생), 차입부채 상환 만기 집중, 캐쉬트랩 발생으로 자금 조달과 부채 상환에 차질이 생김. 채무상환 재원이 있음에도 불구하고 단기 유동성 문제가 채무불이행으로 이어진 것으로 보고 있음

- 2023년 미국 금리 인상기 CRE(Commercial Real Estate) 이슈가 불거짐. 팬데믹으로 공실이 증가했고, 저금리로 조달했던 자금의 리파이낸싱 과정에서 금리 상승으로 부담이 확대됨. 미국-이란 전쟁으로 유가가 급등하고 인플레이션 우려로 금리가 상승하면 다시 약한고리에 대한 리스크가 확대될 수 있음. 다만, 금번 크레딧 이벤트는 국내 부동산 PF 문제와는 별개로 해외 부동산 리츠의 특정 자산 집중과 감정가액 급락 이후 일련의 어려움이 집중된 상황으로 알려짐.

- 상장리츠, 부동산 신탁사 등급 조정이 이어지면서 건설업과 PF에 대해서도 우려가 생길 수 있음. 다행히 4월 금융위 발표에 따르면, 전체 PF 익스포져는 174.3조원(전분기비 -3.6조원), 유의부실우려는 25년말 11조원(전분기 -2.3조원), PF 대출 연체율 3.88%(전분기비 -0.36%p)로 개선 추세를 보이고 있어 PF 연착륙은 지방 미분양 정리 속도가 더디지만 진행되고 있는 모습임

비우량 등급의 신용등급 및 전망 조정

- 회사채 발행은 4월 말 다수 진행되었으며, 업종별 기업별 온도차가 지속됨. A등급 이하 고금리 회사채가 비우호적인 매크로 환경속에도 수요가 유지되면서 발행이 소화가 되었으나, 일부 미매각이 발생함. 신용등급 상향도 다수 있었으나, 비우량등급 중심으로 등급 및 전망하향도 이어짐

- 코리아신탁(BBB0)도 등급전망이 부정적으로 하향조정됨. 신규수주 위축, 충당금 적립부담, 신탁계정대 증가 등 수익성과 재무건전성이 저하됨. 한국자산신탁은 A0/부정적에서 A-/안정적으로 신용등급이 하향됨. 신탁계정대여금 회수부진, 이자비용 부담 등으로 수익성과 건전성이 저하됨. 에스엘엘중앙(BBB0)에 이어 중앙일보(BBB0)도 등급 전망이 하향되면서 BBB등급 전망하향이 이어짐

- LG화학(AA+)은 NICE에서 25년 1월 등급 전망을 부정적으로 하향한 이후, 25년 6월 KR에서도 하향조정했고, 26년 4월 KIS에서 전망을 하향함. 석유화학과 2차전지 업황 부진, 투자부담에 따른 재무안정성이 저하됨

- 신용등급 변경은 두산에너빌리티는 KR에서 BBB+에서 A-로 등급을 상향함. 원전, 가스터빈 관련 수주 개선으로 사업 안정성 제고되고 수익성도 개선됨

〈표 1〉 금융권 PF 대출 등 연체율 추이

구분	'23.12월말	'24.3월말	'24.6월말	'24.9월말	'24.12월말	'25.3월말	'25.6월말	'25.9월말	'25.12월말	전분기말 대비 변동
PF대출	2.70	3.55	3.56	3.51	3.42	4.49	4.39	**4.24**	**3.88**	(0.36)
토담대	7.15	12.96	14.42	18.57	21.71	28.05	29.97	**32.43**	**29.68**	(2.75)

주: 단위: %, %p
자료: 금융위, 현대차증권

〈표 2〉 사업성 평가 결과

구분	전 체 (a)	新 기준 평가대상	유의(C)	부실우려(D)	C·D 소계 (b)	비 중 (b/a*100)
'23년말	231.1				9.3[1)]	4.0
'24. 6월말(1차 평가)	216.5	33.7	7.4	13.5	21.0[2)]	9.7
'24. 9월말(2차 평가)	210.4	210.4	8.2	14.7	22.9	10.9
'24. 12월말(3차 평가)	202.3	202.3	5.9	13.3	19.2	9.5
'25. 3월말(4차 평가)	190.8	190.8	6.6	15.4	21.9	11.5
'25. 6월말(5차 평가)	186.6	186.6	6.2	14.6	20.8	11.1
'25. 9월말(6차 평가)	177.9	177.9	4.9	13.3	18.2	10.2
'25. 12월말(7차 평가)	174.3	174.3	3.7	11.0	14.7	8.4

주1: 구 기준의 PF대출 '악화우려'에 해당하는 여신잔액+토담대 고정이하여신액+채무보증 고정이하여신액
주2: 평가대상 外(182.8조원) 사업장에 대한 구 기준 적용 유의·부실우려 여신(2.3조원) 합산 시 23.3조원
자료: 금융위, 현대차증권

〈표 3〉 정리·재구조화 실적표

	누 적			당기 증가분		
	정 리	재구조화	합 계	정 리	재구조화	합 계
'24. 12월말(a)	4.4	2.1	6.5	+2.9	+0.5	+3.4
'25. 3월말	6.5	2.6	9.1	+2.1	+0.5	+2.6
'25. 6월말	8.7	4.0	12.7	+2.2	+1.4	+3.6
'25. 9월말	11.8	4.7	16.5	+3.1	+0.7	+3.8
'25. 12월말(b)	13.3	5.2	18.5	+1.5	+0.5	+2.0
연중(b-a)	+8.9	+3.1	+12.0	-	-	-

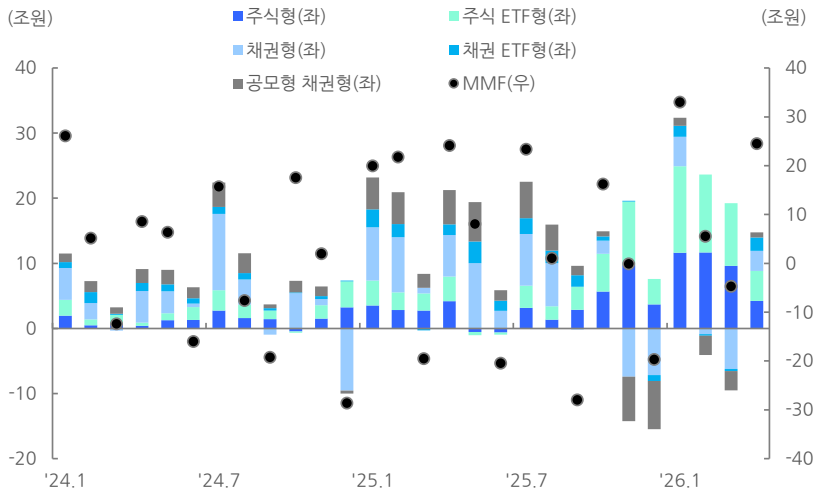
주: 단위: 조원
자료: 금융위, 현대차증권

〈표 4〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (5/13일 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	3.10	3.64	3.86	3.97	4.06	-	-	-	-	-	7.6	4.6	7.4	10.5	12	17.1	30.9	34.0	39.1	40.0
특수채 AAA	3.19	3.90	4.08	4.19	4.25	9.0	26.2	21.6	21.6	19.9	-4.2	-2.5	-1.6	-1.1	-0.7	-8.4	-8.4	-3.4	-0.8	-1.8
은행채 AAA	3.22	3.93	4.13	4.24	4.48	12.8	28.8	27.2	26.4	42.2	-3.6	-1.4	-0.8	-0.8	-1.0	-5.3	-4.0	-1.4	-1.2	-1.4
여전채 AA+	3.40	4.15	4.25	4.54	5.43	30.0	50.5	39.0	57.1	137.1	-5.7	-3.2	-1.1	-0.8	-1.0	-14.9	-8.5	-1.6	-1.2	-1.0
여전채 AA-	3.48	4.30	4.52	4.97	5.82	38.4	66.1	65.5	100.3	176.7	-5.7	-3.2	-1.2	-0.8	-1.0	-15.0	-8.1	-2.0	-1.1	-1.0
여전채 A+	3.83	5.09	5.65	5.87	6.52	72.9	144.5	179.1	190.2	246.1	-5.9	-3.2	-1.2	-0.8	-1.0	-15.0	-7.1	-1.8	-1.2	-1.0
회사채 AAA	3.33	4.08	4.20	4.28	4.55	23.0	43.9	34.0	30.6	49.5	-5.6	-2.2	-1.5	-0.8	-1.2	-12.6	-3.7	-1.7	-1.0	-1.2
회사채 AA+	3.41	4.17	4.29	4.38	4.83	31.4	53.2	42.7	40.8	77.9	-4.5	-2.6	-1.8	-0.8	-1.2	-10.8	-4.8	-2.1	-1.1	-1.2
회사채 AA0	3.45	4.22	4.35	4.48	5.17	34.9	57.3	49.4	50.5	111.9	-4.5	-2.5	-1.8	-0.9	-1.2	-10.8	-4.7	-2.1	-1.1	-1.2
회사채 AA-	3.48	4.27	4.46	4.67	5.54	38.3	62.4	59.7	70.2	148.1	-4.6	-2.4	-1.6	-0.8	-1.2	-10.9	-4.6	-1.9	-1.0	-1.2
회사채 A+	3.63	4.65	5.13	5.34	6.12	53.1	100.8	126.9	136.9	206.0	-4.9	-1.6	-1.3	-0.9	-1.2	-10.4	-3.6	-1.7	-1.2	-1.2
회사채 A0	3.79	4.92	5.58	5.81	6.58	69.0	128.0	171.9	183.5	252.2	-4.9	-1.6	-1.3	-0.9	-1.2	-10.5	-3.6	-1.7	-1.2	-1.2
회사채 A-	4.06	5.39	6.17	6.33	7.09	96.1	174.3	230.9	236.0	303.3	-4.7	-1.4	-1.1	-0.9	-1.1	-10.1	-3.4	-1.4	-1.2	-1.1
회사채 BBB+	5.11	7.65	8.05	8.13	8.58	201.8	400.9	418.8	416.2	452.9	-4.9	-1.4	-1.1	-0.8	-1.2	-11.3	-3.2	-1.6	-1.1	-1.3

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
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 5〉 수요예측 (4/20-5/7)

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					
롯데하이마트	2026-04-20	2026-04-28	A+	200	200	1.5	개별민평	-30	30	25	200	1.00	차환자금	4.30%
롯데하이마트	2026-04-20	2026-04-28	A+	300	400	2.0	개별민평	-30	30	20	460	1.53	차환자금	4.63%
HL만도	2026-04-21	2026-04-29	AA-	600	700	2.0	개별민평	-30	30	-10	7,550	12.58	차환자금, 운영자금	4.05%
HL만도	2026-04-21	2026-04-29	AA-	800	1,300	3.0	개별민평	-30	30	-11	11,400	14.25	차환자금, 운영자금	4.22%
롯데케미칼(은행 지급보증)	2026-04-21	2026-04-28	AAA	3,000	4,000	3.0	등급민평	-40	40	33	7,350	2.45	차환자금	-
에스엘엘중앙	2026-04-22	2026-04-30	BBB0	400	400	2.0	절대금리	7.50%	8.50%	8.50%	140	0.35	운영자금	8.58%
LG헬로비전	2026-04-23	2026-05-04	AA-	300	300	2.0	개별민평	-30	30	2	2,200	7.33	차환자금	4.03%
LG헬로비전	2026-04-23	2026-05-04	AA-	1,200	1,400	3.0	개별민평	-30	30	1	3,450	2.88	차환자금, 운영자금	4.19%
키움증권	2026-04-28	2026-05-08	AA0	1,000	2,000	2.0	개별민평	-30	30	-6	10,200	10.20	차환자금	4.08%
키움증권	2026-04-28	2026-05-08	AA0	1,500	2,500	3.0	개별민평	-30	30	-6	13,750	9.17	차환자금	4.26%
키움증권	2026-04-28	2026-05-08	AA0	500	500	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,700	5.40	차환자금	4.41%
현대백화점	2026-04-28	2026-05-08	AA+	1,000	1,300	2.0	개별민평	-30	30	-17	11,500	11.50	차환자금	3.91%
현대백화점	2026-04-28	2026-05-08	AA+	500	700	3.0	개별민평	-30	30	-19	11,400	22.80	차환자금	4.07%
한국해외인프라도시개발지원공사	2026-04-28	2026-05-08	AAA	1,500	2,900	2.0	개별민평	-30	30	12	6,200	4.13	차환자금, 운영자금	3.83%
한국해외인프라도시개발지원공사	2026-04-28	2026-05-08	AAA	1,000	1,600	3.0	개별민평	-30	30	6	5,700	5.70	차환자금, 운영자금	4.01%
케이카캐피탈	2026-04-29	2026-05-08	BBB+	150	150	1.5	절대금리	4.10%	4.70%	4.70%	160	1.07	운영자금	5.84%
우리금융에프앤아이	2026-04-29	2026-05-11	A0	200	470	1.5	개별민평	-30	30	-11	3,350	16.75	차환자금	4.09%
우리금융에프앤아이	2026-04-29	2026-05-11	A0	400	830	2.0	개별민평	-30	30	-21	5,380	13.45	차환자금, 운영자금	4.42%
우리금융에프앤아이	2026-04-29	2026-05-11	A0	400	550	3.0	개별민평	-30	30	-23	5,650	14.13	차환자금	4.70%
KB금융(신종)	2026-05-07	2026-05-14	AA-	4,050	4,330	NC5	절대금리	3.90%	4.50%	4.50%	4,330	1.07	차환자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 6〉 신용등급 변경 (4/8-5/8)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
대신에프앤아이	2026-04-08	KIS	A0	A+	상향	A+	유지	-NPL 투자자산 확대에 따른 경쟁지위 개선세 및 사업포트폴리오 안정화 - 부동산 개발사업 관련 대규모 이익시현으로 재무구조 개선세
삼양식품	2026-04-08	KR	A+	AA-	상향	AA-	유지	- 불닭볶음면의 높은 제품경쟁력 기반으로 우수한 수익성이 지속 전망 - 해외 판매 확대 및 수출 지역 다각화을 바탕으로 외형 성장 전망
풍산	2026-04-09	NICE	A+	AA-	상향	A+	유지	- 방위산업 부문 해외 수출 확대 기반 우수한 영업수익성 시현 - 확대된 현금창출능력을 바탕으로 양호한 재무안정성 유지 전망
현대로템	2026-04-10	KR	A+	AA-	상향	A+	유지	- 안정적인 국내 사업기반 보유하며 방산 수출 확대로 수익구조 개선 - 투자 확대에도 불구하고 매우 우수한 재무안정성 유지 전망
한화엔진(ICR)	2026-04-10	KR	BBB-	BBB0	상향	BBB0	상향	- 신사업 지분투자 등 자금소요에도 우수한 재무안정성 유지 전망 - 전방 조선업 수요 확대로 수주잔고의 양과 질 모두 개선세
현대로템	2026-04-16	KIS, NICE	A+	AA-	상향	AA-	상향	-4/15 KIS 에서 AA-로 등급 상향하며 적용등급 상승 - 안정적인 국내 사업기반 보유하며 방산 수출 확대로 수익구조 개선 - 투자 확대에도 불구하고 매우 우수한 재무안정성 유지 전망
제이알글로벌 위탁관리부동산 투자회사	2026-04-20	KIS	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 보유중인 벨기에 타워 가치 하락으로 재무부담 확대 - 기발행 차입부채 차환 및 단기 자금 소요 대응 관련 모니터링 필요
풍산	2026-04-21	KIS	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 방산 부문 성장으로 개선된 이익창출력 - 운전자본 및 투자 부담에도 우수한 재무안정성 유지
파라다이스	2026-04-21	KR, NICE	A0	A+	상향	A+	상향	- 카지노 고객 수요 증가로 실적 개선세 유지 - 호텔 인수 및 신규 호텔 건설 등으로 매출 성장세 유지 예상
키움캐피탈	2026-04-24	3사	A-	A0	상향	A0	상향	- 부동산 및 기업금융 중심의 다각화된 포트폴리오 보유 - 수익성 양호한 수준이며, 조달비용 경감으로 개선 전망
키움에프앤아이	2026-04-24	NICE, KR	A-	A0	상향	A0	상향	-NPL 자산 및 대체투자자산을 중심으로 영업자산 규모 확대 - 계열의 유상증자 및 자체이익 누적으로 우수한 수준의 자본적정성 유지
한국자산신탁	2026-04-28	KR	A0	A-	하향	A-	하향	- 신탁계정대여금 회수 부진으로 재무건정성 지표 회복 지연 - 영업수익 감소 및 이자비용 부담으로 수익성 저하
제이알글로벌 위탁관리부동산 투자회사	2026-04-28	KR, KIS	A-	D	하향	D	하향	-KR 은 4/24 BBB+로, 4/28 D 로 등급하향. KIS 는 4/20 BBB+로, 4/27 BB+로, 4/28 D 로 등급하향 - 동사는 서울회생법원에 기업회생절차 개시를 신청하고 04/27 만기도래한 전자단기사채를 미상환
풀무원(후)	2026-04-29	KIS	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 해외사업 및 건강케어제조유통부문 실적 부진의 지속 - 국내외 시설투자 등 지속된 자금소요로 저하된 계열 재무안전성
푸본현대 생명보험(후)	2026-05-08	KR	A0	A-	하향	A-	하향	- 퇴직연금 이자부담, 투자성과 부진으로 대규모 적자 시현 - 대규모 자본확충에도 불구하고 중장기적으로 자본관리 부담 지속 전망
두산에너빌리티	2026-05-08	KR	BBB+	A-	상향	BBB+	유지	- 수주잔고 양적 및 질적 개선을 바탕으로 사업안정성 제고 - 영업실적 호조세가 지속되고 있고, 향후 개선 폭이 확대될 전망

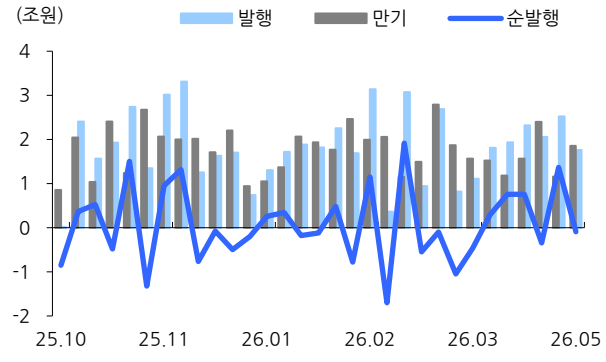
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈표 7〉 신용등급 전망 변경 (12/29-4/30)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
에스케이 지오센트릭	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 - LNG터미널, 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
제이알글로벌 위탁관리부동산 투자회사	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
한온시스템	2026-03-24	3 사	AA-/N	AA-/S	전망 상향	AA-	- 공조부품 분야 내 우수한 시장 지위 및 최상위 수준의 경쟁력 보유 - 풍부한 수주잔량 보유 기반으로 우수한 매출 실적세가 지속중
무림페이퍼	2026-04-02	KIS	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 펄프가격 약세 및 수출 판매량 감소로 이익창출력 약화 - 대규모 시설투자로 인해 영업현금창출력 대비 재무부담 확대
금호타이어	2026-04-03	NICE	A0/S	A0/P	전망 상향	A0	- 북미 및 유럽지역 매출 성장을 바탕으로 외형확대가 지속될 전망 - 글로벌 사업기반 확대에 따른 영업실적 개선세로 재무안정성 개선
포스코인터내셔널	2026-04-07	KR	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 사업 포트폴리오 강화로 수익구조 안정화 및 실적변동성 완화 - 가스전 개발, 터미널 확장, 팜농장 인수로 이익창출력 제고 전망
한화엔진(ICR)	2026-04-14	KIS	BBB0/S	BBB0/P	전망 상향	BBB0	- 우수한 조선 업황 기반으로 양호한 영업실적 지속될 전망 - 투자 부담에도 이익창출력 바탕으로 우수한 재무안정성 유지 전망
에스엘엘중앙	2026-04-14	KIS	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	- 콘텐츠 투자 및 M&A 등 금융비용 부담으로 확대된 차입 규모 - 계열의 과중한 재무부담으로 인해 사업 불확실성 상존
무림페이퍼	2026-04-16	KR	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 펄프가 상승으로 실적 회복 전망되나, 저수익구조 지속될 것 예상 - 영업실적 부진 및 대규모 시설투자에 따른 재무안정성 저하
제이알글로벌 위탁관리부동산 투자회사	2026-04-17	KR	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 보유중인 벨기에 타워 가치 하락으로 재무부담 확대 - 기발행 차입부채 차환 및 단기 자금 소요 대응 관련 모니터링 필요
중앙일보	2026-04-20	KIS	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	- 계열사 출자 및 대여 등으로 인해 재무부담 확대 - 차입과 보증 규모 확대 및 금리 상승에 따른 이자비용 증가
LG 화학	2026-04-23	KIS	AA+/S	AA+/N	전망 하향	AA+	- 석유화학/2 차전지 업황 부진 영향으로 이익창출력 약화 - 대규모 투자로 차입금이 과하게 확대되었고, 이에 재무안정성 저하
코리아신탁(ICR)	2026-04-29	NICE, KR	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	- 토지신탁 사업 부진으로 대규모 손실인식 등 실적 저하 - 신탁계정대 규모 증가 및 건전성 저하 지속
신원	2026-04-30	NICE	BBB-/S	BBB-/N	전망 하향	BBB-	- 동사는 의료 OEM 기업으로, 현금창출력 대비 과중한 차입 부담 - 금융비용 부담으로 인한 불안정한 현금흐름 전망

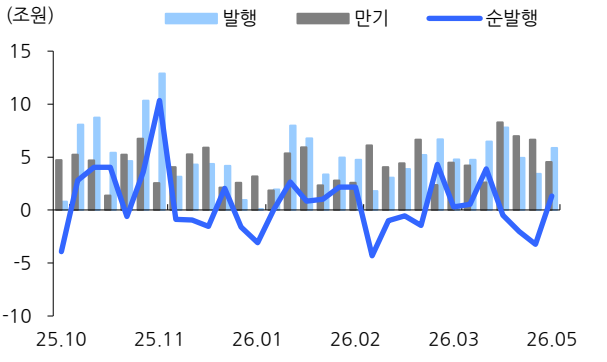
자료: 신평 3사, 현대차증권

<그림 2> 공사채 발행, 만기, 순발행



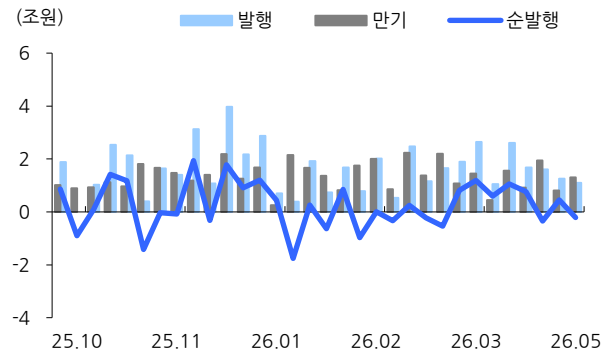
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 은행채 발행, 만기, 순발행



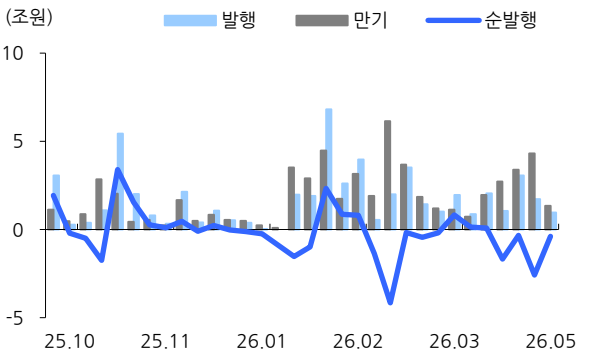
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 여전채 발행, 만기, 순발행



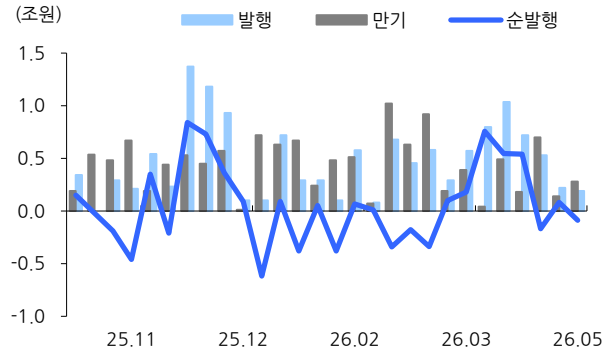
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 회사채 발행, 만기, 순발행



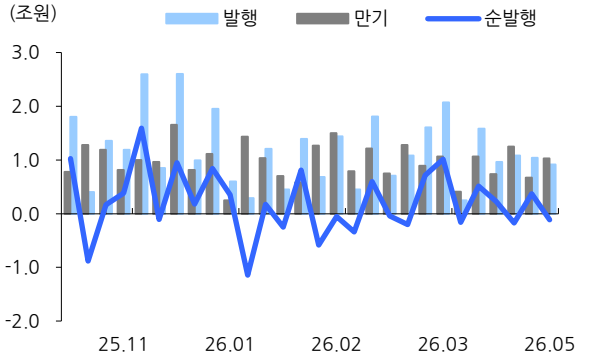
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 카드 발행, 만기, 순발행



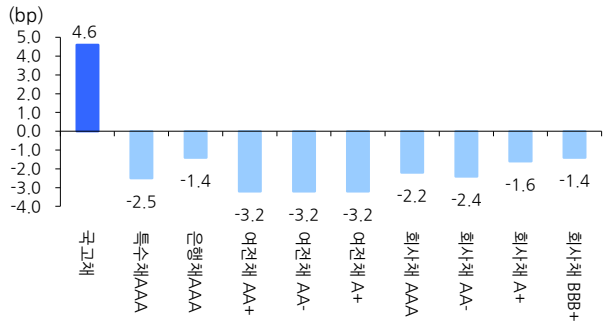
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



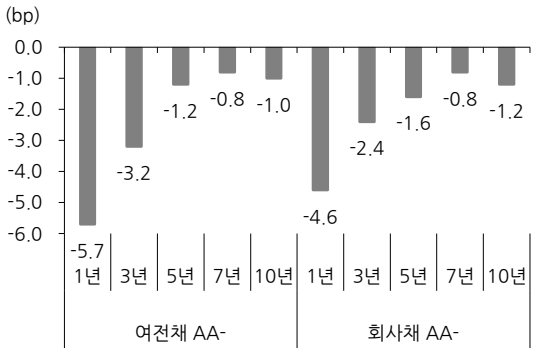
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비스프레드 변동(3년물)



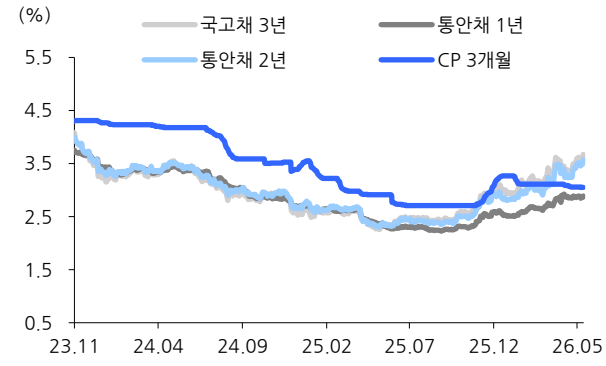
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



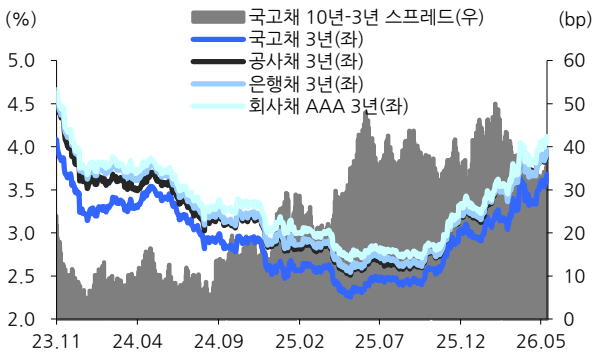
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



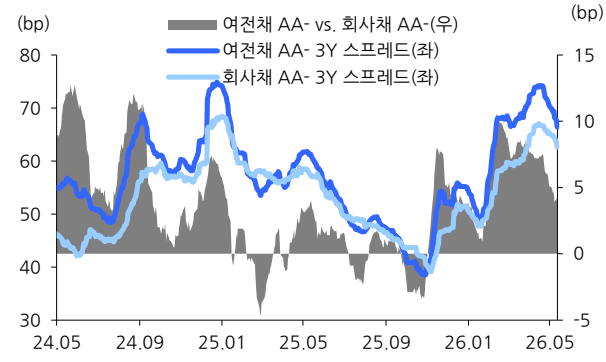
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



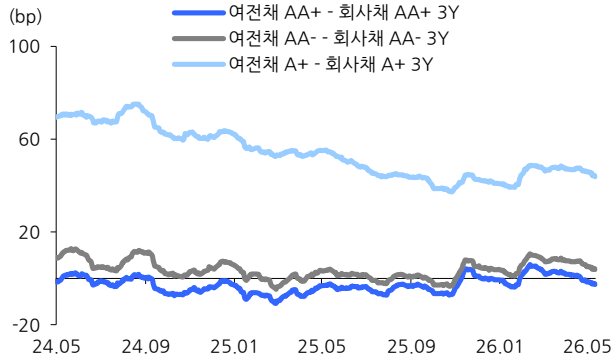
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 AA-vs. 회사채 AA-



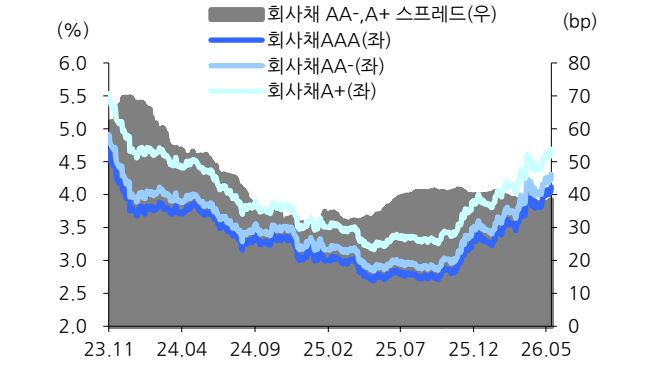
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 13〉 여전채 vs. 회사채



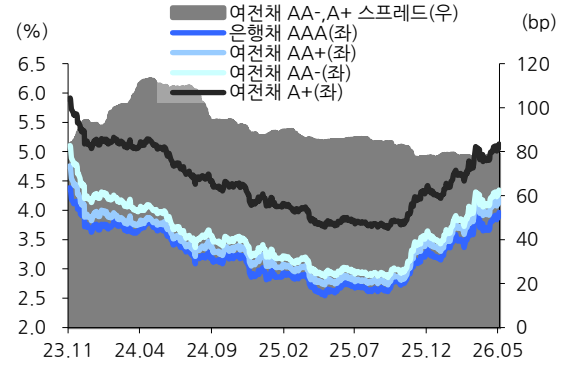
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



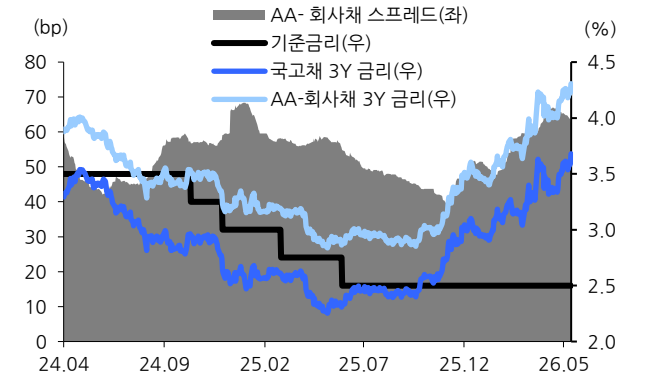
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



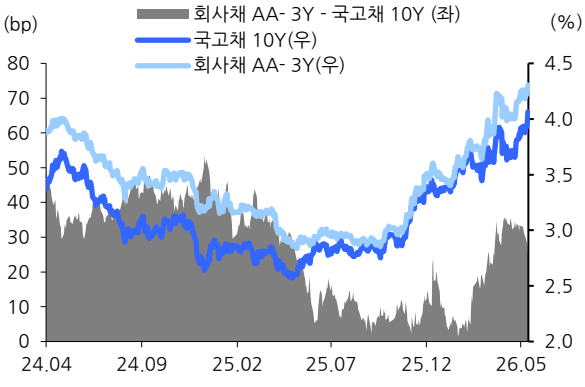
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 AA-vs 국고채



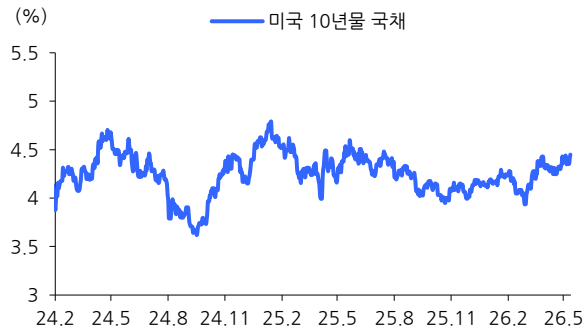
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 3Y - 국고채 10Y



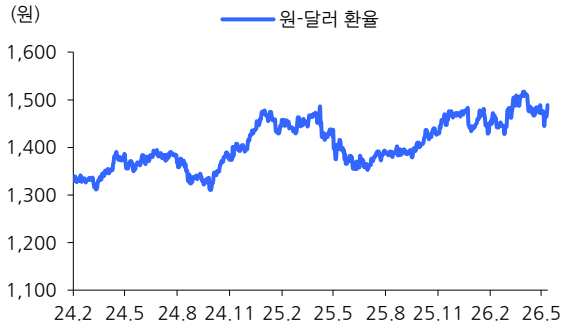
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 미국채 10년



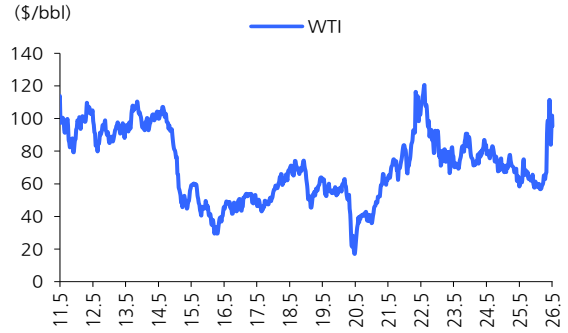
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> 원달러 환율



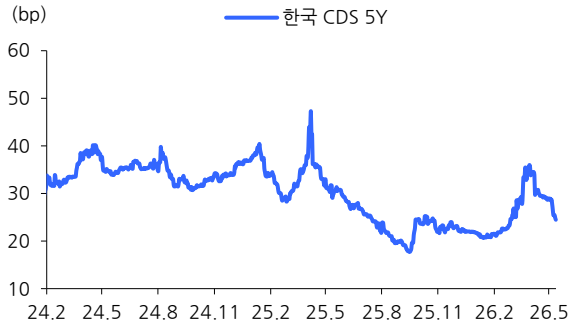
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 21> 일별 CDS 프리미엄

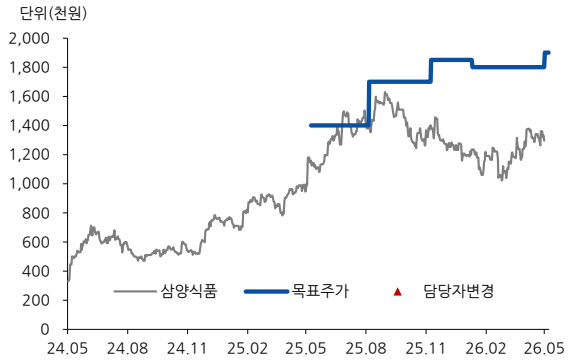


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.21	BUY	1,400,000	-5.73	7.29
2025.08.18	BUY	1,700,000	-15.57	-4.12
2025.11.21	BUY	1,850,000	-31.44	-21.30
2026.01.23	BUY	1,800,000	-33.04	-23.50
2026.05.14	BUY	1,900,000		

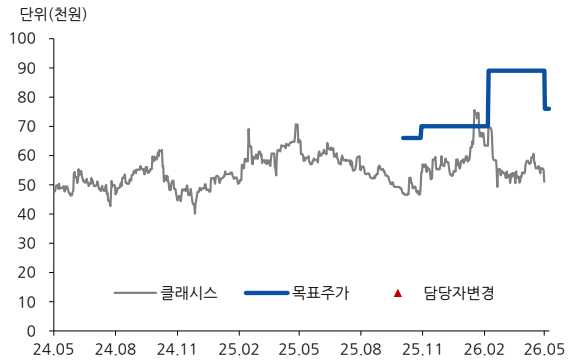
▶ 최근 2년간 삼양식품 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.10.15	BUY	66,000	-26.91	-20.61
2025.11.11	BUY	70,000	-15.05	8.00
2026.02.19	BUY	89,000	-37.71	-21.91
2026.05.14	BUY	76,000		

▶ 최근 2년간 클래시스 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.