

Morning Meeting Notes

2026-08-10



What's Inside

롯데월드 (BUY/170,000원) 2Q26 Review: 호실적
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결
[주식전략] Strategy Weekly - 미국에서 날아온 훈풍, 코스피 투자심리 깨운다

주식시장

국내 증시는 업종별 차별화 나타나며 하락 마감. 미-이란 전쟁 불확실성 재차 커지며 증시 전반적인 투자심리는 위축되었으나, 정유, 방산, 태양광, 2차전지 관련주는 상승폭 컸음. 반면 건설, 증권, 반도체(샌디스크 가이던스 부진 영향 등) 업종은 약세 시현
미국 증시는 상승 마감. 부진한 고용지표가 연준의 금리인상 전망을 약화시키면서 미국 증시는 강세. 7월 비농업 고용이 시장 예상치를 크게 밑돌았고, 5-6월 수치도 하향 조정되면서 금리 인상 우려 완화, 기술주 중심의 강세장이 나타난다. 특징적으로는 스페이스X가 2분기 실적 발표 후 보호예수 물량 일부가 풀렸음에도, 유통주식 증가에 따른 거래 활성화 기대가 부각되며 +15.83% 급등함

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 호르무즈 해협 불확실성 재점화로 상방 압력을 받았으나, 오후 들어 외국인의 국채선물 매수세로 상승은 제한되는 모습
미국채 금리는 하락 마감. 미국채 금리는 7월 고용이 예상 밖으로 감소하면서 연준의 금리인상 기대가 약화되며 하락 원/달러 환율은 전장 대비 7.70원 내린 1,416.10원에 마감. 이날 삼성전자와 SK하이닉스 등 반도체 기업들의 달러 매도 물량 출현으로 원/달러는 하방 압력을 받음
달러인덱스는 99.56으로 하락. 미국 고용지표가 시장 전망을 크게 밑돌면서 연준의 긴축 전망 후퇴한 점이 달러 약세 압력으로 작용

주요뉴스

이란, 호르무즈 재개방을 위한 6가지 조건을 요구
이란 최고 국가안보회의 사무총장은 미국이 행동을 시정하지 않는 한 호르무즈 해협은 열리지 않을 것이라고 경고하며, 미국 철수와 전쟁 배상금을 포함한 6가지 조건을 제시. 한편, 예멘 후티 반군은 사우디의 국영 석유기업 아람코의 정유공장을 드론으로 공격

New Publications

[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결
[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-

Rating, Target Price Changes

고려아연	BUY	1,865,000 원	BUY	1,500,000 원 (2026-08-07)
KT&G	BUY	240,000 원	BUY	250,000 원 (2026-08-07)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK스퀘어	105,154	삼성전기	171,737
TIGER 미국나스닥100	35,122	LG에너지솔루션	133,989
SK이노베이션	30,685	삼성SDI	122,604
KODEX 레버리지	26,226	SK하이닉스	95,167
셀트리온	24,565	한화솔루션	94,243

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-398,687	SK스퀘어	-216,922
삼성전자우	-79,385	NAVER	-101,897
SK하이닉스	-69,812	한국금융지주	-57,935
NAVER	-60,934	TIGER 미국나스닥100	-45,330
LG전자	-37,624	KODEX 코스닥150레버리지	-38,767

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,258.77	-0.60	-16.28
대형주	6,803.11	-0.71	-17.47
중형주	3,982.69	+0.61	-1.65
소형주	2,330.70	+0.83	+0.57
KOSDAQ	798.81	-0.36	-4.61

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI			
순매수	2,675	-8,696	5,854
누적순매수(D-20)	31,231	-37,855	2,665

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	294,352	319,211	376,674

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	154.26	-2.07	+1.08
금융	1,082.46	-0.32	-10.24
운수장비	5,172.94	+0.20	-2.61
유통	605.81	+0.90	-9.67
음식료	5,047.39	+3.34	+11.44
의약품	16,465.14	+2.27	+10.55
전기전자	95,201.30	-1.29	-24.08
철강금속	6,713.85	-0.70	+4.88
화학	4,637.31	+4.37	+4.98
유틸리티	1,100.07	-0.20	+0.01
통신	607.84	-1.72	-0.81

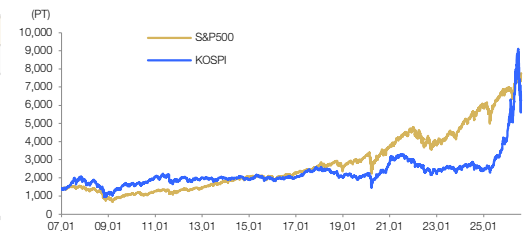
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,757.64	+0.62	+2.41
NASDAQ	26,690.62	+1.30	+1.56
일본	65,606.71	-0.12	-4.30
중국	3,940.04	+1.02	-1.40
독일	26,319.45	+0.69	+5.00

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.75	+0.40	-2.20
국고채 (10년)	4.21	+1.30	-2.20
은행채AAA (3년)	4.07	-0.20	-7.00
미국국채 (2년)	4.20	-5.20	-1.05
미국국채 (10년)	4.65	-3.30	+8.45

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,416.10	-0.54	-5.68
원/백 엔	893.63	-0.66	-3.62
원/위안	208.85	-0.97	-5.63
달러/유로	1.16	+0.29	+1.26
위안/달러	6.75	+0.04	-0.37
엔/달러	157.80	-0.40	-2.41
Dollar Index	99.61	-0.33	-1.35

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	78.18	+1.15	+9.48
금 (usd/oz)	4,399.70	+2.33	+6.95
BDI	3,089.00	+1.05	+6.15
천연가스(NYMEX)	2.66	+0.83	-9.46

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.

롯데웰푸드(280360)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 호실적

BUY

TP 170,000원

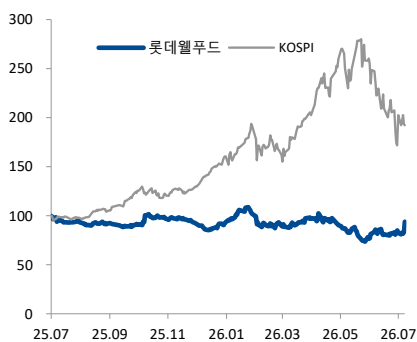
현재주가 (8/7)	116,900원
상승여력	45.4%
시가총액	1,076십억원
발행주식수	9,205천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	135,600원/91,900원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	14.53%
주요주주 지분율	
롯데지주 외 12인	69.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.3	-2.2	-2.9
상대주가(%p)	33.6	17.1	-21.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	13,388	14,603	170,000
After	15,226	16,811	170,000
Consensus	12,548	15,115	163,182
Cons. 차이	21.3%	11.2%	4.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	4,044	157	85	361	8,969	20.0	12.4	0.5	5.5	4.0	3.0
2025	4,216	110	72	321	7,734	-13.8	14.8	0.5	6.6	3.3	2.9
2026F	4,477	215	141	443	15,226	96.9	7.7	0.5	4.9	6.3	2.8
2027F	4,614	235	155	447	16,811	10.4	7.0	0.4	4.9	6.5	2.8
2028F	4,734	251	166	464	17,999	7.1	6.5	0.4	4.7	6.6	2.8

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 롯데웰푸드 2Q26 연결 기준 매출액은 1조 1,557억원(+8.6%yoy), 영업이익 647억원(+88.7%yoy, OPM 5.6%)으로 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 실적 시현. 인도/카자흐스탄 중심의 견조한 매출 성장에 국내 경영 효율화 효과 가시화되며 ERP 비용 반영되었음에도 불구하고 시장 기대치 크게 상회하는 실적 기록

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내사업:** 매출 +3.3%yoy, 영업이익 +50.0%yoy 기록
- 제과 부문(건과 +5.2%yoy, 빙과 +6.2%yoy, 베이커리 +4.0%yoy). 2분기 스포츠 마케팅 및 트렌드 마케팅, 신제품 효과 가시화되며 건성과 호조. 푸드 부문(B2B +5.4%yoy, B2C -5.8%yoy)은 유지 부문 주요 유종 시세 상승에 따른 판가 인상 영향 반영
- 수익성의 경우 원유/포장재 등 원재료 부담에도 불구하고 저수익 SKU 및 채널 포트폴리오 개선, 구매 효율화 등의 경영 효율화 성과 가시화되며 일회성 ERP 비용 반영에도 불구하고 큰 폭의 이익 개선. 하반기에도 일부 원재료 부담은 지속될 것으로 전망되나 카카오 원가 개선 통한 수익성 개선 기대
- **2) 해외사업:** 매출 +27.6%yoy, 영업이익 +133.1%yoy 기록. 인도/카자흐스탄 법인 실적 기여도 확대
- 인도 매출 과 +27.9%yoy, 빙과 +27.9%yoy. 인도 건과 주력 제품 호조세 지속 및 6월부터 초코파이 4번째 라인 가동 시작 긍정적. 특히, 2분기 빙과 푸네 공장 생산 안정화(2Q 가동률 61%) 및 성수기 효과 가시화. 카자흐스탄 또한 가격 인상 효과 및 수출 증가하며 매출 +39.7%yoy 성장

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 16,282원(직전 EPS는 13,894원)에 Target P/E 10.5배(국내외 제과/중합식품 12M Fwd P/E 평균 값을 10% 할인, 직전 P/E는 12.5배)를 적용하여 산정. 롯데웰푸드 하반기 1) 국내 인력/구매/물류/원재료 등의 경영 효율화 효과 통한 수익성 개선 지속 2) 해외 법인 인도 건과 초코파이 4번째 라인 가동 시작 및 빙과 푸네 공장 수출 개선, 가동률 상승 통한 실적 기여도 확대 3) 카카오 원가 개선 통한 마진 개선 전망. 이에 따른 모멘텀 유효하다는 판단

〈표1〉 롯데유폴드 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	16,282	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	10.5	- 국내외 제과, 종합 식품 12M Fwd Peer P/E 평균에 10% 할인
적정 주가(원)	171,453	
목표주가(원)	170,000	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	116,900	- 2026.08.07 종가
상승여력(%)	45.4	
투자 의견	BUY	

자료: 롯데유폴드, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,155.7	1,217.3	1,076.3	4,044.3	4,216.0	4,476.6
YoY(%)	2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	8.6%	5.2%	5.5%	-0.5%	4.2%	6.2%
1. 국내 사업부	757.4	832.0	934.2	759.3	770.4	859.8	955.0	775.6	3,230.2	3,282.9	3,360.9
YoY(%)	-0.9%	-0.6%	6.2%	1.3%	1.7%	3.3%	2.2%	2.2%	-2.1%	1.6%	2.4%
1) 건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	276.0	295.1	311.9	1,104.5	1,132.8	1,175.2
YoY(%)	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.7%	5.2%	4.0%	3.2%	1.6%	2.6%	3.7%
2) 빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	193.1	253.6	84.0	610.1	607.1	633.9
YoY(%)	-5.6%	-7.5%	9.3%	-3.5%	2.6%	6.2%	4.3%	3.0%	0.2%	-0.5%	4.4%
3) 베이커리	31.2	35.6	33.2	33.6	34.7	37.1	34.2	34.6	123.5	133.6	140.6
YoY(%)	2.1%	16.0%	16.8%	-0.8%	11.4%	4.0%	3.0%	3.2%	1.2%	8.1%	5.3%
4) B2B	167.0	179.9	192.3	178.2	176.2	189.6	198.8	183.1	665.0	717.5	747.7
YoY(%)	3.0%	6.0%	15.9%	6.6%	5.5%	5.4%	3.4%	2.7%	-9.7%	7.9%	4.2%
5) B2C	165.5	162.9	173.3	155.7	153.7	153.5	163.7	152.8	688.3	657.3	623.6
YoY(%)	-4.6%	-4.2%	-2.9%	-6.5%	-7.1%	-5.8%	-5.5%	-1.9%	-3.4%	-4.5%	-5.1%
2. 해외 사업부	230.0	243.9	233.5	273.5	270.5	311.2	275.3	314.1	856.7	980.9	1,171.1
YoY(%)	16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	17.6%	27.6%	17.9%	14.9%	7.0%	14.5%	19.4%
영업이익	16.4	34.3	69.3	-10.5	35.8	64.7	85.1	29.9	157.1	109.5	215.4
OPM(%)	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	5.6%	7.0%	2.8%	3.9%	2.6%	4.8%
YoY(%)	-56.1%	-45.8%	-8.9%	흑전	118.4%	88.7%	22.8%	흑전	-11.2%	-30.3%	96.7%
1. 국내 사업부	10.1	25.6	62.9	-14.3	27.6	38.4	69.7	16.3	110.3	84.3	152.0
OPM(%)	1.3%	3.1%	6.7%	-1.9%	3.6%	4.5%	7.3%	2.1%	3.4%	2.6%	4.5%
YoY(%)	-62.9%	-38.8%	-3.8%	흑전	173.3%	50.0%	10.8%	흑전	-15.5%	-23.6%	80.3%
2. 해외 사업부	9.0	12.7	9.7	7.0	12.0	29.6	18.4	16.6	59.3	38.4	76.7
OPM(%)	3.9%	5.2%	4.2%	2.6%	4.4%	9.5%	6.7%	5.3%	6.9%	3.9%	6.5%
YoY(%)	-37.1%	-41.2%	-30.7%	-25.5%	33.3%	133.1%	90.1%	137.9%	1.2%	-35.2%	99.7%
세전이익	31.2	25.3	61.6	-18.0	24.0	53.1	80.7	23.6	107.8	100.1	181.4
세전이익(%)	3.2%	2.4%	5.3%	-1.8%	2.3%	4.6%	6.6%	2.2%	2.7%	2.4%	4.1%
YoY(%)	8.3%	-57.0%	-0.4%	흑전	-23.0%	110.1%	31.0%	흑전	-1.9%	-7.2%	81.3%
지배주주순이익	23.7	17.7	48.7	-17.8	17.3	37.3	68.0	18.1	84.6	72.3	140.6
순이익(%)	2.4%	1.7%	4.2%	-1.7%	1.7%	3.2%	5.6%	1.7%	2.1%	1.7%	3.1%
%YoY	10.0%	-58.1%	5.8%	흑전	-27.0%	111.2%	39.5%	흑전	20.0%	-14.6%	94.5%

자료: 롯데유폴드, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,044	4,216	4,477	4,614	4,734
증가율 (%)	-0.5	4.3	6.2	3.1	2.6
매출원가	2,849	3,073	3,207	3,295	3,374
매출원가율 (%)	70.5	72.9	71.6	71.4	71.3
매출총이익	1,195	1,143	1,270	1,319	1,360
매출이익률 (%)	29.5	27.1	28.4	28.6	28.7
증가율 (%)	5.6	-4.4	11.1	3.9	3.1
판매관리비	1,038	1,034	1,054	1,084	1,109
판매비율 (%)	25.7	24.5	23.5	23.5	23.4
EBITDA	361	321	443	447	464
EBITDA 이익률 (%)	8.9	7.6	9.9	9.7	9.8
증가율 (%)	-1.9	-11.1	38.0	0.9	3.8
영업이익	157	110	215	235	251
영업이익률 (%)	3.9	2.6	4.8	5.1	5.3
증가율 (%)	-11.3	-29.9	95.5	9.3	6.8
영업외손익	-49	16	-38	-26	-27
금융수익	66	45	58	62	63
금융비용	102	65	80	74	76
기타영업외손익	-13	36	-16	-14	-14
종속/관계기업관련손익	1	-25	3	2	2
세전계속사업이익	108	100	181	211	225
세전계속사업이익률	2.7	2.4	4.0	4.6	4.8
증가율 (%)	-1.8	-7.4	81.0	16.6	6.6
법인세비용	26	29	45	53	56
계속사업이익	82	71	137	158	169
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	71	137	158	169
당기순이익률 (%)	2.0	1.7	3.1	3.4	3.6
증가율 (%)	20.6	-13.4	93.0	15.3	7.0
지배주주지분 순이익	85	72	141	155	166
비지배주주지분 순이익	-3	-1	-4	3	3
기타포괄이익	29	21	38	0	0
총포괄이익	111	92	175	158	169

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	286	231	358	401	413
당기순이익	82	71	137	158	169
유형자산 상각비	178	186	202	190	194
무형자산 상각비	26	26	26	22	19
외환손익	1	-18	5	0	0
운전자본의 감소(증가)	-78	-119	-46	-8	-7
기타	77	85	34	39	38
투자활동으로인한현금흐름	-385	-142	-317	-307	-306
투자자산의 감소(증가)	-4	69	-2	-1	-1
유형자산의 감소	3	5	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-316	-346	-326	-320	-320
기타	-68	130	10	14	15
재무활동으로인한현금흐름	-82	46	-104	-83	-71
차입금의 증가(감소)	-33	209	36	-40	12
사채의증가(감소)	-47	3	-50	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-27	-30	-29	-29	-29
기타	25	-136	-61	-14	-54
기타현금흐름	5	7	8	0	0
현금의증가(감소)	-177	142	-55	11	37
기초현금	499	323	466	411	422
기말현금	322	466	411	422	459

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,429	1,574	1,579	1,625	1,691
현금성자산	322	466	411	422	459
단기투자자산	144	36	38	39	40
매출채권	302	326	344	354	363
채고자산	567	639	674	695	712
기타유동자산	70	84	89	91	94
비유동자산	2,913	3,000	3,153	3,262	3,370
유형자산	2,087	2,257	2,379	2,509	2,635
무형자산	341	317	301	279	260
투자자산	112	69	72	73	74
기타비유동자산	373	357	401	401	401
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,342	4,574	4,732	4,887	5,061
유동부채	1,056	1,003	1,043	1,101	1,116
단기차입금	31	5	8	8	8
매입채무	170	172	182	187	192
유동성장기부채	488	449	455	495	495
기타유동부채	367	377	398	411	421
비유동부채	1,059	1,284	1,285	1,254	1,273
사채	716	719	669	669	669
장기차입금	84	295	331	291	303
장기금융부채	4	2	2	2	2
기타비유동부채	255	268	283	292	299
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,115	2,287	2,328	2,355	2,389
지배주주지분	2,134	2,191	2,307	2,433	2,570
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정 등	438	437	437	437	437
기타포괄이익누계액	-7	0	38	38	38
이익잉여금	569	619	698	823	960
비지배주주지분	92	96	96	99	102
자본총계	2,226	2,287	2,403	2,532	2,672

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,689	7,638	14,791	17,151	18,363
EPS(지배순이익 기준)	8,969	7,734	15,226	16,811	17,999
BPS(자본총계 기준)	235,981	245,764	261,085	275,067	290,260
BPS(지배지분 기준)	226,268	235,468	250,685	264,326	279,154
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300
P/E(당기순이익 기준)	12.8	15.0	7.9	6.8	6.4
P/E(지배순이익 기준)	12.4	14.8	7.7	7.0	6.5
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.5	6.6	4.9	4.9	4.7
배당수익률	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	21.0	-12.1	93.6	16.0	7.1
EPS(지배순이익 기준)	20.0	-13.8	96.9	10.4	7.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.8	3.2	5.8	6.4	6.5
ROE(지배순이익 기준)	4.0	3.3	6.3	6.5	6.6
ROA	1.9	1.6	2.9	3.3	3.4
안정성 (%)					
부채비율	95.0	100.0	96.9	93.0	89.4
순차입금비율	38.3	42.2	42.3	39.7	36.6
이자보상배율	2.9	2.1	4.0	4.3	4.6

Fixed Income Monthly

수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결

Credit | 이화진 hlee@hmsec.com

Economist | 최제민 jmchoi@hmsec.com

RA | 조준우 jjw980803@hmsec.com

RA | 김백중 bjbj210@hmsec.com



8월 Fixed Income Monthly

수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결

한국 금리: 8월은 동결에 무게, 수요측 물가 압력 높아지는 중이나 시급한 대응이 요구되지는 않는 상황

8월 금통위에서 기준금리 동결을 예상한다. 수요측 물가압력은 높아지고 있지만, 아직 연속 인상을 정당화할 만큼 강한 기저물가 상승세는 확인되지 않고 있다. 물가확산지수에 나타나는 물가 상승은 대체로 광범위하나 전년동월대비 3%를 초과하는 품목 비중은 30% 내외에 머물고 있으며, 품목별 분해(Shapir, 2022 방식)에서도 수요충격 신호 필터 기준을 강화하면 상당 부분 약화(ambiguous로 분류)된다는 점에서 수요측 물가압력은 상승 초기 단계로 볼 수 있다. 최근 원화 강세와 주가 조정, 금융시장 변동성 확대에 따른 레버리지 축소 역시 8월 인상을 서두를 필요성을 낮춘다.

물론 물가 압력이 쉽게 사라질 것이라는 증거도 아직은 찾기 어렵다. 2~3% 상승 구간에 포함된 품목이 근원물가를 중심으로 꾸준히 늘고 있고, 산출갭 확대가 물가로 전이되는 경로도 유효하다. 이에 8월에는 동결하더라도 10월 인상을 거쳐서 내년 1분기 중 한차례 추가 인상을 통해 최종금리 3.25% 도달을 당사의 기본 전망 경로로 제시한다(기존 전망과 동일).

[8월중 국고3년물 금리 밴드: 3.60~3.90%, 평균 3.75% 예상]

미국 금리: 펀더멘털과 금리의 줄다리기가 지속, 연준 동결에 점차 무게 실릴 전망

미국 경제 펀더멘털은 양호하나 7월 금리가 가파른 속도로 상승하면서 부담이 높아졌다. 최근 금리 상승은 경기 회복 기대(좋은 상승)와 공급발 인플레이션·재정 불안에 따른 기간프리미엄 확대(나쁜 상승)가 뒤섞인 결과다. 여기에 7월 FOMC 이후 워시 체제가 채권시장 신뢰를 시험받는 국면에서 재무부가 국채 수급 안정책을 동원하고 있으나, 그 효과는 단기 금리 급등 억제에 그쳐 장기금리의 빠른 정상화로 이어지긴 어려울 전망이다. 이란과 호르무즈 해협 통항 관련 불확실성이 여전히 높은 만큼 미-이란 협상 진전 여부와 유가 하락 기조 유지 여부가 중요한데 전략비축유 재고 소진, 정치-경제적 부담 감안할 때 추가적인 긴장 확대 보다는 현상 유지 또는 점진적 완화를 예상한다. 미국 경기와 고용은 여전히 견조하지만 생산성 향상, 고용심리 부진, 높은 시중금리의 통화긴축 대체, 인플레이션의 점진적 완화가 맞물리며 연준은 동결 기조를 유지할 전망이다.

크레딧: 강세 전환 지속가능성에 무게

비우량 등급 부도가 이어지면서 투자 심리가 위축되었으나, 금리 급등 이후 안전자산 선호로 채권 금리가 하락하면서 크레딧 스프레드도 강세로 전환되었다. 전쟁과 인플레이션, 대내외 통화 및 재정정책 리스크가 상당하므로 여전히 안심하긴 이르지만 미국과 한국 채권시장이 금리 인상을 대체로 선반영했고, 수요와 정책 측면에서 수급 개선이 이어질 수 있다는 점에서 강세 전환이 이어질 가능성에 무게를 둔다. 채권시장 역시 8월 기준금리 동결, 금리 인상 가속화 우려 완화로 강보합이 예상되는 만큼 크레딧도 제한적 강세흐름을 예상한다.

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com
Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com
RA 김백중 bjbj210@hmsec.com

CONTENTS

I. 경제/채권 Monthly | 03

- 1. 한국 금리: 국내 수요측 물가압력 종합 점검 | 03
- 2. 미국 매크로/금리: 펀더멘털과 금리의 밀당 | 12

II. Credit Monthly | 22

- 1. 크레딧 이슈 | 22
- 2. 크레딧 채권 7월 동향과 8월 전망 | 28

Strategy Weekly

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

미국에서 날아온 혼풍, 코스피 투자심리 깨운다

- 미국 증시 8월 강세장 진입했으나, 국내 증시 투자심리 회복 아직 요원
- 하반기 국내 증시의 방향성을 결정 요인은 외국인 순매수, 완만한 우상향 전망
- AI 투자 이끄는 미국 빅테크 주가 강세 지속되면 국내 반도체 투자심리 살아날 수 있음
- AI 매출 성장성과 수익성 확인되면서 최근 빅테크 주가 강세 보이는 점 긍정적

미국 증시 8월 강세장 진입했으나, 국내 증시 투자심리 회복 아직 요원

미국 증시는 8월들어 다시 강한 상승 흐름을 보이고 있다. S&P500은 지난 4월 17일 이후 가장 강한 주간 상승률을 기록하면서 신고가를 경신했다(그림1,2). 미국 증시가 강세를 보이는 가장 큰 이유는 미국 기업들의 견조한 이익 성장이다. 2분기 실적 시즌에서 S&P500 기업의 약 83%가 시장 예상치를 웃도는 서프라이즈를 기록했고, 기업 이익 성장률이 가팔라지고 있다(그림3). 에너지와 AI 관련주들의 이익 성장이 눈에 띈다. 하이퍼스케일러의 실적 호조가 확인되자 AI 투자 수익성 우려에 부진했던 반도체 및 AI 인프라 관련주들도 저가 매수세가 유입되면서 증시 반등을 주도했다. 미국 증시 강세는 밸류에이션 확대가 아닌 이익 성장에 기반한 것이다.

국내 증시는 미국과 뚜렷한 온도차를 보이고 있다. 국내 증시에서 비중이 큰 반도체 Top2 기업들에 대한 투자심리가 부진하기 때문이다. 미국 증시에서 AI 수요 증가 확인되면서 미국 빅테크 주가가 상승하자 반도체와 AI 인프라 관련주들의 투자심리도 회복되고 있지만, 국내에서는 삼성전자와 SK하이닉스를 고점에서 매수했던 개인 투자자들의 매수 여력 소진과 시장 이탈에 수급적으로 반등에 어려움을 겪고 있는 것이다. 개인 투자자의 순매수가 코스피 7,000~8,500pt에서 집중되었다는 점에서, 코스피가 7,000~8,000선 진입 시 시장 탈출을 위한 개인 매도가 꾸준히 출회될 수 있다(그림4). 국내 증시의 높은 변동성과 낮아진 수익 기대감에 개인 투자자들의 미국 주식으로 자금 이동이 이어질 경우 코스피는 강한 반등을 기대하기 어렵다.

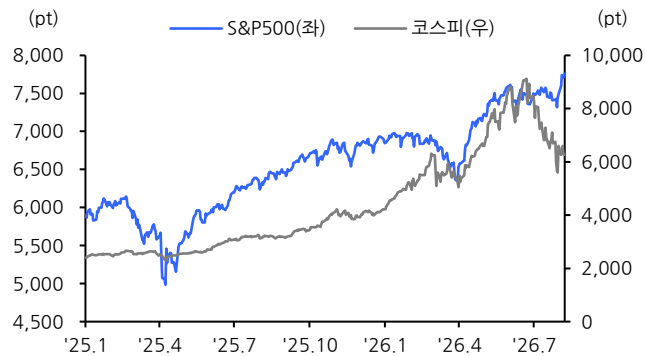
결국 하반기 국내 증시의 방향성을 결정하는 요인은 외국인의 순매수이다. 개인 투자자들의 투자심리가 약화된 상황에서 외국인 순매수 여부가 지수 방향성을 결정하고 있다(그림6). 글로벌 유가 하락에 물가 상승 압력이 약화되었고, 미국 고용지표 부진에 연준의 기준금리 인상 우려가 완화된 점은 외국인 순매수에 긍정적이다. 코스피는 하반기까지 외국인 순매수를 확인하면서 완만하게 우상향 할 것으로 전망한다.

미국 빅테크 주가 달리면 국내 반도체 투자심리 회복될 수 있음

국내 반도체 투자심리 회복을 위해서는 미국 빅테크 주가 강세가 선행되어야 한다. 상반기에는 미국 빅테크 주가가 부진한 상황에서도 AI CAPEX 확대에 수혜를 받는 국내 반도체 주가는 강한 흐름을 보였다. 하지만 최근 시장은 AI 수익성을 바탕으로 한 CAPEX 확대만 지속 가능하다고 본다. 국내 반도체만 독아청청 홀로 강세를 보일 수 있는 장은 끝났다. 미국 빅테크가 AI를 통해 높은 매출 성장과 수익성을 입증하고, 이를 바탕으로 CAPEX를 지속할 수 있다는 신뢰가 회복되어야 반도체 투자심리도 살아날 수 있다. AI의 높은 성장성과 수익성에 대한 시장의 신뢰는 주가로 표현된다. AI 투자를 이끌고 있는 미국 빅테크 주가가 강세를 지속하면 국내 반도체 투자심리도 살아날 수 있다.

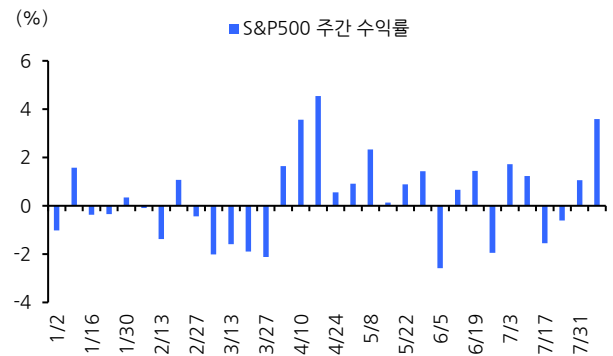
2분기 실적 시즌에서 아마존, 마이크로소프트, 구글의 AI 부문 매출의 고성장이 확인되었다(그림7). AI 인프라 투자가 단순히 비용이 아닌 실제 매출과 영업이익을 창출하는 단계로 이동하고 있음을 의미한다. 기업들은 실적 발표에서 AI 수요가 구조적으로 성장하고 있음을 확인해줬다. 빅테크 주가 반등은 시장이 AI 데이터센터와 클라우드 사업의 성장성과 수익성에 대해 신뢰를 높이고 있음을 보여준다. 또한, 컴퓨팅 파워에 대한 수요도 강해지고 있다. AI 수요를 보여주는 지표 중 하나로 컴퓨팅 파워 대여 가격 지수(Rental Price Index)가 있다. 엔비디아의 GPU 임대가격은 6월 이후 반등하면서 지난해 고점에 다가갔다(그림8). 최신 고성능 AI 모델 개발 경쟁이 이어지고 있고, 추론과 에이전틱 AI 수요 확대에 고성능 GPU에 대한 수요가 이어지고 있는 것이다. 현재의 AI 투자 사이클은 실제 AI 수요가 컴퓨팅 공급 능력을 뛰어 넘어 성장하고 있다는 점에서 만들어진 CAPEX 확대이다. AI 매출 증가가 확인되고 빅테크 주가가 강세를 지속한다면 시장은 향후 빅테크들의 CAPEX의 지속 가능성을 높게 평가하면서 국내 반도체에 대한 관심도 높일 것이다.

〈그림 1〉 미국 증시 강세에도 코스피는 약세 지속



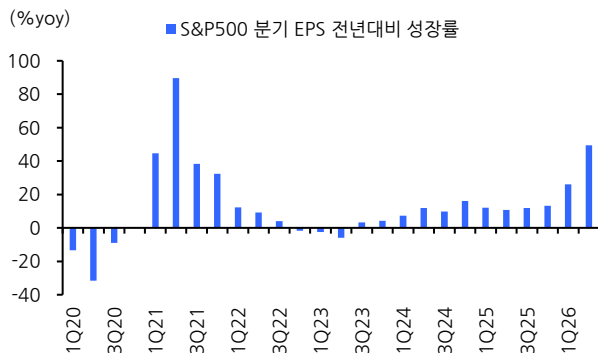
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 2〉 S&P500 지난 4월 이후 가장 강한 주간 상승률



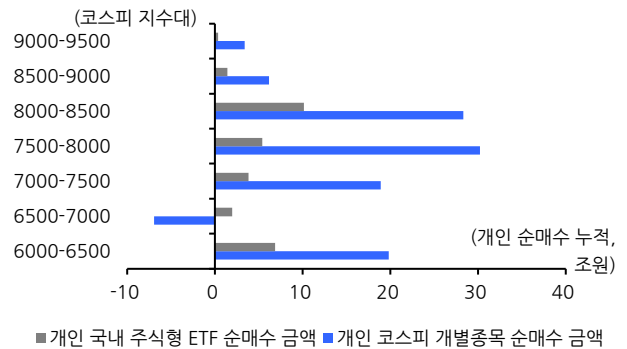
주: 2026년 주간 수익률 추이
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 3〉 미국 S&P500 기업 이익 성장 가속화



주: 2026년 2분기 실적 발표 진행중으로 애널리스트 전망치 사용
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 4〉 2026년 개인의 코스피 지수대별 순매수 금액(누적)



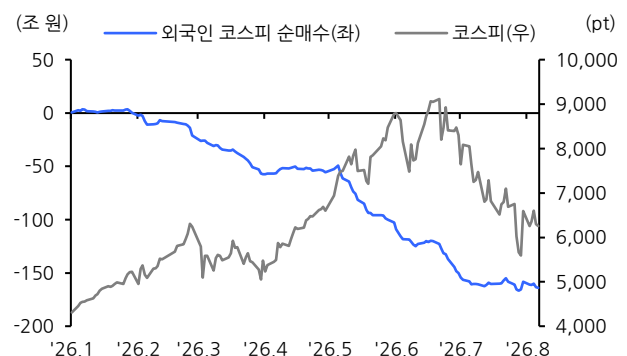
주: 코스피 증가 기준 2026년 지수대별 개인 투자자의 코스피 개별종목 및 국내 주식형 ETF 순매수 금액의 누적
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 5〉 다시 증가하는 국내 투자자의 미국 주식 순매수



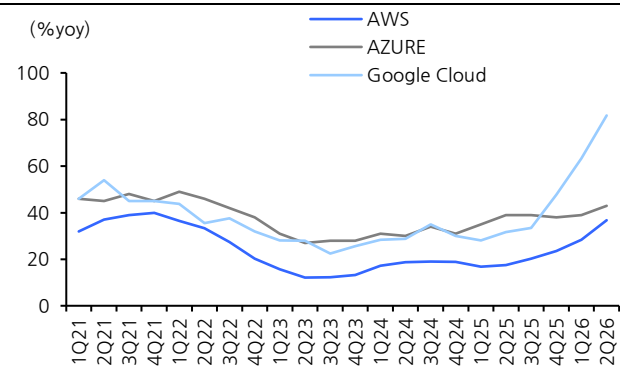
자료: 한국에탁결제원 증권정보포털, 현대차증권

〈그림 6〉 외국인이 결정하는 코스피 방향성



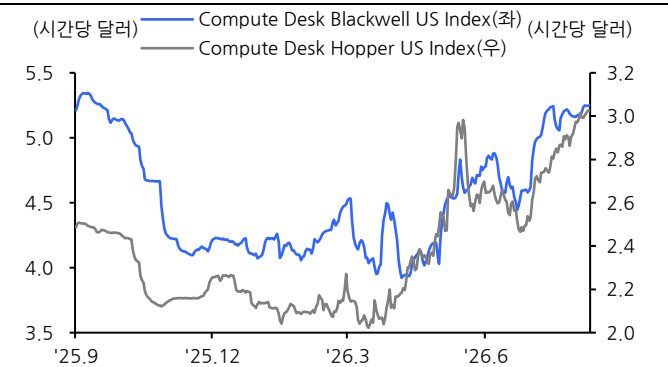
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 미국 하이퍼스케일러 시 클라우드 성장 가속화 중



자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 8〉 컴퓨팅 파워 임대 가격도 상승 중

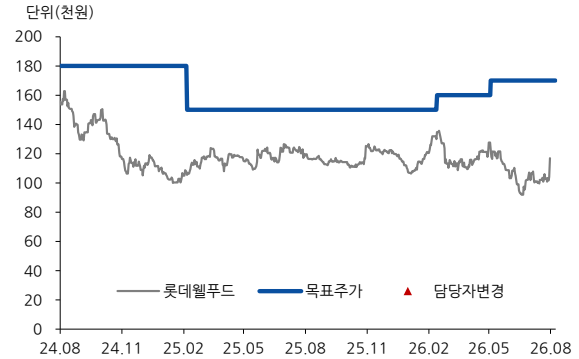


주: Compute Desk의 미국 네오클라우드 사업자들의 엔비디아 GPU 임대 가격 집계한 지 수. GPU 컴퓨팅 파워 임대의 시간당 가격
자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.07	BUY	180,000	-14.54	7.39
2024.11.07	AFTER 6M	180,000	-39.20	-33.89
2025.02.13	BUY	150,000	-21.56	-15.60
2025.08.13	AFTER 6M	150,000	-22.19	-12.07
2026.02.20	BUY	160,000	-27.07	-15.25
2026.05.11	BUY	170,000	-37.76	-28.47
2026.08.10	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 롯데엘푸드 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.