

Morning Meeting Notes

2026-08-05

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

대우건설(BUY/20,000원) 모두가 기대하는 수주가 필요하다
[경제] MACRO ISSUE - 매크로: 펀더멘털과 금리의 밀당
[주식전략] 마켓픽 - 변동성 높은 장세, 커버드콜에 대한 관심 지속

주식시장

국내 증시는 순환매 나타나며 상승 마감. 건설, 방산, 태양광이 특히 강세. AI 수혜 업종 중에는 IT서비스, 전력기기는 크게 상승했지만, 반도체 업종은 상대적으로 상승폭 제한. 코스닥은 바이오 강세 두드러지며 코스피 아웃퍼폼.
외국인은 양 지수 순매도. 기관은 코스피 순매도, 코스닥 순매수
미국 증시는 상승 마감. 베네통 미국 재무부 장관이 자국한 호르무즈 해협 개방 기대감에 따른 국제유가, 미국채 금리 하락세가 증시 상승을 견인. 캐터필러의 실적 발표에서 AI 데이터센터의 탄탄한 수요가 확인된 점도 강세 요인.
특징적으로는 스페이스X가 실적 발표 기대감에 9.43% 급등했으나 실적 발표 이후 시간 외 거래에서 -6% 이상 하락함

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 7월 물가 안도감에 더해 외국인 매수세가 유입되며 강세 요인으로 작용
미국채 금리는 하락 마감. 미국채 금리는 호르무즈 해협 개방 기대감에 따른 국제유가 하락에 연동되는 양상
원/달러 환율은 전장 대비 2.70원 오른 1,432.50원에 마감. 원/달러는 커스터디 달러 매도 및 수출업체 네고 물량으로 하락하였으나, 오후 들어 반발 매수세로 인해 강보합 마감
달러인덱스는 99.88로 하락. 베네통 장관이 엔화 안정의 중요성을 재차 강조한 가운데 엔화 강세, 유가 하락이 이어지며 달러는 약세

주요뉴스

베네통, 조만간 이란과 호르무즈 해협 개방 합의 가능할 것
베네통 미 재무장관은 4일(현지 시간) 오늘이나 내일 중으로 호르무즈 해협을 개방하고 이란과 분쟁을 정상적 국면으로 이끌어갈 합의가 이뤄질 수 있다고 발언
한편 이란은 오만과의 호르무즈 해협 관리 방안 협상이 긍정적이었다고 밝힘

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)
[음식료/화장품](OVERWEIGHT) Glow Beauty, Select Food(2026-05-22)

Rating, Target Price Changes

대우건설	BUY	32,000 원 ▷ BUY	20,000 원 (2026-08-05)
현대제철	BUY	38,500 원 ▷ BUY	36,500 원 (2026-08-04)
풍산	BUY	93,700 원 ▷ BUY	101,000 원 (2026-08-04)
현대건설	BUY	246,000 원 ▷ BUY	141,000 원 (2026-08-03)
한온시스템	BUY	3,900 원 ▷ BUY	3,700 원 (2026-08-03)
현대오트모터	BUY	610,000 원 ▷ BUY	500,000 원 (2026-07-30)
넥센타이어	BUY	10,200 원 ▷ BUY	9,000 원 (2026-07-30)
LG생활건강	M.PERFORM	250,000 원 ▷ M.PERFORM	280,000 원 (2026-07-30)
GS건설	BUY	47,000 원 ▷ BUY	31,000 원 (2026-07-30)
대웅제약	BUY	200,000 원 ▷ BUY	180,000 원 (2026-07-30)
한화시스템	BUY	125,000 원 ▷ BUY	91,000 원 (2026-07-29)
HD현대마린엔진	BUY	117,000 원 ▷ BUY	82,000 원 (2026-07-29)
한화오션	BUY	172,000 원 ▷ BUY	124,000 원 (2026-07-28)
기아	BUY	200,000 원 ▷ BUY	195,000 원 (2026-07-27)
현대위아	BUY	85,000 원 ▷ BUY	75,000 원 (2026-07-27)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	201,284	NAVER	189,701
KODEX 레버리지	55,717	SK텔레콤	114,464
삼성물산	38,460	TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	86,442
NAVER	38,059	SK이터닉스	78,343
LIG디펜스앤에어로스페이스	29,112	KODEX 코스닥150레버리지	69,603

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-635,491	삼성전자	-1,853,778
삼성전기	-241,992	삼성물산	-102,640
KODEX 200선물인버스2X	-75,545	KODEX 코스닥150	-47,116
TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	-74,120	LG이노텍	-39,578
삼성전자우	-48,714	TIGER 미국S&P500	-37,177

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,358.95	+1.62	-16.94
대형주	6,949.25	+1.44	-17.76
중형주	3,798.10	+4.03	-7.72
소형주	2,266.48	+2.70	-1.97
KOSDAQ	780.72	+5.88	-6.08

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	8,187	-3,709	-5,385
순매수	8,187	-3,709	-5,385
누적순매수(D-20)	24,756	-35,039	7,088

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	335,457	310,891	461,077

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	145.52	+8.87	-4.41
금융	1,077.31	+1.27	-10.69
운수장비	4,970.41	+2.62	-12.22
유통	583.35	+0.42	-17.93
음식료	4,754.02	+1.40	+2.15
의약품	15,550.60	+3.41	+2.11
전기전자	99,793.40	+0.92	-22.29
철강금속	6,496.99	+5.45	-1.59
화학	4,310.69	+3.87	-4.21
유틸리티	1,080.68	+1.86	-6.02
통신	614.21	+5.56	+1.29

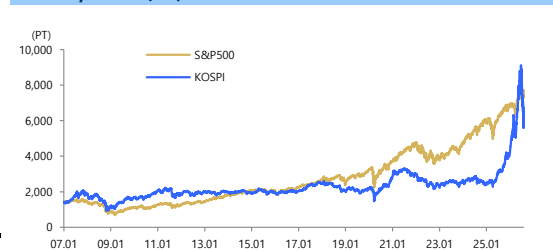
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,735.13	+1.77	+3.08
NASDAQ	26,584.99	+2.59	+2.97
일본	63,957.53	+0.32	-6.30
중국	3,822.28	+0.33	-4.21
독일	26,001.31	+0.00	+2.11

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.74	-0.20	-4.00
국고채 (10년)	4.26	-0.40	+4.70
은행채AAA (3년)	4.07	-0.70	-6.90
미국국채 (2년)	4.19	-4.55	+0.65
미국국채 (10년)	4.62	-6.35	+6.35

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,432.50	+0.19	-6.26
원/백 엔	905.92	-0.05	-3.30
원/위안	212.08	+0.10	-4.92
달러/유로	1.15	+0.18	+1.04
위안/달러	6.75	+0.01	-0.59
엔/달러	157.74	+0.35	-2.65
Dollar Index	99.88	-0.08	-1.20

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.77	-5.69	+7.57
금 (usd/oz)	4,090.50	+0.00	-1.61
BDI	2,936.00	+3.27	+4.97
천연가스(NYMEX)	2.68	-3.56	-17.86

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 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.

대우건설 (047040)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

모두가 기대하는 주주가 필요하다

BUY

TP 20,000원

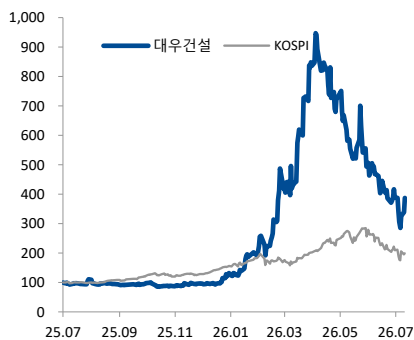
현재주가 (8/4)	15,200원
상승여력	31.6%
시가총액	6,246십억원
발행주식수	410,908천주
자본금/액면가	2,078십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,150원/3,360원
일평균 거래대금 (60일)	202십억원
외국인 지분율	12.60%
주요주주 지분율	
중흥토건외 2인	51.34%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-17.3	-52.7	171.9
상대주가(%p)	5.2	-48.4	129.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,026	1,024	32,000
After	1,324	1,325	20,000
Consensus	1,192	1,219	29,000
Cons. 차이	11.1%	8.7%	-31.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 연결 매출액 2조 435억원(-10.1% yoy, +4.7% qoq), 영업이익 2,323억원(+182.6% yoy, -9.1% qoq)으로 컨센서스 상회
- 영업이익은 주택/건축 Mix 개선 및 일회성 이익을 바탕으로 기대치를 크게 상회. 또한 연간 수주 가이드언스를 +50% 상향하며 수주 파이프라인에 대한 자신감을 표현. 원전 투자심리 악화를 반영해 목표주가를 32,000원 → 20,000원으로 하향하나 실적 성장세, 수주 기대감 유지 등을 근거로 투자의견은 BUY를 유지함

주요이슈 및 실적전망

- 주택/건축 GPM은 12.0%로 전분기 20.8%에 이어 당분기 21.6%의 높은 수치를 기록함. 준공정산이익, 도급증액, 예정원가 개선 등이 반영되어 총 829억원의 일회성 이익 증가가 있었고, 이를 제외할 경우에도 GPM 15.6%로 양호한 Mix 개선을 이어가고 있음이 확인됨
- 나이지리아 T7에서는 4Q25 예정원가가 상향 조정된 바 있음. 당분기에는 공기연장(기존 준공예정일 2026.06.13)에 따른 추가 원가 상승분이 반영됨. 일회성이익을 감안하면 3Q26부터는 15%대로의 정상화가 가능할 전망
- 추가적으로 동사는 이번 실적발표에서 기존 수주 가이드언스 18조원을 27조원으로 +50% 상향함. 근거는 체코 원전, 파푸아뉴기니 LNG CPF, 나이지리아 Indorama 비료공장, 모잠비크 LNG Area 4, 가덕도 신공항 등 5개 안건의 수주 가시성 상승임

BUY(유지) / TP 20,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 10,271 원 * Target P/B 1.97x

- 최근 AI를 비롯한 AI 인프라 섹터에 대해 투자심리가 다소 악화되었던 것을 반영해 Target P/B는 3.31x(중동 사이클 05~07년 밴드 상단)에서 1.97x(동 기간 평균)로 하향. 동사의 주가를 구성하는 요인은 팀코리아 원전 수주 기대감이기에 체코 대형원전 계약이 빠른 시일 내에 예상에 부합하는 가격으로 발표되는 것이 필요
- 목표주가는 32,000원 → 20,000원으로 하향하며 투자의견은 BUY를 유지함

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	10,504	403	234	526	563	-54.3	5.5	0.3	5.9	5.6	0.0
2025	8,055	-815	-912	-701	-2,195	적전	NA	0.5	NA	-23.9	0.0
2026F	7,969	804	546	962	1,324	흑전	10.0	1.4	6.3	15.0	0.0
2027F	8,387	776	544	948	1,325	0.0	10.0	1.2	5.8	12.9	0.0
2028F	9,404	902	646	1,073	1,571	18.6	8.5	1.1	5.0	13.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대우건설 2Q26 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26P	Diff.	2Q26P	Diff.
매출액	2,273	1,951	2,044	-10.1%	4.7%	2,118	-3.5%	2,037	0.3%
영업이익	82	256	232	183.3%	-9.3%	156	48.6%	160	45.2%
세전이익	-51	267	212	흑전	-20.7%	84	150.8%	134	58.0%
당기순이익	-43	196	167	흑전	-14.7%	63	164.2%	85	96.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 대우건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,969	8,387	8,087	8,410	-1.5%	-0.3%
영업이익	804	776	705	659	14.0%	17.8%
세전이익	728	732	574	566	26.8%	29.4%
당기순이익	550	549	426	424	29.1%	29.4%

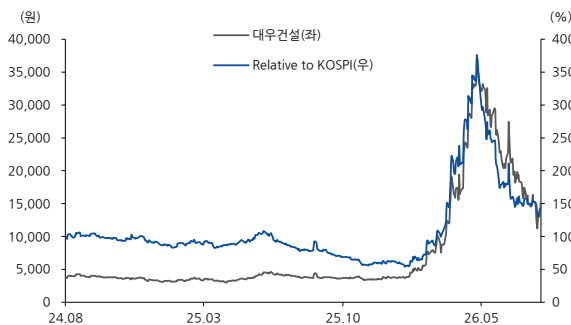
자료: 현대차증권

〈표3〉 대우건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	10,271	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.97	- 05~07년 평균 P/B
적정주가 (원)	20,233	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	20,000	
전일종가 (원)	15,200	- 2026.08.04 종가
상승여력 (%)	31.6	
투자 의견	BUY	

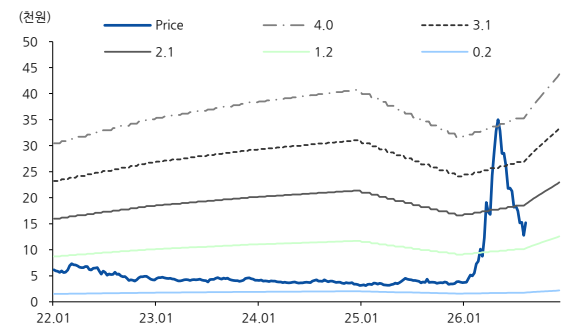
자료: 현대차증권

〈그림1〉 대우건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 대우건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 대우건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,077	2,273	1,991	1,714	1,951	2,044	1,922	2,053	8,055	7,969	8,387
YoY	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-35.2%	-6.0%	-10.1%	-3.4%	19.8%	-23.3%	-1.1%	5.2%
>주택/건축	1,382	1,476	1,322	1,329	1,273	1,392	1,301	1,444	5,508	5,411	5,743
YoY	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-22.9%	-7.8%	-5.6%	-1.6%	8.7%	-19.5%	-1.8%	6.1%
>토목	415	427	409	153	351	393	358	337	1,404	1,438	1,387
YoY	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-73.0%	-15.5%	-8.1%	-12.4%	120.2%	-35.3%	2.4%	-3.6%
>플랜트	227	259	220	136	284	228	233	242	841	986	1,057
YoY	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-51.6%	25.1%	-12.0%	5.9%	77.8%	-26.1%	17.2%	7.3%
매출총이익	251	248	173	-434	364	350	267	288	238	1,268	1,262
YoY	16.7%	-10.0%	2.3%	적전	45.0%	41.1%	54.1%	흑전	-74.3%	431.9%	-0.5%
GPM	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	18.6%	17.1%	13.9%	14.0%	3.0%	15.9%	15.1%
>주택/건축	150	176	152	159	265	301	195	217	637	977	919
YoY	42.8%	30.5%	75.1%	-26.6%	77.0%	70.7%	28.2%	36.1%	17.2%	53.4%	-6.0%
GPM	10.8%	11.9%	11.5%	12.0%	20.8%	21.6%	15.0%	15.0%	11.6%	18.1%	16.0%
>토목	36	-13	-23	-499	31	38	32	30	-498	131	125
YoY	-39.4%	적전	적지	적지	-14.4%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-4.9%
GPM	8.7%	-2.9%	-5.6%	-326.2%	8.8%	9.6%	9.0%	9.0%	-35.5%	9.1%	9.0%
>플랜트	51	48	35	-149	47	8	35	36	-14	126	159
YoY	6.6%	-26.8%	-27.1%	적전	-8.6%	-84.1%	0.5%	흑전	적전	흑전	26.0%
GPM	22.6%	18.7%	15.8%	-109.3%	16.5%	3.4%	15.0%	15.0%	-1.7%	12.8%	15.0%
영업이익	151	82	57	-1,106	256	232	151	165	-815	804	776
YoY	31.8%	-21.5%	-9.2%	적전	68.9%	182.6%	167.8%	흑전	적전	흑전	-3.5%
OPM	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	13.1%	11.4%	7.9%	8.0%	-10.1%	10.1%	9.3%
세전이익	96	-51	-56	-1,198	267	212	106	143	-1,209	728	732
YoY	-29.8%	적전	적전	적전	179.2%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	0.5%
세전이익률	4.6%	-2.3%	-2.8%	-69.9%	13.7%	10.4%	5.5%	6.9%	-15.0%	9.1%	8.7%
당기순이익	58	-43	-53	-878	196	167	80	107	-916	550	549
YoY	-36.6%	적전	적전	적전	237.9%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-0.2%
당기순이익률	2.8%	-1.9%	-2.7%	-51.2%	10.0%	8.2%	4.2%	5.2%	-11.4%	6.9%	6.5%
수주잔고	45,013	44,993	48,804	50,597	51,890	53,402	57,580	77,566	50,597	77,566	76,845
>주택/건축	35,427	35,428	38,717	39,938	41,678	43,530	44,729	45,785	39,938	45,785	51,882
>토목	5,671	5,224	5,710	5,986	5,524	5,320	5,061	8,255	5,986	8,255	8,969
>플랜트	3,869	4,305	4,340	4,323	4,362	4,228	4,395	10,367	4,323	10,367	10,910

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	7,969	8,387	9,404
증가율 (%)	-9.8	-23.3	-1.1	5.2	12.1
매출원가	9,576	7,816	6,701	7,125	7,984
매출원가율 (%)	91.2	97.0	84.1	85.0	84.9
매출총이익	928	238	1,268	1,262	1,419
매출이익률 (%)	8.8	3.0	15.9	15.0	15.1
증가율 (%)	-23.4	-74.4	432.8	-0.5	12.4
판매관리비	524	1,054	464	486	517
판매비율 (%)	5.0	13.1	5.8	5.8	5.5
EBITDA	526	-701	962	948	1,073
EBITDA 이익률 (%)	5.0	-8.7	12.1	11.3	11.4
증가율 (%)	-33.4	적전	흑전	-1.5	13.2
영업이익	403	-815	804	776	902
영업이익률 (%)	3.8	-10.1	10.1	9.3	9.6
증가율 (%)	-39.2	적전	흑전	-3.5	16.2
영업외손익	-44	-348	-72	-44	-34
금융수익	104	124	153	187	197
금융비용	160	183	222	231	231
기타영업외손익	12	-289	-3	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-46	-5	0	0
세전계속사업이익	358	-1,209	728	732	867
세전계속사업이익률	3.4	-15.0	9.1	8.7	9.2
증가율 (%)	-51.9	적전	흑전	0.5	18.4
법인세비용	116	-293	178	183	217
계속사업이익	243	-916	550	549	651
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	-916	550	549	651
당기순이익률 (%)	2.3	-11.4	6.9	6.5	6.9
증가율 (%)	-53.4	적전	흑전	-0.2	18.6
지배주주지분 순이익	234	-912	546	544	646
비지배주주지분 순이익	9	-4	4	4	5
기타포괄이익	-4	-32	57	0	0
총포괄이익	239	-948	607	549	651

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,284	463	1,295	714	362
당기순이익	243	-916	550	549	651
유형자산 상각비	114	106	150	165	165
무형자산 상각비	8	8	8	7	6
외환손익	-128	43	103	40	0
운전자본의 감소(증가)	-1,873	591	502	-46	-460
기타	352	631	-18	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	104	172	-204	-208	-196
투자자산의 감소(증가)	130	-182	-106	-3	-31
유형자산의 감소	2	11	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-38	-100	-114	-165	-165
기타	10	443	14	-40	0
재무활동으로인한현금흐름	1,170	57	338	0	0
차입금의 증가(감소)	1,468	-88	791	0	0
사채의증가(감소)	37	347	-653	0	0
자본의 증가	13	0	0	0	0
배당금	-0	-3	0	0	0
기타	-348	-199	200	0	0
기타현금흐름	190	-25	-3	0	0
현금의증가(감소)	180	667	1,426	506	166
기초현금	982	1,162	1,829	3,255	3,761
기말현금	1,162	1,829	3,255	3,761	3,927

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,589	9,923	11,201	11,780	12,666
현금성자산	1,162	1,829	3,255	3,761	3,927
단기투자자산	916	654	591	591	591
매출채권	2,777	2,682	2,781	2,822	3,236
재고자산	1,945	2,428	2,053	2,083	2,389
기타유동자산	2,786	2,329	2,523	2,523	2,523
비유동자산	3,070	3,436	3,547	3,544	3,568
유형자산	380	452	448	448	448
무형자산	63	64	58	52	46
투자자산	1,009	1,189	1,299	1,302	1,333
기타비유동자산	1,618	1,731	1,742	1,742	1,741
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,658	13,359	14,749	15,324	16,234
유동부채	4,544	5,111	5,502	5,511	5,601
단기차입금	659	366	323	323	323
매입채무	250	279	276	280	321
유동성장기부채	542	586	931	931	931
기타유동부채	3,093	3,880	3,972	3,977	4,026
비유동부채	3,780	4,773	5,165	5,182	5,352
사채	306	653	0	0	0
장기차입금	2,164	2,126	2,915	2,915	2,915
장기금융부채	52	3	6	6	6
기타비유동부채	1,258	1,991	2,244	2,261	2,431
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,324	9,884	10,667	10,693	10,953
지배주주지분	4,291	3,348	3,945	4,489	5,135
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562	562
자본조정 등	-99	-99	2	2	2
기타포괄이익누계액	-433	-471	-420	-420	-420
이익잉여금	2,183	1,277	1,722	2,266	2,912
비지배주주지분	43	127	137	141	146
자본총계	4,334	3,475	4,082	4,630	5,281

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	584	-2,204	1,335	1,335	1,583
EPS(지배순이익 기준)	563	-2,195	1,324	1,325	1,571
BPS(자본총계 기준)	10,428	8,360	9,933	11,268	12,852
BPS(지배지분 기준)	10,325	8,055	9,599	10,924	12,495
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	5.3	NA	10.0	10.0	8.4
P/E(지배순이익 기준)	5.5	NA	10.0	10.0	8.5
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	1.3	1.2	1.0
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	5.9	NA	6.3	5.8	5.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-53.4	적전	흑전	0.0	18.6
EPS(지배순이익 기준)	-54.3	적전	흑전	0.0	18.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.8	-23.5	14.6	12.6	13.1
ROE(지배순이익 기준)	5.6	-23.9	15.0	12.9	13.4
ROA	2.0	-7.0	3.9	3.6	4.1
안정성 (%)					
부채비율	192.1	284.5	261.3	230.9	207.4
순차입금비용	40.9	39.8	10.7	순현금	순현금
이자보상배율	2.5	NA	4.0	3.8	4.4

[MACRO ISSUE]

매크로: 펀더멘털과 금리의 밀당



Contents

Executive Summary	03
매크로: 펀더멘털과 금리의 밀당	04
국내 신용사이클: 후기 확장기에서 선택적 수축기 진입	23
8월 캘린더	28



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Executive Summary

매크로: 펀더멘털과 금리의 밀당

- 미국 경제 펀더멘털은 여전히 양호하나, 미·이란 갈등, 높은 국채금리, 금융시장 변동성 확대가 경기와 위험선호에 부담으로 작용
- 워시 체제는 채권시장의 신뢰 시험대 직면. 미 재무부는 미·일 환율 공조와 국채 수급 안정책을 통해 미국채 매도 위험과 장기금리 상승 부담을 완화하려는 의지를 드러냄
- 현재 금리 상승에는 ‘좋은 금리 상승’과 ‘나쁜 금리 상승’이 공존. 경기 회복력과 생산성·잠재성장률 개선 기대는 실질금리를 높이는 긍정적 요인이지만, 공급발 인플레이션 충격과 재정·국채 수급 불안에 따른 기간프리미엄 상승은 금융여건을 긴축시키는 부정적 요인
- 유가 하락은 공급발 인플레이션 압력을 낮출 수 있으나, 재정적자와 국채 순공급을 구조적으로 줄이기는 어려움
- 재무부와 연준은 단기물 중심 조달, 쿠폰채 증액 억제, 바이백, FIMA·레포 지원 등을 통해 기간프리미엄을 낮추려 하겠지만 효과는 주로 단기적인 금리 급등 억제에 그칠 가능성.이에 따라 장기금리가 빠르게 정상화되기는 어려우며, 경기 펀더멘털과 국채 수급·정책 신뢰 사이의 줄다리기가 당분간 이어질 전망
- 전쟁 장기화에 따른 정치·경제적 비용과 주요국의 원유 재고 및 공급 대응 여력을 감안하면 긴장이 일방적으로 확대되기 보다는 점차 완화될 가능성이 무게. 미국 경기와 고용 여전히 견조하나 고용심리 부진, 높은 시중금리, 인플레 압력 점진적 완화로 연준 동결 지속 전망

국내 신용사이클: 후기 확장기에서 선택적 수축기로 이동

- 한국 시스템 유동성은 안정적이거나 가계·중소기업·개인사업자·비은행·저신용 회사채에 선택적 신용 긴축이 진행
- 금리는 기준금리 인상 선반영에 따른 시중금리 상승으로 실질금리 플러스 영역
- 단기자금시장 급성 스트레스는 징후 부재하나 비은행 조달여건은 악화, 주식시장 레버리지는 축소
- 상반기 가계신용 재가속, 하반기는 기준금리 인상, 규제 영향으로 Credit Impulse는 약해질 전망

8월 주요 이벤트: 여전히 핵심은 전쟁과 유가, 연준 가이던스 부재 속 미 고용, 물가 지표 중요도 UP, 잭슨홀, 재무부 QRA도 주목



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

매크로: 펀더멘털과 금리의 밀당



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



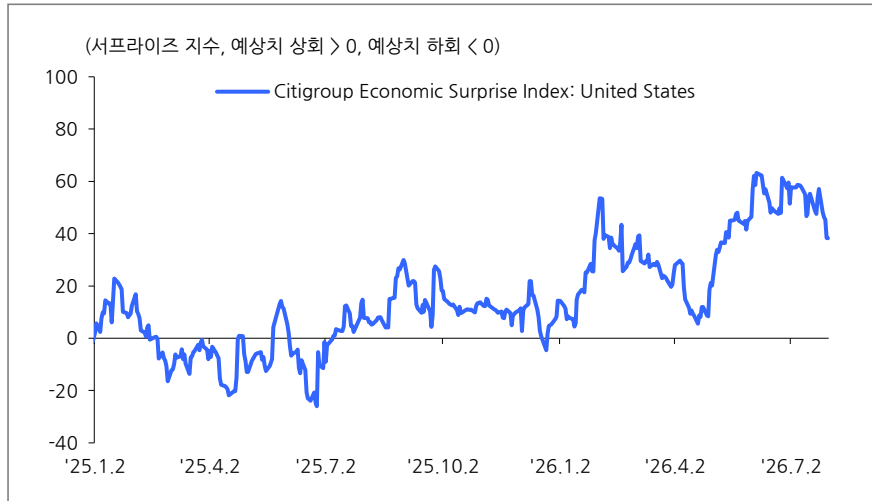
PEOPLE



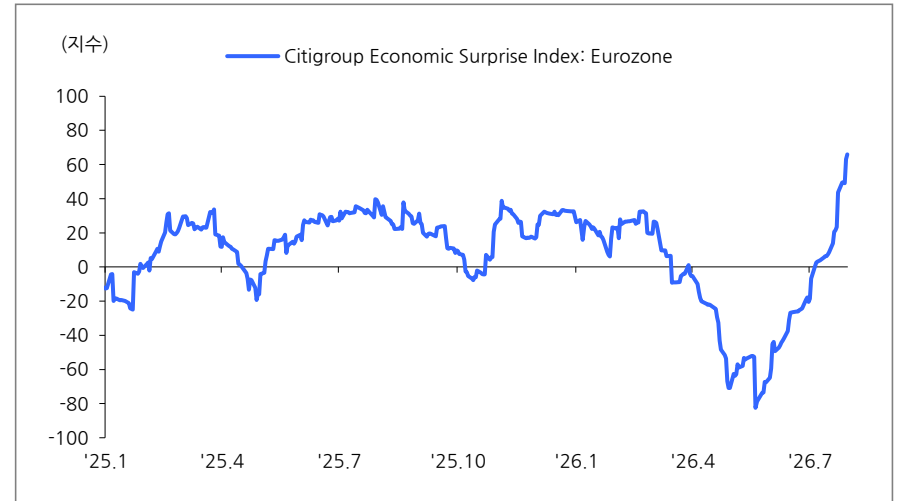
GLOBALITY

전쟁에도 쉽게 꺾이지 않는 경기(기대보다 견조한 경제지표)

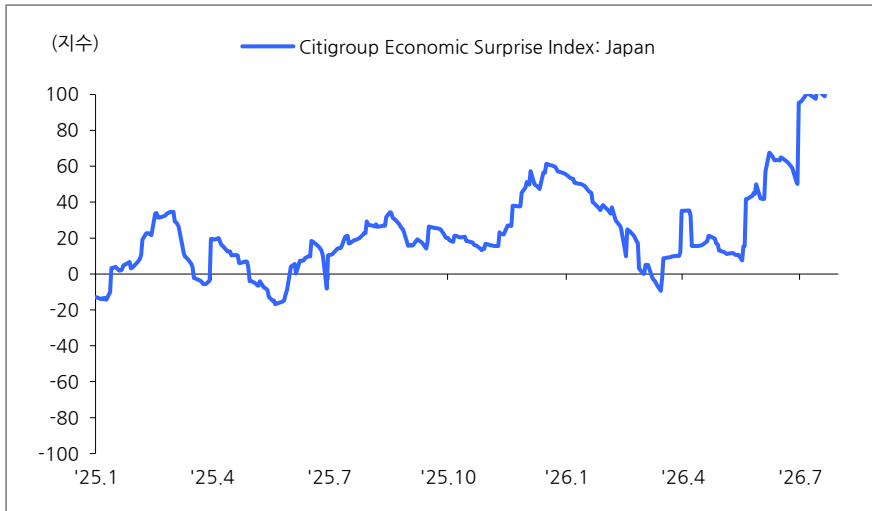
미국, Citi 경제 서프라이즈 지수



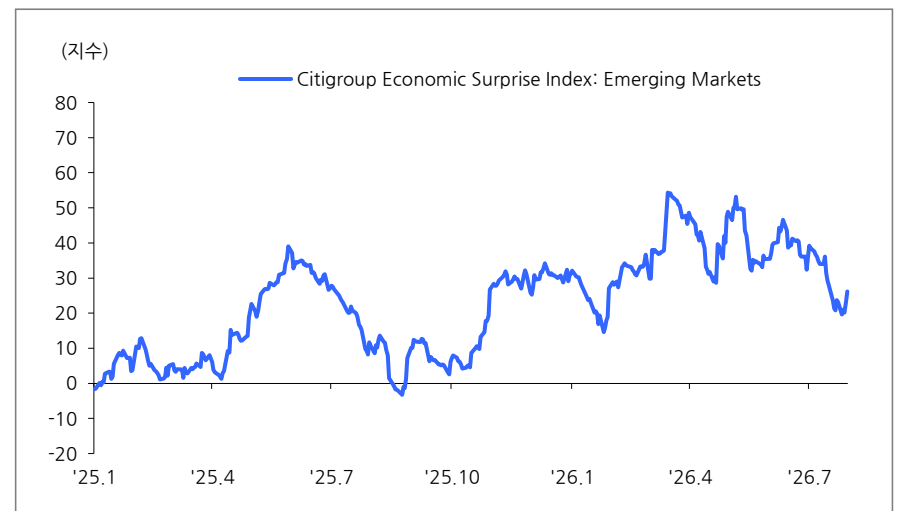
유로존, Citi 경제 서프라이즈 지수



일본, Citi 경제 서프라이즈 지수



신흥국, Citi 경제 서프라이즈 지수

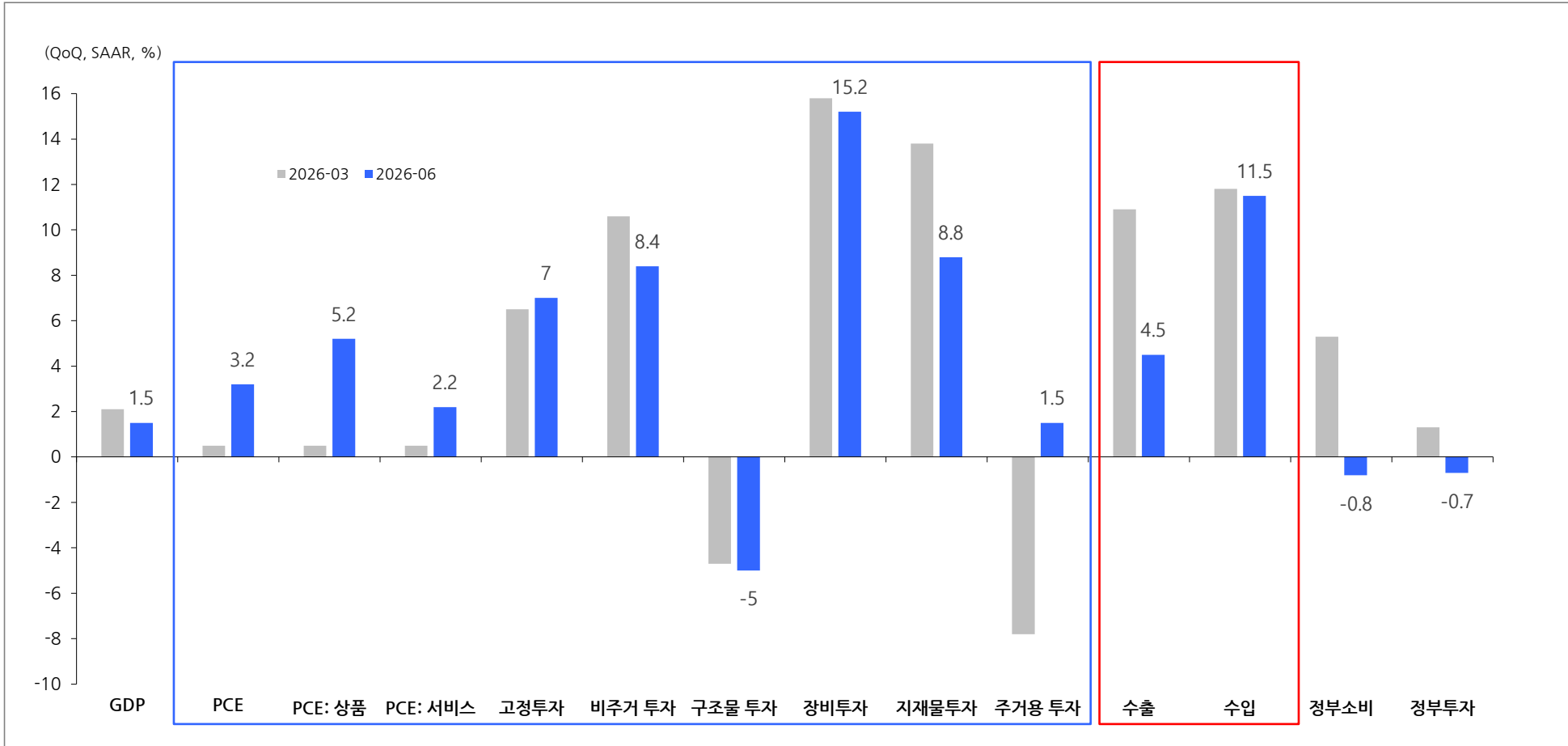


자료: 현대차증권

2분기 미국 GDP, 소비와 AI 연관 투자로 강한 내수 성장 확인

- 2분기 미국 경제, 헤드라인 GDP 성장률은 수입 증가로 둔화됐으나 강한 소비 회복세와 AI 관련 투자가 내수 성장을 견인(민간최종수요 +3.9%)

미국 2분기 GDP, 주요 지출 항목별 성장률



자료: CEIC, BEA, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



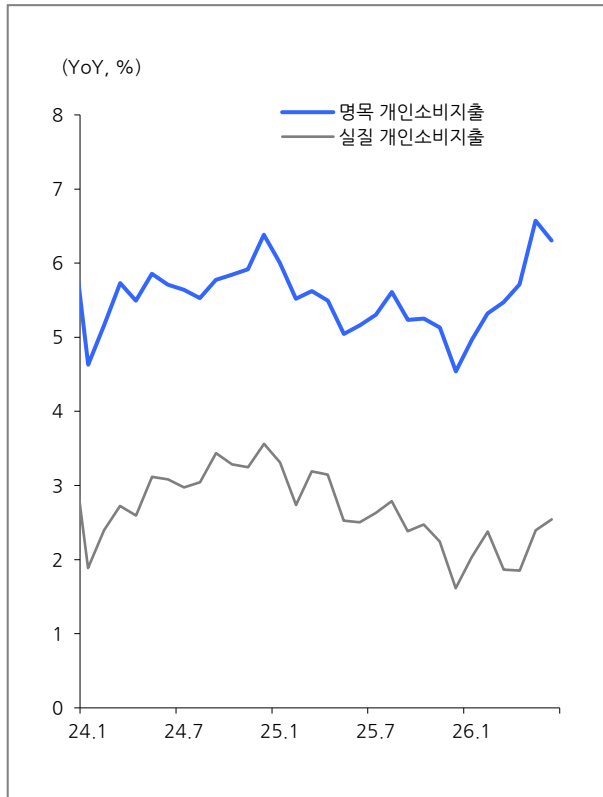
PEOPLE



GLOBALITY

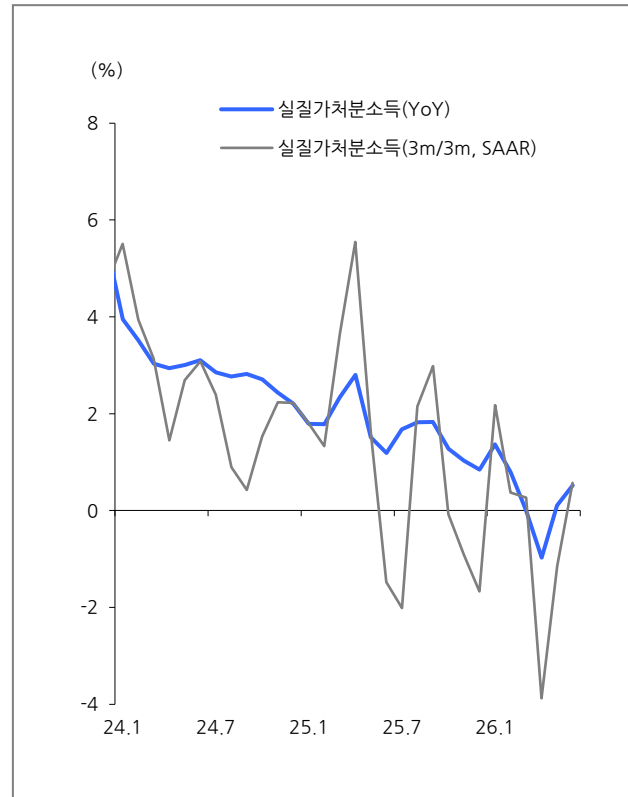
소비도 건조하나 건강하지는 못해(버퍼 축소, 고령/고소득 중심)

명목, 실질 개인소비지출(PCE)



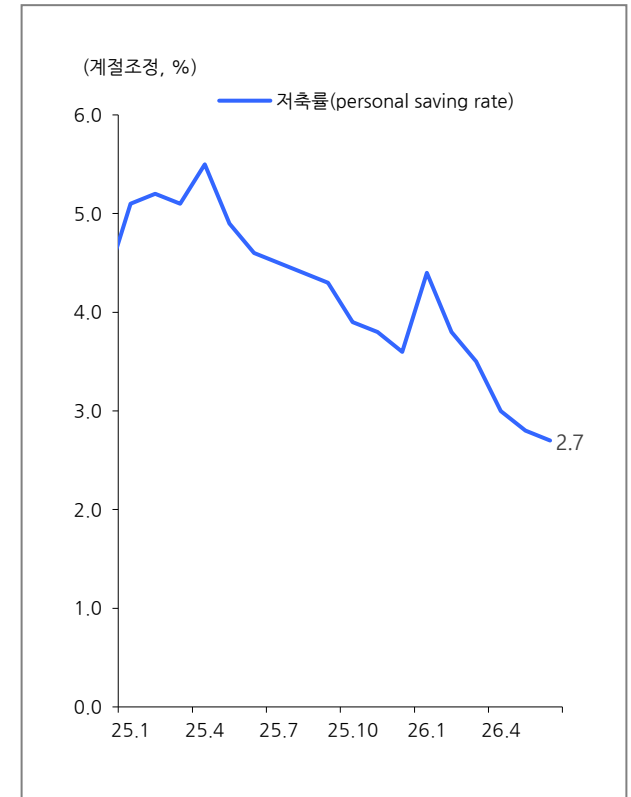
자료: FRED, 현대차증권

실질 가처분소득 변화율 추이



자료: FRED, 현대차증권

저축률은 계속해서 하락



자료: FRED, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION

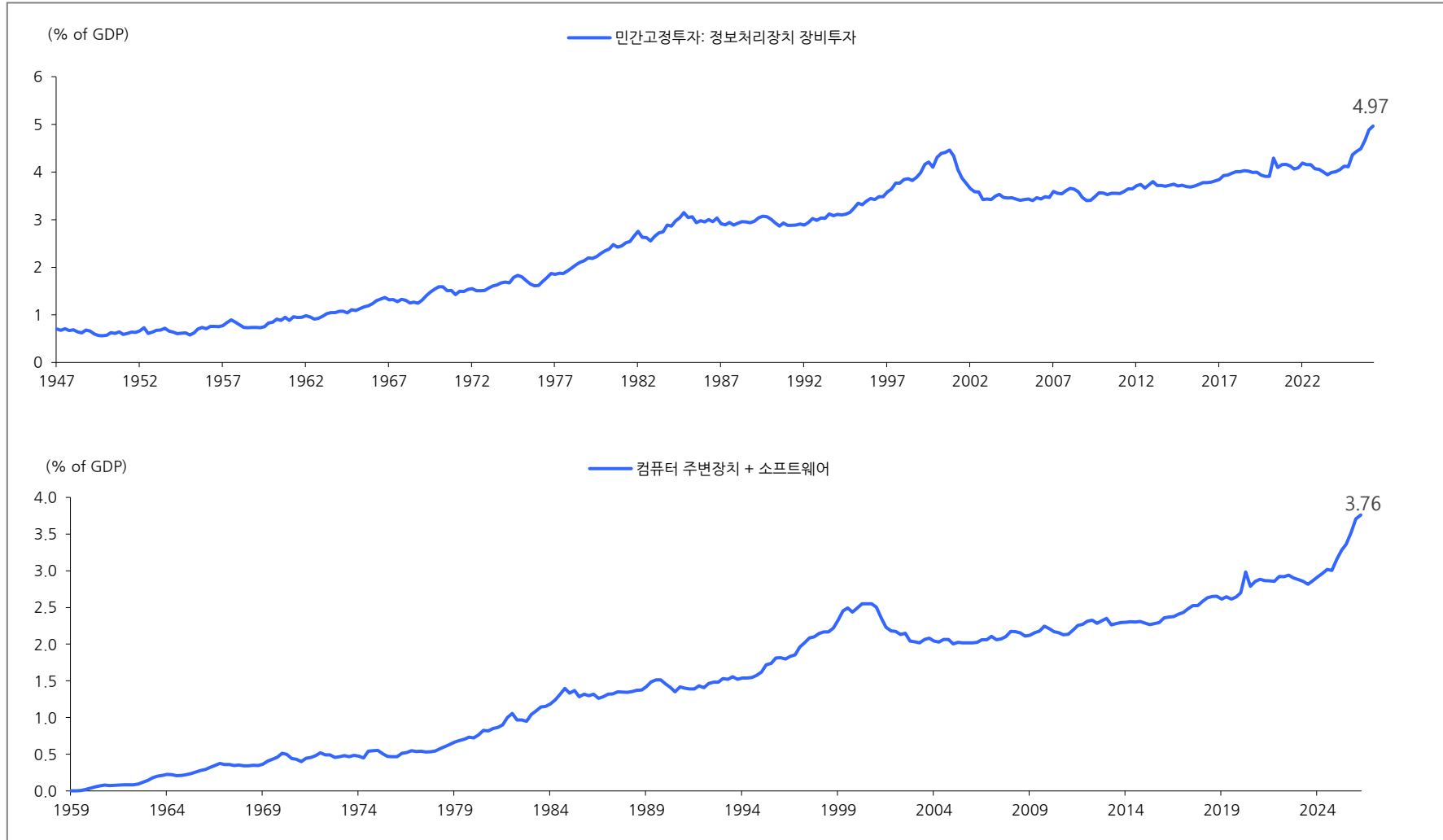


PEOPLE



GLOBALITY

AI 연관 투자 규모 지속 확대 중



자료: FRED, BEA, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



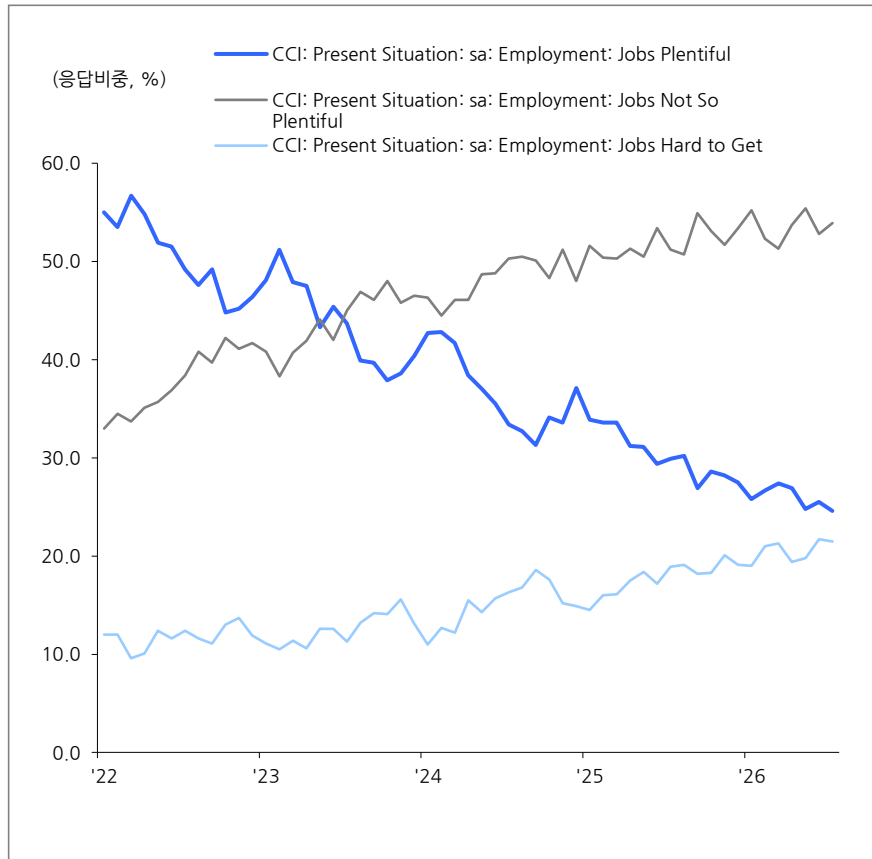
PEOPLE



GLOBALITY

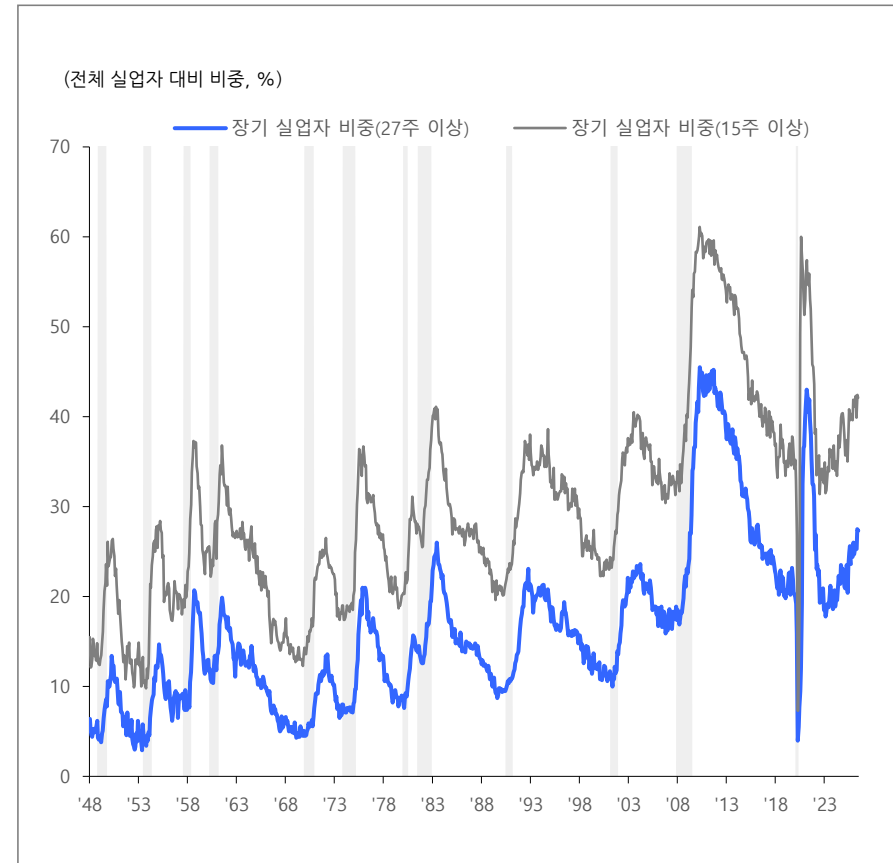
미국 고용, 아직은 견조해 보이지만 약한 고리도 존재

미국 고용 심리 부진 이어지는 중



자료: CEIC, Conference Board, 현대차증권

장기실업자 비중 오름세 지속



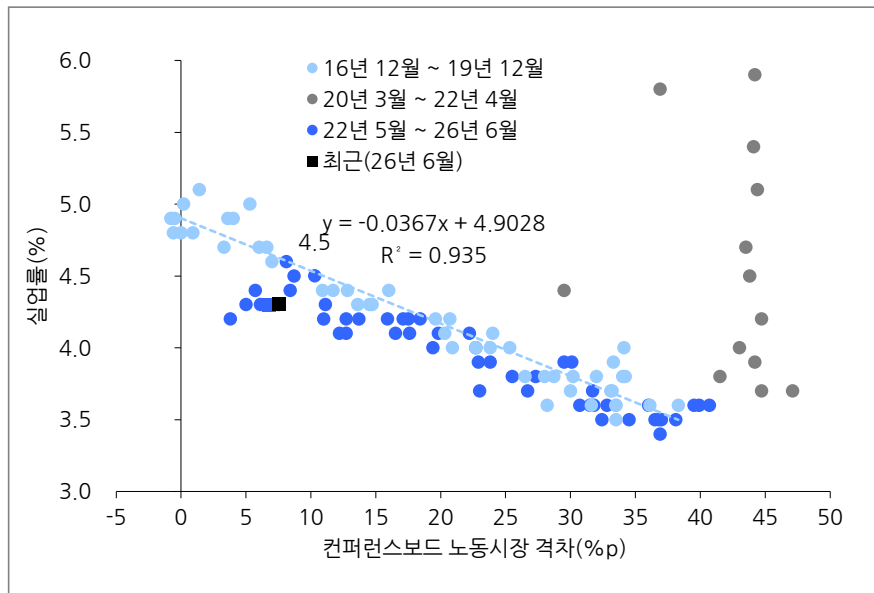
자료: FRED, BLS, 현대차증권



고용심리 부진은 여전하나 고용지표는

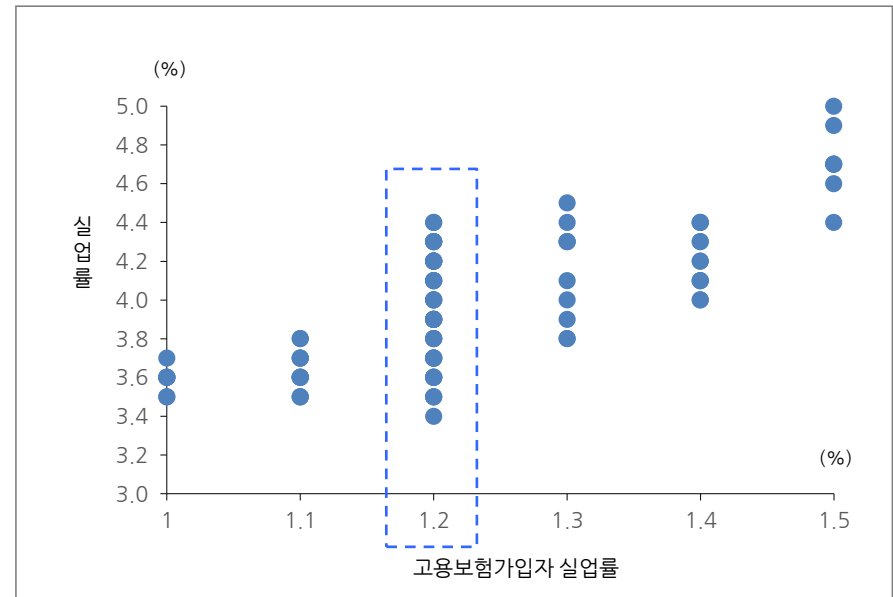
- 최근에도 고용심리 악화는 지속(컨퍼런스보드 노동시장 편차(일자리 풍부-일자리 부족)되고 있으나 실업률은 대체로 안정적
- 고빈도 고용지표(주간 계속실업수당청구건수 기반 고용보험가입자 실업률)는 당분간 실업률이 4%대 초반에 머무를 가능성 시사

노동심리 악화는 실업률 상승 가능성을 예고



자료: CEIC, 현대차증권

다만, 고빈도 고용데이터는 실업률 상승 폭 제한적일 가능성 시사



자료: CEIC, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



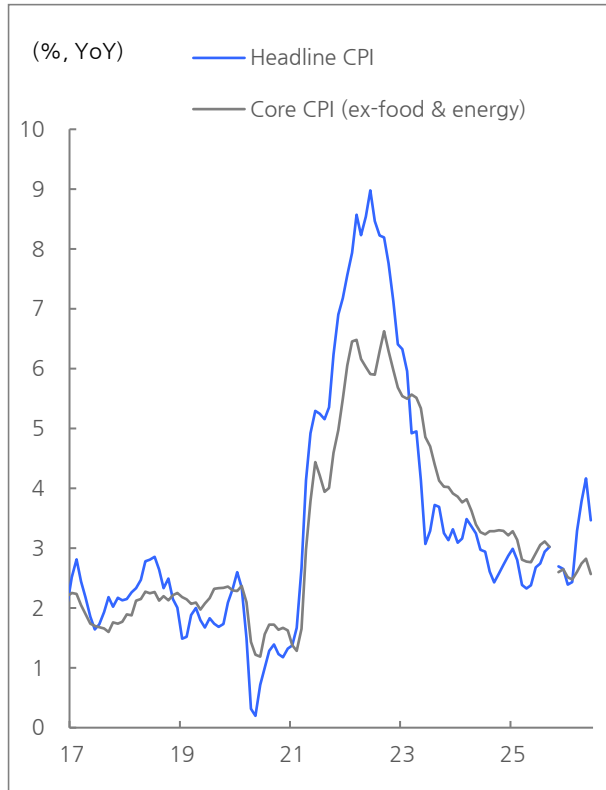
PEOPLE



GLOBALITY

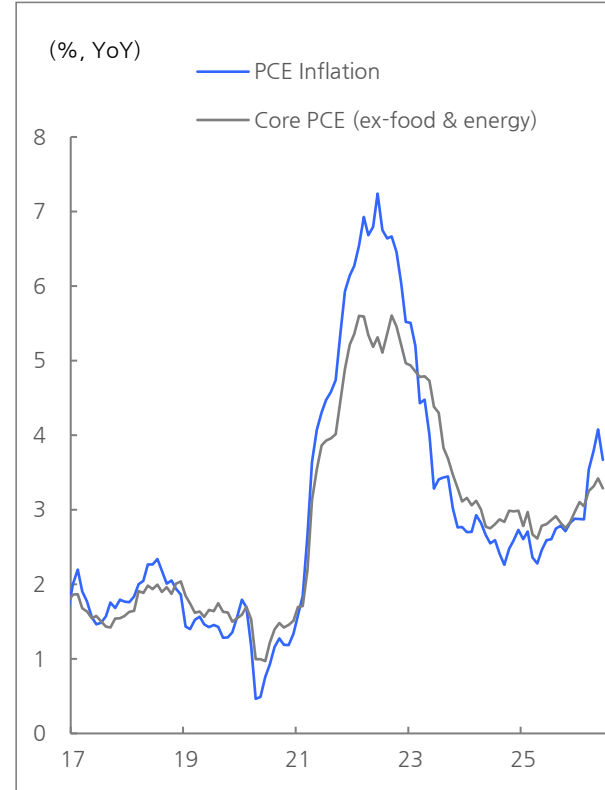
인플레이션, 6월 지표에서는 개선됐으나 추가 확인이 필요

헤드라인 CPI와 근원 CPI

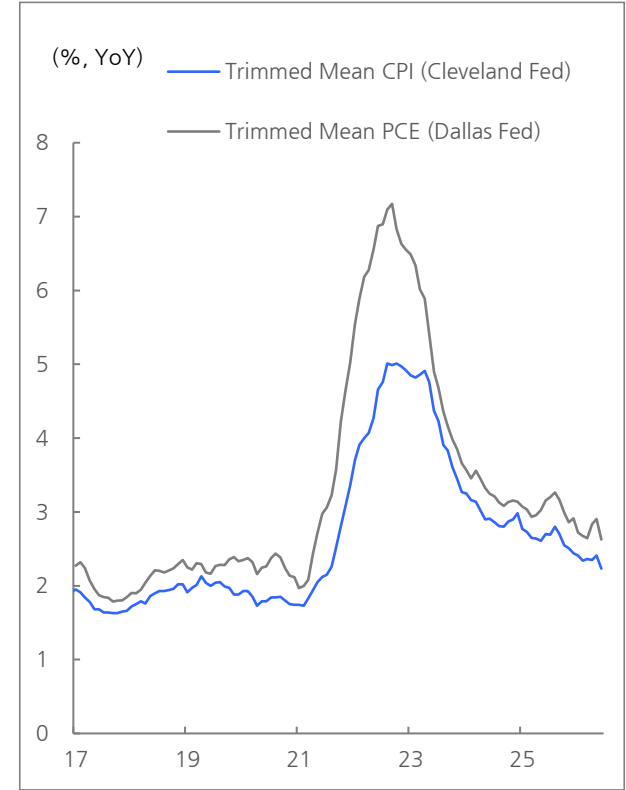


자료: FRED, 현대차증권

PCE, 근원 PCE



절사평균 CPI, PCE



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



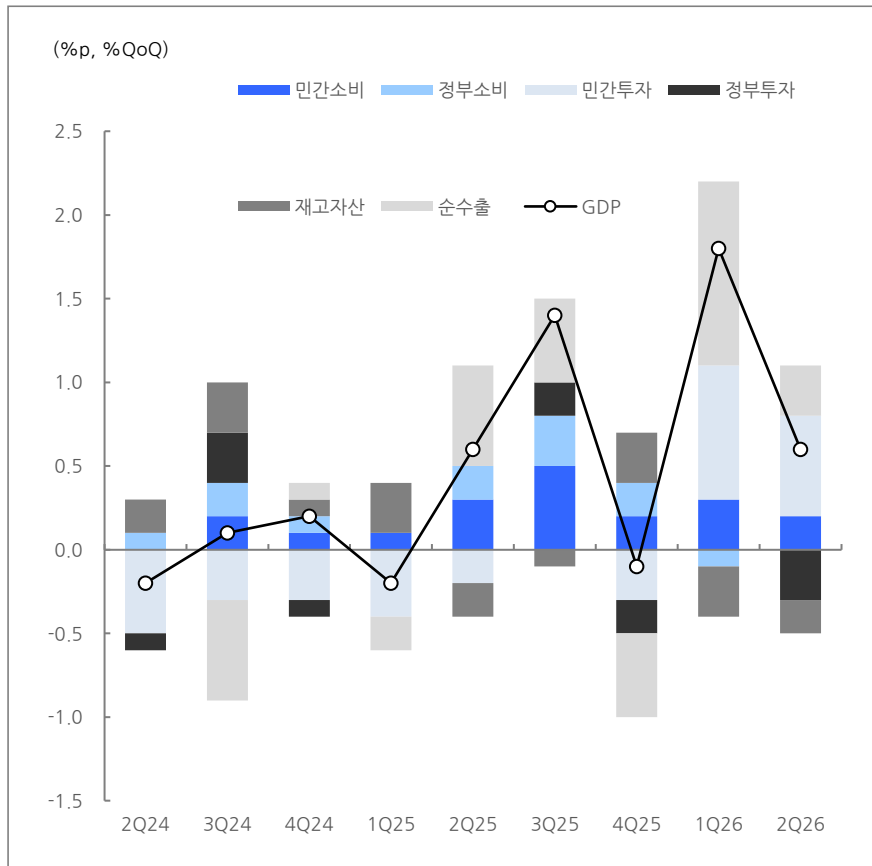
PEOPLE



GLOBALITY

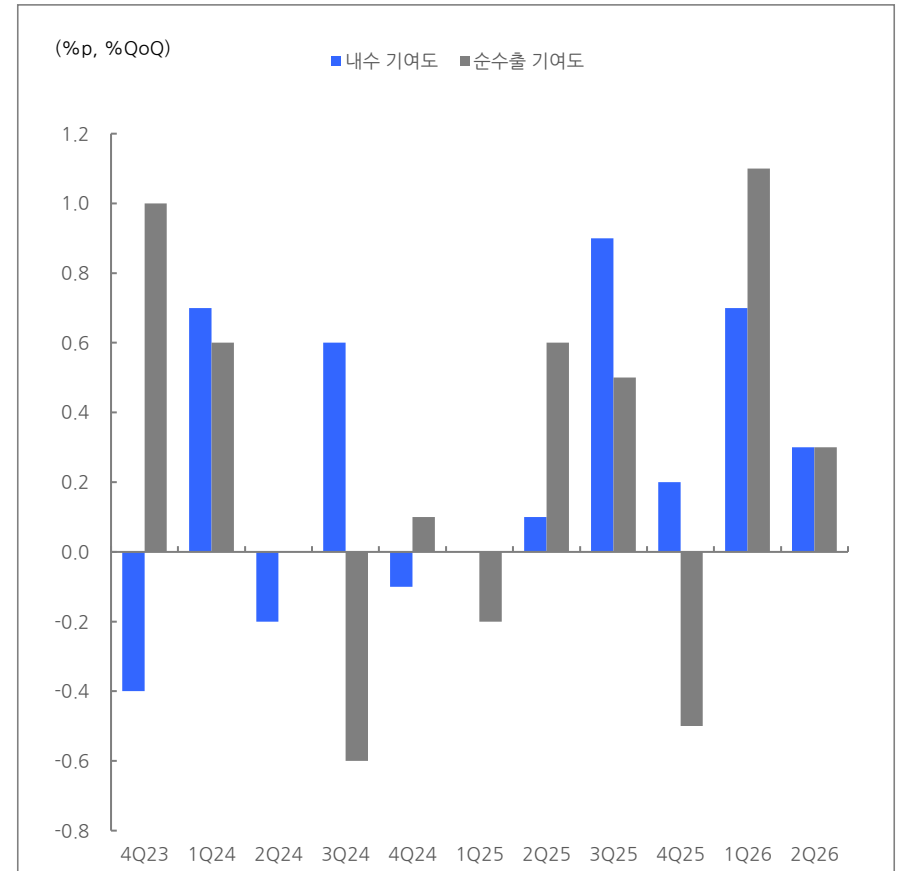
한국 GDP 견조

순수출과 민간투자(설비투자+R&D)가 성장 견인



자료: 한국은행, 현대차증권

내수 및 순수출 기여도



자료: 한국은행, 현대차증권



문제는 금리

하락의 열쇠는 여전히 유가



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



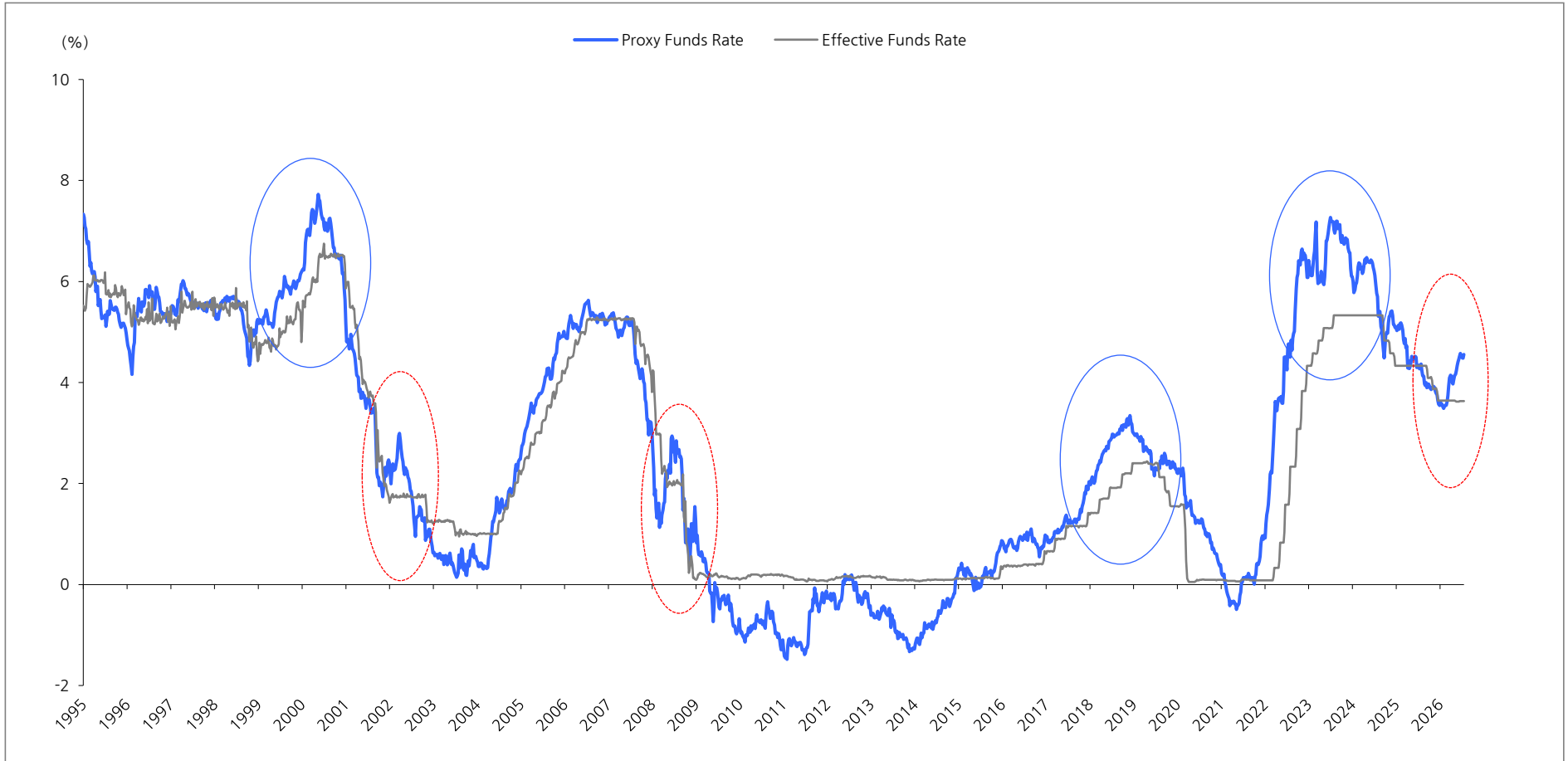
PEOPLE



GLOBALITY

미국채 금리 고공행진

기준금리 5회 연속 동결에도 시장금리 상승으로 프록시 기준금리(Proxy Funds Rate)는 큰 폭 상승



자료: Fed, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

미국채 금리 상승 ① 연준 인상 기대 확대 ② 기간프리미엄 상승이 주도

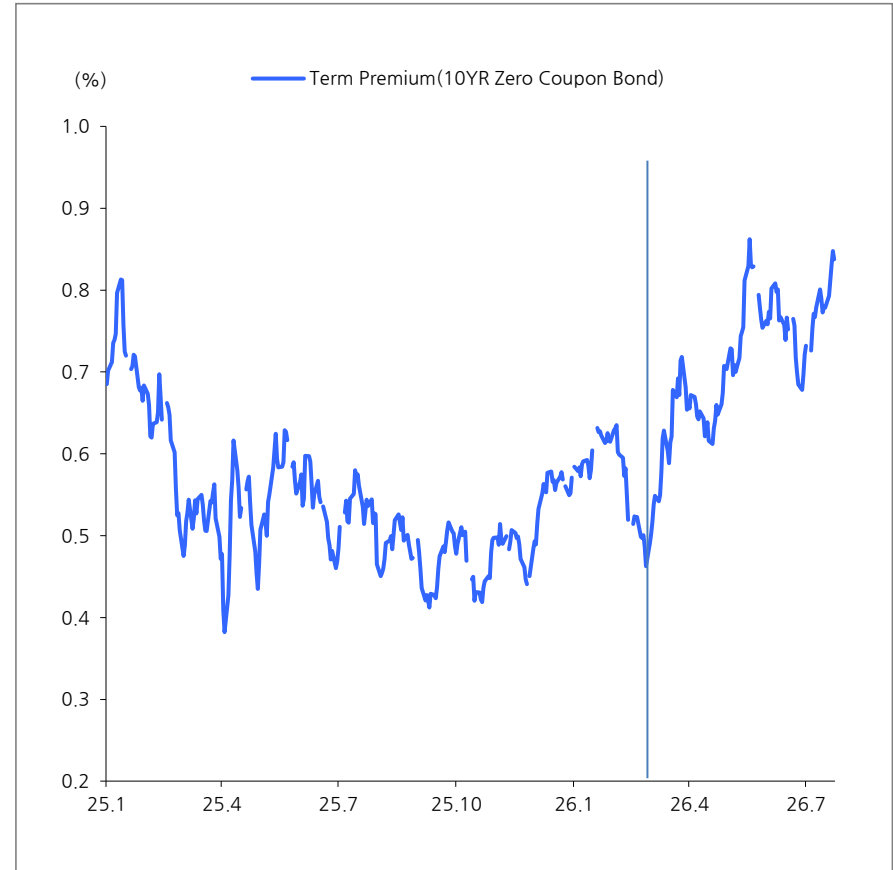
- ① 인플레이션, ② 견조한 미국 경기, ③ 재정적자, ④연준 신뢰도 이슈가 연준의 기준금리 인상 기대 강화와 더불어 기간 프리미엄 상승 주도

7월 미 국채 금리 재차 상승해 5월 고점 돌파



자료: Infomax, 현대차증권

연준 인상 기대 +기간 프리미엄 상승이 금리 상승을 주도



자료: Fed DKW(2015), 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



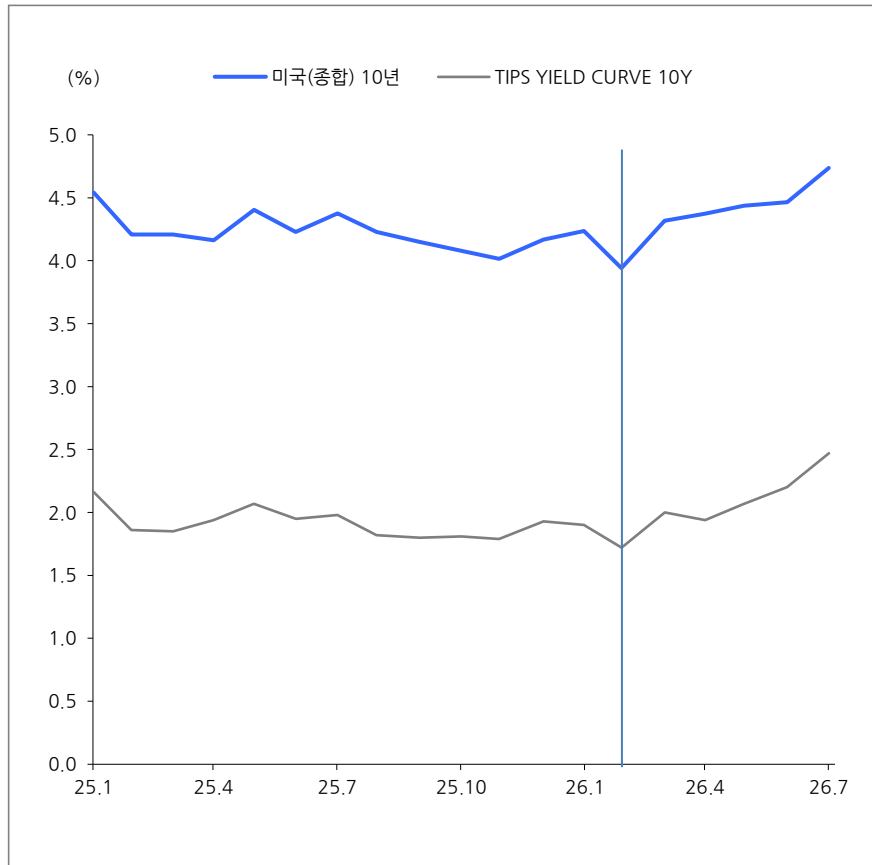
PEOPLE



GLOBALITY

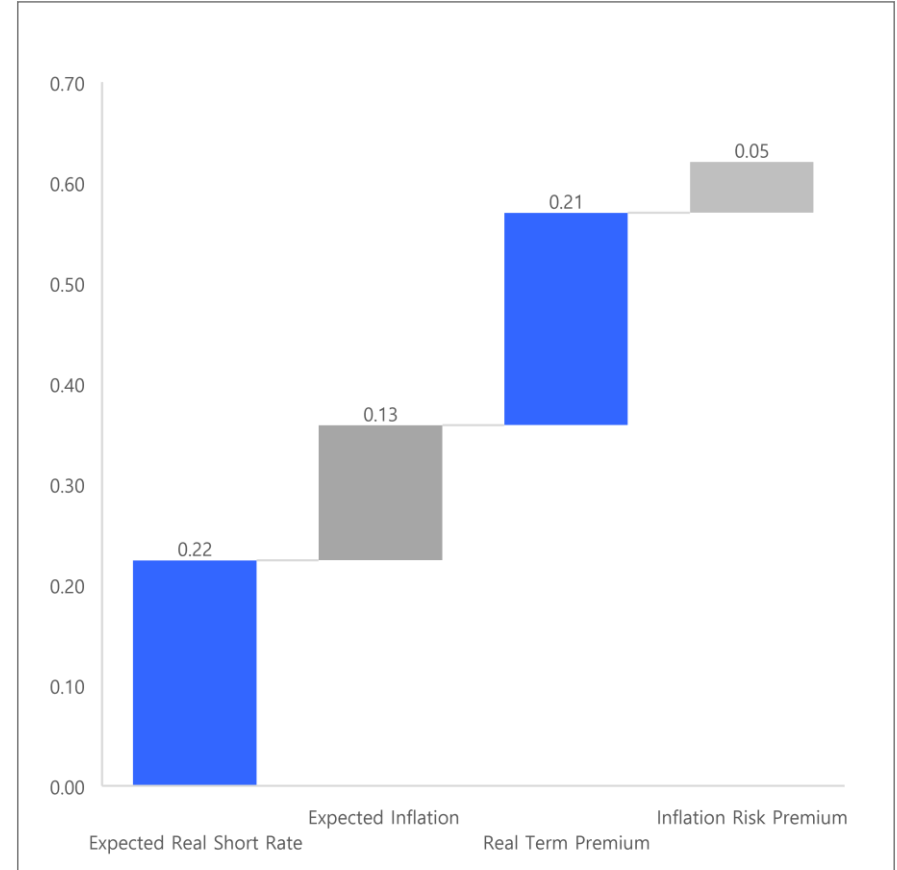
미국채 금리 상승 ① 연준 인상 기대 확대 ② 기간프리미엄 상승이 주도

미국채 10년물 금리와 TIPS10년물 금리 추이



자료: FRED, 현대차증권

10년물 국채금리 상승 폭 분해 결과



자료: Fed DKW(2015), 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



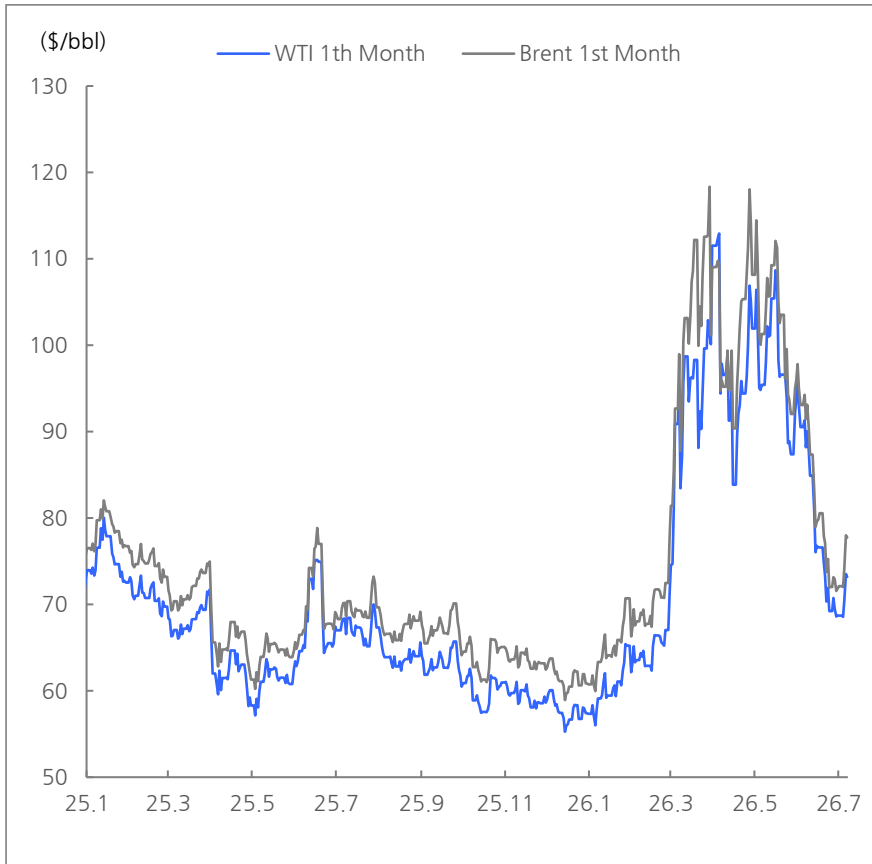
PEOPLE



GLOBALITY

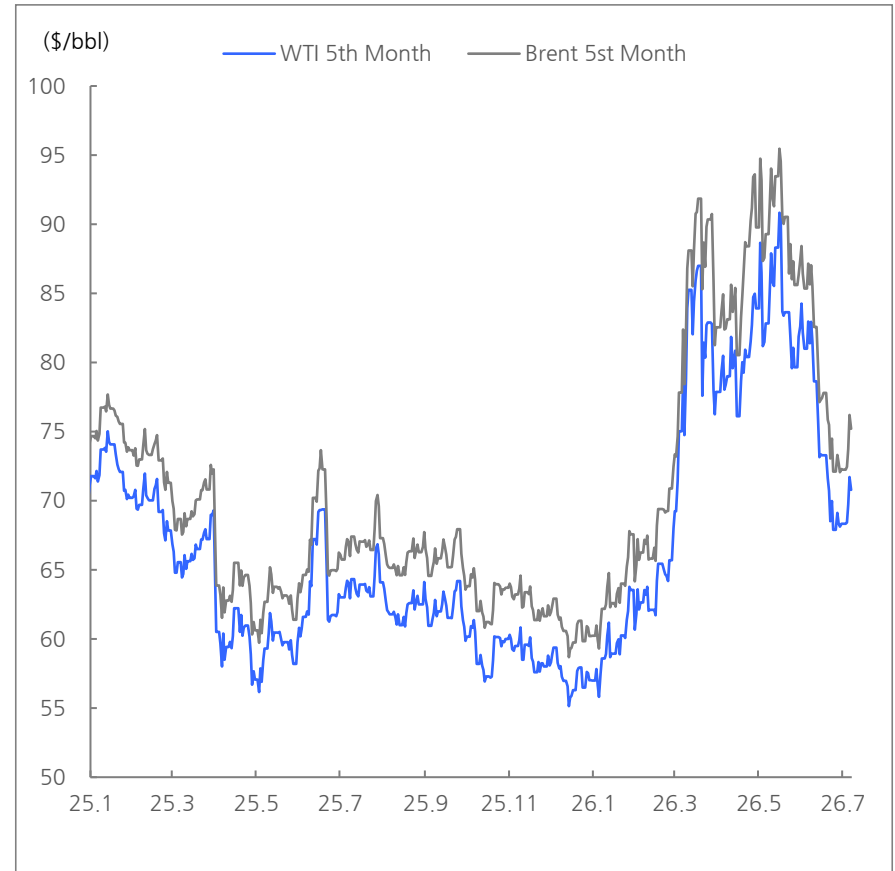
금리 하락의 트리거: 전쟁 상황과 유가 안정이 Key

WTI, 브랜트유 \$70 선에서 가격 형성



자료: Bloomberg, 현대차증권

연말 선물시장도 \$70 선에서 가격 형성



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

SPR 최소 운영 레벨 거의 도달

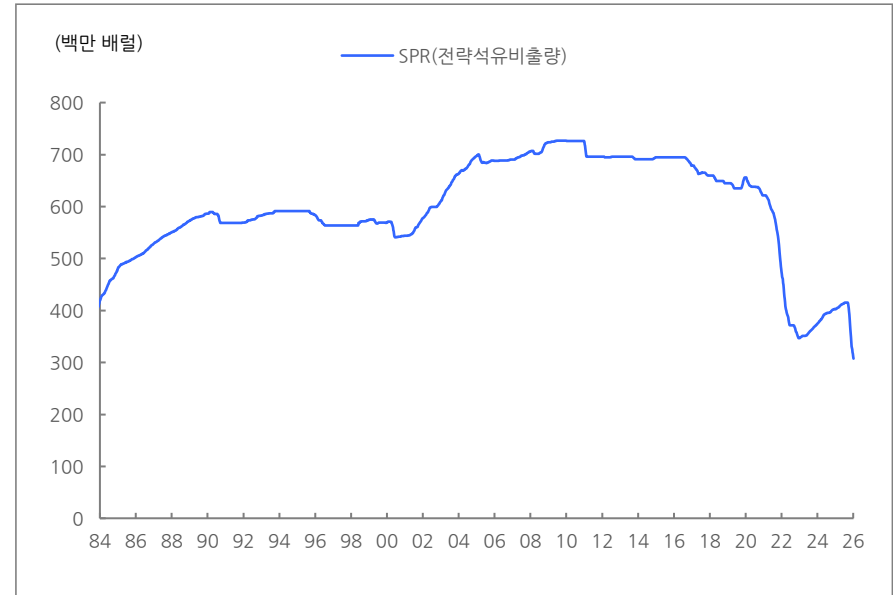
- 미국의 SPR은 1975년 에너지 위기 대비용으로 설립된 국가 비상석유 비축량이며, 텍사스와 루이지애나의 60개 염분 공동에 최대 727M 배럴 저장 가능. 현재 311.4M 배럴(2026년 7월)로 2009년 정점 726M의 43% 수준으로 고갈된 상태(최소 운영 레벨 거의 도달)
- 고갈 원인은 2020년 코로나 50M, 2022년 우크라이나 180M, 2026년 이란 전쟁 172M 배럴의 연속 인출이며, 회복할 시간을 상실한 채 위기가 반복되는 악순환

과거 주요 이벤트별 SPR 인출량

시기	행정부	사유	SPR 인출량
1991년	부시 주니어	걸프전(1차)	34M 배럴
2005년	부시 주니어	허리케인 카트리나	11M 배럴
2011년	오바마	리비아 내전	30M 배럴
2020년	트럼프 1기	COVID-19 팬데믹	50M 배럴
2022년	바이든	러시아-우크라이나 전쟁	180M 배럴
2026년	트럼프 2기	미국-이란 전쟁	172M 배럴

자료: Responsible Statecraft, Fortune, EIA, DOE, 현대차증권

SPR 300만 배럴 수준까지 하락



자료: EIA, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

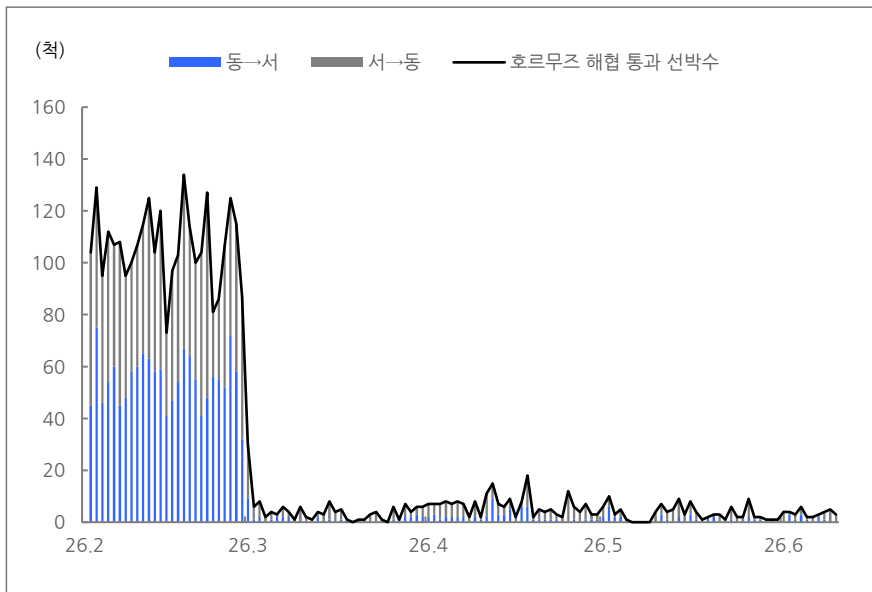


GLOBALITY

트럼프 행정부 정책 도구 대부분 소진

- 250M 이하에서의 기술적 한계는 담수가 소금을 녹이면서 공동 크기가 팽창하고 벽이 손상되는 염분 침식 현상으로, 결국 석유를 채굴할 수 없게 되는 악순환 구조
- 트럼프 행정부는 ①추가 SPR 인출 불가, ②미국 석유 생산 최대한계, ③Jones Act 이미 면제, ④의회 승인 불가에 직면한 상황

호르무즈 통과 선박수 여전히 저조



자료: Bloomberg, 현대차증권

SPR 저장 메커니즘

항목	설명
물리적 구조	텍사스 · 루이지애나의 60개 염분 공동(Salt Cavern)
총용량	727M 배럴
최소 운영 레벨(MOL)	300M 배럴
기술적 한계	250M 배럴 이하 (저수준 채굴 시 염분 침식으로 공동 구조 붕괴 위험)

자료: Responsible Statecraft, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

미재무부, 연준 미-일 외환시장 개입 공조

미-일, 98년 이후 첫 엔화 방어 공동개입

MARKETS & FINANCE • CURRENCIES

U.S., Japan Intervene to Boost Yen for First Time Since 1998

Intervention comes after the yen touched a 40-year low against the dollar late last month

자료: WSJ, 현대차증권

USDJPY 및 RSI 추이



자료: Infomax, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

미 재무부, 연준이 취할 수 있는 조치

우선순위	예상 액션	현실성	10·30년물 영향	판단
1	쿠폰채 발행 동결	매우 높음	긍정적	발행 부담 완화
2	추가 조달의 T-bill · FRN 배분	매우 높음	긍정적	총차입 증가에도 듀레이션 공급 억제
3	장기물 바이백 확대	높음	소폭 긍정적	시장기능과 경과물 유동성 개선
4	FIMA Repo · SRF 활성화	높음	간접적 긍정	국내외 강제매도 위험 완화
5	연준의 반응함수 명확화	높음	긍정적	정책 신뢰 회복 시 기간프리미엄 하락
6	eSLR · 중앙청산 개선	중~높음	장기적 긍정	국채시장 흡수능력 확대
7	TGA 일시 축소	중간	단기 긍정	발행을 미래로 이연하는 효과
8	Operation Twist	중간 이하	강한 긍정	금리 금등 지속 또는 경기둔화 시 검토
9	QE · 시장기능 매입	낮음	매우 강한 긍정	금융시장 기능 훼손이 전제
10	YCC	매우 낮음	가장 강함	극단적 위기 외에는 비현실적

주: 파란색 빗금칠된 부분은 '실현 가능성이 높음', 빨간색 빗금칠된 부분은 실현 가능성이 낮은 것
 자료: US Treasury, Fed, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

미 재무부, 연준이 취할 수 있는 조치(상세)

구분	정책수단	작동 경로	주 영향 구간	장기금리 효과	현실성	주요 한계·부작용
재무부	장기 쿠폰채 발행 동결	민간의 장기 듀레이션 흡수 부담 억제	10~30년	중간	매우 높음	총차입 규모는 줄지 않음
재무부	T-bill 중심 추가 조달	장기채 대신 단기물로 공급 이전	단기물 · 10~30년	중간	매우 높음	차환위험 및 MMF · 레포시장 부담 증가
재무부	FRN 발행 확대	고정금리 장기채 대신 변동금리채로 조달	2년 이하 · 장기물	소~중	높음	정부 이자비용의 단기금리 민감도 상승
재무부	20 · 30년물 축소, 2~5년 물 확대	초장기 듀레이션 공급 감소	20~30년	중~큼	중간	만기구조 단축으로 재정 차환위험 증가
재무부	장기물 바이백 확대	경과물 매입 및 민간 장기채 보유량 감소	10~30년	소~중	높음	규모가 작으면 금리수준 효과 제한
재무부	T-bill 발행 후 장기물 바이백	재무부 차원의 만기단축형 Twist	10~30년	중~큼	중간	정책적 금리관리 논란 가능
재무부	TGA 잔액 축소	보유현금 사용으로 신규 발행 일시 연기	전 구간	단기적	중간	이후 TGA 재축적 시 발행 부담 재발
재무부 · 연준	FIMA Repo 확대	해외 중앙은행의 미국채 강제매각 방지	전 구간 · 장기물	간접적	높음	신규 수요 창출보다 매도 억제 효과
재무부 · 연준	외환시장 공동개입	일본 등 동맹국의 자체 개입 부담 및 미국채 매각 필요 축소	FX · 미국채	간접적	상황 의존	환율 펀더멘털이 바뀌지 않으면 효과 일시적
연준	반응함수 · 2% 목표 명확화	인플레이션 · 정책 불확실성 프리미엄 축소	10~30년	중~큼	높음	말보다 실제 정책행동의 일관성이 필요
연준	기준금리 인하	기대 단기금리 경로 하향	2~10년	중~큼	데이터 의존	조기 인하 시 기대인플레이 · 기간프리미엄 상승 가능
연준	필요 시 선제적 인상	물가 신뢰 회복으로 장기 위험프리미엄 하락	2년 상승, 10~30년 안정	중간	중간	단기 금융여건은 더 긴축적
연준	준비금관리 매입의 만기 장기화	T-bill 대신 5~10년 국채 매입	5~10년	중간	중간	사실상 QE로 인식될 가능성
연준	Operation Twist	단기채 축소 · 장기채 매입으로 듀레이션 제거	10~30년	큼	중간 이하	재정지배 · 독립성 논란
연준	시장기능 회복 목적 매입	시장 마비 시 강제매도 흡수	스트레스 구간	큼	스트레스 시 높음	단순히 금리가 높다는 이유로는 실행 어려움
연준	QE 재개	장기채 대규모 순매입으로 기간프리미엄 압축	5~30년	매우 큼	낮음	인플레이션 · 달러 · 재정지배 위험
연준	수익률곡선통제(YCC)	특정 금리 상한을 무제한 매입으로 방어	목표 만기	매우 큼	매우 낮음	대차대조표 급증과 신뢰도 훼손
연준	SRF 확대 · 조건 완화	달러의 국채 담보 현금조달 지원, 금매 방지	레포 · 전 구간	간접적	높음	균형금리보다 시장기능 안정에 효과
규제당국	eSLR · GSIB 규제 완화	은행 · 달러의 국채 보유 및 중개능력 확대	전 구간	간접적	중~높음	은행 레버리지 · 금융안정 위험
규제당국	중앙창산 · 크로스마진 확대	대차대조표 사용량 및 거래상대방 위험 감소	전 구간	장기적 · 간접적	높음	시행 시차가 길고 초기 비용 발생
정부 · 의회	재정적자 축소	국채 총공급과 재정위험 프리미엄 동시 축소	10~30년	가장 지속적	단기 낮음	정치적 난도가 매우 높음

자료: 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

신용사이클 점검

후기 확장기에서 선택적 수축기로 이동



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

국내 신용 사이클 국면

현재국면 판단

영역	신호	현재 국면 판단 근거	투자 해석
시장금리	긴축	국고3년이 기준금리를 약 101bp 상회	성장주 할인율 · 차환비용 부담
신용가격	차별적 긴축	AA- · 저등급 스프레드 확대, CP-CD는 안정	시스템 유동성 위기보다 등급 차별화
가계신용	규제 전 재가속	5~6월 가계대출 +17.6조원	규제 이후 신용충격 둔화 가능성
기업신용	대기업 편중	대기업 대출 증가율이 중소기업보다 높음	수출 · 우량 대형주 상대 우위
신용품질	취약부문 악화	중소기업 연체율 1.00%, PF 4.65%, 토담대 31.88%	건설 · 개인사업자 · 비은행 선별 주의

자료: 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



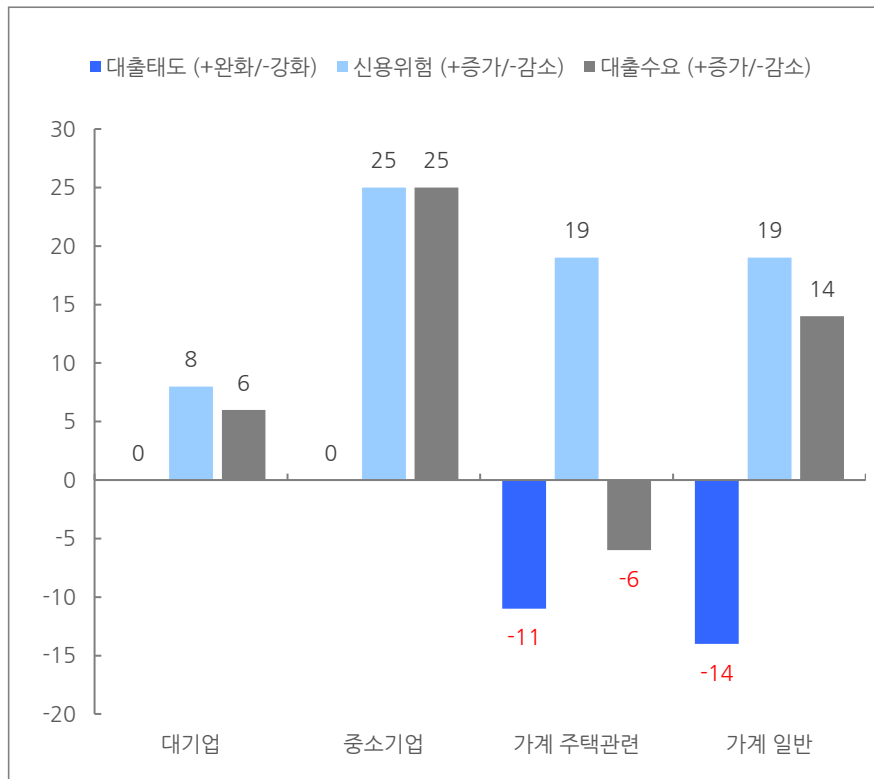
PEOPLE



GLOBALITY

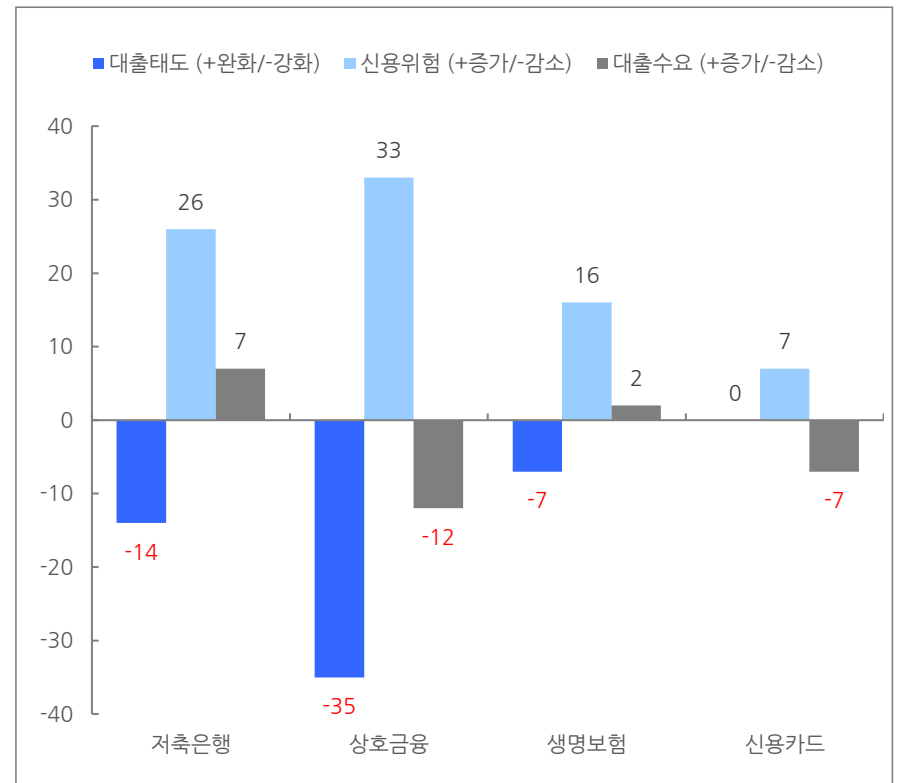
국내 신용 사이클 국면

국내은행 차주별 대출행태지수 (26년 3/4분기 전망치)



자료: 한국은행, 현대차증권

비은행금융기관 업권별 대출행태지수 (26년 3/4분기 전망치)



자료: 한국은행, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



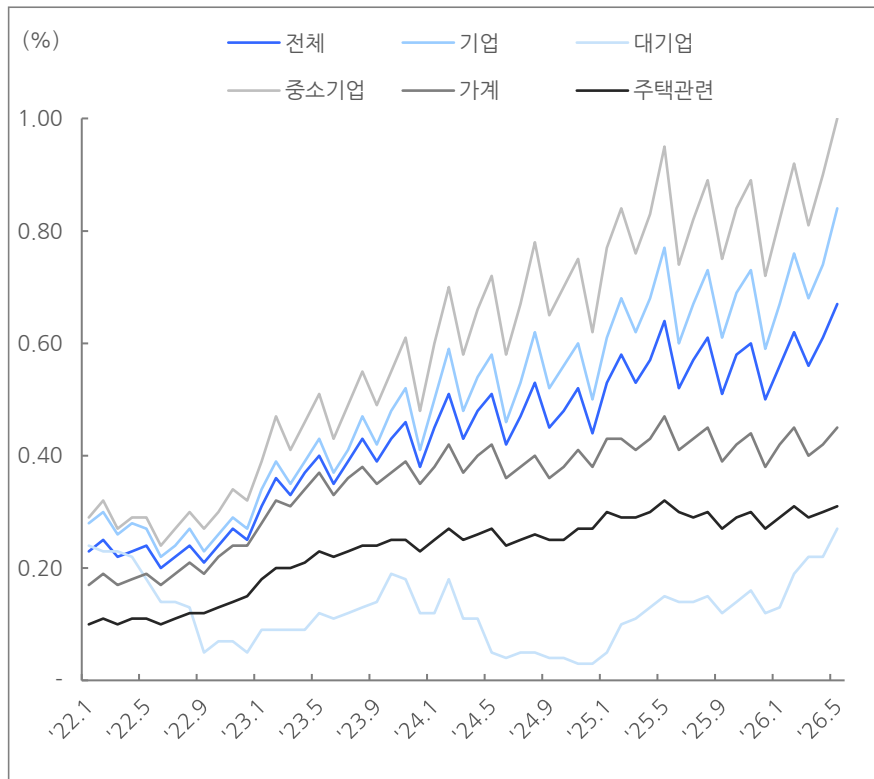
PEOPLE



GLOBALITY

국내 신용 사이클 국면

예금은행 지역별 연체율



자료: ECOS, 현대차증권

회사채 등급별 최신 발행 · 만기 · 순발행

월	등급	등급별 최신 관측치		
		발행액	만기액	순발행액
2026-07	AAA	35,800	15,300	20,500
2026-07	AA+	12,500	7,400	5,100
2026-08	AA	-	1,700	(1,700)
2026-07	AA-	9,100	13,750	(4,650)
2026-07	A+	770	4,500	(3,730)
2026-07	A	350	1,900	(1,550)
2026-07	A-	2,000	3,217	(1,217)
2026-07	BBB+	400	1,710	(1,310)
2026-07	BBB	-	470	(470)
2026-04	BBB-	400	-	400
2026-08	CP A1	-	14	(14)

주: 단위=억원
자료: Infomax, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



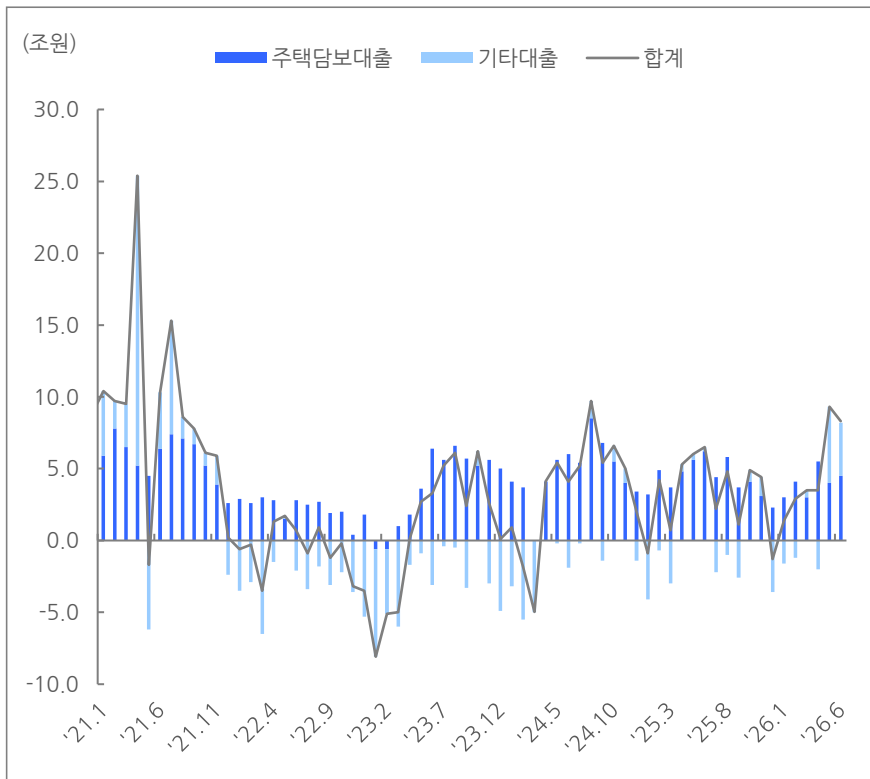
PEOPLE



GLOBALITY

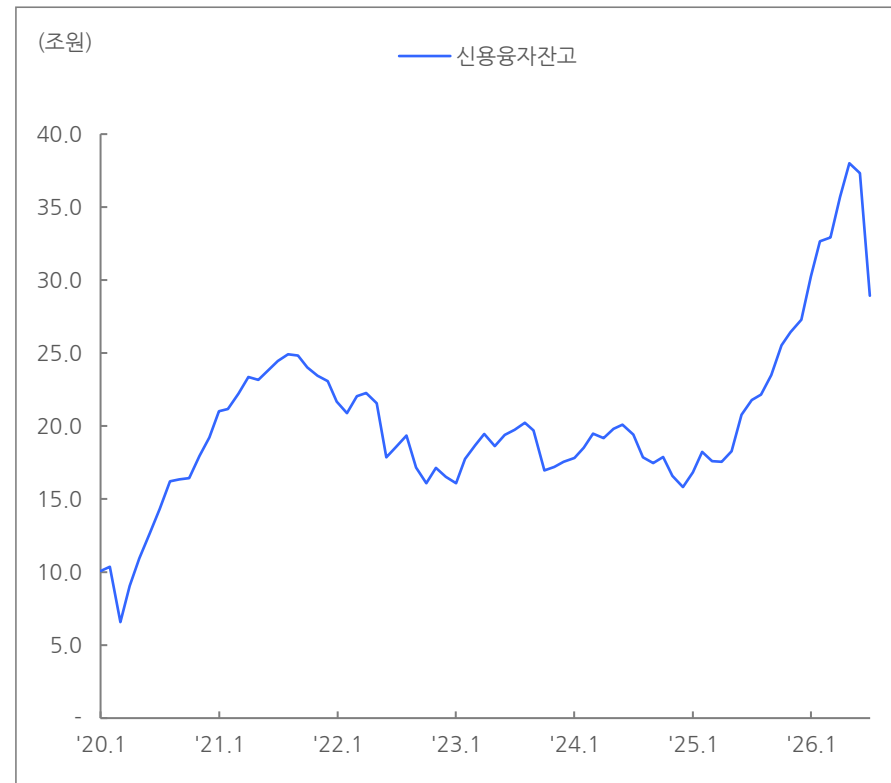
국내 신용 사이클 국면

가계대출 증감



자료: 금융위원회, 현대차증권

신용용자잔고



자료: Infomax, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

월간 경제 캘린더

2026년 8월

월 MONDAY	화 TUESDAY	수 WEDNESDAY	목 THURSDAY	금 FRIDAY	토 SATURDAY
					1 한 7월 수출/입(%YoY) (예상 58.0, 28.0) (이전(수정) 70.7, 30.0)
3 한 7월 S&P 글로벌 제조업 PMI(이전 52.1) 미 7월 S&P 글로벌 제조업 PMI(F)(이전 53.8) 미 7월 ISM 제조업 PMI(예상 54.0 이전 53.3)	4 한 7월 CPI(%YoY)(이전 +3.2) 한 7월 CPI(%MoM)(이전 +0.1) 미 6월 수출/입(%MoM)(이전 -3.2, +3.3) 미 6월 구인이직보고서 구인건수(이전 7,594k) 일정 미 재무부 QRA 1차 (04:00)	5 미 7월 ADP취업자 변동(예상 75k 이전 98k) 미 7월 S&P 글로벌 서비스업 PMI(F)(이전 53.6) 미 7월 S&P 글로벌 종합 PMI(F)(이전 53.6) 미 7월 ISM 서비스업 PMI(예상 54.3 이전 54.0) 일정 미 재무부 QRA 2차 (21:30)	6 한 6월 경상수지 미 7월 Challenger 해고자 지수(%YoY) (이전 53.6) 미 신규 실업수당 청구건수	7 미 7월 비농업부문 고용자수 변동 (예상 88k 이전 57k) 미 7월 실업률(%)(예상 4.3 이전 4.2)	8
10	11 한 8월 1~10월 수출/입(%YoY)(이전 +53.9, +17.4) 미 7월 NFIB 소기업 낙관지수(이전 97.4)	12 한 7월 실업률(%)(이전 2.7) 미 7월 CPI(%YoY) 이전 +3.5) 미 7월 CPI(%MoM)(이전 -0.4) 미 7월 근원 CPI(%YoY)(이전 +2.6) 미 7월 근원 CPI(%MoM)(이전 +0.0)	13 미 7월 PPI(%YoY)(이전 +5.5) 미 7월 PPI(%MoM)(이전 -0.3) 미 7월 근원 PPI(%YoY)(이전 +4.7) 미 7월 근원 PPI(%MoM)(이전 +0.1) 미 신규 실업수당 청구건수	14 한 6월 통화공급 M2(%MoM)(이전 +0.8) 미 7월 소매판매(%MoM)(이전 +0.2) 미 7월 근원 소매판매(%MoM)(이전 -0.2) 미 8월 미시간 소비자신뢰지수[P]	15
17	18 미 7월 수입물가(%YoY)(이전 +7.1%) 미 7월 수입물가(%MoM)(이전 +0.3%) 미 7월 수출물가(%YoY)(이전 +10.2%) 미 7월 수출물가(%MoM)(이전 -0.6%)	19	20 미 8월 필라델피아 연준 경기 전망(이전 +41.4) 미 신규 실업수당 청구건수 일정 7월 FOMC 회의록 (03:00)	21 한 7월 PPI(%YoY)(이전 +8.6) 한 8월 1~20월 수출/입(%YoY) (이전 +52.3, +20.0) 미 8월 S&P 글로벌 제조업 PMI[P] 미 8월 S&P 글로벌 서비스업 PMI[P] 미 8월 S&P 글로벌 종합 PMI[P]	22
24	25 한 7월 소비자심리지수(이전 106.8) 미 8월 CB 소비자기대지수	26 미 7월 PCE(%YoY) 미 7월 PCE(%MoM) 미 7월 근원 PCE(%YoY) 미 7월 근원 PCE(%MoM) 미 2분기 GDP(QoQ)[S] 미 2분기 GDP 물가지수(%QoQ)[S]	27 한 8월 BOK 금리결정(%)(이전 2.75) 미 신규 실업수당 청구건수 일정 8월 금융통화위원회(09:00), 한은 총재 통화정책방향 기자회견담화(11:10) 채스홀 경제정책 심포지엄(27일~29일)	28 미 8월 미시간 소비자신뢰지수[F]	29
31 한 7월 산업생산(%YoY) 한 7월 산업생산(%MoM) 미 8월 델리스 연준 제조업 활동					

마켓픽

변동성 높은 장세, 커버드콜에 대한 관심 지속

코스피 높은 변동성과 낮아진 고점 전망, 커버드콜에 대한 관심 높여

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

코스피가 지난주 급락 이후 반등 국면에 진입했지만, 5~6월과 같은 강한 추세 상승의 재개는 쉽지 않을 전망이다. 반도체 업종 중심으로 급락하는 과정에서 반도체 이익 지속성 우려와 함께 중국 반도체 굴기에 대한 우려가 커지면서 투자 내리터브가 상당부분 훼손되었다는 점에서 투자 심리의 회복은 시간이 필요할 전망이다. 코스피가 반등하더라도 고점을 높일수록 개인의 차익 실현과 포지션 축소가 반복될 가능성이 높고, 시장은 높은 변동성과 낮아진 고점이 공존하는 박스권 성격을 보일 전망이다.

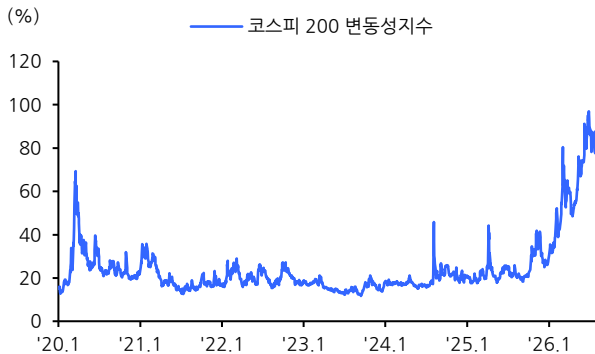
이러한 환경에서는 커버드콜 ETF에 대한 관심이 높아질 수 있다. 커버드콜은 특정 지수(예: 코스피 200, 코스닥150, 반도체TOP10 등)를 보유하는 동시에 지수 콜옵션을 매도해 옵션 프리미엄을 확보하는 전략이다. 지수의 추가 상승분의 일부를 포기하는 대신, 옵션 프리미엄을 통해 정기적인 현금흐름을 만들고 수익률 변동성을 낮추는 구조이다. 커버드콜 전략은 주가 지수가 횡보하거나 완만하게 상승 또는 하락하는 변동성 장세에서 유리하다.

시장에서는 국내 증시의 높은 변동성을 수익의 원천으로 삼는 커버드콜 ETF 출시가 가속화되고 있다. 국내에 상장된 국내 주식형 커버드콜 ETF는 총 21개인데, 그 중 9개가 올해 3월 이후 출시되었다. 작년 9월부터 변동성지수가 급등하면서 콜옵션 가격이 상승하자 옵션 매도를 통해 더 높은 인컴을 만들 수 있어 상품성이 커졌기 때문이다(그림1). 지난해 홍콩에서 삼성전자와 SK하이닉스 단일종목 레버리지 상품을 선보이며 해외 투자자들의 관심을 이끌어냈던 CSOP자산운용이 지난달 31일 KOSPI 200 커버드콜 액티브 ETF를 출시한 것도 커버드콜 상품의 높아진 관심도를 반영한다.

개인 투자자들의 관심도 이어지고 있다. 단일종목 레버리지 상품에 대한 규제 이후 개인 투자자들의 단일종목 레버리지 상품에 대한 관심은 빠르게 하락하고 있다(그림2). 개인 투자자들은 다른 레버리지 ETF로 자금을 이동하고 있는 한편, 커버드콜 ETF를 꾸준히 순매수하고 있다(그림3,4). 높은 변동성으로 인한 인컴과 함께 시장 변동성에 지친 투자자들이 변동성 축소를 위해 커버드콜을 찾는 것이다.

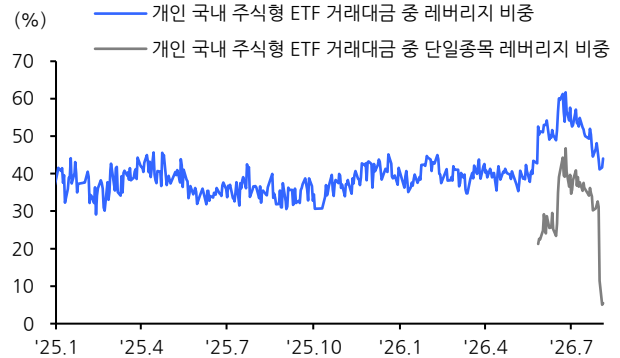
지난 7월 31일부터 단일종목 레버리지 상품에 대한 투자요건 강화가 조기 시행으로 시가총액 상위 2개사에 쏠렸던 자금이 점차 다른 업종과 전략으로 이동하고 있다. 코스피 내 업종별 순환매가 확대되는 환경이다(그림5). 업종별 순환매 장세에 코스피 상단은 다소 제한될 전망이다. 코스피 급락과 급반등이 마무리되면서 시장이 향후 방향성을 고민하는 시기에는 커버드콜을 통해 포트폴리오의 변동성을 축소하는 전략이 바람직하다. 특히 고배당주, 금융고배당TOP10, 반도체TOP10, AI반도체, 액티브 등 순수 지수형 이외의 다양한 업종, 전략 지수를 기반으로 한 상품이 출시되고 있다는 점에서 투자자별 다양성도 충족되고 있다(그림6).

〈그림 1〉 국내 증시 높아진 변동성 국면 이어지는 중



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 2〉 개인 투자자 단일종목 레버리지 상품 관심도 낮아짐

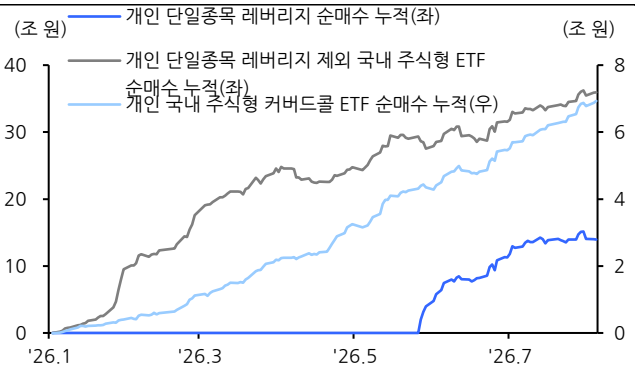
주: 단일종목 레버리지 상품은 국내 주식형 레버리지 ETF에 포함
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 3〉 지난주부터 바뀐 개인 투자자 ETF 순매수 경향

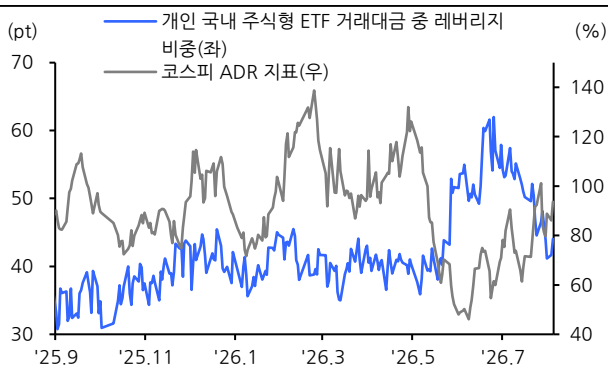
순위	ETF 명	7월 27일 이후 개인 순매수(억 원)	5/27 ~ 7/24 개인 순매수(억 원)
1	KODEX 레버리지	2,948	-2,109
2	KODEX 코스닥150레버리지	2,863	20,173
3	KODEX 200	2,191	5,233
4	KODEX 코스닥150	1,540	4,288
5	KODEX 200타겟위클리커버드콜	1,299	5,844
6	KODEX 200커버드콜액티브	1,279	2,873
7	KODEX 반도체레버리지	958	-12,487
8	TIGER 배당커버드콜액티브	833	7,387
9	TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	678	34,515
10	TIGER 반도체TOP10레버리지	452	-11,513
11	KODEX 2차전지산업레버리지	333	2,403
12	TIGER 반도체TOP10	241	-4,743
13	TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브	241	2,522
14	KODEX 금융고배당TOP10타겟위클리커버드콜	225	168
15	RISE 200위클리커버드콜	208	83

주: 국내 주식형 ETF 중 7/27~8/4 기간 동안 개인 투자자 순매수 상위 15개
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 4〉 개인 투자자 자금 이동 중, 커버드콜 순매수 이어짐

주: 국내 주식형 커버드콜 ETF는 단일종목 레버리지 제외 국내 주식형 ETF에 포함
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 5〉 개인 투자자 레버리지 비중 감소는 순환매 강화

주: 단일종목 레버리지 상품은 국내 주식형 레버리지 ETF에 포함
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 6〉 2026년 출시 국내 주식형 커버드콜 ETF, 다양성 확대

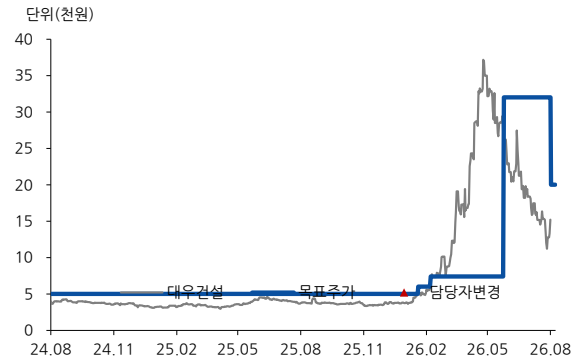
ETF 명	상장일	AUM (억 원)	총보수 (%)	1주일 수익률 (%)	1개월 수익률 (%)	3개월 수익률 (%)
TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브	2026-04-21	6,911	0.45	-10.0	-31.7	-7.5
SOL 200타겟위클리커버드콜	2026-03-17	6,580	0.30	-8.3	-23.8	-2.4
KODEX 200커버드콜액티브	2026-07-14	4,267	0.50	-8.6		
KODEX 반도체타겟위클리커버드콜	2026-05-12	1,515	0.45	-11.5	-28.2	
ACE 고배당주Plus커버드콜액티브	2026-06-02	1,157	0.40	-7.2	-9.6	
PLUS 200커버드콜액티브	2026-06-23	521	0.49	-8.3	-24.3	
KIWOOM 코스닥150커버드콜액티브	2026-06-30	412	0.63	-3.9	-16.7	
RISE 코스닥커버드콜액티브	2026-07-28	185	0.30			
TIGER 200타겟위클리커버드콜	2026-04-07	56	0.30	-8.1	-29.7	-6.4

주: 2026년 출시된 국내 주식형 커버드콜 ETF AUM 및 최근 수익률
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.02	BUY	5,000	-23.06	-14.80
2024.11.02	AFTER 6M	5,000	-26.71	0.40
2026.01.23	BUY	6,000	-13.30	-3.83
2026.02.10	BUY	7,400	179.84	402.03
2026.05.28	BUY	32,000	-42.11	-14.22
2026.08.05	BUY	20,000		

▶ 최근 2년간 대우건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.