

Morning Meeting Notes

2026-07-23

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

[크레딧] Credit Weekly - 화학업 구조조정 승인 정부 7천억원 지원
[미국주식] 알파벳 - 공급이 정하는 성장의 속도

주식시장

국내 증시는 전장후약 장세 보이며 혼조 마감. 직전일 미증시 반도체주 강세에 국내 반도체 대형주 상승 출발했으나, 오후 차익실현 매물 나오면서 코스피 지수 상승폭 축소. 삼성전자 로봇사업 강화 소식에 로봇관련주 강세. 외국인은 하루동안 코스피를 2.6조원 순매수
미국 증시는 하락 마감. 미-이란 전쟁 장기화에 따른 인플레이 우려 및 알파벳 2분기 실적 경계감에 투자 심리 냉각. 업종별로는 유틸리티가 +2% 이상 올랐고 소재와 에너지도 +1%대 강세. 통신서비스는 -1.29% 하락. 특정 종목으로 알파벳은 장 마감 후 매출과 EPS 모두 시장 예상치를 뛰어넘는 호실적을 발표했음에도 불구하고 시간 외 주가는 -1.24% 하락 중

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 국제 유가 상승세 및 다음날 발표되는 2분기 GDP 경계감에 약세
미국채 금리는 상승 마감. FOMC 경계감 속, 중동 리스크 장기화에 따른 국제유가 급등에 영향받아 미국채 금리는 일제히 상승
원/달러 환율은 전장 대비 6.70원 오른 1,480.10원에 마감. 원/달러는 중동 리스크에 따른 강달러 및 엔화 약세에 연동되어 상승
달러인덱스는 101.12로 하락. 유로 강세 속, 미-이란간 물밑 협상이 진행되고 있다는 기대감에 달러는 좁은 범위에서 등락하다 약보합 마감

주요뉴스

이란 전쟁 관련 뉴스
대미 협상을 책임지는 이란 의회 의장은 이란이 석유를 수출하지 못한다면, 중동에서는 누구도 석유를 수출하지 못할 것이며, 호르무즈 해협의 안보는 미군이 존재하지 않을 때만 보장될 것이라고 강조
한편, 후티 반군이 사우디에 대한 홍해 해상 봉쇄를 선언하면서 홍해에서 선박들이 항로를 변경하고 있음

New Publications

[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)
[투자전략팀] 2026년 하반기 투자전략 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide with Us(요약)(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

KT&G	BUY	230,000 원	BUY	240,000 원 (2026-07-22)
한화에어로스페이스	BUY	1,780,000 원	BUY	1,390,000 원 (2026-07-16)
현대차	BUY	950,000 원	BUY	630,000 원 (2026-07-15)
기아	BUY	210,000 원	BUY	200,000 원 (2026-07-15)
현대모비스	BUY	810,000 원	BUY	690,000 원 (2026-07-15)
현대위아	BUY	110,000 원	BUY	85,000 원 (2026-07-15)
현대글로벌비스	BUY	300,000 원	BUY	270,000 원 (2026-07-15)
현대오트모버	BUY	730,000 원	BUY	610,000 원 (2026-07-15)
HL만도	BUY	73,000 원	BUY	67,000 원 (2026-07-15)
한온시스템	M.PERFORM	4,700 원	M.PERFORM	3,900 원 (2026-07-15)
SNT모티브	BUY	48,000 원	BUY	38,000 원 (2026-07-15)
삼성E&A	BUY	75,000 원	BUY	61,000 원 (2026-07-14)
풍산	BUY	138,400 원	BUY	93,700 원 (2026-07-14)
세아베스틸지주	BUY	90,500 원	BUY	45,200 원 (2026-07-14)
현대제철	BUY	55,900 원	BUY	38,500 원 (2026-07-10)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	1,256,508	삼성전자우	197,964
삼성전자	586,734	SK텔레콤	124,166
삼성전기	83,388	KODEX 레버리지	99,019
LG전자	66,457	현대모비스	91,275
SK이터닉스	58,832	KODEX 200	81,702

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK스퀘어	-87,909	SK하이닉스	-2,112,512
레인보우로보틱스	-47,248	삼성전자	-927,615
한미반도체	-43,165	KB금융	-65,728
원익IPS	-24,249	에이피알	-65,656
SK텔레콤	-23,548	신한지주	-65,373

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,797.70	+0.74	-19.75
대형주	7,473.06	+0.74	-20.70
중형주	3,809.38	+0.92	-6.93
소형주	2,204.28	+0.06	-3.40
KOSDAQ	751.09	-0.30	-17.40

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	-12,176	26,299	-13,963
순매수	-12,176	26,299	-13,963
누적순매수(D-20)	216,392	-301,205	73,734

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	331,430	287,554	611,957

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	142.48	+4.62	-8.01
금융	1,134.95	+0.37	-10.20
운수장비	5,084.18	+3.02	-12.42
유통	622.17	+1.27	-17.33
음식료	4,594.42	-0.55	+3.71
의약품	14,466.82	-1.18	-2.33
전기전자	110,729.50	+0.48	-25.45
철강금속	6,057.66	+1.32	-11.06
화학	4,341.47	+0.36	+0.09
유틸리티	1,039.23	+0.84	-6.33
통신	620.89	+5.08	+2.76

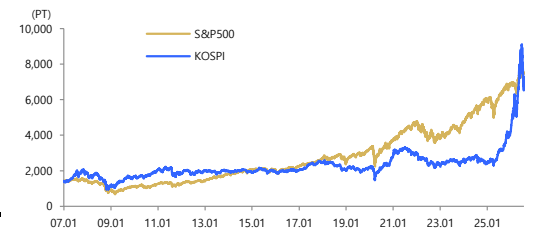
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,499.04	-0.14	+1.91
NASDAQ	25,690.90	-0.57	+0.84
일본	65,984.00	-2.10	-4.61
중국	3,867.03	+0.07	-5.93
독일	25,155.41	+0.58	+1.10

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.91	+4.60	+14.10
국고채 (10년)	4.39	+6.60	+22.30
은행채AAA (3년)	4.27	+4.00	+13.30
미국국채 (2년)	4.30	+3.40	+15.10
미국국채 (10년)	4.66	+2.75	+26.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,480.10	+0.45	-4.00
원/백 엔	906.12	+0.01	-4.93
원/위안	218.22	-0.35	-3.53
달러/유로	1.14	+0.12	+0.46
위안/달러	6.77	+0.10	-0.63
엔/달러	163.15	-0.02	+0.85
Dollar Index	101.12	-0.08	-0.44

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	86.83	+2.26	+23.44
금 (usd/oz)	4,125.82	+1.21	+1.69
BDI	2,715.00	+1.69	+1.80
천연가스(NYMEX)	2.93	+2.09	-9.19

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Credit Weekly

화학업 구조조정 승인 정부 7천억원 지원

여수산단 석유화학 사업재편안 승인, 정부 7천억원 지원

- 한화솔루션과 DL케미칼 보유 PE(폴리에틸렌), 도료용 수지 등 다운스트림 현물 출자. 롯데케미칼은 NCC(Naphtha Cracking Center), 기초소재 사업 물적분할 후 여천NCC와 합병을 결정함. 이렇게 설립된 신설통합법인은 NCC 4기 중 2기를 3년내 가동중단 예정임. 이렇게 해서 고부가제품 중심으로 전환함
- 재무적으로는 한화솔루션과 DL케미칼이 각각 2,725억원씩 총 5,450억원 유상증자를 통해 여천 NCC 부채를 상환하고, 인프라 수축, 사업전환 위해 2,532억원 투자하기로 함
- 정부는 7천억원 금융패키지 지원을 결정함. 최대 4,500억원 신규자금지원, 채무상환유예 지원. 2천억원 수입보험 지원, 550억원 세제, R&D, 유틸리티 등 지원. 구체적인 방안은 8월 확정예정임

호르무즈+홍해 봉쇄 언급 다시 상승하는 유가, 연고점 찍은 크레딧 스프레드는 보합

- 이란 최고 지도자 하메네이 장례식으로 이란 전역에서 반미·반이스라엘 강경 보복 여론이 확산됨. 호르무즈 해협의 상선이 공격받았고, 이후 7월 17일 이란의 요르단 공습으로 미국 2명 사망소식이 전해짐. 이란은 6월 17일 체결되었던 MOU파기를 선언했고 다시 전운이 깊어짐. 트럼프의 강경 발언 이후, 예멘의 친이란 세력 후티반군이 호르무즈 해협의 대체항로인 사우디아라비아 홍해 봉쇄를 언급하자 트럼프 대통령은 후티반군 공격 가능성을 드러냄. 호르무즈 해협에 이어 홍해 봉쇄 우려까지 더해지자 유가는 WTI 기준 69불선까지 하락했으나 다시 86불대로 상승함
- 채권 금리는 전주대비 전체적으로 상승하면서, 국고채 3년은 5bp 상승한 3.9% 수준, 미국채 2년/10년/30년은 4.3%/4.65%/5.13% 수준으로 +6bp 정도 상승함. 전주 7월 15일 AA- 회사채 기준 70.5bp로 연고점을 찍은 크레딧 스프레드는 보합 수준임. 70bp 수준은 금융위기 이후 2022년 11월 레고사태 178bp, 2020년 팬데믹 77bp 수준 다음으로 높은 레벨임. 2025년 10월 통화정책 변경 우려, AI발 반도체 호황, 미국-이란 전쟁으로 재점화된 인플레이션, 주식시장 9천피 급등으로 환율 1,600원 가까이 치솟으면서 채권 시장에 불리한 매크로 환경이 이어짐. 레고사태 이후 고금리 크레딧 리테일 수요, 레포펀드 등 우호적 수급으로 버텼던 크레딧 시장도 비우호적인 매크로 환경이 장기간 지속되면서 팬데믹 수준으로 스프레드가 확대됨
- SK하이닉스의 ADR(미국주식예약증서)환전 자금이 단기 자금 시장으로 유입되는 것으로 보도됨. ADR 상장 자금은 한화 40조원 규모이며 일부 제외하고 원화로 환전되면서 원/달러 환율도 1,470 원선까지 하락함. 주간 코스피 지수는 주중 6,500선까지 급락했고, 외국인 순매수도 원화 강세에 영향을 끼침
- 지난주 금통위에서는 예상대로 만장일치 +25bp로 기준금리를 인상함. 연내 10월 추가인상 전망이나, 곧 발표될 2분기 GDP 성장률이 예상보다 좋게 나오고, 물가지표가 이전보다 안정될 경우 기준금리 연속 인상에 대한 가능성도 완전히 배제하지는 못하고 있어 단기금리 상승에 대한 우려도 상존함

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

〈그림 1〉 여수 석유화학단지 사업재편안



자료: 산업통상부

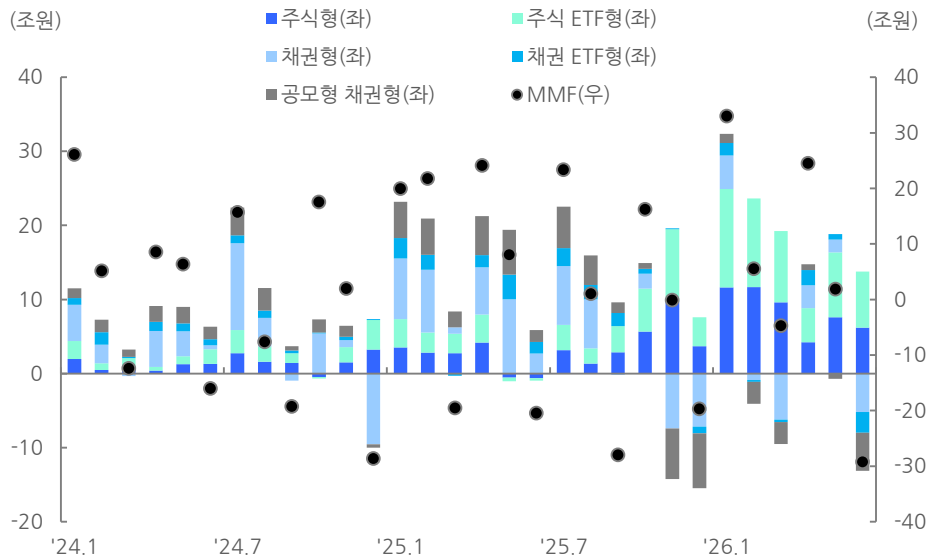
〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (7/22일 기준)

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	3.37	3.92	4.18	4.29	4.39	-	-	-	-	-	-1	4.8	6.3	5.7	5.3	7.2	14.0	15.9	16.5	21.2
특수채 AAA	3.73	4.26	4.47	4.51	4.57	36.4	34.8	29.0	21.5	18.1	-2.8	-1.7	-0.4	0.0	0.0	0.5	0.4	3.3	0.4	-0.6
은행채 AAA	3.74	4.27	4.50	4.57	4.80	37.0	35.2	32.1	27.9	41.8	-3.5	-1.1	-0.4	0.1	0.0	-1.1	-0.7	-1.2	0.6	-0.3
여전채 AA+	3.99	4.51	4.60	4.85	5.74	62.5	59.6	42.2	56.1	135.7	-1.7	-1.6	-0.2	0.1	0.0	5.7	3.2	0.8	-0.1	-0.2
여전채 AA-	4.08	4.66	4.86	5.28	6.14	71.2	74.8	68.7	99.4	175.5	-1.5	-1.5	-0.3	0.0	0.0	6.2	2.7	0.7	0.0	0.0
여전채 A+	4.43	5.45	6.00	6.18	6.84	106.0	153.1	182.2	189.4	245.6	-1.8	-1.4	-0.2	0.1	0.0	6.1	2.5	0.6	0.1	0.0
회사채 AAA	3.84	4.43	4.55	4.61	4.88	47.2	51.5	37.6	32.2	49.2	-0.8	-0.7	-0.2	0.0	0.0	5.3	4.8	1.6	1.4	0.0
회사채 AA+	3.93	4.53	4.64	4.72	5.16	56.2	61.0	46.5	42.6	77.6	-1.0	-0.3	-0.2	0.1	0.0	5.3	4.8	1.2	1.4	0.0
회사채 AA0	3.96	4.57	4.71	4.81	5.50	59.9	65.0	53.2	52.3	111.7	-1.0	-0.3	-0.2	0.1	0.0	5.5	4.7	1.2	1.3	0.0
회사채 AA-	4.00	4.62	4.81	5.01	5.86	63.5	70.1	63.5	71.9	147.9	-1.0	-0.4	-0.2	0.0	0.0	5.6	4.7	1.3	1.3	0.0
회사채 A+	4.14	4.99	5.47	5.67	6.44	77.4	107.3	129.6	138.2	205.7	-1.0	-0.3	-0.2	0.1	0.0	5.5	4.2	0.7	1.0	0.0
회사채 A0	4.30	5.26	5.92	6.14	6.90	93.1	134.5	174.7	184.8	251.9	-1.0	-0.3	-0.1	0.1	0.0	5.3	4.2	0.8	1.0	0.0
회사채 A-	4.57	5.72	6.51	6.66	7.42	120.1	180.4	233.7	237.3	303.0	-1.0	-0.4	-0.1	0.1	0.0	5.2	3.8	0.8	1.0	0.0
회사채 BBB+	5.62	7.98	8.39	8.47	8.92	225.8	406.8	421.6	417.8	453.3	-1.0	-0.4	-0.1	0.1	0.0	5.3	3.7	0.8	1.0	0.0

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동

자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 2〉 상품별 펀드 자산 증감(설정·해지) 추이



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

〈표 2〉 수요예측 (6/17-7/28)

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					
세아제강	2026-06-17	2026-06-25	A+	400	750	2.0	개별민평	-30	30	-1	1,850	4.63	차환자금, 운영자금	4.65%
세아제강	2026-06-17	2026-06-25	A+	400	400	3.0	개별민평	-30	30	-5	550	1.38	차환자금	4.90%
호텔롯데	2026-06-23	2026-07-01	AA-	700	1,250	2.0	개별민평	-30	30	3	3,900	5.57	차환자금, 운영자금	4.66%
호텔롯데	2026-06-23	2026-07-01	AA-	300	500	3.0	개별민평	-30	30	3	2,300	7.67	차환자금, 운영자금	4.83%
종근당홀딩스	2026-06-24	2026-07-01	A+	300	320	2.0	등급민평	-30	30	-3	1,180	3.93	차환자금	4.65%
종근당홀딩스	2026-06-24	2026-07-01	A+	300	450	3.0	등급민평	-30	30	0	950	3.17	자금, 타법인증권취득	4.96%
한국금융지주	2026-06-24	2026-07-02	AA-	1,000	1,650	2.0	개별민평	-30	30	-1	2,850	2.85	차환자금	4.56%
한국금융지주	2026-06-24	2026-07-02	AA-	1,000	1,700	3.0	개별민평	-30	30	3	2,450	2.45	차환자금	4.75%
삼성증권	2026-07-02	2026-07-10	AA+	1,000	1,000	2.0	개별민평	-30	30	0	5,800	5.80	차환자금	4.31%
삼성증권	2026-07-02	2026-07-10	AA+	1,500	4,400	3.0	개별민평	-30	30	0	11,100	7.40	차환자금	4.47%
삼성증권	2026-07-02	2026-07-10	AA+	500	600	5.0	개별민평	-30	30	4	1,800	3.60	차환자금	4.61%
신한투자증권	2026-07-07	2026-07-15	AA0	1,500	1,700	2.0	개별민평	-30	30	0	8,550	5.70	차환자금	4.32%
신한투자증권	2026-07-07	2026-07-15	AA0	1,000	3,300	3.0	개별민평	-30	30	0	7,100	7.10	차환자금	4.49%
지에스엔텍(GS글로벌지급보증)	2026-07-08	2026-07-16	A0	200	200	2.0	개별민평	-30	30	8	460	2.30	운영자금	-
지에스엔텍(GS글로벌지급보증)	2026-07-08	2026-07-16	A0	150	150	3.0	개별민평	-30	30	6	480	3.20	시설자금	-
키움증권	2026-07-13	2026-07-21	AA0	700	2,100	2.0	개별민평	-30	30	0	4,700	6.71	차환자금	4.36%
키움증권	2026-07-13	2026-07-21	AA0	1,300	1,900	3.0	개별민평	-30	30	0	4,750	3.65	차환자금	4.52%
한진	2026-07-14	2026-07-23	BBB+	200	200	1.0	개별민평	-50	50	50	190	0.95	차환자금	4.19%
한진	2026-07-14	2026-07-23	BBB+	200	200	1.5	개별민평	-40	40	0	250	1.25	차환자금	4.63%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	500		1.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.85%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	300		1.5	개별민평	-30	30				차환자금	5.47%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	200		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	5.77%
케이씨씨	2026-07-23	2026-07-30	AA-	800		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.43%
케이씨씨	2026-07-23	2026-07-30	AA-	1,200		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.62%
NH투자증권	2026-07-28	2026-07-28	AA+	3,000		3.0	개별민평	0	0				차환자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/17-6/30)

회사명	변경일	평가 기관	직전 등급	변경 등급	등급 변동	적용 등급	구분	비고
중앙일보	2026-06-17	KR, NICE	B-	CCC	하향	CCC	하향	-KR과 NICE는 6/17 신용등급을 기존 B에서 CCC로 하향조정
엘지화학	2026-06-18	KR	AA+	AA0	하향	AA0	하향	-석유화학부문 부진 지속에 따른 전사 이익창출력 저하 -확장적 투자 기초 하에 차입규모 확대, 재무부담 가중
엔에이치 저축은행(ICR)	2026-06-19	KIS	A0	A-	하향	A-	하향	-최근 3개년 간 두 차례 대규모 적자를 기록하는 등 수익성 악화 -자본감소로 인해 자본완충력이 크게 저하됨
아이비케이 저축은행(ICR)	2026-06-19	KIS	A0	A-	하향	A-	하향	-최근 3개년 연속 대규모 적자를 기록한 가운데 적자 폭이 확대됨 -자산건전성 지표 개선되고 있으나, 여전히 잠재부실 위험이 높음
중앙일보	2026-06-22	NICE, KR	CCC	D	하향	D	하향	-KR과 NICE는 신용등급을 D 등급으로 하향. 중앙일보 최종 부도
에스케이이디엔디	2026-06-22	KIS	BBB0	BBB-	하향	BBB-	하향	-지배주주의 변경(한앤코개발홀딩스)으로 유사시 계열 지원가능성 배제 -지식산업센터 등 일부 개발사업 관련 변동성 확대되고 있음
풀무원식품	2026-06-23	NICE	A-	BBB+	하향	BBB+	유지	-해외사업 및 건강케어제조유통부문의 실적 부진으로 수익성 제약됨 -국내의 CAPEX 등으로 향후 현금창출력의 유의미한 개선 쉽지 않을 전망
풀무원식품(후)	2026-06-23	NICE	BBB+	BBB0	하향	BBB0	유지	-해외사업 및 건강케어제조유통부문의 실적 부진으로 수익성 제약됨 -국내의 CAPEX 등으로 향후 현금창출력의 유의미한 개선 쉽지 않을 전망
풀무원(후)	2026-06-23	NICE	BBB+	BBB0	하향	BBB0	유지	-해외사업 및 건강케어제조유통부문의 실적 부진으로 수익성 제약됨 -국내의 CAPEX 등으로 향후 현금창출력의 유의미한 개선 쉽지 않을 전망
여천엔씨씨	2026-06-23	KR	A-	BBB+	하향	BBB+	유지	-비우호적 업황으로 실적부진 장기화되고 있음 -높은 업황변동성으로 중단기 실적개선 여력 제한적임
두산에너지빌리티	2026-06-24	NICE	BBB+	A-	상향	A-	상향	-원전 및 가스터빈을 중심으로 제고된 수익경쟁력 및 이익창출력 -보유 자산을 활용한 차입금 대응능력 등 양호한 재무안정성
케이비저축은행 (ICR)	2026-06-24	KIS	A0	A-	하향	A-	하향	-수익성이 악화되었으며 이익변동성이 높음 -자산건전성 지표 열위한 수준으로 건전성 부담 지속
한국자산신탁	2026-06-26	NICE	A0	A-	하향	A-	유지	-수수료수익 감소와 이자대손비용 확대로 이익 창출력 저하됨 -신탁계정대 회수 지연 등으로 인한 자산건전성 저하
하나자산신탁 (ICR)	2026-06-26	KR	A+	A0	하향	A0	하향	-신탁계정대여금 및 고정이자자산 증가로 재무건전성 지표 저하 지속 -영업수익 감소, 이자비용 부담으로 수익성 저하
에스케이실더스	2026-06-29	KR	A0	A-	하향	A-	유지	-최대주주(Sotera Bidco SCSP) 변경에 따른 사업기반 강화 효과 미흡 -모회사 역합병으로 재무지표 개선되었으나, 과중한 차입부담 지속됨
현대코퍼레이션 (주)	2026-06-30	NICE, KIS	A0	A+	상향	A0	유지	-범 현대그룹 등의 고객기반을 토대로 한 우수한 사업안정성 -매출 및 이익규모 성장세 지속되며, 차입부담도 양호한 수준으로 통제중
현대코퍼레이션 홀딩스	2026-06-30	KIS	A-	A0	상향	A-	유지	-자회사 현대코퍼레이션의 외형 및 이익규모 성장 이어짐 -실질 무차입의 우수한 재무안정성 보유
에스케이이디엔디	2026-06-30	KR	BBB0	BBB-	하향	BBB-	유지	-최대주주(한앤코개발홀딩스) 변경으로 유사시 계열의 지원가능성 악화 -운전자본 회수 지연, 지분 투자 등으로 과중한 차입부담 지속

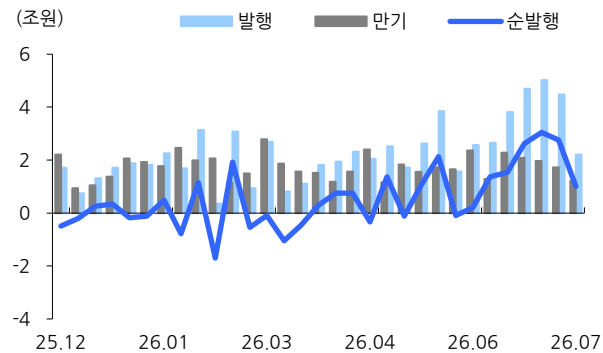
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (6/22-6/30)

회사명	변경일	평가 기관	직전등급 /아웃룩	변경등급 /아웃룩	적용 등급	구분	비고
통영에코파워	2026-06-22	NICE, KS	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 상업가동 이후 설비경쟁력 바탕으로 우수한 영업실적 시현 - 우수한 이익창출력 감안시 차입부담 완화 및 재무구조 개선 전망
롯데케미칼	2026-06-23	NICE	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 하반기 이후 구조적 수익성 회복 가능성이 제한됨 - 자체 영업창출현금에 기반한 차입부담 완화폭은 제한적일 전망
금호석유화학	2026-06-23	NICE	A+/P	A+/S	전망 하향	A+	- NB-Latex 및 페놀계열 제품의 비우호적 업황 회복 지연 - 유가 등락 속, 하반기 이후 수익 개선세 지속 여부 불확실
화승코퍼레이션	2026-06-24	KR	BBB-/S	BBB-/P	전망 상향	BBB-	- 판가 협상과 제품믹스 개선으로 양호한 영업실적 지속 - 차입금 감소하였고, 양호한 커버리지를 통해 재무부담 완화
롯데물산	2026-06-26	NICE	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 담보제공 중인 롯데케미칼 실적 저하 및 신용도 하락으로 재무부담 확대 가능성 증가
코리아세븐	2026-06-26	3사	A0/S	A0/N	전망 하향	A0	- 저성과 점포 폐점으로 매출 감소 및 이자비용 부담 - 신종자본증권 발행에도 불구하고 당기순손실 지속
동원에프앤비	2026-06-26	KS, NICE	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 주요 제품군들의 우수한 시장경쟁력 바탕으로 견조한 실적 성장 지속 - 당기순이익 누적 등 자본 확충을 통한 재무안정성 개선세
호텔신라	2026-06-29	NICE	AA-/N	AA-/S	전망 상향	AA-	- 면세부문의 영업이익 개선으로 전사적인 영업수익성 회복 전망 - 이익창출력 개선으로 재무안정성 개선 예상
두산	2026-06-29	NICE, KS	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 전자부문의 사업기반 확대를 바탕으로 이익창출력 개선 - 주력 사회사의 재무안정성 개선으로 직간접적 지원부담 완화
두산퓨얼셀	2026-06-29	NICE, KS	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	- 높은 경쟁강도, 저가수주 및 SOFC 초기 진입비용으로 영업수익성 저하 - 과중한 차입부담으로 유의미한 재무안정성 개선은 시간이 필요할 전망
엘에스전선	2026-06-30	3사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 고부가 제품의 수주 및 매출 확대를 바탕으로 영업수익성이 점차 개선될 전망 - 현금창출력 개선 등으로 양호한 수준의 재무안정성 유지 예상
CJ CGV	2026-06-30	3사	A-/P	A-/S	전망 하향	A-	- 영화관 부문의 가시적인 실적 개선 지연 - 자체현금창출능력을 통한 실질 차입부담 경감 지연
케이씨씨글라스	2026-06-30	3사	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 판유리 경쟁 심화 및 원가 부담 확대로 수익성 저하 - 단기간 내 자체 영업현금창출에 기반한 차입부담 완화폭이 제한적일 전망
엘에스	2026-06-30	3사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 다변화된 사업포트폴리오를 보유하고 있으며, 주요 사업별 경쟁지위 우수 - 현금창출력 개선세를 바탕으로 현 수준의 재무안정성 유지 예상
애규온캐피탈	2026-06-30	KS	A0/S	A0/↑	전망 상향	A0	- 6월 29일 애규온캐피탈의 자본 인수 우선협상대상자로 한화생명보험 선정 - 한화생명의 동사에 대한 유사시 지원가능성 고려시 상향 검토에 등록
우리투자증권(KR)	2026-06-30	KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 대규모 자본 확충으로 사정지위 및 사업경쟁력 제고될 전망 - 우수한 자본완충력에 힘입어 재무건전성이 우수한 수준을 유지할 전망

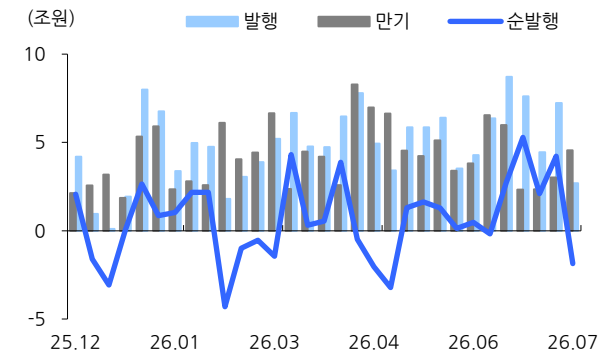
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈그림 3〉 공사채 발행, 만기, 순발행



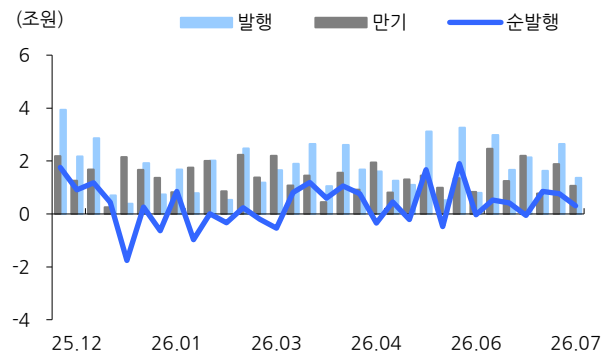
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
 자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 은행채 발행, 만기, 순발행



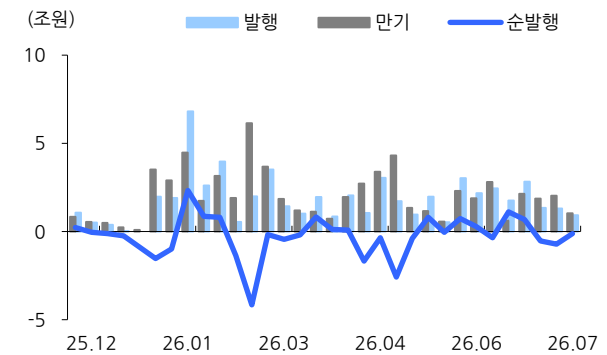
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 5〉 여전채 발행, 만기, 순발행



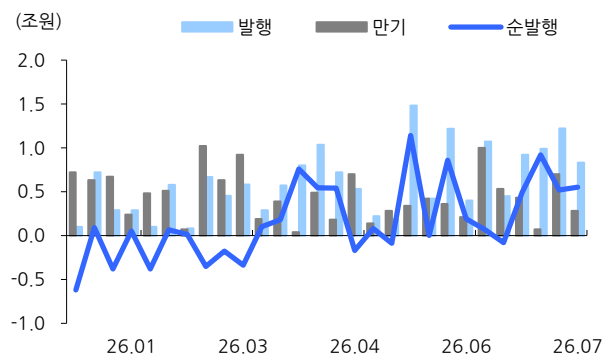
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 회사채 발행, 만기, 순발행



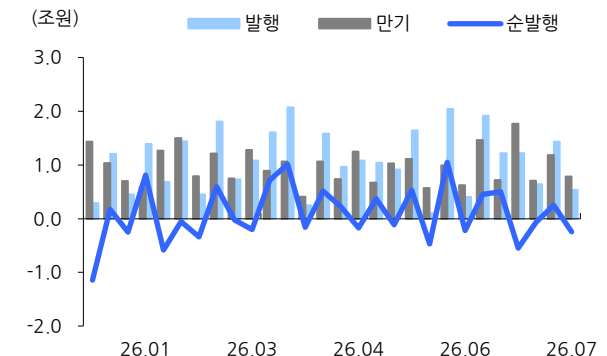
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 카드 발행, 만기, 순발행



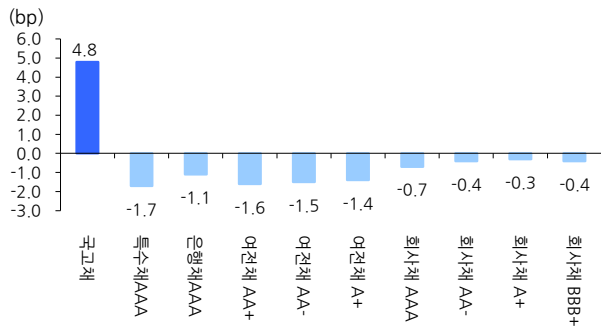
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행



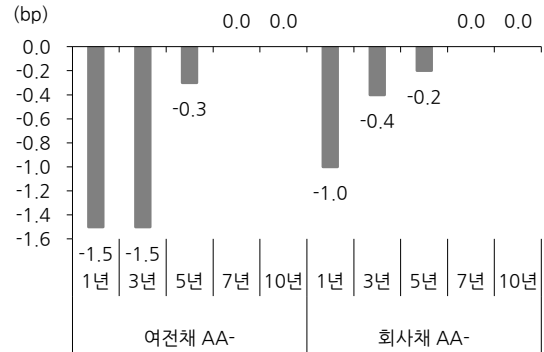
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 전주 대비 스프레드 변동(3년물)



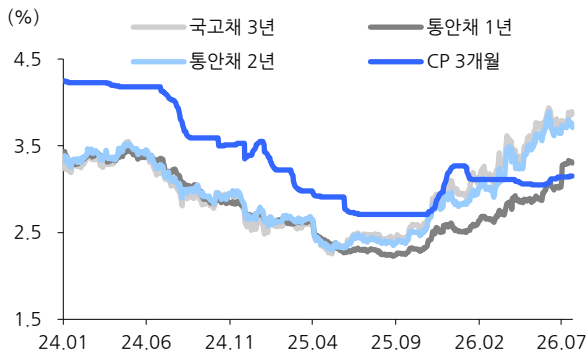
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 전주 대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



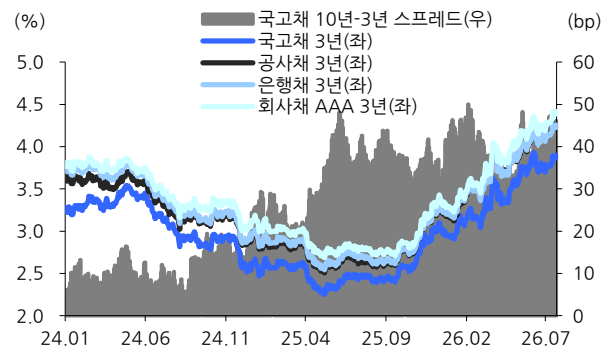
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



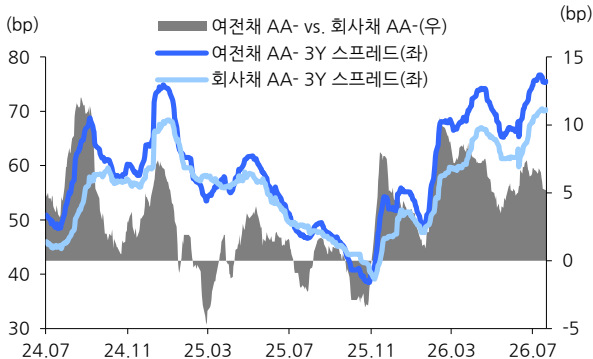
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



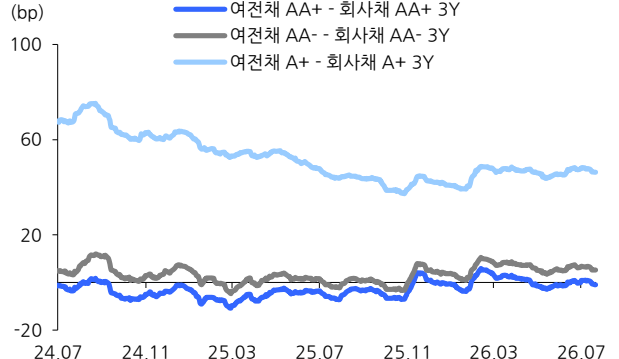
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 13〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



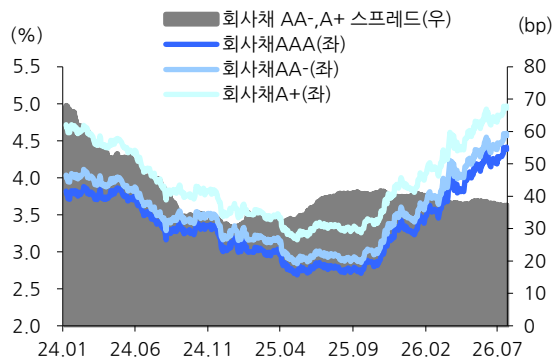
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 14〉 여전채 vs. 회사채



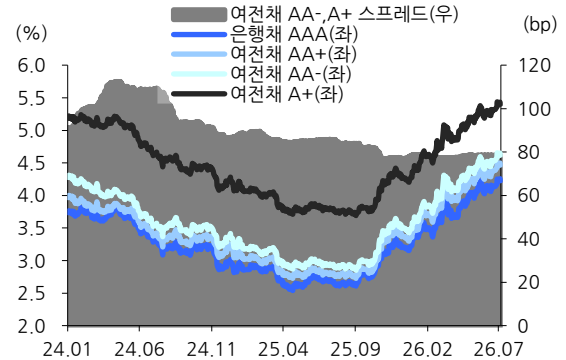
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 15〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



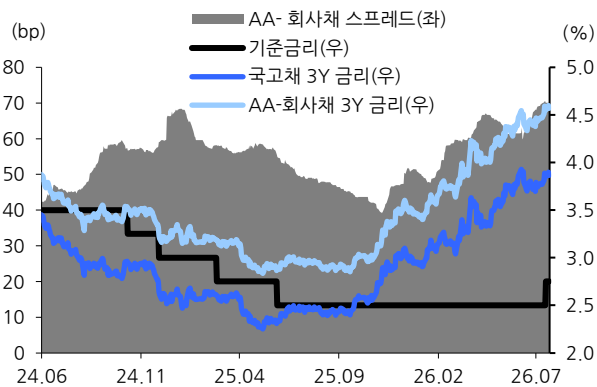
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 16〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+ 금리



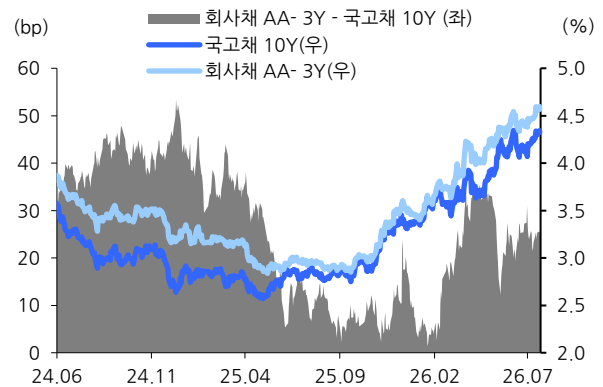
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 17〉 회사채 AA- vs 국고채



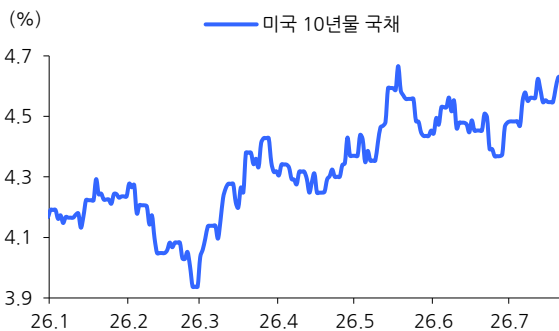
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 18〉 회사채 3Y - 국고채 10Y



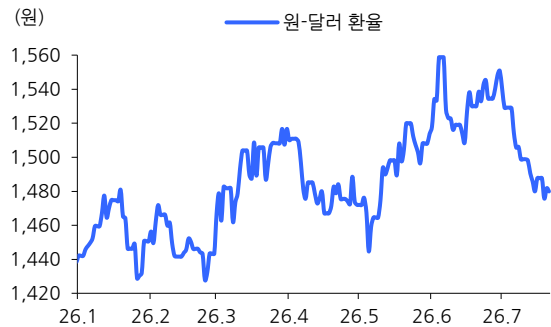
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 19〉 미국채 10년



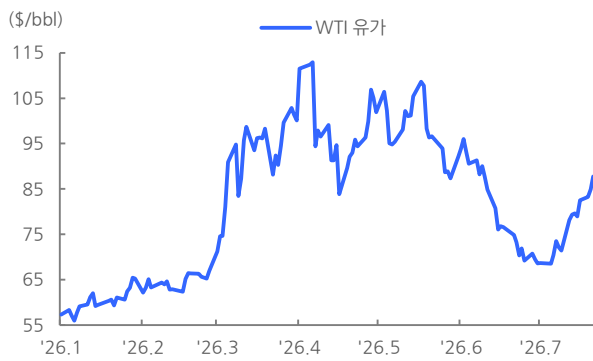
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 원달러 환율



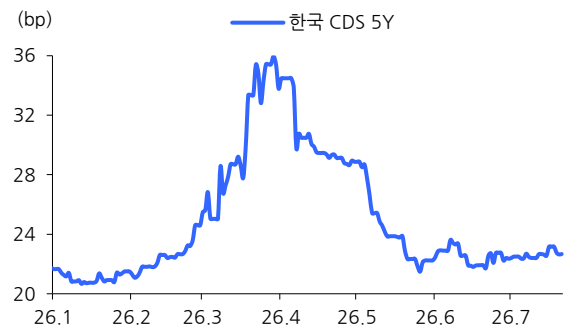
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 21〉WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 22〉일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

알파벳(GOOG)

Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

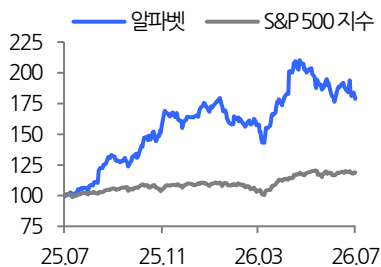
공급이 정하는 성장의 속도

컨센서스 TP

USD 435.20

현재주가 (7/22)	USD 342.09		
상승여력	27.2%		
산업분류	커뮤니케이션 서비스		
S&P 500(7/22)	7,499.0		
시가총액(백만USD)	4,163,731.7		
유통주식수(백만)	5,853		
52주 최고가/최저가	408.61/187.46		
일평균 거래량(3M)	31,711,774		
주요주주 지분율			
뱅크드 그룹	9.12%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.2	0.8	3.5
상대주가(%)	-2.5	-4	-4.6

최근 12개월 주가수익률



2Q26 실적 및 가이드언스

- 2Q 매출 \$1,198억(YoY +24%)으로 12분기 연속 두 자릿수 성장. 구글 서비스는 \$945억(+15%)으로 견조. 전사 영업이익 \$408억(+30%), OPM 34%(+2%p)
- 구글 클라우드 매출은 \$248억(YoY +82%)으로 지난분기(+63%) 대비 성장을 가속. 부문 영업이익은 \$88억으로 3배 급증했으며, OPM은 35.6%(전년 20.7%) 기록. RPO는 \$5,140억으로 확대됐으며 50% 이상이 향후 24개월 내 매출로 인식될 전망
- 연간 Capex 가이드언스를 \$1,950억~\$2,050억으로 상향했으며 '27년에도 상당한 추가 증가 예고. 한편 2분기 Capex는 \$449억(+100%), 분기 FCF는 -\$59억로 적자 전환
- 순이익 \$1,121억, EPS \$9.11은 비상장 지분 평가이익(\$990억)이 반영된 결과

투자포인트 및 결론

- 대규모 투자에도 성장과 수익성이 동시에 확인된 점이 이번 분기의 핵심. GCP 부문의 82% 성장은 시장이 우려하던 성장 둔화 시나리오를 반박하는 수칙이며, OPM이 35%를 넘어서며 고성장과 고마진을 동시 달성한 점은 투자 회수 가능성을 뒷받침
- TPU는 '27년부터 실적에 본격 반영될 업사이드 요인. TPU 하드웨어 공급 계약은 이미 클라우드 수주잔고에 반영돼 있으며 매출 인식이 '27년부터 집중되는 구조. 자체 칩을 외부에 판매하는 모델은 클라우드 서비스와 별개의 매출원이자, 인프라 사업자로서의 포지셔닝을 강화하는 요소로 판단
- 여전히 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황이며, 제3자 컴퓨팅 용량 확대 계획에서 이를 명확히 확인. 자체 데이터센터 증설만으로 부족해 외부 컴퓨팅 용량까지 동원한다는 것은 수요 강도가 자본 투입 속도를 앞서고 있다는 방증. 향후 클라우드 사업의 성장률은 수요가 아닌 공급이 결정하는 구조로 진단

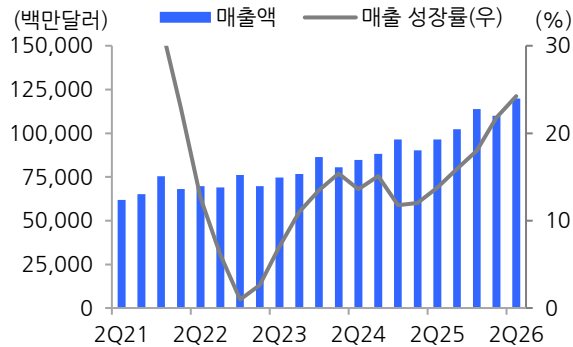
주가전망 및 Valuation

- 자본지출 확대의 근거가 수요라는 점이 데이터로 뒷받침된 분기. CAPEX 가이드언스 상향은 수익성 훼손 우려로 이어질 수 있으나, 클라우드 성장을 가속과 마진 개선이 동반된 만큼 부담보다 기회 요인으로 해석
- 확보되는 용량이 곧 매출로 연결되는 국면인 만큼 CAPEX의 확대는 실적의 가시성을 높이는 요인. 수주잔고의 순차적 매출 인식에 '27년 TPU 외부 판매가 더해지며 이익 모멘텀은 내년부터 뚜렷해질 것으로 예상, 동사에 대한 긍정적 시각 유지

요약 실적 및 Valuation

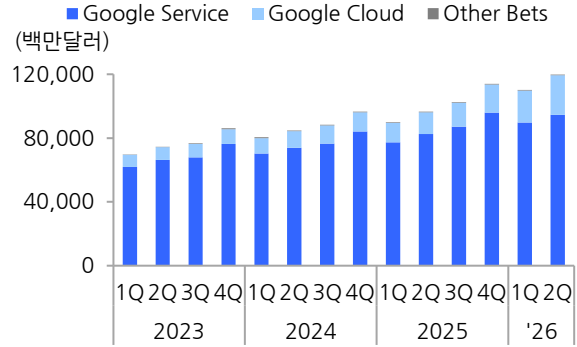
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	350,018	112,390	100,118	131,005	8.04	39.21	23.92	7.11	17.11	32.91	0.32
FY 2025	402,836	129,039	132,170	153,520	10.81	34.19	33.95	9.20	24.49	35.70	0.27
FY 2026E	422,314	170,283	180,747	231,574	14.63	12.85	23.59	6.96	17.78	50.33	0.26
FY 2027E	510,442	210,776	183,481	290,994	14.85	7.35	21.97	5.36	14.15	38.43	0.24

〈그림1〉 분기별 매출 및 매출 성장률



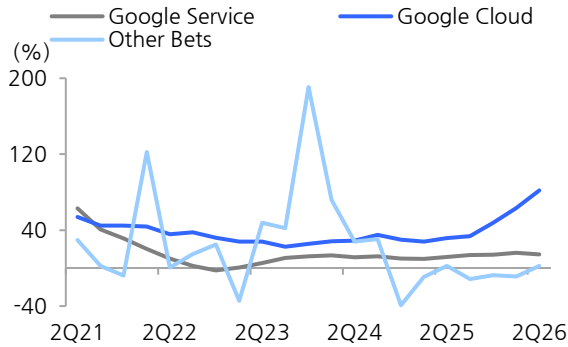
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 사업 부문별 매출액



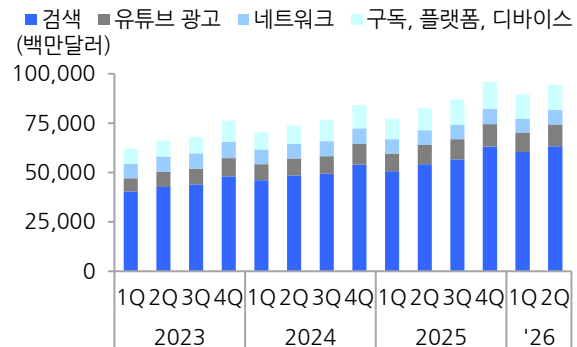
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 사업 부문별 매출액 성장률(YoY)



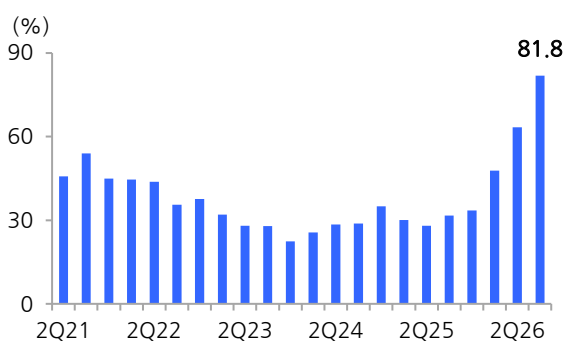
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 Google Service 세부 부문 매출 추이



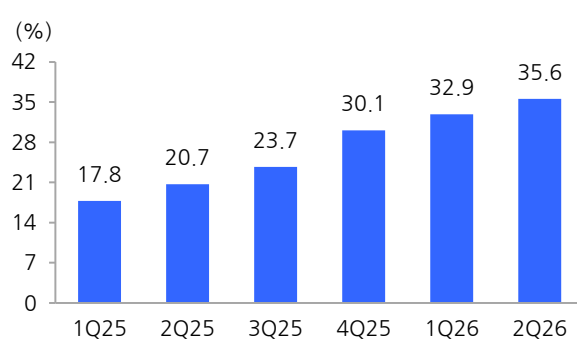
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 구글 클라우드 사업부 매출 성장률(YoY)



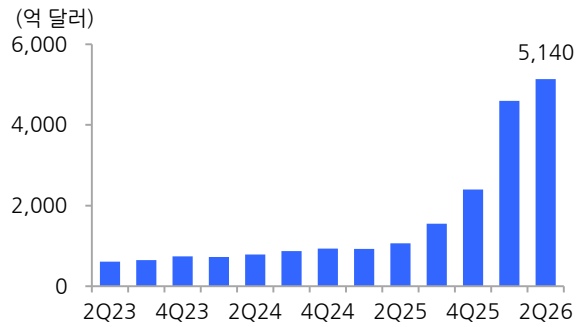
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 구글 클라우드 사업부 분기별 OPM 추이



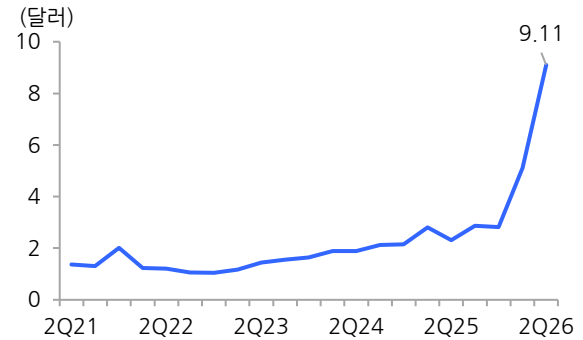
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 구글 클라우드 수주잔고



자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 분기별 EPS 추이



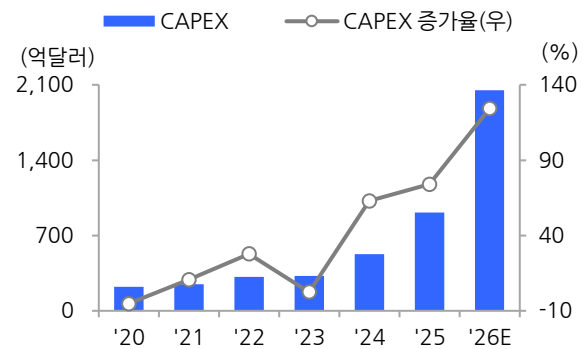
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 2026년 연간 CAPEX 가이드스 변화 추이

분기	가이드스
2025년 4분기	\$1,750억~\$1,850억
2026년 1분기	\$1,800억~\$1,900억
2026년 2분기	\$1,950억~\$2,050억

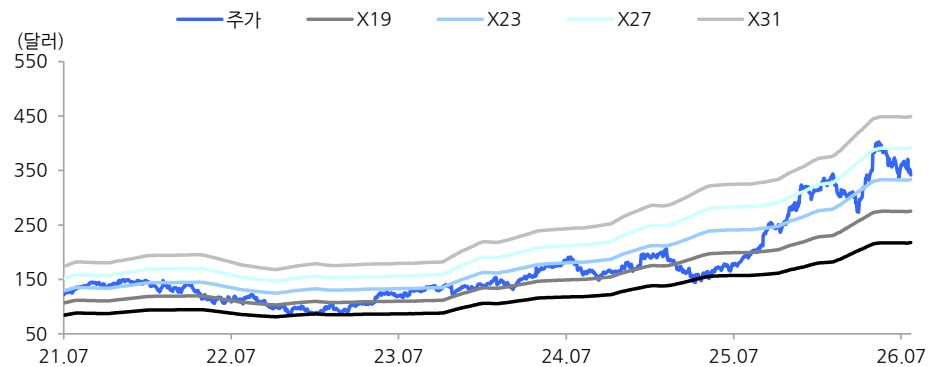
자료: Alphabet, 현대차증권

〈그림10〉 연간 CAPEX 추이 및 가이드스



자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림11〉 알파벳12M Fwd P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-
- 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.
-