

Morning Meeting Notes

2026-08-21

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

Credit Weekly - 치솟던 장기금리, 바이백 확대로 진정
마켓픽 - 미국 프론티어 AI 모델, 반격의 서막

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 미 재무부 장기채 바이백 규모 확대 소식에 미 국채 장기 금리 하락하면서 투자심리 개선. 대규모 주주환원 소식에 반도체 대형주들 급등하며 코스피 지수 상승 주도. 반도체 이외 업종 중에는 증권, 제약, 인터넷, 화장품, 음식로도 강세. 은행, 정유, 의료, 해운은 약세
미국 증시는 하락 마감. 전일 발표한 재무부의 중장기채 바이백 확대 효과가 하루만에 약화되고 중장기 금리가 반등하면서 미국 증시는 하방 압력을 받음. 월마트의 2분기 실적이 시장 기대를 밑돌면서 미국 소비에 대한 우려를 키운 것도 하락 요인으로 작용. 특징적으로는 미국 최대 농기계 업체 디어가 시장 기대를 상회하는 호실적에 +6.94% 상승함

금리&환율

국고채 금리는 혼조 마감. 국고채는 미 재무부 바이백 확대 소식에 단기물 약세, 장기물 강세 보이며 플랫트닝
미국채 금리는 상승 마감. 재무부의 바이백 효과가 일시적이라는 인식과 재정적자 등 구조적인 우려가 재부각되며 미국채 금리는 반등

원/달러 환율은 전장 대비 5.10원 낮은 1,392.60원에 마감. 원/달러는 전날 밤 미 재무부의 바이백 확대에 인한 약달러 및 수출업체 네고물량에 영향받아 하락
달러인덱스는 98.88로 상승. 중동 긴장에 국제유가가 상승한 가운데, 국채 바이백 효과 회색과 엔화 약세 맞물리며 달러는 강세 양상

주요 뉴스

미 주요 경제지표
지난 15일로 끝난 주간 신규 실업보험 청구 건수는 20만6천건으로 직전 주 21만2천건 대비 6천건 감소. 시장 예상치인 21만건을 하회. 7월 미국 경기선행지수는 99.5로 전월 대비 +0.2% 상승. 시장 전망치(+0.1%)를 상회

New Publications

[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환
[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)(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

농심	BUY	550,000 원	▷ BUY	580,000 원	(2026-08-18)
에프엔에스테크	BUY	25,700 원	▷ BUY	19,500 원	(2026-08-18)
파마리서치	BUY	430,000 원	▷ BUY	500,000 원	(2026-08-14)
클래시스	BUY	76,000 원	▷ BUY	59,000 원	(2026-08-14)
한국콜마	BUY	125,000 원	▷ BUY	170,000 원	(2026-08-13)
한국엔컴퍼니	BUY	33,000 원	▷ BUY	31,000 원	(2026-08-13)
CJ제일제당	BUY	280,000 원	▷ BUY	240,000 원	(2026-08-12)
코스맥스	BUY	240,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-08-12)
펄텍코리아	BUY	47,000 원	▷ BUY	71,000 원	(2026-08-12)
현대로템	BUY	284,000 원	▷ BUY	200,000 원	(2026-08-11)
코스메카코리아	BUY	110,000 원	▷ BUY	130,000 원	(2026-08-11)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	1,137,843	삼성전자	318,605
SK하이닉스	539,345	KODEX 레버리지	164,387
SK스퀘어	77,126	삼성전자우	142,104
KODEX 레버리지	71,859	KODEX 200	93,299
삼성전자우	49,302	KODEX 200타겟위클리커버드콜	53,247
외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전기	-230,883	삼성전기	-207,901
LG이노텍	-33,157	현대차	-93,033
파미셀	-27,072	KB금융	-86,032
KODEX 200선물인버스2X	-26,292	LG이노텍	-69,754
에스티팜	-26,111	기아	-64,082

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,852.58	5.89	-3.44
대형주	7,500.84	6.36	-3.82
중형주	4,030.50	0.67	+0.60
소형주	2,370.10	0.94	+3.45
KOSDAQ	840.89	1.99	+6.40

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	-22,712	17,218	-4,895
누적순매수(D-20)	14,922	-22,417	-5,652

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	331,594	286,908	317,566

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	159.84	-1.08	+1.55
금융	1,102.85	2.08	-4.85
운수장비	5,176.90	-0.07	-3.06
유통	621.15	4.16	-2.59
음식료	4,880.19	1.35	+1.46
의약품	16,493.66	1.69	+12.52
전기전자	110,356.80	9.19	-4.86
철강금속	6,959.89	2.23	+7.22
화학	4,650.13	-0.27	+0.71
유틸리티	1,019.51	2.47	-6.98
통신	628.99	-1.12	-1.97

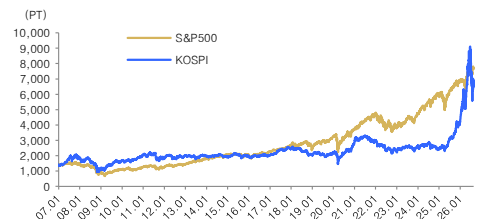
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,644.71	-0.82	+3.19
NASDAQ	26,067.17	-1.00	+3.70
일본	66,216.79	+1.36	-0.31
중국	3,903.72	+0.24	+0.69
독일	26,091.33	+0.00	+5.36

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.81	1.30	-10.60
국고채 (10년)	4.32	-1.40	-6.90
은행채AAA (3년)	4.15	3.50	-11.70
미국국채 (2년)	4.19	+2.60	-15.85
미국국채 (10년)	4.71	+6.00	+1.15

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,392.60	-0.36	-5.06
원/백 엔	876.44	-0.13	-2.48
원/위안	207.36	+0.54	-4.90
달러/유로	1.17	+0.01	+2.65
위안/달러	6.72	-0.10	-0.70
엔/달러	159.05	+0.56	-2.93
Dollar Index	98.87	+0.07	-2.54

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	87.83	+2.33	-4.73
금 (usd/oz)	4,545.30	+0.00	+12.22
BDI	2,791.00	+0.54	+2.80
천연가스(NYMEX)	2.73	-2.88	-6.28

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Credit Weekly

치솟던 장기금리, 바이백 확대로 진정

전쟁 장기화 가능성과 인플레이션 재점화로 장기물 국채 2007년 이후 최고치

- 미국과 이란은 6월 17일 종전 양해각서(MOU)를 체결했고, '60일 휴전 합의'에 들어 감. 8월 17일자로 휴전 종료 시한이 되었으나, 뚜렷한 성과 없이 협상 시한이 종료됨. 트럼프 대통령은 18일 이란과 현재 진행 중이거나 예정된 어떤 협상이나 대화가 없다고 함. 호르무즈 해협은 정상적으로 운영되고 있고 모든 기뢰는 제거되거나 폭파됐다고도 소셜 미디어 트루스 소셜에 밝혔으나, 전쟁 긴장감은 고조됨

- 트럼프 대통령은 17일 이란전쟁에 대한 지원 요청 거부에 대해 언급하면서 한미 연합 훈련 축소를 지시했고, 연내 북한과의 정상회담을 추진 보도가 나오면서 한미 동맹 관계 및 북한에 잘못된 시그널이 될 수 있다고 주요 매체가 보도함

- 전쟁 장기화 우려 속에 유가가 다시 상승세로 전환됐고, 미국채 금리도 2007년 이후 최고 수준인 미국채 30년물 5.33%까지 상승함. 일본과 유럽 글로벌 장기물 금리가 동반 상승했고, 광복절 대체 휴일 이후 국내 채권 시장도 국고채 10년/30년 +6.3/+9bp 상승하면서 4.37/4.75%를 기록함. 이에 베센트 재무 장관은 19일(현지시간) 장기 국채 바이백 규모를 2배로 확대한다고 밝히면서 미국채 금리가 하락하고 주식시장이 안정을 찾음

미국 AI 기업 회사채 조달 확대로 인한 금리 상승 리스크 부각

- CPI, PPI 발표 이후 인플레이션 우려가 완화되고, 9월 기준 금리 인상 가능성도 이전보다 낮아지고 금리가 안정을 찾는 듯했으나, 미국-이란 휴전 연장 실패와 갈등고조로 유가가 상승하면서 장기 인플레이션 우려, AI 투자 확대와 전쟁 비용에 따른 재정 적자 심화, AI 관련 기업들의 회사채 조달 확대에 따른 금리 및 차환 리스크 부각되면서 미국 장기물 금리가 크게 상승했고, 국내 채권 시장도 동조화 하는 모습을 보였음. 국내 크레딧 채권 시장은 유가 상승세로 8월 백투백 인상 가능성도 높아지면서 단기물 중심으로 약세를 나타냄

- 한편 환율은 1,398원 수준까지 하락했고, 밤사이 미국 재무부 국채 바이백 확대 소식으로 다시 환율이 1,380원 대로 하락함. 주식 시장도 채권 조달이 늘어난 AI관련 기업들의 금리 상승에 따른 리스크가 부각되면서 반도체 기업 중심으로 주가가 하락하면서 코스피 기준 7천선까지 회복 후 6,400선까지 급락함

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

국내 채권 금리 급등, 글로벌 동조화와 금통위 경계감에 장기물 중심 금리 상승

- 지난 주 국고채 금리는 전 구간에서 상승했으며, 특히 장기물 구간 약세가 두드러짐. 유상대 한 국은행 부총재가 추가 인상 가능성을 열어두는 매파적 발언을 내놓으면서 중단기 금리가 상승했고, 여기에 외국인의 초장기 비지표물 매도와 국고 30년물 수요 부진이 겹치며 30년물 금리는 장중 사상 최고 수준까지 상승함. 이후 미국 물가지표 안도감에 대외 금리는 일부 안정됐으나, 국내에서는 8월 금통위 경계감과 외국인 국채선물 순매도세가 강세를 제한함. 국고채 금리는 연휴 기간 미국-이란 MOU 만료 이후 협상 교착에 상승한 미국채 금리 연동된 가운데, 외국인의 국채선물 순매도가 더해지며 전 구간 급등했고, 손절성 매도까지 나오며 약세 폭 확대됨. 지정학적 긴장감 고조, 인플레이션 우려, 글로벌 재정 적자, AI 투자 확대로 장기물 금리가 크게 상승함. 8월 금통위와 월말 잭슨홀 회의, 내년도 예산안 공개가 대기 중이어서 당분간 경계감은 이어질 것으로 보임

시발 수급 부담 여전하나 미 재무부 바이백 확대 발표에 초장기물 중심 강세 전환

- 초장기물 금리는 밤사이 미 재무부의 바이백 확대 발표로 하락 전환됨. 7월 CPI가 예상치에 부합하고 PPI가 예상을 하회하면서 9월 인상 확률이 큰 폭으로 낮아져 단기물 중심으로 금리 하락세를 보이며 시작함. FedWatch 기준 9월 인상 확률은 1달 전 51.2%에서 32.6%까지 하락함. 이후 소매판매와 소비심리 부진에도 연준이 인상을 미룰 경우 장기 인플레이션이 재차 높아질 수 있다는 우려와 유가 반등이 겹치며 오히려 장기금리가 상승, 10-2년 스프레드는 확대됨. 이번 주 들어서도 미국-이란 협상 교착에 따른 유가 반등으로 장기금리 상승세가 이어졌음

- 19일 미 재무부가 장기채 liquidity-support buyback의 회당 한도를 기존 20억 달러에서 최소 2배인 40억 달러로 확대한다고 발표하며 유동성 개선책을 내놓자 초장기물 중심으로 강세 전환됨. 미국채 30년물은 2025년 10월 이후 가장 큰 일간 하락폭을 보임. 이번 조치는 현 Quarterly Refunding 기간인 11월 4일까지 적용되며 이후 규모는 다음 QRA에서 재검토함

- 이번 바이백 확대에도 구조적인 공급 부담은 지속될 것으로 보고 있음. 재정 확대에 따른 국채 발행 증가와 AI 관련 기업의 회사채 공급 증가가 가중되면서 금리가 상승함. 아마존, 알파벳, 메타, 오라클 4개사 하이퍼스케일러 채권의 국채 대비 스프레드 중앙값이 2025년 대비 전 구간에서 약 10bp씩 확대되며 국채 대비 상대 매력이 높아짐. 하이퍼스케일러 딜의 응찰배수(들어온 주문 총액/실제 발행 규모)가 2월 5배에서 7월 2배 미만으로 하락했고, 발행이 유로·파운드·엔·호주달러 시장으로 확산되며 글로벌 장기금리를 동반 상승시키고 있음

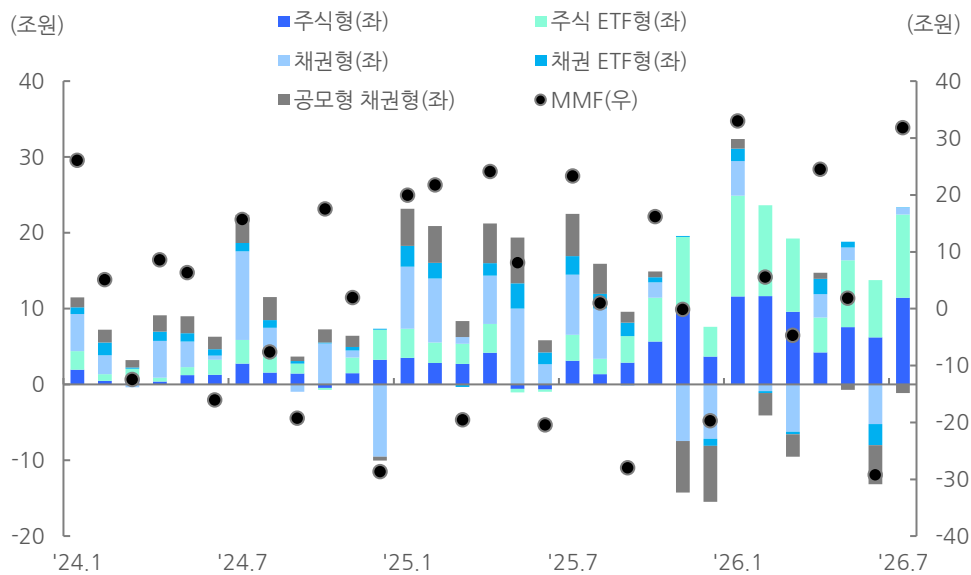
〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (8/19일 기준)

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	3.39	3.79	4.06	4.21	4.34	-	-	-	-	-	-1.8	0.5	4.3	4.8	5	2.5	-12.8	-11.7	-8.5	-5.0
특수채 AAA	3.68	4.11	4.34	4.42	4.52	29.2	31.9	28.6	21.0	18.0	2.9	0.7	0.2	-0.1	0.0	-7.2	-2.9	-0.4	-0.5	-0.1
은행채 AAA	3.70	4.12	4.39	4.49	4.76	31.1	32.8	32.9	28.5	42.1	4.1	0.8	0.3	0.5	-0.1	-5.9	-2.4	0.8	0.6	0.3
여전채 AA+	3.88	4.35	4.48	4.77	5.70	49.4	56.5	42.3	56.0	136.0	1.5	0.2	0.0	-0.1	0.0	-13.1	-3.1	0.1	-0.1	0.3
여전채 AA-	3.96	4.51	4.75	5.20	6.09	57.4	72.1	68.9	99.4	175.7	1.5	0.2	0.1	0.0	-0.1	-13.8	-2.7	0.2	0.0	0.2
여전채 A+	4.32	5.29	5.88	6.10	6.79	92.5	150.6	182.3	189.3	245.8	1.2	0.3	0.0	0.0	-0.1	-13.5	-2.5	0.1	-0.1	0.2
회사채 AAA	3.80	4.28	4.44	4.53	4.83	41.3	49.5	37.8	32.2	49.2	2.7	-0.3	0.0	0.0	-0.1	-5.9	-2.0	0.2	0.0	0.0
회사채 AA+	3.90	4.38	4.53	4.63	5.11	50.5	59.0	46.8	42.5	77.6	2.3	-0.7	0.0	0.0	-0.1	-5.7	-2.0	0.3	-0.1	0.0
회사채 AA0	3.93	4.42	4.59	4.73	5.45	54.2	63.1	53.5	52.2	111.7	2.3	-0.6	0.0	-0.1	0.0	-5.7	-1.9	0.3	-0.1	0.0
회사채 AA-	3.97	4.47	4.70	4.92	5.81	57.8	68.2	63.8	71.9	147.9	2.3	-0.7	0.0	0.0	0.0	-5.7	-1.9	0.3	0.0	0.0
회사채 A+	4.11	4.86	5.36	5.59	6.39	72.2	106.8	129.9	138.1	205.7	2.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-5.2	-0.5	0.3	-0.1	0.0
회사채 A0	4.27	5.13	5.81	6.05	6.85	88.0	134.1	174.9	184.7	251.9	2.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-5.1	-0.4	0.2	-0.1	0.0
회사채 A-	4.54	5.59	6.40	6.58	7.37	114.9	180.0	233.9	237.2	303.0	2.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-5.2	-0.4	0.2	-0.1	0.0
회사채 BBB+	5.60	7.85	8.28	8.38	8.87	220.7	406.3	422.0	417.7	453.3	2.3	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-5.1	-0.5	0.4	-0.1	0.0

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 2〉 수요예측 (7/7-8/19)

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	개별인평 (%)
							기준	하단	상단					
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	4.44%
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	4.35%
키움증권	2026-07-13	2026-07-21	AA0	1,300	1,900	3.0	개별민평	-30	30	0	4,750	3.65	차환자금	4.47%
한진	2026-07-14	2026-07-23	BBB+	200	200	1.0	개별민평	-50	50	50	190	0.95	차환자금	4.32%
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	600	1.0	개별민평	-30	30	-35	2,900	5.80	차환자금	4.73%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	300	770	1.5	개별민평	-30	30	-65	4,640	15.47	차환자금	5.25%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	200	630	2.0	개별민평	-30	30	-60	2,330	11.65	차환자금	5.58%
케이씨씨	2026-07-23	2026-07-30	AA-	800	2,000	2.0	개별민평	-30	30	-2	6,850	8.56	차환자금	4.42%
케이씨씨	2026-07-23	2026-07-30	AA-	1,200	2,000	3.0	개별민평	-30	30	-2	7,000	5.83	차환자금	4.56%
롯데케미칼(은행 지급보증)	2026-07-23	2026-07-30	AAA	2,000	2,000	3.0	등급민평	-40	40	35	3,100	1.55	차환자금	-
하나에프앤아이	2026-07-27	2026-08-04	A+	300	650	1.5	개별민평	-30	30	0	900	3.00	차환자금	4.41%
하나에프앤아이	2026-07-27	2026-08-04	A+	700	800	2.0	개별민평	-30	30	-1	920	1.31	차환자금	4.61%
하나에프앤아이	2026-07-27	2026-08-04	A+	500	1,200	3.0	개별민평	-30	30	-5	5,050	10.10	운영자금, 차환자금	4.79%
메리츠금융지주	2026-07-29	2026-08-06	AA0	800	1,400	2.0	개별민평	-30	30	-3	2,030	2.54	차환자금	4.42%
메리츠금융지주	2026-07-29	2026-08-06	AA0	700	1,550	3.0	개별민평	-30	30	-4	2,770	3.96	차환자금	4.54%
우리금융지주(신종)	2026-08-06	2026-08-13	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	4.30%	4.90%	0	5,840	2.16	운영자금, 차환자금	-
롯데건설	2026-08-19	2026-08-26	A0	300	-	1.0	개별민평	-30	30	-	-	-	차환자금	5.95%
롯데건설	2026-08-19	2026-08-26	A0	200	-	1.5	개별민평	-30	30	-	-	-	차환자금	6.28%
이랜드월드	2026-08-19	2026-08-27	BBB0	200	-	1.0	개별민평	-30	30	-	-	-	차환자금	6.99%

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

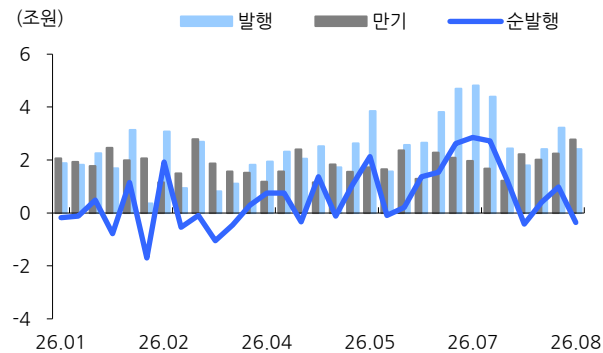
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈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
케이씨글라스	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
애뮤온캐피탈	2026-06-30	KS	A0/S	A0/↑	전망 상향	A0	- 6월 29일 애뮤온캐피탈의 자본 인수 우선협상대상자로 한화생명보험 선정 - 한화생명의 동사에 대한 유사시 지원가능성 고려시 상황 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

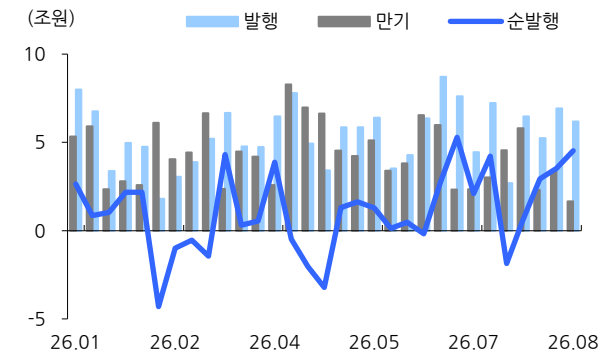
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈그림 2〉 공사채 발행, 만기, 순발행



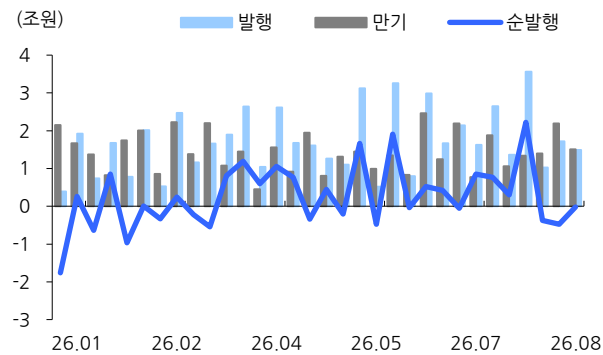
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 3〉 은행채 발행, 만기, 순발행



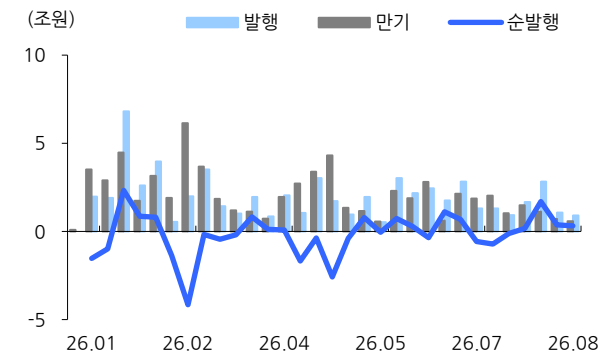
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 여전채 발행, 만기, 순발행



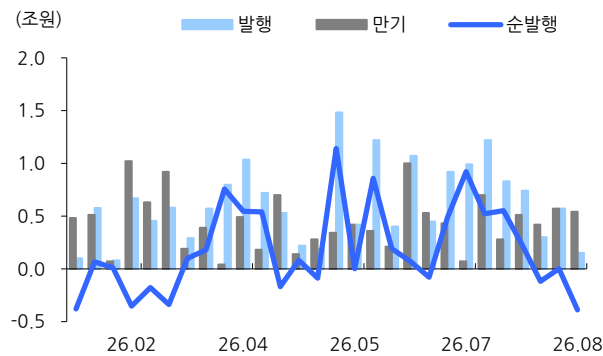
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 5〉 회사채 발행, 만기, 순발행



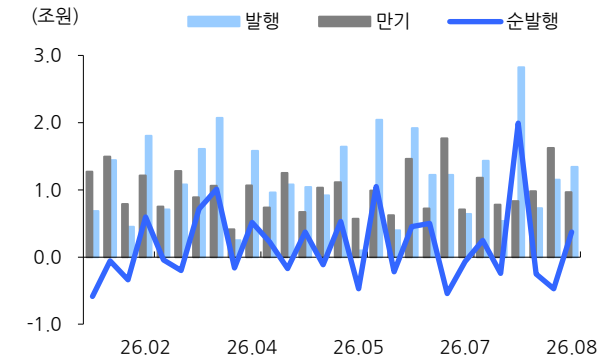
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 카드 발행, 만기, 순발행



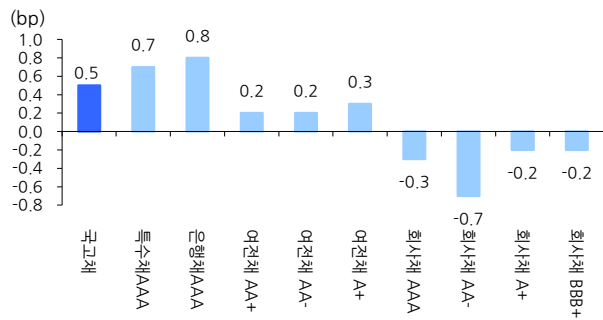
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

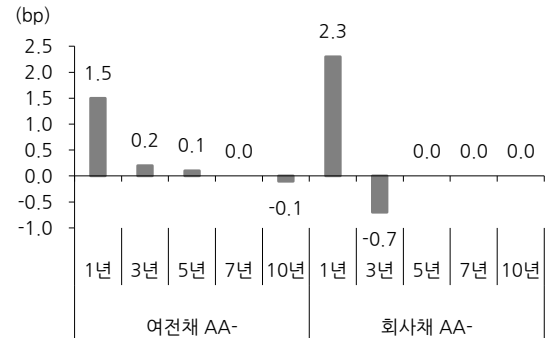
〈그림 8〉 전주 대비 스프레드 변동(3년물)



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

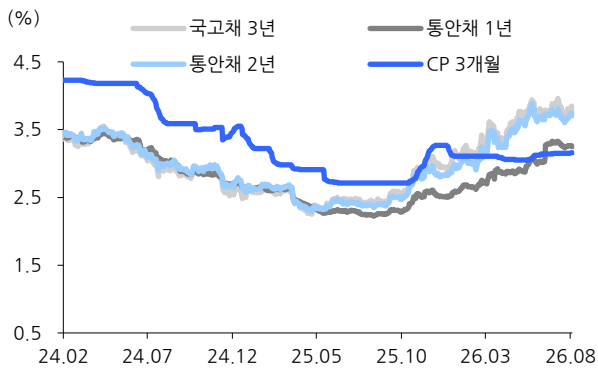
〈그림 9〉 전주 대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

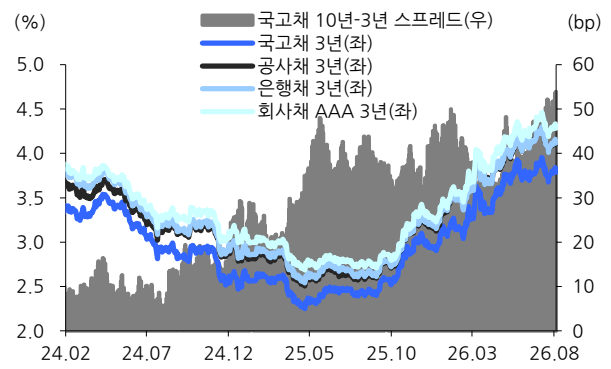
〈그림 10〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

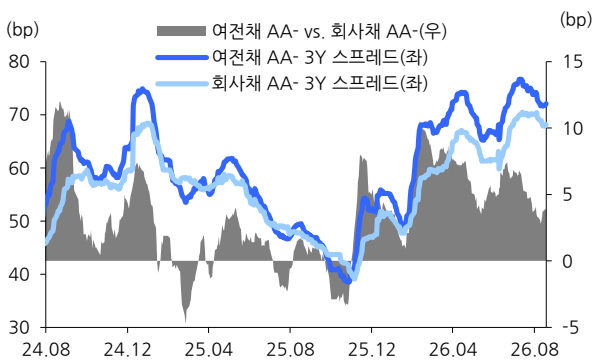
〈그림 11〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

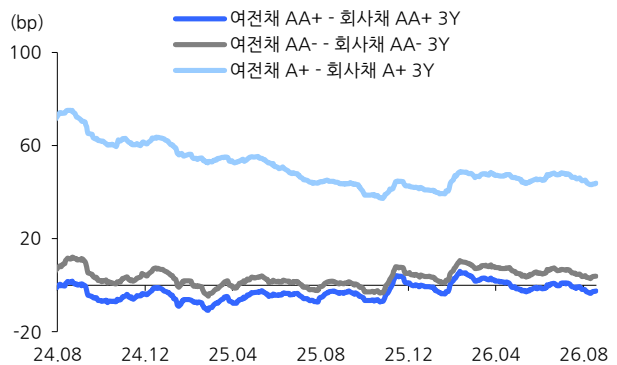
〈그림 12〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



주: 3년물, 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

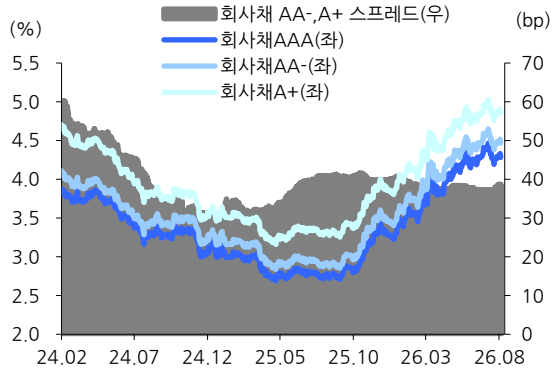
〈그림 13〉 여전채 vs. 회사채



주: 3년물, 민평3사 기준

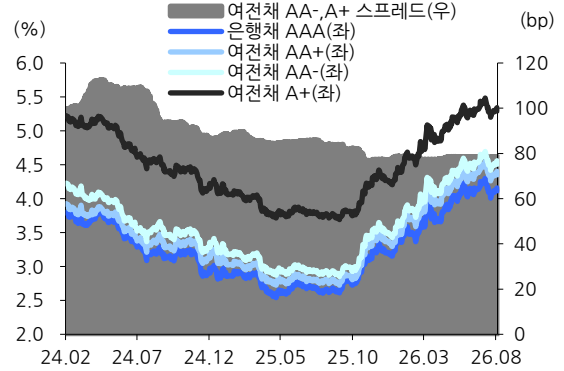
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



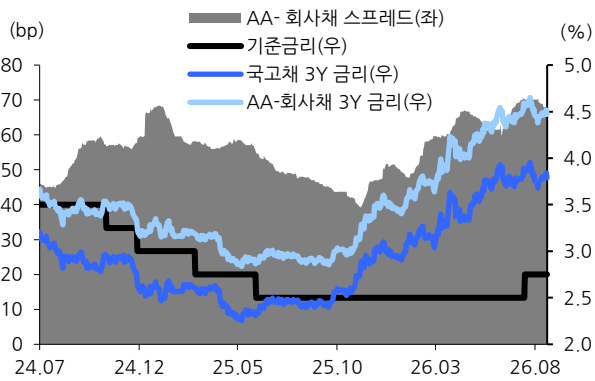
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+ 금리



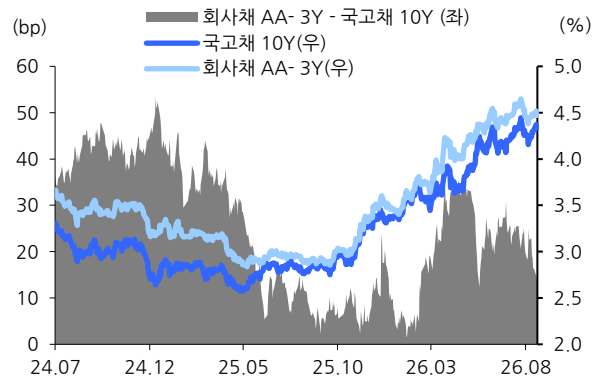
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 AA- vs 국고채



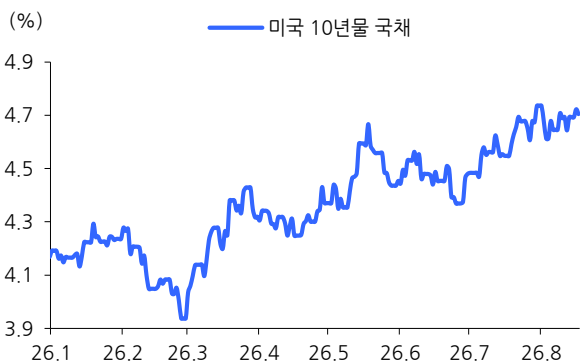
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 3Y - 국고채 10Y



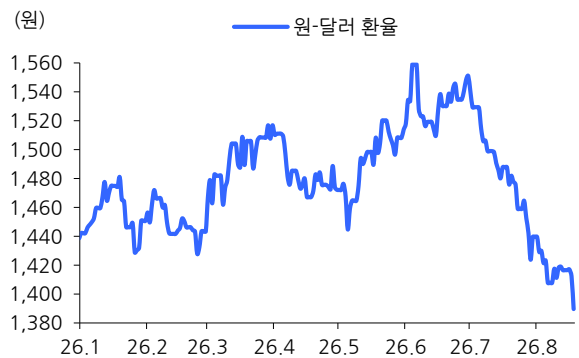
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> 원달러 환율



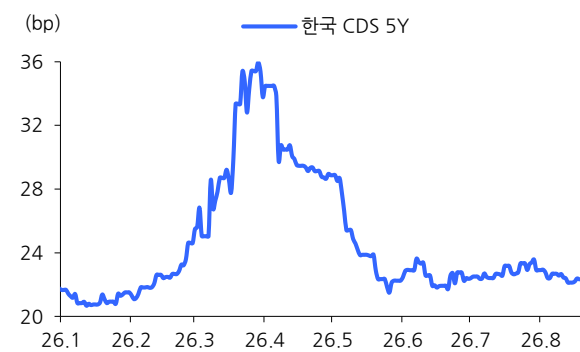
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 21〉 일별 CDS 프리미엄



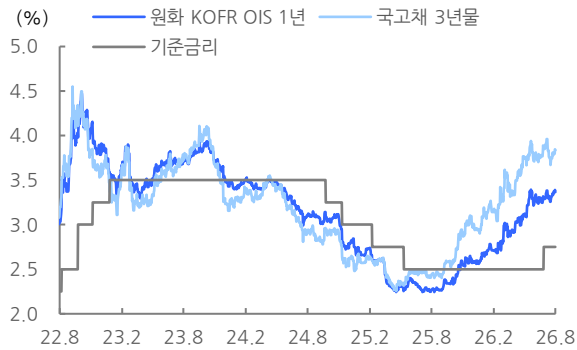
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표 5〉 주간 채권시장 동향

금리			
구분	전주(8월 13일)	이번주(8월 19일)	변화
국고채 3년물	3.78%	3.80%	+2bp
국고채 10년물	4.30%	4.34%	+4bp
10Y-3Y 스프레드	52bp	54bp	+2bp
미국채 2년물	4.14%	4.16%	+2bp
미국채 10년물	4.64%	4.65%	+1bp
10Y-2Y 스프레드	50bp	48bp	-2bp
선물 수급(연초이후 누적)			
3년물 선물	순매수(십억원)	10년물 선물	순매수(십억원)
외국인	-10,796	외국인	+12,840
개인	+63	개인	-19
기관	+11,117	기관	-12,734
정책 기준금리 전망			
중앙은행	일정		전망치
한국은행	8월		2.75%
FOMC	9월		3.75%
국고채 발행 계획(차주)			
일정		구분	
8월 24일		5년물	
8월 25일		20년물	

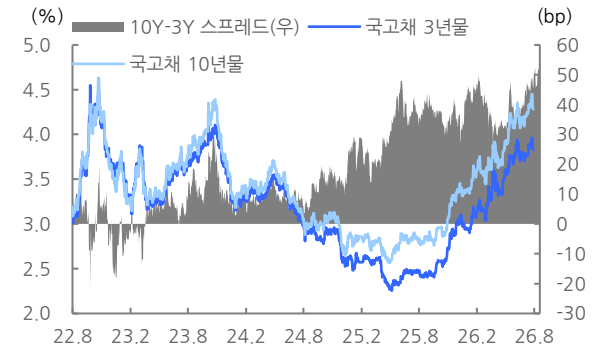
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 22〉KOFR OIS 1년 기준금리 인상 2~3회 반영



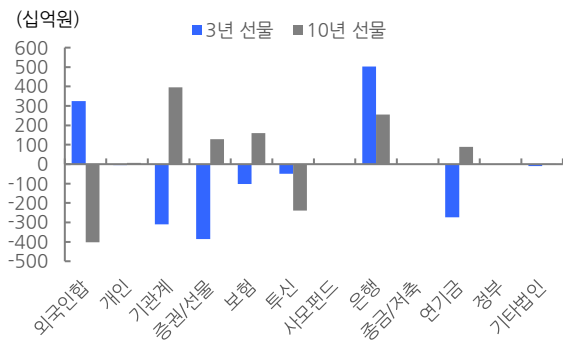
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 23〉국고채 금리 추이



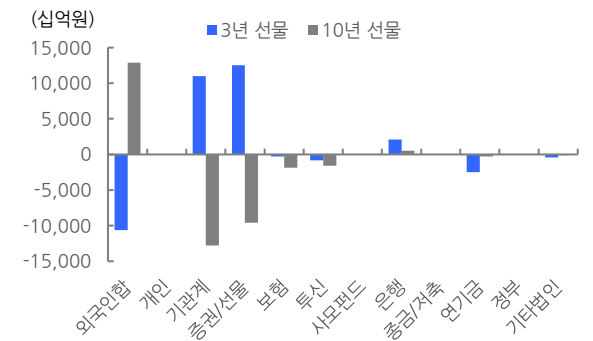
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 24〉주간 국채 선물 순매수(8/13~8/19)



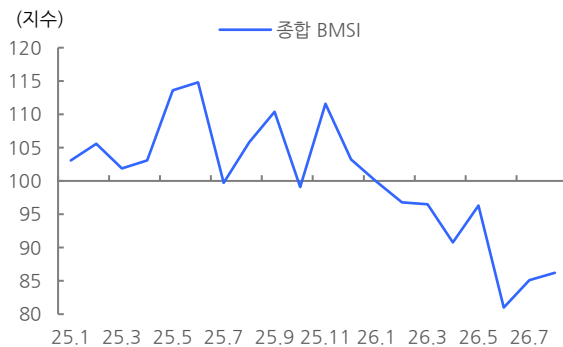
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 25〉연초 이후 국채 선물 순매수(누적)



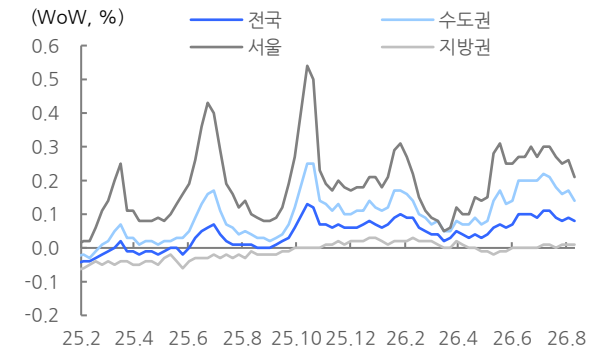
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 26〉채권시장은 8월 시장금리 상승을 기대



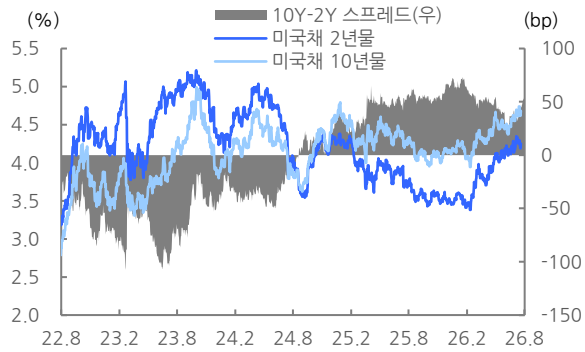
주: 100 이상일 경우 채권금리가 하락, 100 이하일 경우 채권금리가 상승할 것으로 기대. 국내외 펀드매니저 및 애널리스트 설문조사로 구성
자료: 금융투자협회, 현대차증권

〈그림 27〉서울 주요지역 주택가격 추이



자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 28〉 미국채 금리 추이



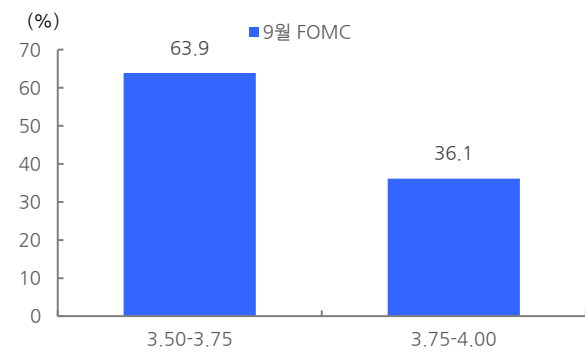
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 29〉 미국 10년물 BEI



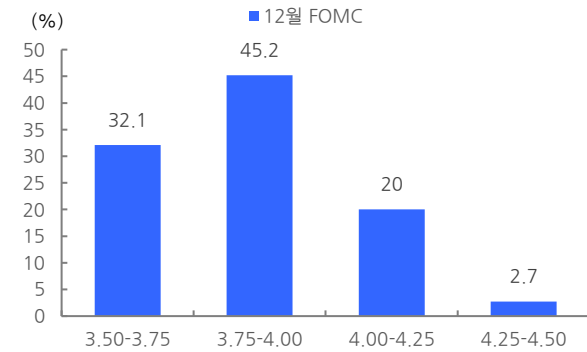
자료: Fred, 현대차증권

〈그림 30〉 FedWatch 9월 FOMC



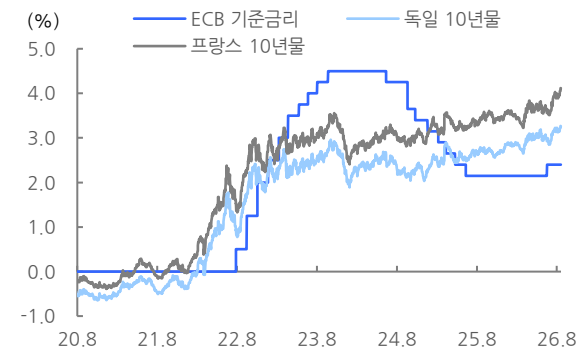
자료: CME, 현대차증권

〈그림 31〉 FedWatch 12월 FOMC



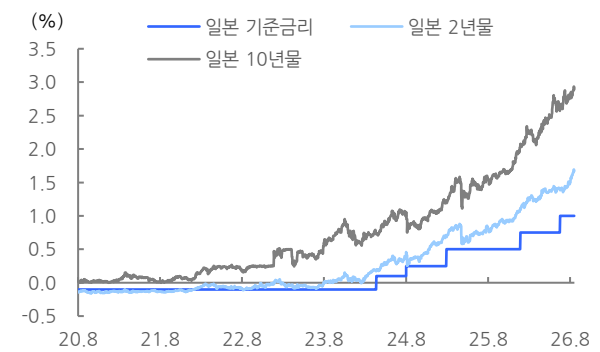
자료: CME, 현대차증권

〈그림 32〉 유로존 채권 금리 추이



자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 33〉 일본 채권 금리 추이



자료: Infomax, 현대차증권

마켓픽

미국 프론티어 AI 모델, 반격의 서막

오픈AI 3분기부터 성장 재확인, 미국 프론티어 AI 모델 수익화 우려 완화 전망

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

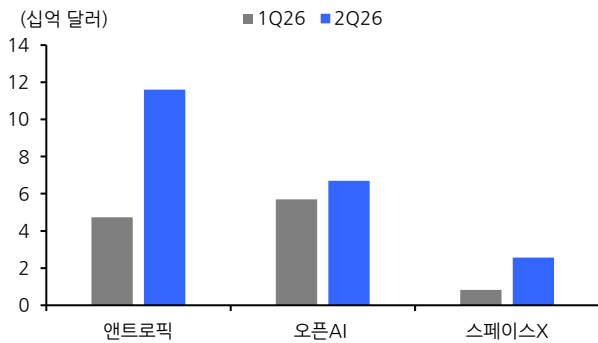
오픈AI의 2분기 매출이 전분기 대비 +18% 성장에 그치며 성장성에 대한 의구심이 높아졌다. 같은 기간 앤트로픽 매출이 전분기 대비 두배 이상 증가했다는 점을 감안하면 오픈AI의 성장을 둔화는 두드러진다(그림1). 다만 2분기 매출은 후행지표라는 점에서 7~8월 변화를 점검해야 한다. 오픈AI가 6월 26일 발표한 GPT-5.6 Sol은 뛰어난 코딩 성능과 저렴한 가격으로 시장에서 호평을 받고 있다. 2분기 부진했던 오픈AI의 Codex 매출이 7~8월 들어 앤트로픽의 Claude Code를 빠르게 추격하고 있다(그림2). TickerTrends이 추정한 Codex의 Tracked ARR은 7월 6일 58.8억 달러에서 8월 10일 88.3억 달러로 +50% 증가했다. 같은 기간 Claude Code의 Tracked ARR은 142.6억 달러에서 151.2억 달러로 +6% 증가에 그쳤다. 오픈AI의 성장축이 개발자 중심 Codex와 기업형 AI로 성공적으로 이동하고 있다는 점을 보여준다. 오픈AI의 부진한 2분기 매출을 그대로 AI 모델 경쟁력으로 받아들이면 안된다.

Token Demand Index로 본 글로벌 유료 AI 추론 토큰 사용량은 증가하고 있는 상황인데, 국가별로 보면 7월 성장세가 멈췄던 미국 AI 모델의 토큰 사용량이 8월부터 반등하고 있다(그림3). 폐쇄형(Proprietary) 중심의 미국 AI 모델의 성장률은 오픈형(Open) 중심의 미국 이외(주로 중국)의 AI 모델보다 높지는 않지만, 지난 5월 이후 중국의 저가 AI 모델로 빠르게 이동했던 토큰 수요가 8월들어 미국의 프론티어 AI 모델로 소폭 돌아오고 있는 것이다. 코딩과 추론, 에이전틱 AI과 같은 높은 성능이 필요한 영역을 중심으로 미국 AI 모델로 기업의 수요 기반이 형성되고 있는 것이다.

토큰에 들어가는 비용에 대해서도 변화가 나타나고 있다. 토큰 비용 지수(Token Expenditure Index)는 8월 16일부터 반등 중에 있다(그림4). 토큰을 처리하는데 있어서 상대적으로 고가의 AI 모델로 이동하고 있음을 의미한다. 토큰 비용 지수를 오픈형과 폐쇄형으로 나눠 보면, 폐쇄형 AI 토큰 비용 지수가 상승하고 있다(그림5). 성능과 업무 생산성을 종합적으로 고려해 더 높은 비용의 폐쇄형 AI 모델로 이동하고 있는 신호이다. 오픈형 AI 비용 지수가 하락하는 상황에서 폐쇄형 AI 비용 지수 상승은 기업형 AI에서 토큰의 단가보다 업무당 성과가 중요해지고 있음을 시사한다.

중국 AI 모델의 가격 공세는 지속되기 쉽지 않을 것이다. 성능 향상과 서비스 운영 비용을 감안하면 중국 업체가 가격을 계속해서 낮추기는 한계가 있다. 토큰 당 비용이 아닌 업무 완료에 필요한 비용(cost per successful task)으로 관점이 이동할수록 미국의 프론티어 AI 모델이 경쟁력을 확보할 여지가 있다. 미국의 프론티어 AI 모델의 수요 확대가 이어진다면 AI 수익화 우려는 완화될 수 있을 전망이다. 미국내 Blackwell GPU 컴퓨팅 임대 비용 가격이 높은 수준을 유지하고 있다(그림6). 고성능이 필요한 추론 중심 코딩과 에이전틱AI로의 AI 수요 변화가 고성능 컴퓨팅 수요로 나타난 것이다. 3분기부터 고성능 미국 프론티어 AI 수요로 이동이 나타나고 있고, 수익화 우려는 낮아질 전망이다.

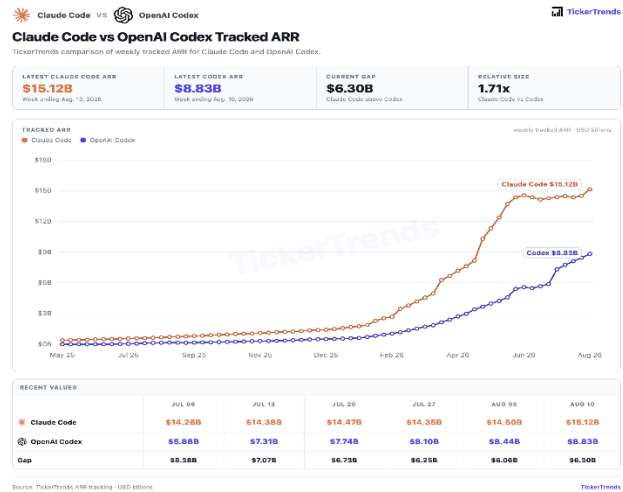
〈그림 1〉 미국 주요 AI 기업 분기 매출, 오픈AI 성장 부진



주: 스페이스X는 AI Segment의 매출만 해당

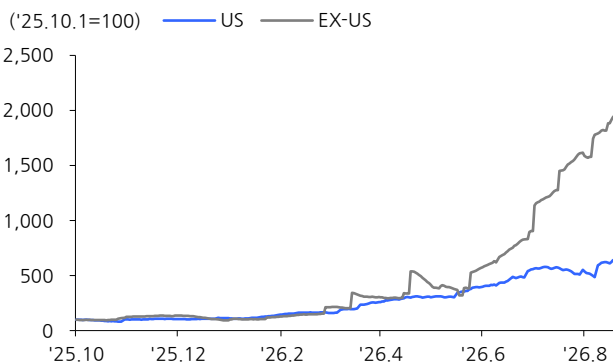
자료: WSJ, 현대차증권

〈그림 2〉 오픈AI Codex ARR, 7~8월 급등



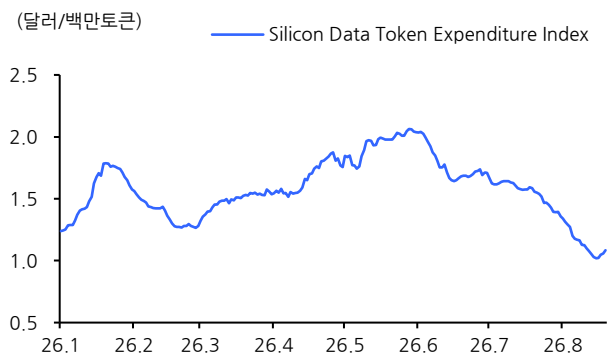
자료: TickerTrends, 현대차증권

〈그림 3〉 미국 AI 모델의 추론 사용량 8월 들어 반등



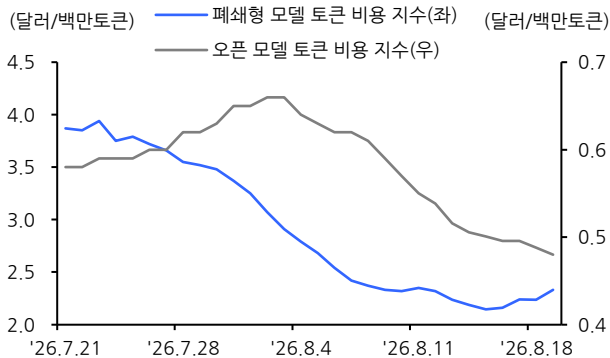
주: Anera의 AI Token Demand Index는 기업·기관이 실제 돈을 지불하고 사용한 AI 추론 토큰의 사용량(Volume)의 변화를 측정하기 위한 지수. 2025년 10월 1일 100 기준
 자료: Anera, 현대차증권

〈그림 4〉 토큰 비용 지수 8월 16일부터 반등 중



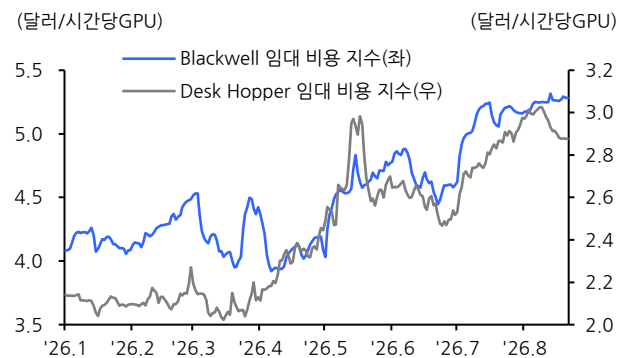
주: Token Expenditure index란 100만 토큰 당 유효 비용을 측정하는 가격
 자료: Silicon Data, 블룸버그, 현대차증권

〈그림 5〉 폐쇄형 AI 모델 중심 토큰 비용 지수 상승



주: Token Expenditure index란 100만 토큰 당 유효 비용을 측정하는 가격
 자료: Silicon Data, 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 미국 GPU 임대 가격, 고사양 Blackwell 가격 높게 유지



주: Compute Desk가 측정한 미국 네오클라우드 업체의 GPU 컴퓨팅 파워 임대 가격 지수
 자료: Compute Desk, 블룸버그, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자의 의견을 정확하게 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.
-