

Morning Meeting Notes

2026-09-04

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

풍산홀딩스(BUY/50,500원) 견조한 실적 지속, 주가는 여전히 P/B 밴드 하단
포스코틸리온(BUY/6,180원) 하반기에도 실적 증가 기대
대한제강(BUY/11,900원) 분기 연속 흑자 기록
캠트로닉스(BUY/34,000원) 반도체 소재 확대로 실적 성장 지속. TGV는 현재진행형
피엔에이치테크(M.PERFORM/3,800원) 조용히 도약을 준비 중
한미글로벌(BUY/29,000원) 안정적 실적 및 모멘텀 지속
[크레딧] Credit Weekly - 회사채 발행 재개, 한전 통합 관련법 발의

주식시장

국내 증시는 혼조 마감. 반도체 대형주가 오후 들어 하락 전환함에 따라 코스피 지수 상승폭 축소. 업종별 순환매와 차별화 전개되면서 건설, 조선, 철강, 보험, 은행, 해운, 석유화학 등은 장중 상승폭 확대하며 강세. 반도체, 바이오, 게임, 의료, 화장품, 통신 등은 약세
미국 증시는 상승 마감. 개장 전 이어진 비둘기파적 발언에 국제금리가 하락하면서 증시 상승을 견인. 월러 연준 이사는 디스인플레이션 징후가 이어진다면 동결을 지지하겠다고 발언했으며, 전날 윌리엄스 뉴욕 연은 총재의 동결 지지 발언과 맞물려 금리 인상 우려를 완화. 업종별로는 위험 선호 확산에 따라 임의소비재, 금융, 산업, 기술, 부동산 업종이 상승한 반면, 필수소비재, 소재, 에너지는 하락. 특징적으로는 스노우플레이크가 2분기 실적 저프라이즈를 기록하면서 16.13% 급등함

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국 및 일본 등 대외금리 하락에 연동되며 강세. 최근 4거래일만 채권시장의 약세가 가팔랐던 만큼 이를 일부 되돌리는 성격도 포함
미국채 금리는 하락 마감. 월러 연준 이사가 디스인플레이션 흐름이 이어지면 금리 동결을 지지하겠다는 의사를 밝히면서 미국채 금리는 하락. 장중 낙폭이 일부 축소되긴 했으나 하락세 유지
원/달러 환율은 전장 대비 9.40원 낮은 1,359.30원에 마감. 엔화 강세 속, 원/달러는 반도체 기업들의 달러 매도세에 영향 받아 하락
달러인덱스는 98.97로 하락. 엔화 강세가 이어지는 가운데, 월러 연준 이사의 발언 영향으로 9월 금리 인상 기대 일부 축소되며 달러는 약세 압력을 받음

주요 뉴스

미-이란 전쟁 관련 소식
벤스 부통령은 이란과 대화하고 있지 않으며, 이란이 상선에 대한 공격을 중단하지 않는 한 대화하지 않을 것이라 발언.
뉴욕포스트는 오만이 호르무즈 해협에서 공동으로 서비스 수수료를 부과하는 이란의 제안을 거부했다고 보도. 오만 정부가 환경·안보 서비스 명목의 수수료 부과에 대해 선주들이 자발적으로 납부하는 방식조차 동의하지 않았다고 전해짐

New Publications

[인터넷/SW] SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소재부품/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 출주고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참관기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)

Rating, Target Price Changes

대한제강	BUY	13,800 원	▷ BUY	11,900 원	(2026-09-04)
캠트로닉스	BUY	47,000 원	▷ BUY	34,000 원	(2026-09-04)
피엔에이치테크	M.PERFORM	4,400 원	▷ M.PERFORM	3,800 원	(2026-09-04)
덕산네오룩스	BUY	57,000 원	▷ BUY	51,000 원	(2026-09-03)
삼성에스디에스	BUY	200,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-09-02)
NHN	BUY	32,000 원	▷ BUY	100,000 원	(2026-09-02)
LG씨엔에스	신규		▷ BUY	94,000 원	(2026-09-02)
카카오	BUY	75,000 원	▷ BUY	45,000 원	(2026-09-02)
NC	BUY	280,000 원	▷ BUY	350,000 원	(2026-09-02)
크래프톤	BUY	390,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-09-02)
넷마블	BUY	85,000 원	▷ BUY	45,000 원	(2026-09-02)
시프트업	BUY	60,000 원	▷ BUY	40,000 원	(2026-09-02)
컴투스	BUY	48,000 원	▷ BUY	50,000 원	(2026-09-02)
카카오게임즈	BUY	20,000 원	▷ BUY	11,000 원	(2026-09-02)
더블유게임즈	BUY	57,000 원	▷ BUY	76,000 원	(2026-09-02)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
우리금융지주	431,612	포스코인터내셔널	1,901,090
KODEX 레버리지	40,712	포스코DX	370,747
현대차	29,976	K8금융	131,907
현대모비스	28,752	신한지주	102,049
OCI홀딩스	26,459	우리금융지주	70,182

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-378,170	SK하이닉스	-600,781
삼성전기	-154,127	삼성전자	-417,497
알테오젠	-71,784	삼성전기	-199,466
삼성전자우	-48,523	KODEX 코스닥150레버리지	-62,463
삼성화재	-28,072	알테오젠	-51,542

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,579.48	+0.26	+4.50
대형주	7,172.84	+0.24	+4.68
중형주	4,053.47	+0.63	+2.40
소형주	2,387.08	-0.06	+3.27
KOSDAQ	790.21	-1.71	-1.43

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	-9,552	452	9,143
누적순매수(D-20)	-2,438	-107,914	-40,408

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	266,635	237,805	319,211

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	161.31	+3.45	+2.41
금융	1,117.35	+1.91	+2.89
운수장비	4,780.42	+2.69	-7.40
유통	623.31	+0.31	+3.81
음식료	4,990.94	-0.51	-0.39
의약품	15,835.93	-0.96	-1.64
전기전자	103,786.70	-0.53	+7.61
철강금속	6,908.37	+2.09	+2.18
화학	4,787.50	+0.60	+7.75
유틸리티	1,037.85	+3.22	-5.85
통신	611.60	-1.38	-1.11

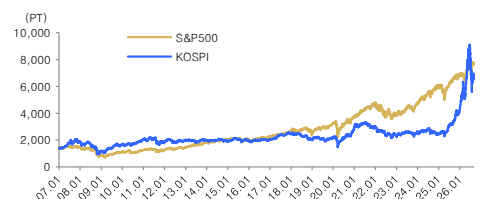
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,747.59	+1.06	+0.49
NASDAQ	26,584.06	+1.40	+0.89
일본	64,214.48	-0.17	-2.24
중국	3,942.09	+0.02	+1.07
2 독일	25,839.33	+0.00	-1.15

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.89	-4.20	+14.60
국고채 (10년)	4.37	-5.10	+17.20
은행채AAA (3년)	4.22	-5.00	+14.40
미국국채 (2년)	4.34	-3.10	+8.95
미국국채 (10년)	4.77	-1.10	+8.85

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,359.30	-0.69	-4.53
원/백 엔	870.92	+1.73	-3.18
원/위안	201.73	-0.25	-4.35
달러/유로	1.16	+0.33	+0.88
위안/달러	6.72	+0.07	-0.37
엔/달러	155.81	-1.83	-1.65
Dollar Index	99.00	-0.57	-0.94

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	91.30	+0.32	+18.13
금 (usd/oz)	4,414.60	+0.00	+2.67
BDI	3,488.00	+4.71	+13.88
천연가스(NYMEX)	2.91	-1.45	+10.34

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.

풍산홀딩스 (005810)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

견조한 실적 지속, 주가는 여전히 P/B 밴드 하단

BUY

TP 50,500원

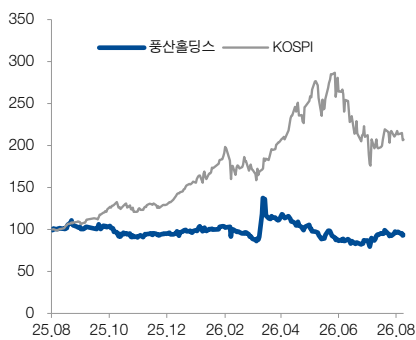
현재주가 (9/3)	37,300원
상승여력	35.4%
시가총액	538십억원
발행주식수	14,417천주
자본금/액면가	85십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	54,800원/31,700원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	12.15%
주요주주 지분율	
류진외 7인	48.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.8	-3.6	-9.4
상대주가(%p)	2.5	28.9	-20.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	8,577	8,676	50,500
After	9,209	9,546	50,500
Consensus	8,518	7,040	50,250
Cons. 차이	8.1%	35.6%	0.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY를 유지함. 이유는 하반기에도 높은 수준의 실적이 예상되고 현재 P/B는 0.4배로 valuation 매력이라고 판단되기 때문
- 목표주가 50,500원을 유지함

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액 1,628억원 영업이익 413억원으로 영업이익은 전년동기대비 39%, 전분기대비 17% 증가. 주요 자회사 실적 증가 및 관계기업투자이익 증가가 배경
- 3분기 영업이익 304억원으로 예상되며 전년동기대비 72% 증가. 풍산특수금속과 풍산디에이케이 3분기 매출액 가이던스는 각각 469억원, 170억원으로 전분기대비 각각 6%, 14% 증가 예상. 풍산특수금속(고부가강재 STS 생산 및 판매)은 신수요 확대 및 고부가 소재 양산으로 수익성 확보 추진. 하반기 매출액 2,811억원, 영업이익 662억원으로 전년동기대비 각각 18%, 15%, 72% 증가할 것으로 예상됨
- 동사는 7월 24일부터 10월 23일까지 자기주식 약 141천주 취득 공시하였으며 취득 후 소각 예정임. 신규 취득 전 약 81만주를 보유하고 있음

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가는 횡보를 하고 있으나 낮은 P/B를 고려하면 중기적으로 우상향을 기대
- 목표주가 50,500원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.57배(지속가능한 ROE 9.1%)를 적용하여 산출하였으며 직전 목표주가와 산출 방식 같음

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	449	105	100	119	6,889	23.1	3.8	0.3	3.5	9.4	5.4
2025	433	67	74	81	5,163	-25.0	7.3	0.5	7.5	6.6	4.3
2026F	565	143	133	157	9,209	78.4	4.0	0.4	3.4	10.9	4.3
2027F	588	147	138	162	9,546	3.7	3.9	0.4	3.2	10.3	4.3
2028F	602	151	142	165	9,840	3.1	3.8	0.4	3.1	9.7	4.3

* K-IFRS 연결 기준

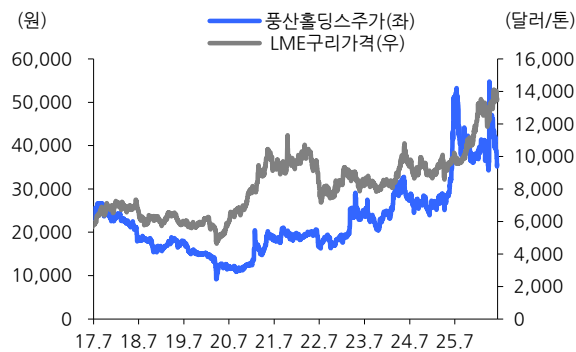
〈표1〉 풍산홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	98	123	103	109	121	163	129	152	433	565	588
영업이익	17	30	18	2	35	41	30	36	67	143	147
세전이익	17	28	18	3	36	41	30	37	66	144	150
당기순이익	16	25	16	16	33	38	28	34	74	133	138
영업이익률	17%	24%	17%	2%	29%	25%	24%	24%	15%	25%	25%
세전이익률	18%	23%	17%	3%	29%	25%	24%	24%	15%	26%	26%
순이익률	17%	21%	16%	15%	28%	23%	22%	22%	17%	24%	23%

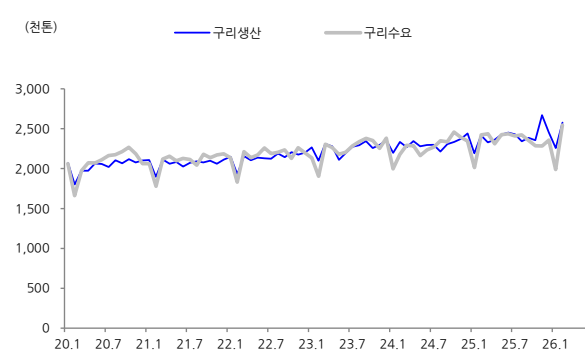
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LME 구리가격과 풍산홀딩스 주가 추이



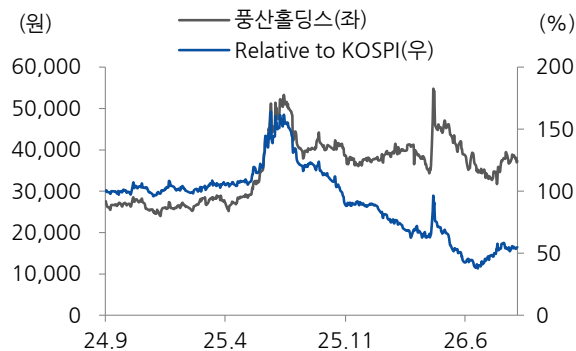
자료: 현대차증권

〈그림2〉 글로벌 구리 월별 수급 추이



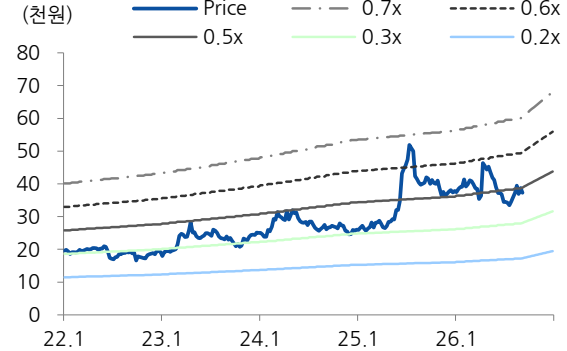
자료: ICSG, 현대차증권

〈그림3〉 풍산홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 풍산홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	449	433	565	588	602
증가율 (%)	10.3	-3.6	30.5	4.1	2.4
매출원가	313	338	393	408	418
매출원가율 (%)	69.7	78.1	69.6	69.4	69.4
매출총이익	136	95	172	180	185
매출이익률 (%)	30.3	21.9	30.4	30.6	30.7
증가율 (%)	41.7	-30.1	81.1	4.7	2.8
판매관리비	32	28	29	33	34
판매비율 (%)	7.1	6.5	5.1	5.6	5.6
EBITDA	119	81	157	162	165
EBITDA 이익률 (%)	26.5	18.7	27.8	27.6	27.4
증가율 (%)	46.9	-31.9	93.8	3.2	1.9
영업이익	105	67	143	147	151
영업이익률 (%)	23.4	15.5	25.3	25.0	25.1
증가율 (%)	54.4	-36.2	113.4	2.8	2.7
영업외손익	2	0	2	3	4
금융수익	1	1	2	3	4
금융비용	3	4	4	4	4
기타영업외손익	4	3	4	4	4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	66	144	150	155
세전계속사업이익률	23.6	15.2	25.5	25.5	25.7
증가율 (%)	63.1	-37.7	118.2	4.2	3.3
법인세비용	6	-8	11	12	12
계속사업이익	100	74	133	138	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	74	133	138	142
당기순이익률 (%)	22.3	17.1	23.5	23.5	23.6
증가율 (%)	20.5	-26.0	79.7	3.8	2.9
지배주주지분 순이익	100	74	133	138	142
비지배주주지분 순이익	0	-0	0	1	1
기타포괄이익	7	11	13	0	0
총포괄이익	107	85	147	138	142

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	17	-5	18	52	84
당기순이익	100	74	133	138	142
유형자산 상각비	13	14	14	14	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	-44	-72	-100	-73
기타	-77	-49	-56	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-13	-13	45	-10	-48
투자자산의 감소(증가)	-80	-31	13	-0	-39
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-6	-9	-9	-9
기타	78	24	41	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-4	28	-7	-21	-22
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-22	-22
기타	-3	29	-6	1	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	0	9	56	21	14
기초현금	36	36	45	101	122
기말현금	36	45	101	122	136

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	239	243	397	538	631
현금성자산	36	45	101	122	136
단기투자자산	3	3	4	5	5
매출채권	66	70	98	115	120
채고자산	113	101	161	258	330
기타유동자산	22	22	31	37	38
비유동자산	1,080	1,112	1,107	1,102	1,135
유형자산	204	196	193	188	183
무형자산	6	6	6	6	5
투자자산	859	899	899	899	937
기타비유동자산	11	11	9	9	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,319	1,354	1,504	1,640	1,766
유동부채	134	157	178	192	196
단기차입금	63	101	101	101	101
매입채무	21	14	19	23	24
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	49	41	57	67	70
비유동부채	70	24	33	39	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	1	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	23	33	39	40
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	182	211	230	236
지배주주지분	1,105	1,163	1,282	1,398	1,518
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	246	246	246	246	246
자본조정 등	-17	-25	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	10	9	19	19	19
이익잉여금	782	848	963	1,079	1,199
비지배주주지분	10	10	11	11	12
자본총계	1,115	1,173	1,293	1,409	1,530

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	6,909	5,158	9,242	9,584	9,879
EPS(지배순이익 기준)	6,889	5,163	9,209	9,546	9,840
BPS(자본총계 기준)	77,370	81,344	89,658	97,744	106,125
BPS(지배지분 기준)	76,660	80,639	88,920	96,969	105,312
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
P/E(당기순이익 기준)	3.7	7.3	4.0	3.9	3.7
P/E(지배순이익 기준)	3.8	7.3	4.0	3.9	3.8
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	3.5	7.5	3.4	3.2	3.1
배당수익률	5.4	4.3	4.3	4.3	4.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.1	-25.3	79.2	3.7	3.1
EPS(지배순이익 기준)	23.1	-25.0	78.4	3.7	3.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.5	10.8	10.2	9.7
ROE(지배순이익 기준)	9.4	6.6	10.9	10.3	9.7
ROA	8.0	5.6	9.3	8.8	8.4
안정성 (%)					
부채비율	18.3	15.5	16.4	16.4	15.4
순차입금비용	2.6	4.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	32.9	17.4	35.3	36.3	37.2

대한제강 (084010)

분기 연속 흑자 기록

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

BUY

TP 11,900원

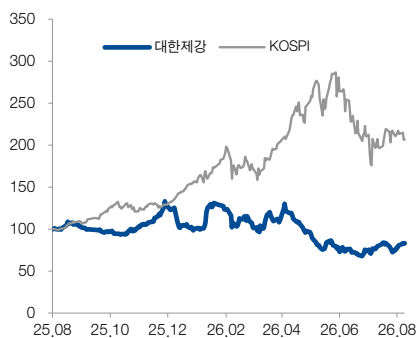
현재주가 (9/3)	8,650원
상승여력	37.6%
시가총액	297십억원
발행주식수	34,372천주
자본금/액면가	36십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	13,870원/7,080원
일평균 거래대금 (60일)	0.3십억원
외국인 지분율	3.54%
주요주주 지분율	
오차혼외 15인	52.75%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.1	1.8	-28.6
상대주가(%p)	3.7	36.1	-37.1

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	500	698	13,800
After	452	425	11,900
Consensus	524	815	11,300
Cons. 차이	-13.7%	-47.9%	5.3%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지함. 그 이유는 1분기 흑자전환에 이어 2분기 흑자폭이 확대되고 있고, P/B 0.3배로 역사적인 밴드의 하단에 있어 valuation 배수가 절대적으로 낮은 수준에 있기 때문
- 목표주가 11,900원(기준 13,800원)으로 조정

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 영업이익 167억원으로 전년동기 74억원, 전분기 0.6억원대비 크게 증가. 수출 호조로 본사 영업이익 38억원으로 전분기대비 흑자전환 하였고 자회사 실적도 생산, 판매 증가로 동반 개선되었으며 자회사 일회성 이익도 반영. 2분기 국내 철근 수요는 183만톤으로 전년동기대비 0.4%, 전분기대비 24% 증가
- 3분기 영업이익은 26억원, 4분기 영업이익은 62억원으로 흑자 기조 지속 예상. 국내 철근 유통가격은 현재 톤당 86만원으로 7월 88만원 대비 약보합 기록. 계절적 비수기 영향으로 철근의 수익성은 2분기 대비 낮아지겠으나 4분기에는 수익성 다시 회복 기대. 하반기 국내 철근 수요는 상반기 수준 전망
- 국내 철근 수요는 작년 665만톤에서 올해 682만톤으로 2% 소폭 증가하여 4년간의 감소세에서 전환 기대. 수요의 선행지표를 고려하면 내년에도 철근 수요는 더디지만 증가 예상

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 11,900원은 26년 예상 BPS에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.51배(지속가능한 ROE 23~27년 평균 4.1%)를 적용하여 산출하였으며 기존 목표주가 산출 방식과 같음

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	1,225	10	38	38	1,068	-45.6	10.4	0.5	5.5	4.9	3.0
2025	1,247	-3	15	27	420	-60.7	30.6	0.6	11.4	1.9	2.6
2026F	1,452	26	16	51	452	7.6	19.0	0.4	2.4	1.9	5.8
2027F	1,549	19	15	44	425	-5.9	20.2	0.4	2.9	1.8	5.8
2028F	1,615	25	16	50	461	8.4	18.6	0.4	2.5	2.0	5.8

* KIFRS 연결 기준

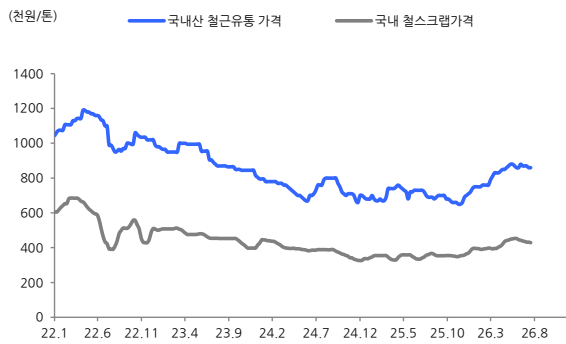
〈표1〉 대한제강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	290	349	320	289	306	386	370	391	1,247	1,452	1,549
영업이익	2	8	8	-21	0.06	17	3	6	-3	26	19
세전이익	6	12	17	-21	0.09	11	3	11	15	25	24
당기순이익	7	10	14	-18	0.17	9	2	9	14	20	19
영업이익률	1%	2%	3%	-7%	0%	4%	1%	2%	0%	2%	1%
세전이익률	2%	4%	5%	-7%	0%	3%	1%	3%	1%	2%	2%
순이익률	2%	3%	4%	-6%	0%	2%	1%	2%	1%	1%	1%

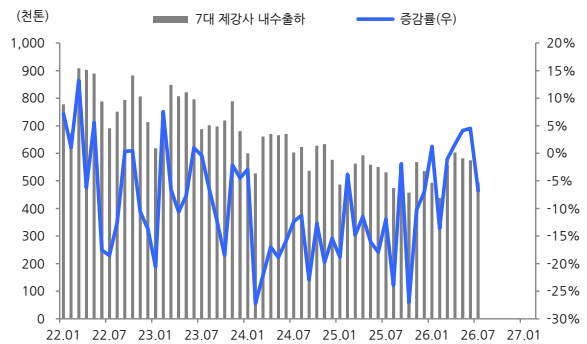
자료: 현대차증권

〈그림1〉 국내 철근 유통 및 철스크랩 가격 추이



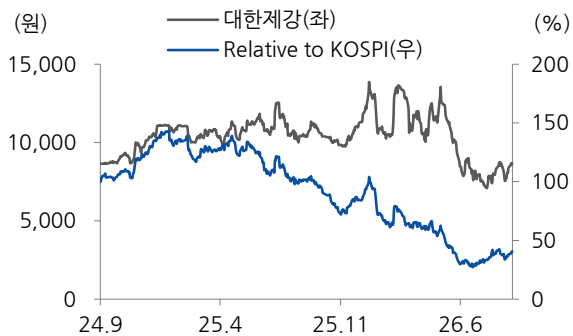
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 국내 주요 철근업체들 내수 출하 추이



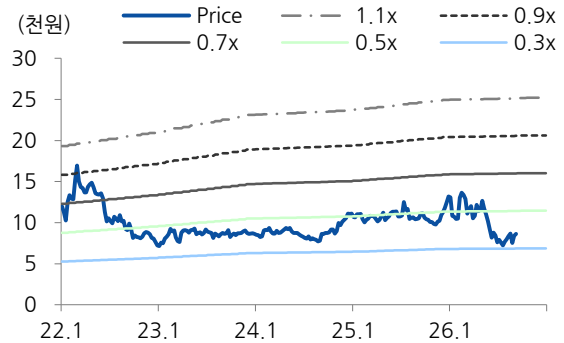
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림3〉 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,225	1,247	1,452	1,549	1,615
증가율 (%)	-15.4	1.8	16.4	6.7	4.3
매출원가	1,148	1,177	1,357	1,453	1,510
매출원가율 (%)	93.7	94.4	93.5	93.8	93.5
매출총이익	77	70	96	96	105
매출이익률 (%)	6.3	5.6	6.6	6.2	6.5
증가율 (%)	-56.5	-9.1	37.1	0.0	9.4
판매관리비	66	73	70	77	80
판매비율 (%)	5.4	5.9	4.8	5.0	5.0
EBITDA	38	27	51	44	50
EBITDA 이익률 (%)	3.1	2.2	3.5	2.8	3.1
증가율 (%)	-73.6	-28.9	88.9	-13.7	13.6
영업이익	10	-3	26	19	25
영업이익률 (%)	0.8	-0.2	1.8	1.2	1.5
증가율 (%)	-90.9	적전	흑전	-26.9	31.6
영업외손익	41	8	0	4	1
금융수익	18	18	20	8	7
금융비용	3	6	9	4	2
기타영업외손익	26	-4	-11	0	-4
종속/관계기업관련손익	0	9	1	1	0
세전계속사업이익	51	15	27	24	26
세전계속사업이익률	4.2	1.2	1.9	1.5	1.6
증가율 (%)	-46.3	-70.6	80.0	-11.1	8.3
법인세비용	11	1	6	6	6
계속사업이익	40	14	21	19	20
중단사업이익	0	0	-1	0	0
당기순이익	40	14	20	19	20
당기순이익률 (%)	3.3	1.1	1.4	1.2	1.2
증가율 (%)	-48.1	-65.0	42.9	-5.0	5.3
지배주주지분 순이익	38	15	16	15	16
비지배주주지분 순이익	2	-1	4	4	4
기타포괄이익	6	12	-0	0	0
총포괄이익	46	26	20	19	20

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	17	40	88	33	37
당기순이익	40	14	20	19	20
유형자산 상각비	25	25	25	25	25
무형자산 상각비	3	4	0	0	0
외환손익	-1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-20	7	64	-5	-4
기타	-30	-11	-21	-6	-4
투자활동으로인한현금흐름	-47	-55	-33	-17	-18
투자자산의 감소(증가)	48	-11	12	-1	-2
유형자산의 감소	7	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-21	-21	-21	-21
기타	-70	-23	-24	5	5
재무활동으로인한현금흐름	-7	-29	-37	-16	-16
차입금의 증가(감소)	3	3	13	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	2	-0	0	0
배당금	-9	-9	-9	-14	-14
기타	-1	-25	-41	-2	-2
기타현금흐름	2	0	3	0	0
현금의증가(감소)	-35	-44	21	-0	3
기초현금	240	205	161	182	182
기말현금	205	161	182	182	184

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	656	671	821	849	874
현금성자산	205	161	182	182	185
단기투자자산	18	42	28	30	31
매출채권	149	149	179	189	197
채고자산	155	197	265	280	292
기타유동자산	15	9	11	12	12
비유동자산	494	579	547	545	543
유형자산	324	338	326	322	318
무형자산	23	21	19	19	19
투자자산	91	119	100	102	104
기타비유동자산	56	101	102	102	102
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,150	1,250	1,368	1,394	1,417
유동부채	211	256	334	352	366
단기차입금	15	20	16	16	16
매입채무	74	123	166	176	184
유동성장기부채	3	3	2	2	2
기타유동부채	119	110	150	158	164
비유동부채	43	64	93	96	99
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16	19	18	18	18
장기금융부채	0	0	14	14	14
기타비유동부채	27	45	61	64	67
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	254	320	426	448	465
지배주주지분	778	800	806	806	808
자본금	25	25	36	36	36
자본잉여금	27	29	17	17	17
자본조정 등	-84	-73	-72	-72	-72
기타포괄이익누계액	-2	6	4	4	4
이익잉여금	812	814	821	821	822
비지배주주지분	118	130	136	140	144
자본총계	896	930	942	946	952

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,139	395	580	541	587
EPS(지배순이익 기준)	1,068	420	452	425	461
BPS(자본총계 기준)	25,512	27,067	27,402	27,523	27,691
BPS(지배지분 기준)	22,144	23,285	23,440	23,446	23,488
DPS	333	333	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	9.7	32.5	14.8	15.9	14.6
P/E(지배순이익 기준)	10.4	30.6	19.0	20.2	18.6
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.5	11.4	2.4	2.9	2.5
배당수익률	3.0	2.6	5.8	5.8	5.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-45.8	-65.3	46.7	-6.7	8.4
EPS(지배순이익 기준)	-45.6	-60.7	7.6	-5.9	8.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.6	1.5	2.1	2.0	2.1
ROE(지배순이익 기준)	4.9	1.9	1.9	1.8	2.0
ROA	3.5	1.2	1.5	1.3	1.4
안정성 (%)					
부채비율	28.3	34.4	45.3	47.3	48.9
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.0	NA	12.9	9.4	12.5

포스코스틸리온 (058430)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

하반기에도 실적 증가 기대

BUY

TP 6,180원

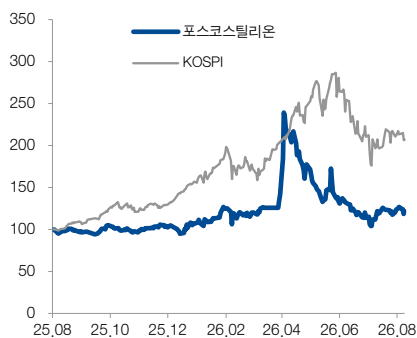
현재주가 (9/3)	4,635원
상승여력	33.3%
시가총액	278십억원
발행주식수	60,000천주
자본금/액면가	30십억원/500원
52주 최고가/최저가	9,130원/3,590원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인 지분율	3.37%
주요주주 지분율	
포스코	56.87%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.7	-17.8	0.5
상대주가(%p)	3.4	9.9	-11.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	466	514	6,180
After	457	486	6,180
Consensus	408	433	5,090
Cons. 차이	12.0%	12.2%	21.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY를 유지하며 중국산에 대한 수입 규제로 국내 칼라강판 가격 상승 및 내수 시장점유율 확대에 실적 개선 기대
- 목표주가 6,180원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 매출액 2,982억원, 영업이익 96억원으로 전년동기대비 74% 증가, 전분기대비 52% 증가. 이익 증가는 판매가격 인상 및 판매량 증가가 배경. 동사 내수 판매량은 93천톤으로 1분기대비 12% 증가, 수출은 100천톤으로 전분기대비 2% 감소
- 하반기 영업이익 186억원으로 예상되어 상반기대비 17% 증가 예상. 한국 정부는 5월에 잠정 덤핑방지관세 부과를 결정한 바 있음(기간 6월 12일~10월 12일, 잠정 세율 22.34~33.67%, EGI 및 GA 제외)
- 국내 칼라강판 수요는 25년 120만톤으로 전년대비 14% 감소하였으며 올해 국내 수요도 전방산업 부진으로 전년대비 감소 예상. 이에 비해 수입산 점유율은 25년 14%에서 올해 5월 22%까지 상승하였음. 다만 잠정 덤핑방지관세 부과 후 6월에는 6%로 크게 낮아짐. 수입물량의 98%가 중국산이며 하반기 동사를 포함한 국내 칼라강판 업체들의 점유율 확대와 가격 인상으로 실적 증가 기대

주가전망 및 Valuation

- 주가는 급등 후 조정을 보이고 있으나 향후 실적 개선과 맞물려 우상향 기대
- 목표주가 6,180원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.93배(지속가능한 ROE 23~27년 평균 6.9% 적용)를 반영하여 산출함

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	1,210	52	34	64	571	38.3	5.1	0.5	2.0	9.2	7.5
2025	1,125	24	17	38	284	-50.3	14.0	0.6	5.0	4.4	2.7
2026F	1,202	34	27	49	457	61.0	9.9	0.7	4.6	7.0	2.4
2027F	1,273	39	29	54	486	6.2	9.3	0.6	4.0	7.0	2.4
2028F	1,302	40	31	55	510	5.0	8.9	0.6	3.9	7.0	2.4

* K-IFRS 연결 기준

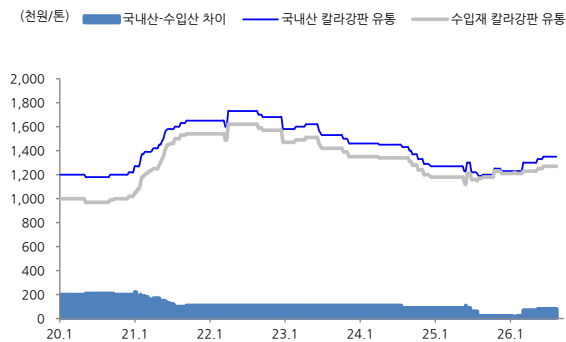
〈표1〉 포스코스틸리온 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	277	284	283	282	279	298	307	317	1,125	1,202	1,273
영업이익	12	6	5	2	6	10	9	10	24	34	39
세전이익	13	5	5	1	8	9	8	10	23	35	38
당기순이익	10	4	4	0	7	7	6	8	18	28	30
영업이익률	4%	2%	2%	1%	2%	3%	3%	3%	2%	3%	3%
세전이익률	5%	2%	2%	0%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%
순이익률	4%	1%	1%	0%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

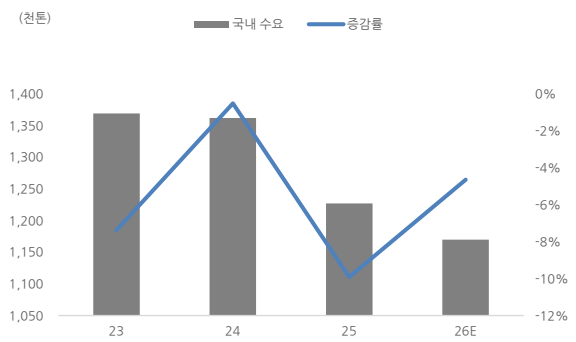
자료: 현대차증권

〈그림1〉 칼라강판 국내 유통가격 추이



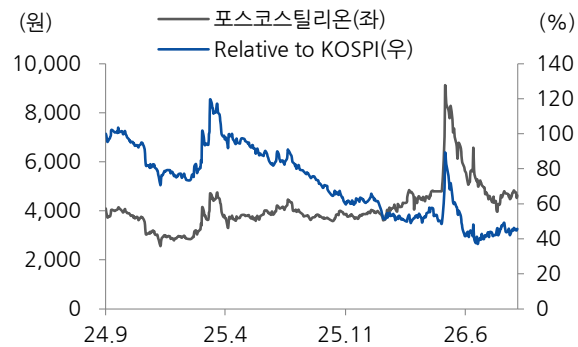
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 칼라강판 국내 수요 추이



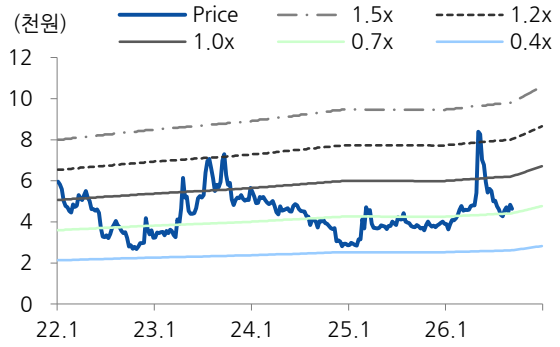
자료: 철강금속신문, 현대차증권

〈그림3〉 포스코스틸리온 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 포스코스틸리온 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,210	1,125	1,202	1,273	1,302
증가율 (%)	4.4	-7.0	6.8	5.9	2.3
매출원가	1,109	1,056	1,117	1,185	1,212
매출원가율 (%)	91.7	93.9	92.9	93.1	93.1
매출총이익	101	69	85	88	91
매출이익률 (%)	8.3	6.1	7.1	6.9	7.0
증가율 (%)	21.7	-31.7	23.2	3.5	3.4
판매관리비	49	44	50	49	50
판매비율 (%)	4.0	3.9	4.2	3.8	3.8
EBITDA	64	38	49	54	55
EBITDA 이익률 (%)	5.3	3.4	4.1	4.2	4.2
증가율 (%)	48.8	-40.6	28.9	10.2	1.9
영업이익	52	24	34	39	40
영업이익률 (%)	4.3	2.1	2.8	3.1	3.1
증가율 (%)	67.7	-53.8	41.7	14.7	2.6
영업외손익	-8	-1	0	-1	-1
금융수익	8	7	10	8	8
금융비용	19	8	10	9	9
기타영업외손익	3	-0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	23	35	38	40
세전계속사업이익률	3.6	2.0	2.9	3.0	3.1
증가율 (%)	33.3	-47.7	52.2	8.6	5.3
법인세비용	9	5	7	8	9
계속사업이익	35	18	28	30	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	18	28	30	31
당기순이익률 (%)	2.9	1.6	2.3	2.4	2.4
증가율 (%)	40.0	-48.6	55.6	7.1	3.3
지배주주지분 순이익	34	17	27	29	31
비지배주주지분 순이익	1	1	0	0	1
기타포괄이익	-0	-3	1	0	0
총포괄이익	35	15	29	30	31

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	37	41	25	36	29
당기순이익	35	18	28	30	31
유형자산 상각비	12	13	13	14	14
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-25	-1	-29	-8	-16
기타	15	11	12	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-11	-22	-20	-19	-19
투자자산의 감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-19	-19	-19	-19
기타	0	-5	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-18	-40	-7	-7	-7
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-13	-6	-7	-7
기타	-8	-27	-1	0	0
기타현금흐름	3	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	11	-21	-1	11	4
기초현금	75	86	65	64	75
기말현금	86	65	64	75	78

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	400	342	377	397	420
현금성자산	86	65	64	75	78
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	149	138	156	158	162
채고자산	156	130	146	154	169
기타유동자산	8	8	9	9	9
비유동자산	157	165	167	171	176
유형자산	133	137	143	148	153
무형자산	4	5	7	6	5
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	20	23	17	17	18
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	557	507	544	569	596
유동부채	168	116	130	132	134
단기차입금	40	13	13	13	13
매입채무	99	78	88	89	92
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	25	29	30	29
비유동부채	4	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	172	120	134	136	139
지배주주지분	382	383	404	428	451
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	54	54	54	54	54
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	1	1	2	2	2
이익잉여금	298	299	320	342	366
비지배주주지분	3	4	5	5	6
자본총계	385	387	409	433	457

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	588	303	465	494	519
EPS(지배순이익 기준)	571	284	457	486	510
BPS(자본총계 기준)	6,422	6,455	6,824	7,209	7,619
BPS(지배지분 기준)	6,375	6,391	6,748	7,125	7,526
DPS	216	109	109	109	109
P/E(당기순이익 기준)	4.9	13.1	9.7	9.2	8.7
P/E(지배순이익 기준)	5.1	14.0	9.9	9.3	8.9
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	2.0	5.0	4.6	4.0	3.9
배당수익률	7.5	2.7	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	40.0	-48.5	53.5	6.2	5.0
EPS(지배순이익 기준)	38.3	-50.3	61.0	6.2	5.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	4.7	7.0	7.0	7.0
ROE(지배순이익 기준)	9.2	4.4	7.0	7.0	7.0
ROA	6.4	3.4	5.3	5.3	5.3
안정성 (%)					
부채비율	44.5	31.0	32.8	31.4	30.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	21.2	26.8	44.6	50.2	52.0

켄트로닉스 (089010)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

반도체 소재 확대로 실적 성장 지속. TGV는 현재진행형

BUY

TP 34,000원

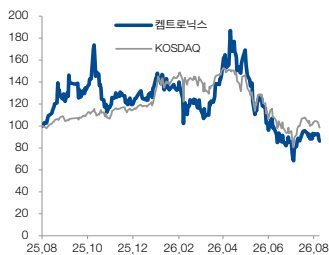
현재주가 (9/3)	21,100원
상승여력	61.1%
시가총액	354십억원
발행주식수	16,770천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	45,700원/16,700원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	7.86%
주요주주 지분율	
김보균 외 9인	22.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.8	-36.7	-30.9
상대주가(%p)	-1.3	-17.9	-0.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,923	2,864	47,000
After	2,037	2,959	34,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 반도체 소재가 전방 수요의 Super-cycle 진입과 더불어 증가하고 있는 가운데, 동사의 식각 기술력이 TGV로 확장되는 큰 그림에 주목할 필요가 있음. FC-BGA의 대면적화, 관련 부품 및 소재의 쇼티지 가속화 등으로 인해 유리기판의 도입 근거는 더욱 명확해지고 있음. 글로벌 Value-Chain에서 명목적으로 유리기판을 언급하는 단계는 아니지만, Supplier의 준비 상황을 고려한다면 이는 단순 R&D가 아니고 시장 개화에 대한 적극적인 준비 과정이라고 보임. 본업 성장과 더불어 새롭게 더해질 동사의 모멘텀은 여전히 유지되고 있음. 투자의견 BUY, 목표주가는 34,000원 (제시(기존 목표주가는 TGV 기대감을 반영하여 반도체 소재 Peer 대비 20% Premium을 반영한 24.4배 적용하여 47,000원으로 산출))

주요이슈 및 실적전망

- 전방수요와 직결되는 반도체 소재의 성장세에 주목할 필요가 있음. 특히 괄목할 점은 글로벌 고객사향 수요가 확대된다는 점임. 우선 북미향 수요 확대에 따른 동사의 소재 매출은 빠르게 증가할 것으로 보임. 북미 메모리 고객사와 국내 고객사의 북미 Fab 가동으로 인해 동사의 PMA 물량은 지속 확대될 것. 이에 더해 중국향 물량 확대가 괄목할 만함. 현재는 중국 메모리사와 Foundry 중심으로 수주가 일부 발생하고 있으며 원가경쟁력 및 품질로 인해 로컬업체들로부터 M/S를 지속 확보할 수 있을 것으로 보임. 단기적으로는 북미 중심의 해외 매출이 증가하고, 중장기적으로 중국 업사이드에 대한 접근 역시 유효해 보임

- ASIC의 침투율이 지속 상승할 것으로 예상하는 가운데, Intel의 유리기판 관련된 투자 및 기술개발은 지속되고 있음. 특히 Advanced Packaging에서 물량을 지속 확보하고 ASIC 업체들의 수주 확대가 예상되고 있는 만큼 이들의 향후 패키징 방식에 대해 주목할 필요. 시장이 개화된다면 동사의 TGV에 대한 기술력으로 인한 수주 및 고객 확보가 가능해질 것. 이미 식각에 대해서는 Top-tier 수준의 기술력을 보유하고 있고, 도금에 대한 Void 역시 동사만의 독보적인 기술력으로 극복하고 있음. 시장 개화와 더불어 동사의 TGV 공정에 대한 수요는 빠르게 확대될 것으로 예상

- 패널 식각에 대해서는 다소 보수적으로 접근할 필요가 있음. Rigid OLED의 수출 부진과 더불어, 8.6G 라인에서의 가동률이 예상보다 저조할 것으로 보임. 이는 Memory 가격 상승으로 인한 세트 업체의 출하량을 보수적으로 추정하기 때문. 8.6G IT OLED의 수요는 보다 중기적인 호황으로 접근하는 것이 유효

주가전망 및 Valuation

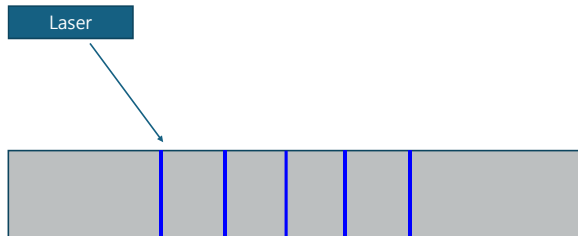
- 목표주가는 26F EPS 2,037원에, Target Multiple 16.66배(기존과 동일하게 반도체 소재 Peer인 솔브레인, 한솔케미칼 대비 유리기판 모멘텀 감안하여 20% Premium 부여)를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	575	37	21	67	1,328	흑전	11.9	1.3	7.5	10.7	1.3
2025	637	23	10	56	652	-50.9	46.9	2.2	15.7	4.6	0.7
2026F	782	44	34	85	2,037	212.5	10.4	1.4	9.7	13.9	1.0
2027F	861	59	50	104	2,959	45.3	7.1	1.2	7.6	17.8	1.0
2028F	932	84	67	130	3,976	34.3	5.3	1.0	5.8	20.0	1.0

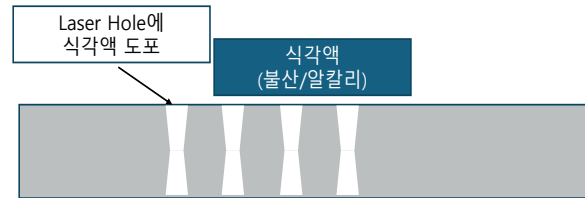
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 Laser 가공(LPKF 장비 활용)



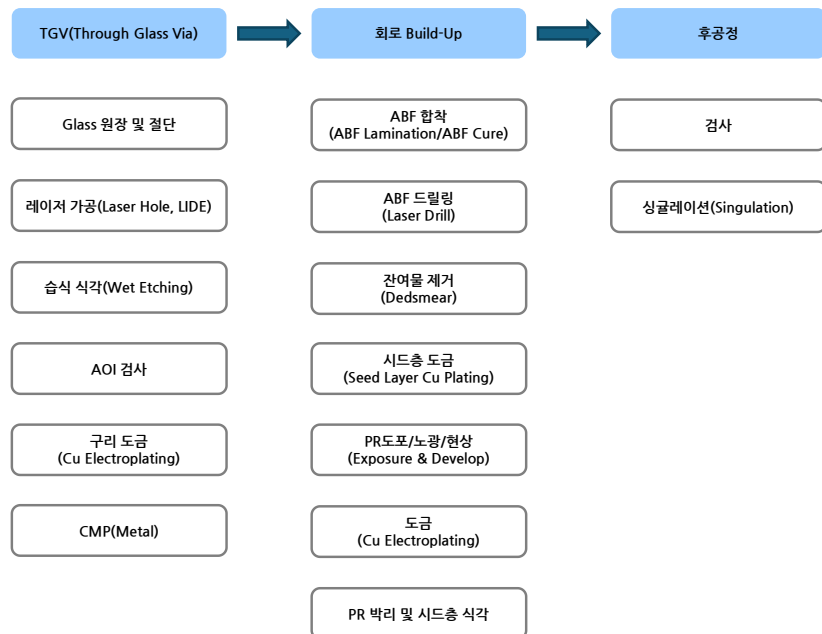
자료: 현대차증권

〈그림2〉 습식 식각(불산 활용) 습식 식각 고려



자료: 현대차증권

〈그림3〉 유리 기판 공정(TGV 공정에 대한 Full Value-Chian 구축)



자료: 현대차증권

〈그림4〉 OLED 패널 종류(Hybrid는 유리 TFT+박막봉지)

Rigid OLED	Flexible OLED	Foldable OLED
커버윈도우(강화유리)	커버윈도우 (3D 강화유리)	커버윈도우 (CPI Film-PET+PSA)
편광판	편광판	편광판
터치센서	터치센서	터치센서
봉지기판(유리)	박막봉지 레이어	박막봉지 레이어
OLED 유기재료층(RGB)	OLED 유기재료층(RGB)	OLED 유기재료층(RGB)
TFT기판(유리)	TFT기판(PI)	TFT기판(PI)
	Base Film (PET)	Base Film (PI Film)

자료: 현대차증권

〈표1〉 캄트로닉스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	149	148	179	162	175	175	216	216	575	637	782
전자	95	91	113	96	108	89	125	122	374	395	445
유통	37	38	42	39	40	49	48	47	159	157	184
전장	8	10	12	11	10	12	13	15	32	41	50
반도체	8	9	12	15	17	26	29	32	27	45	104
영업이익	7	6	8	2	7	10	12	14	37	23	44
OPM	4.8%	4.1%	4.5%	1.2%	4.3%	5.7%	5.8%	6.4%	6.5%	3.6%	5.6%

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table 및 목표주가 산출

	내용	비고
26F EPS(원)	2,037	
Target P/E(배)	16.6	반도체 소재업체(솔브레인, 한솔케미칼 26F P/E 각각 15.07x, 12.69x) 대비 20% Premium 부여 반도체 유리기판향 TGV로 인해 Premium 부여받는 것이 타당
목표 주가(원)	34,000	
전일 종가(원)	21,100	
상승여력	61.1%	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	575	637	782	861	932
증가율 (%)	6.1	10.8	22.7	10.1	8.2
매출원가	456	510	602	653	700
매출원가율 (%)	79.2	80.0	77.0	75.9	75.1
매출총이익	119	127	180	207	232
매출이익률 (%)	20.8	20.0	23.0	24.1	24.9
증가율 (%)	33.3	6.8	41.0	15.3	11.9
판매관리비	82	104	136	149	148
판매비율 (%)	14.3	16.4	17.4	17.3	15.9
EBITDA	67	56	85	104	130
EBITDA 이익률	11.6	8.7	10.9	12.1	13.9
증가율 (%)	52.7	-16.3	53.1	22.2	24.6
영업이익	37	23	44	59	84
영업이익률 (%)	6.5	3.6	5.6	6.8	9.0
증가율 (%)	95.2	-37.8	88.2	34.2	42.7
영업외손익	-17	-8	-6	-3	-9
금융수익	16	14	16	10	4
금융비용	36	28	22	13	13
기타영업외손익	3	6	0	0	0
종속/관계기업관	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	15	37	56	75
세전계속사업이익	3.6	2.4	4.8	6.5	8.0
증가율 (%)	흑전	-25.8	143.1	49.4	34.0
법인세비용	-1	2	4	5	7
계속사업이익	21	13	34	51	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	13	34	51	68
당기순이익률 (%)	3.7	2.1	4.3	5.9	7.3
증가율 (%)	흑전	-37.0	150.6	50.1	34.3
지배주주지분 순이익	21	10	34	50	67
비지배주주지분 순이	1	3	0	1	1
기타포괄이익	6	-3	4	0	0
총포괄이익	27	10	38	51	68

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	70	1	41	87	97
당기순이익	21	13	34	51	68
유형자산 상각비	25	30	39	43	44
무형자산 상각비	4	3	3	2	2
외환손익	3	3	2	0	0
운전자본의감소(증가)	12	-44	-40	-9	-17
기타	4	-4	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-152	-111	-92	-51	-52
투자자산의	-25	23	-1	0	0
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의	-134	-112	-83	-50	-50
기타	6	-25	-9	-1	-2
재무활동으로인한현금흐름	88	110	8	-3	-2
차입금의 증가(감소)	50	102	32	1	2
사채의증가(감소)	-3	11	1	0	0
자본의 증가	12	14	0	0	0
배당금	-2	-5	-6	-4	-4
기타	32	-12	-19	0	0
기타현금흐름	0	-3	1	0	0
현금의증가(감소)	7	-3	-43	34	44
기초현금	68	75	71	29	62
기말현금	75	71	29	62	106

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	258	285	315	365	441
현금성자산	75	71	29	62	106
단기투자자산	15	12	16	17	19
매출채권	74	84	112	119	132
재고자산	81	92	123	130	144
기타유동자산	13	26	34	36	40
비유동자산	383	497	547	551	555
유형자산	322	440	488	495	501
무형자산	16	31	29	26	24
투자자산	29	7	8	8	8
기타비유동자산	16	19	22	22	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	642	782	862	917	997
유동부채	305	357	425	432	447
단기차입금	188	219	256	256	256
매입채무	38	38	51	54	60
유동성장기부채	36	32	30	30	30
기타유동부채	44	68	88	93	102
비유동부채	101	163	156	156	157
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	96	150	142	142	142
장기금융부채	0	4	3	3	3
기타비유동부채	5	5	7	8	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	407	520	581	589	604
지배주주지분	211	235	255	301	364
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	110	124	124	124	124
자본조정 등	-7	-1	-15	-15	-15
기타포괄이익누	15	13	16	16	16
이익잉여금	85	91	121	167	230
비지배주주지분	24	28	26	27	28
자본총계	235	263	281	328	392

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,379	858	2,025	3,020	4,057
EPS(지배순이익 기준)	1,328	652	2,037	2,959	3,976
BPS(자본총계 기준)	14,014	15,673	16,751	19,551	23,388
BPS(지배지분 기준)	12,577	14,012	15,213	17,953	21,708
DPS	200	220	220	220	220
P/E(당기순이익 기준)	11.4	35.7	11.2	7.5	5.6
P/E(지배순이익 기준)	11.9	46.9	11.2	7.7	5.7
P/B(자본총계 기준)	1.1	2.0	1.4	1.2	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.3	2.2	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA(Reported)	7.5	15.7	9.7	7.6	5.8
배당수익률	1.3	0.7	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-37.8	136.0	49.2	34.3
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-50.9	212.5	45.3	34.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.3	5.4	12.4	16.6	18.9
ROE(지배순이익 기준)	10.7	4.6	13.9	17.8	20.0
ROA	3.8	1.9	4.1	5.7	7.1
안정성 (%)					
부채비율	173.0	197.7	206.7	179.5	154.1
순차입금비용	98.5	131.8	148.0	116.5	86.4
이자보상배율	2.8	1.6	3.2	4.4	6.3

피엔에이치테크 (239890)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

조용히 도약을 준비 중

M.PERFORM

TP 3,800원

현재주가 (9/3)	3,395원		
상승여력	11.9%		
시가총액	34십억원		
발행주식수	9,936천주		
자본금/액면가	5십억원/500원		
52주 최고가/최저가	6,750원/2,915원		
일평균 거래대금 (60일)	십억원		
외국인 지분율	3.20%		
주요주주 지분율			
현사용 외인	37.08%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	-15.8	-30.9
상대주가(%p)	-5.9	9.4	-0.4

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	385	502	4,400
After	339	424	3,800
Consensus	403	503	4,400
Cons. 차이	-15.9%	-15.7%	-13.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- OLED 패널 출하는 Memory 가격 상승으로 인한 세트 출하 감소로 인해 성장률이 둔화되었으나 여전히 우상향하고 있음. 특히 북미 Foldable Smartphone의 출시로 인한 Foldable 시장은 국면의 전환을 맞이할 것이고, IT OLED 시장은 완만한 성장이 예상됨. 이로 인해 OLED 소재 시장 역시 더디지만 지속 성장할 것이고, 동사의 소재 역시 전방 시장의 성장과 더불어 점진적으로 성장할 것으로 보임. 불확실성 속에서 성장 모멘텀을 재차 확인하는 시점이 다가오고 있다고 판단됨. 투자의견 M.Perform, 목표주가는 3,800원 (제시(기준 목표주가는 26F 385원에 Target P/E는 5개년 하단값인 11.4배 적용한 4,400원으로 산출))

주요이슈 및 실적전망

- 자사의 비발광층 특허 소재는 우수한 소재 특성을 기반으로 양산 Reference를 지속 확보하고 있음. 특히 소재 시장에서 이러한 양산 경험은 향후 시장 침투에 매우 중요하며, 동사는 이러한 의미에서 추후 시장 점유율을 추가적으로 확보할 수 있을 것으로 보임
- EML 소재 역시 지속적으로 수익이 발생하고 있으며, 단기적인 수주 변동성에서도 불구하고 추후 안정적인 수주잔고를 확보할 수 있을 것으로 전망. 이는 결국 OLED 시장의 우상향과 더불어 국내 패널사의 점유율 확대에 기인함
- 비발광층 특허 소재가 확대될수록 동사의 Mix는 개선될 것으로 보임. 비발광층 소재는 발광층 소재 대비 직납 구조로 인해 수익성 측면에서 더욱 유리함. 실제로 동사의 특허 소재에 대해서는 시장 수요가 지속 확대되고 있으며, 이는 시간에 걸쳐서 반영될 것. 특허 소재의 응용처 확장 시점(Flagship Smartphone, IT Device 등)을 기다릴 필요가 있음
- 단기적으로는 대내외 불확실성과 더불어 발광층 소재의 수주 변동성으로 인해 실적 변동성이 있을 수 있겠지만, 중기적으로는 결국 특허 소재의 확대, 발광층 소재의 수주 안정성 등으로 결국 안정적인 성장을 시현할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 26F EPS 339원에 Target P/E 11.2배(5개년 하단값 동일 적용. 아직까지 주력 포트폴리오의 성장에 대한 불확실성 상존. 전방 업황 고려)를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	34	3	3	4	341	-43.6	22.9	1.5	15.0	6.6	0.0
2025	30	2	3	4	289	-15.2	16.6	0.9	7.8	5.3	4.2
2026F	30	2	3	4	339	17.5	10.0	0.6	4.3	6.0	5.9
2027F	38	4	4	6	424	24.8	8.0	0.6	2.7	7.2	5.9
2028F	49	7	6	8	578	36.3	5.9	0.5	1.7	9.4	5.9

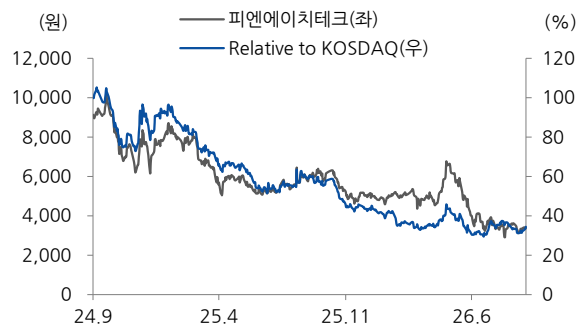
* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 피엔에이치테크 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	7.0	8.9	6.9	7.3	5.6	7.0	7.1	10.6	30.1	30.2	38.0
매출원가	4.8	6.9	4.1	5.1	3.6	4.8	4.8	6.8	20.9	20.0	25.5
% of Sales	67.9%	77.3%	60.3%	69.1%	64.6%	68.8%	67.8%	64.1%	69.2%	66.2%	67.3%
매출총이익	2.3	2.0	2.7	2.3	2.0	2.2	2.3	3.8	9.3	10.2	12.4
% of Sales	32.1%	22.7%	39.7%	30.9%	35.4%	31.2%	32.2%	35.9%	30.8%	33.8%	32.7%
판매비	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	2.2	7.1	8.0	8.1
% of Sales	25.6%	18.0%	25.5%	26.2%	33.8%	28.9%	26.2%	21.0%	23.5%	26.4%	21.4%
영업이익	0.5	0.4	1.0	0.3	0.1	0.2	0.4	1.6	2.2	2.3	4.3
% of Sales	6.6%	4.7%	14.2%	4.6%	1.6%	2.3%	6.0%	14.9%	7.3%	7.4%	11.3%

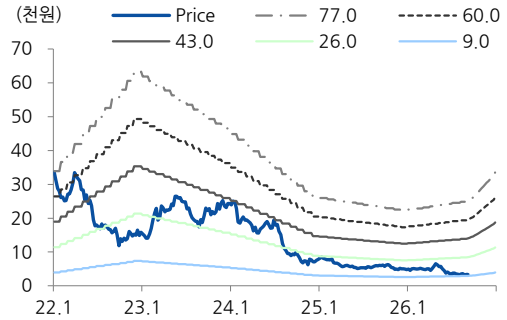
자료: 현대차증권

〈그림1〉 피엔에이치테크 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 피엔에이치테크 P/E Band



자료: FnGuide, 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34	30	30	38	49
증가율 (%)	-15.0	-11.8	0.0	26.7	28.9
매출원가	24	21	20	26	33
매출원가율 (%)	70.6	70.0	66.7	68.4	67.3
매출총이익	10	9	10	12	15
매출이익률 (%)	29.4	30.0	33.3	31.6	30.6
증가율 (%)	-28.6	-10.0	11.1	20.0	25.0
판매관리비	8	7	8	8	9
판매비율 (%)	23.5	23.3	26.7	21.1	18.4
EBITDA	4	4	4	6	8
EBITDA 이익률 (%)	11.8	13.3	13.3	15.8	16.3
증가율 (%)	-50.0	0.0	0.0	50.0	33.3
영업이익	3	2	2	4	7
영업이익률 (%)	8.8	6.7	6.7	10.5	14.3
증가율 (%)	-57.1	-33.3	0.0	100.0	75.0
영업외손익	0	0	1	1	1
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	2	1	0	0	0
기타영업외손익	-0	-0	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	1	0	0
세전계속사업이익	3	2	4	5	7
세전계속사업이익률	8.8	6.7	13.3	13.2	14.3
증가율 (%)	0.0	-33.3	100.0	25.0	40.0
법인세비용	-0	-0	0	1	1
계속사업이익	3	3	3	4	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	3	4	6
당기순이익률 (%)	8.8	10.0	10.0	10.5	12.2
증가율 (%)	-50.0	0.0	0.0	33.3	50.0
지배주주지분 순이익	3	3	3	4	6
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	2	3	4	4	6

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9	8	4	5	6
당기순이익	3	3	3	4	6
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	4	3	-0	-1	-2
기타	0	0	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-0	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	1	-2	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-7	3	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-1	-7	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-5	3	-0	0	0
사채의증가(감소)	1	-4	0	0	0
자본의 증가	0	-20	0	0	0
배당금	0	0	-2	-2	-2
기타	3	14	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	1	-0	1	2
기초현금	1	3	4	4	5
기말현금	3	4	4	5	7

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42	36	39	43	48
현금성자산	3	4	4	5	7
단기투자자산	21	18	18	19	19
매출채권	3	2	3	3	3
재고자산	15	12	14	16	19
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30	31	32	31	31
유형자산	23	22	21	20	20
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	5	5	6	6
기타비유동자산	4	3	5	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	71	67	71	74	79
유동부채	15	5	6	6	7
단기차입금	3	2	1	1	1
매입채무	1	1	1	1	2
유동성장기부채	5	2	2	2	2
기타유동부채	6	0	2	2	2
비유동부채	4	6	8	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	5	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	12	14	15	16
자배주주지분	52	56	57	59	63
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	49	29	29	29	29
자본조정 등	2	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4	20	21	23	27
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	56	57	59	63

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	341	289	339	424	578
EPS(지배순이익 기준)	341	289	339	424	578
BPS(자본총계 기준)	5,260	5,596	5,753	5,977	6,355
BPS(지배지분 기준)	5,260	5,596	5,753	5,977	6,355
DPS	0	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	8.0	5.9
P/E(지배순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	8.0	5.9
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	15.0	7.8	4.3	2.7	1.7
배당수익률	0.0	4.2	5.9	5.9	5.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.6	-15.2	17.5	24.8	36.3
EPS(지배순이익 기준)	-43.6	-15.2	17.5	24.8	36.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.6	5.3	6.0	7.2	9.4
ROE(지배순이익 기준)	6.6	5.3	6.0	7.2	9.4
ROA	4.8	4.1	4.9	5.8	7.5
안정성 (%)					
부채비율	36.5	20.9	23.7	24.4	25.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.5	4.0	10.5	20.1	31.2

한미글로벌 (053690)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

안정적 실적 및 모멘텀 지속

BUY

TP 29,000원

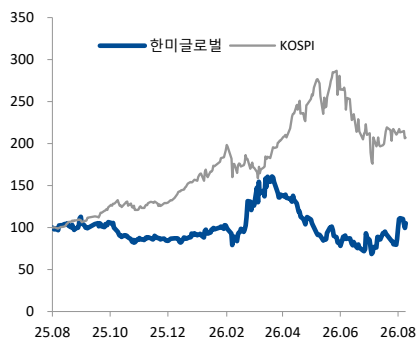
현재주가 (9/3)	21,700원
상승여력	33.6%
시가총액	238십억원
발행주식수	10,958천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	33,200원/14,190원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인 지분율	4.08%
주요주주 지분율	
김중훈 외 7인	21.86%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	37.8	15.2	13.0
상대주가(%p)	31.0	54.2	-0.5

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,046	3,125	29,000
After	1,754	2,693	29,000
Consensus	2,053	2,993	32,500
Cons. 차이	-14.6%	-10.0%	-10.8%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 국내사업부의 빠른 수주 및 매출 회복, 하이테크사업부의 호황 사이클 진입, 하반기에도 이어질 미국향 매출액 증가 등 꾸준한 실적 우상향이 예상됨
- 사우디법인의 일시적 실적 부진 등 이익 측면에서의 마이너스 요소가 일부 존재하나 반도체, 데이터센터, 원전 등 시장이 주목하는 요소를 두루 확대해가고 있어 멀티플에 대한 눈높이를 낮출 필요는 없다고 판단. 투자의견 BUY 유지

주요이슈 및 실적전망

- 국내사업부는 침체되었던 부동산 경기의 완만한 회복세와 재건축 시장의 신규 수요 진입 등을 바탕으로 지속적인 수주잔고 증가세 시현. 데이터센터 투자 증가는 실제 동사의 수주 증가로 체감되는 중. 국내외 하이퍼스케일러향 PM 수행 이력을 기반으로 국내 및 해외 지역에서의 데이터센터까지 수주 안건을 늘려가고 있음
- 사우디법인은 상반기 중 지속적으로 부진한 실적을 기록. 이는 리야드로의 사이트 이전에 따른 매출 조정과 전쟁으로 인한 공정 중단의 영향임. 반복적인 충돌이 지속되고 있어 단기간 내 회복을 가정하기는 어려우나 종전 분위기 형성 시 즉각적인 매출 재개가 가능한 상황. 국내 및 하이테크사업부의 실적으로 방어 가능
- 하이테크사업부는 반도체 팹 증설의 수혜를 그대로 받고 있음. 주요 업체들의 신규 공장에 모두 PM사로 참여 중이며, 사업 특성 상 준공 전까지 지속적으로 수주 및 매출이 이어질 것. 따라서 현재 잔고는 호황 사이클을 오롯이 반영하지 못한 수치임
- 연간 영업이익은 1Q26 근로복지기금에 지급한 자사주의 영업비용 회계처리로 인해 yoy 감소로 나타나지만 이를 제외하면 실질적 영업이익은 매출과 함께 증가 중

BUY(유지) / TP 29,000 원(유지) = 12m Fwd. EPS 2,380 원 * Target P/E 11.63x

- Target P/E는 직전 보고서와 동일한 기준 적용(글로벌 Peer 6개社(WSP, Lendlease, SNC, Worley, Stantec, SKAB) 12m Fwd. P/E 평균 30% 할인. 11.45x → 11.63x)
- 목표주가 조정폭 5% 미만임에 따라 기존 목표주가 29,000원, 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	425	34	20	42	1,828	40.6	9.1	0.9	5.5	10.3	2.4
2025	449	31	19	39	1,692	-7.4	10.6	0.9	5.0	8.6	2.2
2026F	473	27	19	36	1,754	3.7	12.4	0.9	8.1	8.0	1.8
2027F	500	40	30	50	2,693	53.5	8.1	0.9	5.5	11.1	1.8
2028F	514	43	32	52	2,912	8.1	7.5	0.8	4.8	10.9	1.8

* KIFRS 연결 기준

〈표1〉 한미글로벌 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	473	500	470	505	0.5%	-1.0%
영업이익	27	40	30	42	-9.0%	-4.4%
세전이익	27	42	29	44	-9.2%	-5.4%
당기순이익	20	31	22	33	-7.1%	-5.4%

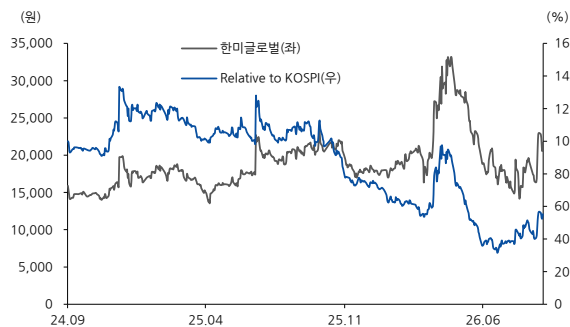
자료: 현대차증권

〈표2〉 한미글로벌 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	2,380	- 12m Fwd. EPS
Target P/E (배)	11.63	- 글로벌 Peer 평균 12m Fwd. P/E, 30% 할인율 적용
적정주가 (원)	27,676	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	29,000	- 목표주가 변동폭 5% 미만
전일종가 (원)	21,700	- 2026.09.03 종가
상승여력 (%)	33.6	
투자의견	BUY	

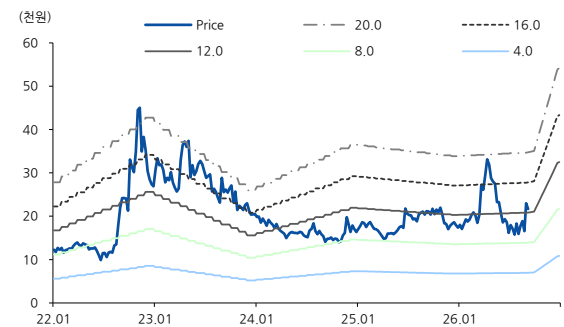
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한미글로벌 주가 추이



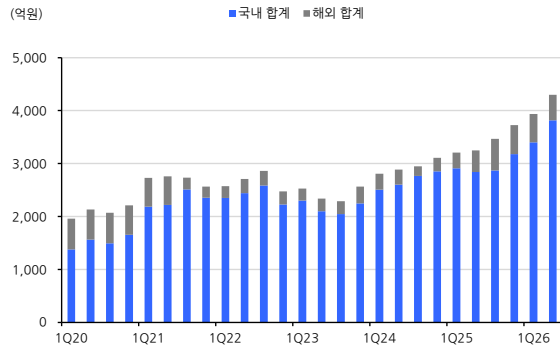
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 한미글로벌 P/E 밴드 추이



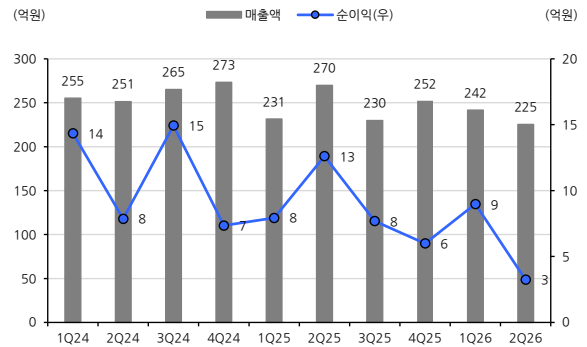
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 한미글로벌 수주잔고 추이



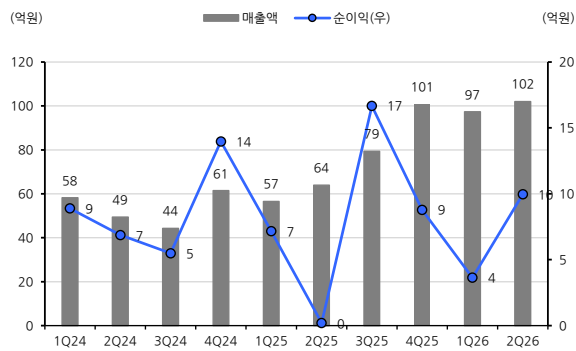
자료: Dart, 현대차증권

〈그림4〉 미국 자회사(Otak) 실적 추이



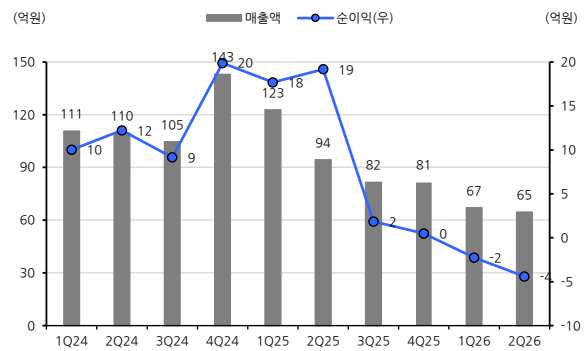
자료: Dart, 현대차증권

〈그림5〉 미국법인 실적 추이



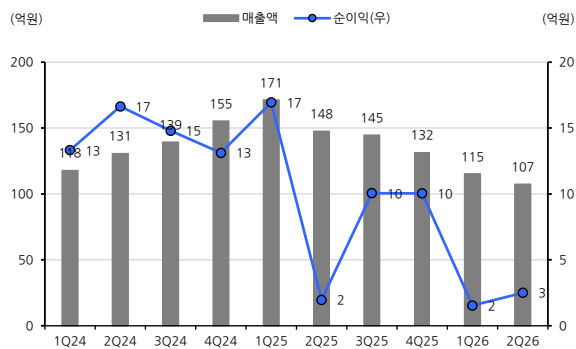
자료: Dart, 현대차증권

〈그림6〉 사우디법인 실적 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림7〉 영국법인(K2, Walker Sime 보유) 실적 추이



자료: Dart, 현대차증권

〈표3〉 한미글로벌 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	122.5	108.5	105.3	112.6	112.0	119.7	117.4	123.6	448.8	472.7	499.6
YoY	20.3%	5.7%	2.9%	-4.6%	-8.6%	10.3%	11.5%	9.7%	5.7%	5.3%	5.7%
> 한미글로벌(별도)	44.5	40.6	39.9	39.2	47.7	50.0	53.3	48.0	164.2	199.1	215.6
YoY	4.9%	-1.6%	-1.7%	-17.8%	7.2%	23.3%	33.5%	22.5%	-4.5%	21.2%	8.3%
> 국내	35.3	33.6	33.3	31.2	37.9	40.7	43.1	37.7	133.5	159.4	172.9
YoY	-0.6%	-5.2%	-4.9%	-18.7%	7.2%	21.1%	29.3%	20.8%	-7.6%	19.4%	8.5%
> 해외	9.2	6.9	6.6	8.0	9.9	9.3	10.2	10.3	30.7	39.7	42.7
YoY	33.6%	21.0%	18.0%	-14.1%	7.4%	34.0%	54.9%	28.9%	11.6%	29.2%	7.5%
> 연결기타	78.0	67.9	65.3	73.4	64.3	69.6	64.1	75.5	284.6	273.6	284.0
YoY	31.3%	10.6%	6.0%	4.3%	-17.6%	2.6%	-1.9%	2.9%	12.6%	-3.9%	3.8%
매출원가	83.2	74.2	71.9	77.0	78.7	82.8	79.6	83.7	306.4	324.9	333.2
YoY	26.7%	15.5%	9.8%	-0.6%	-5.3%	11.5%	10.6%	8.7%	12.2%	6.0%	2.6%
매출원가율	67.9%	68.4%	68.3%	68.4%	70.3%	69.2%	67.8%	67.8%	68.3%	68.7%	66.7%
판매비와관리비	29.6	26.8	26.5	28.9	30.3	30.6	29.2	30.6	111.8	120.8	126.2
YoY	6.3%	-11.1%	-8.0%	-7.0%	2.6%	14.1%	10.2%	5.8%	-5.1%	8.0%	4.5%
판매비율	24.1%	24.7%	25.2%	25.7%	27.1%	25.6%	24.9%	24.8%	24.9%	25.5%	25.3%
영업이익	9.8	7.4	6.8	6.6	3.0	6.2	8.6	9.2	30.6	27.0	40.3
YoY	16.5%	-9.1%	-13.8%	-30.2%	-69.6%	-15.5%	26.2%	38.9%	-9.7%	-11.7%	48.9%
OPM	8.0%	6.8%	6.5%	5.9%	2.7%	5.2%	7.3%	7.4%	6.8%	5.7%	8.1%
세전이익	8.4	10.1	7.2	5.2	4.1	7.2	7.4	8.0	31.0	26.6	41.7
YoY	-10.9%	84.4%	11.3%	-45.1%	-51.8%	-29.4%	2.8%	53.1%	0.2%	-14.1%	56.8%
세전이익률	6.9%	9.3%	6.8%	4.6%	3.6%	6.0%	6.3%	6.5%	6.9%	5.6%	8.4%
당기순이익	6.7	6.7	5.4	0.8	2.7	5.8	5.5	6.0	19.6	20.1	31.3
YoY	-5.0%	98.3%	18.0%	-89.8%	-58.8%	-12.9%	1.8%	644.0%	-14.3%	2.6%	55.5%
당기순이익률	5.4%	6.2%	5.2%	0.7%	2.4%	4.9%	4.7%	4.8%	4.4%	4.3%	6.3%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	425	449	473	500	514
증가율 (%)	2.9	5.6	5.3	5.7	2.8
매출원가	273	306	325	333	341
매출원가율 (%)	64.2	68.2	68.7	66.6	66.3
매출총이익	152	142	148	166	173
매출이익률 (%)	35.8	31.6	31.3	33.2	33.7
증가율 (%)	13.4	-6.6	4.2	12.2	4.2
판매관리비	118	112	121	126	130
판매비율 (%)	27.8	24.9	25.6	25.2	25.3
EBITDA	42	39	36	50	52
EBITDA 이익률 (%)	9.9	8.7	7.6	10.0	10.1
증가율 (%)	13.5	-7.1	-7.7	38.9	4.0
영업이익	34	31	27	40	43
영업이익률 (%)	8.0	6.9	5.7	8.0	8.4
증가율 (%)	13.3	-8.8	-12.9	48.1	7.5
영업외손익	-3	-2	0	1	2
금융수익	5	3	5	5	6
금융비용	3	6	6	6	6
기타영업외손익	-5	1	1	2	2
종속/관계기업관련손익	1	3	-0	0	0
세전계속사업이익	31	31	27	42	45
세전계속사업이익률	7.3	6.9	5.7	8.4	8.8
증가율 (%)	40.9	0.0	-12.9	55.6	7.1
법인세비용	8	11	6	10	11
계속사업이익	23	20	20	31	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	20	20	31	34
당기순이익률 (%)	5.4	4.5	4.2	6.2	6.6
증가율 (%)	35.3	-13.0	0.0	55.0	9.7
지배주주지분 순이익	20	19	19	30	32
비지배주주지분 순이익	3	1	1	2	2
기타포괄이익	7	-1	7	0	0
총포괄이익	30	19	27	31	34

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	26	41	13	33	39
당기순이익	23	20	20	31	34
유형자산 상각비	7	8	8	9	9
무형자산 상각비	1	1	0	-0	-0
외환손익	-1	-0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	7	-19	-7	-4
기타	14	5	5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-25	2	3	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	14	12	1	-1	-1
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-5	-5	-9	-9
기타	-35	-8	7	0	0
재무활동으로인한현금흐름	8	-24	-6	-4	-4
차입금의 증가(감소)	-58	55	-40	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3	-6	0	0
배당금	-5	-6	-5	-4	-4
기타	71	-76	45	0	0
기타현금흐름	3	0	3	0	0
현금의증가(감소)	13	18	13	19	25
기초현금	52	65	83	96	114
기말현금	65	83	96	114	140

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	263	222	251	278	307
현금성자산	65	83	96	114	140
단기투자자산	16	14	5	5	5
매출채권	99	92	114	121	125
채고자산	57	18	13	14	15
기타유동자산	13	7	14	14	14
비유동자산	208	224	233	234	234
유형자산	10	12	11	11	11
무형자산	39	39	41	41	41
투자자산	58	51	53	54	54
기타비유동자산	101	122	128	128	128
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	471	447	484	511	541
유동부채	211	95	139	139	139
단기차입금	53	25	21	21	21
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	63	0	39	39	39
기타유동부채	95	70	79	79	79
비유동부채	32	106	73	73	74
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	57	16	16	16
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	49	57	57	58
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	243	201	212	213	213
지배주주지분	206	228	253	278	305
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	68	62	62	62
자본조정 등	-16	-11	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	10	10	16	16	16
이익잉여금	141	156	171	196	224
비지배주주지분	22	18	19	21	23
자본총계	228	246	272	299	328

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,088	1,789	1,836	2,855	3,088
EPS(지배순이익 기준)	1,828	1,692	1,754	2,693	2,912
BPS(자본총계 기준)	20,773	22,435	24,811	27,272	29,965
BPS(지배지분 기준)	18,753	20,782	23,066	25,364	27,881
DPS	400	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	8.0	10.0	11.8	7.6	7.0
P/E(지배순이익 기준)	9.1	10.6	12.4	8.1	7.5
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	5.5	5.0	8.1	5.5	4.8
배당수익률	2.4	2.2	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	37.2	-14.3	2.6	55.5	8.1
EPS(지배순이익 기준)	40.6	-7.4	3.7	53.5	8.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.6	8.3	7.8	11.0	10.8
ROE(지배순이익 기준)	10.3	8.6	8.0	11.1	10.9
ROA	5.3	4.3	4.3	6.3	6.4
안정성 (%)					
부채비율	106.9	81.7	78.0	71.2	64.9
순차입금비용	12.9	순현금	12.8	5.4	순현금
이자보상배율	12.4	6.7	4.5	5.2	5.5

Credit Weekly

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

회사채 발행 재개, 한전 통합 관련법 발의

비우호적 환경 속에서도 점차 회복되는 고금리 크레딧 수요

- 지난주부터 회사채 발행이 증가하고 있음. 교보생명 신종증권이 상단 수준인 5.39%에 결정되어 5천억원을 조달함. 롯데지주(A+)는 2년/3년 총 800억원 발행에 3~5배 수준이 응찰했고, 낙찰금리는 +6bp/+2bp에 결정되면서, 950억원/550억원 증액발행을 결정함. 주력 계열사인 롯데케미칼의 장기적 업황 부진으로 등급 영향이 있었고, 이후 그 영향은 감소한 상태이며, 석유화학 구조조정에 대한 기대는 있으나 구조적 업황 개선은 모니터링이 필요함. 최근 롯데렌탈 매각으로 외부 현금 유입이 있었던 점은 긍정적이거나, 그룹내 화학과 건설업에 대한 재무부담은 상존함
- 수익성과 재무안정성이 양호한 삼양패키징(A-)은 2년만기 600억원 조달에 1.5배 수요가 응찰. 개별민평 +12bp로 낙찰됨. 한화리츠(A+)는 1년/1.5년 만기로 800억원/1200억원 총 2천억원 발행에 2배 수준 수요가 응찰했고, 낙찰금리는 등급민평 +20bp/+17bp수준에서 결정됨
- 최근 발행은 NPL사, 증권사, 건설사와 리츠, 신종증권의 발행이 다수 있었음. 상대적으로 증권사의 낙찰 금리가 강했음. 제이알리츠 사태에도 불구하고 그룹계열 리츠는 발행에 성공했고, 고금리 메리트가 큰 종목이 상대적으로 강하게 낙찰됨. 전쟁 긴장감 고조와 유가 상승, 국내 재정 정책 등 대내외 비우호적인 환경 속에서도 전주에 이어 점차 고금리 크레딧 채권에 대한 수요가 조금씩 회복되는 모습임

한전 통합관련 한국발전공사법 발의

- 미국-이란 재충돌에 따른 지정학적 리스크 지속 → 유가상승(WTI 기준 90달러) → 인플레이션 재점화 → 금리 상승(미국채 10년 4.8%, 30년 5.3%) → 위험자산 조정(코스피 6500선)이 나타남. 트럼프 대통령은 이번 이란 공격이 전면전 재개를 의미하지 않으며, 조만간 종료될 것이라고 언급했으나, 이란에 대한 경제적 압박 수위는 계속 높이고 있음. 채권 금리 상승세는 지속되고 있으며, 국내 채권 금리는 전주대비 3년/10년/30년 +12/+14/+8bp 수준으로 상승함. 크레딧 스프레드는 2년만기 구간이 약세를 보인 반면, 3년물은 강보합세를 나타냄. 9월 분기 말과 추석연휴로 자금 수요가 집중되는 시기인 만큼 경계감은 당분간 이어지겠지만, 크레딧 발행이 재개되면서 약세 흐름은 일정부분 방어될 것으로 예상됨
- 한전자회사 통합 관련해서는 지난 4월 정의당 한국발전공사법 발의에 이어 8월 24일 더불어민주당, 8월 27일 국민의힘에서 각각 관련 법안을 발의함. 변수가 많지만, 5개 화력발전자회사 통합으로 신설이 유력하며, 정부 출자 비율(100% vs 51%), 본사 위치, 신재생에너지전환 방향 등을 두고 이견이 있는 상황임
- 9월 1일 발표된 2027년 기획예산처 예산안에서는 미래대응기금 162조원 중 청년 지원·AI 투자 등으로 45.4조원을 투입하고, 국채물량은 12.5조원 축소하여 총 104조원대의 여유자금을 운용할 계획이라고 밝힘. 구체적 내용은 없었으나, 채권, 주식, 단기채권 등에 투자된다면, 이중 일부가 우량 채권 수요로 이어질 수 있다는 점은 긍정적 요인임. 다만, 국채 상황에 따른 재정건전성 개선 측면, 재정 정책 방향, 추가 금리 인상 가능성 등에 대한 우려가 반영되면서 금리는 상승 마감함

<그림 1> 한국발전공사법 발의 관련 주요 타임라인

시기	주요 내용
2001	한전 발전부문을 남동·남부·동서·서부·중부발전 5개 화력발전사와 한수원 등으로 분리
2025.08.13	이재명 대통령, 나라재정 절약 간담회에서 공공기관 통폐합 필요성 언급
2025.12.17	이재명 대통령, 기후에너지환경부 업무보고에서 발전 5사를 직접 언급
2025.12.30	이재명 대통령, 국무회의에서 공공기관 통폐합에 재차 속도 주문
2026.02	기후부, 삼일회계법인에 「에너지전환기 전력공기업들의 새로운 역할 연구」 용역 착수
2026.04.16	기후부-발전부문 노동조합, 발전공기업 역할 강화와 기능재편 방안, 고용·정의로운 전환 등을 주제로 간담회 개최
2026.04.17	정의당 정혜경 의원, 한국발전공사법 발의(의안번호 2218414)
2026.06.18	기후부, 연구용역 중간결과 발표(1사 통합 권고)
2026.07.14	기후부 장관-발전 5사 사장단, 에너지대전환 시대 발전공기업 기능재편 간담회 개최. 연내 구조개편 방안 발표 계획을 밝힘
2026.07.14	정부 하반기 경제성장전략 발표, 공공기관 기능개혁 내 발전공기업 통합 제시
2026.08.24	더불어민주당 안호영 의원, 한국발전공사법 발의(의안번호 2220725)
2026.08.27	국민의힘 강민국 의원, 한국발전공사법 발의(의안번호 2220861)

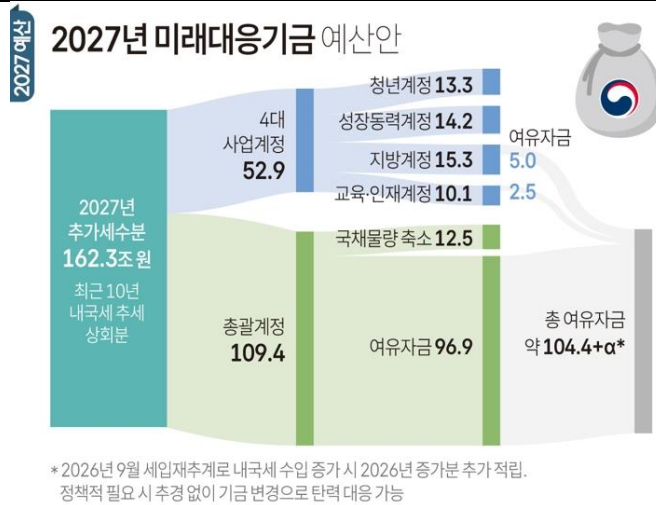
자료: 의안정보시스템, 기후부, 재정경제부, 산업통상부

<그림 2> 한국발전공사법 발의안 비교

구분	진보당 정혜경 의원안	더불어민주당 안호영 의원안	국민의힘 강민국 의원안
발의일	2026.04.17	2026.08.24	2026.08.27
의안번호	2218414	2220725	2220861
통합방식	발전 5사 → 한국발전공사 1사(권리·의무 포괄승계)		
자본·소유	정부 전액(100%) 출자	정부 51% 이상 출자	
본사 위치	특정 지역 명시 없음	전북특별자치도	경상남도 진주시
에너지 정책	공공재생에너지 확대 중심	재생에너지 확대·발전원 전환 중심	무탄소에너지 확대 중심
현재 단계	상임위원회 회부		

자료: 의안정보시스템

<그림 3> 2027년 미래대응기금 예산안



자료: 연합뉴스

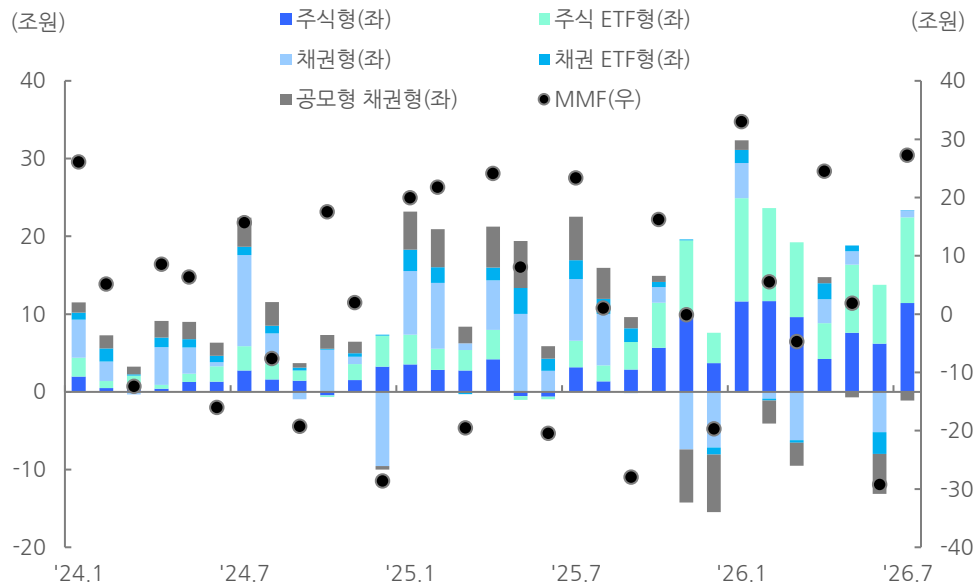
<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (9/2일 기준)

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	3.48	3.94	4.17	4.30	4.42	-	-	-	-	-	4.8	11.8	14	14.1	13.5	10.4	25.8	25.0	25.9	26.2
특수채 AAA	3.78	4.26	4.46	4.51	4.59	29.8	32.2	29.3	21.0	17.7	-0.3	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	3.4	-1.6	0.4	-0.7	-1.0
은행채 AAA	3.81	4.27	4.50	4.59	4.84	32.3	33.1	32.8	28.5	42.1	-0.6	0.4	-0.3	0.0	0.0	5.5	-0.1	0.4	0.4	0.0
여전채 AA+	3.96	4.50	4.59	4.86	5.78	47.3	56.6	42.1	56.0	136.0	-2.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-3.5	-1.9	-0.3	-0.1	0.0
여전채 AA-	4.03	4.65	4.86	5.30	6.17	55.1	71.9	68.6	99.4	175.7	-2.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-4.0	-2.0	-0.4	0.0	0.0
여전채 A+	4.39	5.44	5.99	6.20	6.88	90.7	150.3	182.1	189.3	245.8	-2.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-3.5	-1.9	-0.3	-0.1	0.0
회사채 AAA	3.88	4.42	4.55	4.63	4.91	40.1	48.4	37.7	32.2	49.2	-1.5	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.5	-2.9	0.0	0.0	0.0
회사채 AA+	3.98	4.52	4.64	4.73	5.19	49.4	58.2	46.7	42.5	77.6	-1.5	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.4	-3.0	-0.1	-0.1	0.0
회사채 AA0	4.01	4.56	4.70	4.83	5.53	53.1	62.3	53.4	52.2	111.7	-1.4	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.5	-2.9	-0.1	-0.1	0.0
회사채 AA-	4.05	4.61	4.81	5.02	5.90	56.7	67.4	63.7	71.9	147.9	-1.5	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.4	-3.0	0.0	0.0	0.0
회사채 A+	4.19	4.99	5.47	5.69	6.47	70.9	105.9	129.9	138.1	205.7	-1.5	-0.6	0.0	-0.1	0.0	0.1	-1.7	0.0	-0.1	0.0
회사채 A0	4.35	5.27	5.92	6.15	6.94	86.6	133.1	174.9	184.7	251.9	-1.6	-0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	-1.7	0.0	-0.1	0.0
회사채 A-	4.62	5.73	6.51	6.68	7.45	113.6	179.1	233.9	237.2	303.0	-1.5	-0.6	0.0	-0.1	0.0	0.1	-1.6	0.0	-0.1	0.0
회사채 BBB+	5.68	7.99	8.39	8.48	8.95	219.3	405.4	421.9	417.7	453.3	-1.6	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	-1.7	0.1	-0.1	0.0

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동

자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 상품별 펀드 자산 증감(설정·해지) 추이



주: 해당 데이터는 해당월 설정(입금)액 - 해지(출금)액

자료: 금융투자협회, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측 (8/6-9/4)

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					
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	-
롯데리츠	-	2026-08-14	AA-	1,200	1,200	1.0	등급민평	0	40	40	-	-	차환자금	-
롯데리츠	-	2026-08-14	AA-	1,200	1,200	2.0	등급민평	0	40	40	-	-	차환자금	-
롯데건설	2026-08-19	2026-08-26	A0	300	300	1.0	개별민평	-30	30	30	910	3.03	차환자금	6.11%
롯데건설	2026-08-19	2026-08-26	A0	200	200	1.5	개별민평	-30	30	0	600	3.00	차환자금	6.35%
이랜드월드	2026-08-19	2026-08-27	BBB0	200	200	1.0	개별민평	-30	30	30	180	0.90	차환자금	7.18%
KB금융(신종)	2026-08-21	2026-08-31	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	4.30%	4.90%	0	5,200	1.93	차환자금	-
교보생명보험(신종)	2026-08-24	2026-09-01	AA0	3,000	5,000	NC5	절대금리	4.80%	5.40%	0	4,460	1.49	운영자금	-
롯데지주	2026-08-25	2026-09-03	A+	400	950	2.0	개별민평	-30	30	6	2,050	5.13	차환자금	4.88%
롯데지주	2026-08-25	2026-09-03	A+	400	550	3.0	개별민평	-30	30	2	1,400	3.50	차환자금	5.10%
삼양패키징	2026-08-28	2026-09-04	A-	600	600	2.0	개별민평	-30	30	12	910	1.52	차환자금	4.80%
한화리츠	2026-08-28	2026-09-04	A+	800	800	1.0	등급민평	-30	30	20	1,600	2.00	차환자금	-
한화리츠	2026-08-28	2026-09-04	A+	1,200	1,200	1.5	등급민평	-30	30	17	3,150	2.63	차환자금	-
우리금융에프앤아이	2026-09-01	2026-09-09	A0	200		1.5	개별민평	-30	30				차환자금	4.56%
우리금융에프앤아이	2026-09-01	2026-09-09	A0	700		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.75%
우리금융에프앤아이	2026-09-01	2026-09-09	A0	600		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	5.00%
대신증권	2026-09-01	2026-09-10	AA-	700		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.53%
대신증권	2026-09-01	2026-09-10	AA-	800		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.71%
DB증권	2026-09-02	2026-09-10	A+	700		1.5	등급민평	-30	30				차환자금	-
DB증권	2026-09-02	2026-09-10	A+	800		3.0	등급민평	-30	30				차환자금	-
코웨이	2026-09-02	2026-09-10	AA-	600		2.0	개별민평	-30	30				운영자금, 차환자금	4.41%
코웨이	2026-09-02	2026-09-10	AA-	1,100		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.55%
코웨이	2026-09-02	2026-09-10	AA-	300		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.75%
하나증권	2026-09-02	2026-09-10	AA0	1,500		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.50%
하나증권	2026-09-02	2026-09-10	AA0	1,500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.64%
iM금융지주(신종)	2026-09-03	2026-09-11	AA-	1,000		NC5	절대금리	4.50%	5.10%				차환자금	-
신한지주(신종)	2026-09-04	2026-09-14	AA-	2,700		NC5	절대금리	4.30%	4.90%				운영자금, 차환자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준

자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/18-9/2)

회사명	변경일	평가 기관	직전 등급	변경 등급	등급 변동	적용 등급	구분	비고
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(KR)	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(KR)	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
에스케이디앤디	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 -국내외 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 -국내외 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 -국내외 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 수주경쟁력 및 이익창출력 -보유 자산을 활용한 차입금 대응능력 등 양호한 재무안정성
케이비저축은행 (KR)	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 (KR)	2026-06-26	KR	A+	A0	하향	A0	하향	-신탁계정대여금 및 고정이자자산 증가로 재무건전성 지표 저하 지속 -영업수익 감소, 이자비용 부담으로 수익성 저하
에스케이쉴더스	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
에스케이디앤디	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
한화엔진(KR)	2026-08-31	KIS	BBB0	BBB+	상향	BBB+	상향	-조선업 업황 개선으로 동사의 이익창출력 개선됨 -투자 부담 잔존하나 수주잔고 구성 등 이익창출력 기반 우수한 재무안정성

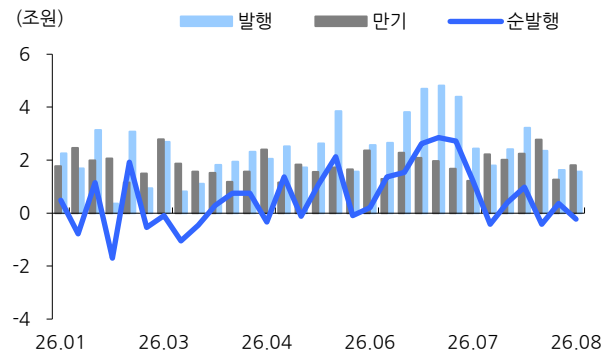
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (6/26-9/2)

회사명	변경일	평가 기관	직전등급 /아웃룩	변경등급 /아웃룩	적용 등급	구분	비고
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	KIS, 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, KIS	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, KIS	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	-높은 경쟁강도, 저가수주 등으로 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
애류온캐피탈	2026-06-30	KIS	A0/S	A0/↑	전망 상향	A0	-6월 29일 애류온캐피탈의 자본 인수 우선협상대상자로 한화생명보험 선정 -한화생명의 동사에 대한 유사시 지원가능성 고려시 상황 검토에 등록
우리투자증권(ICR)	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
에코프로	2026-08-25	NICE	A-/S	A-/N	전망 하향	BBB+	-원재료 밸류체인 확장 투자 영향으로 계열전반 채무 부담 증가 -자회사 출자 및 투자 계획을 감안하면 중단기적으로 지주사의 채무부담이 증가할 것으로 전망
SK 아이이테크놀로 지	2026-08-26	NICE KR	A-/S A-/N	A-/↓ A-/P	전망 상향	A-	- 8월 25일 동사는 SK 이노베이션으로의 흡수합병을 결정 - 존속법인이 동사의 차입금 상환 의무를 이행할 것을 감안해 전망 상향
SK 어드밴스드	2026-08-27	NICE KIS	BBB+/N BBB0/S	BBB+/↓ BBB0/↑	전망 상향	BBB0	-8월 26일 동사는 SK 가스로의 흡수합병을 공시 -동사보다 신용도가 높은 존속법인의 신용등급을 적용받을 예정임을 고려해 상황 검토 등록
동화기업	2026-08-31	KIS	BBB+/S	BBB+/N	전망 하향	BBB+	-전해액 사업에서 판매량 회복이 지연되는 등 영업적자 지속 -순차입금 증가와 계열사 지급보증 관련 잠재적 부담으로 재무구조 개선 지연

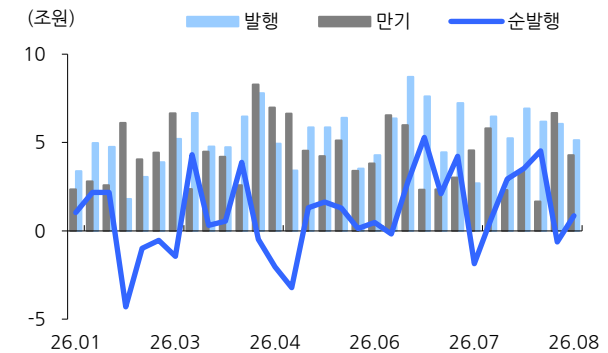
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈그림 5〉 공사채 발행, 만기, 순발행



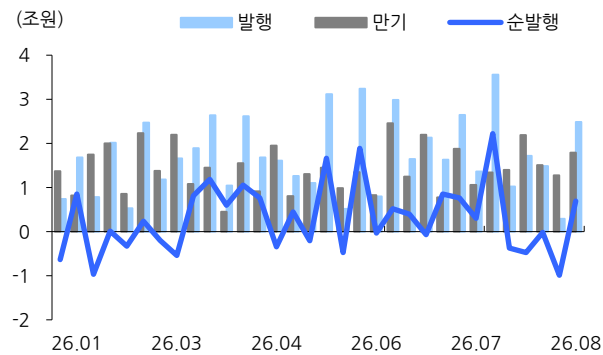
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 은행채 발행, 만기, 순발행



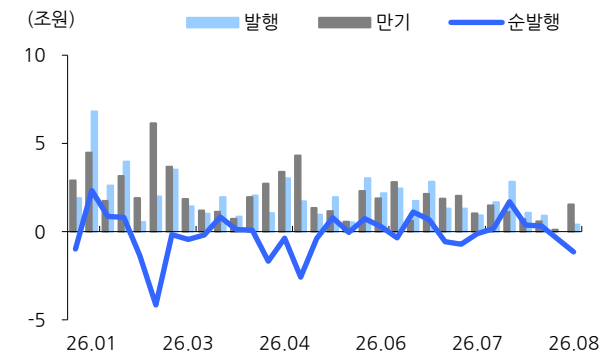
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 여전채 발행, 만기, 순발행



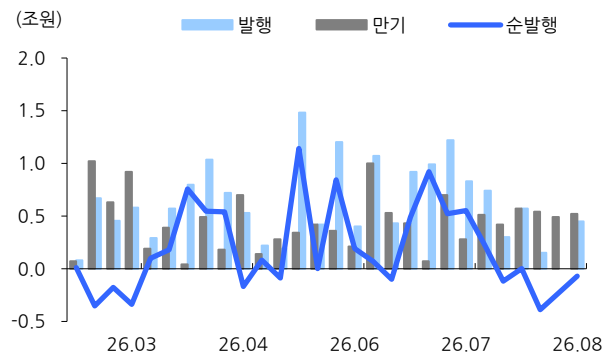
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 회사채 발행, 만기, 순발행



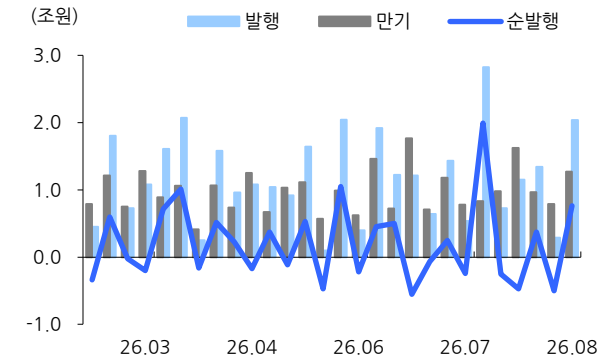
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 카드 발행, 만기, 순발행



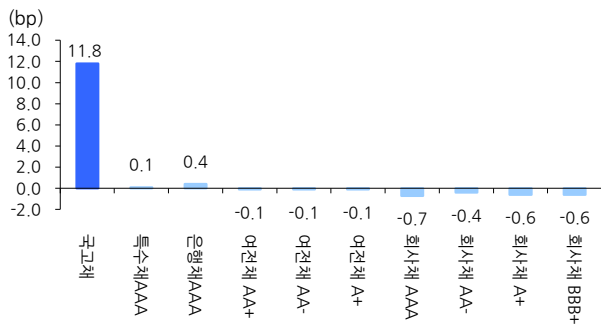
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

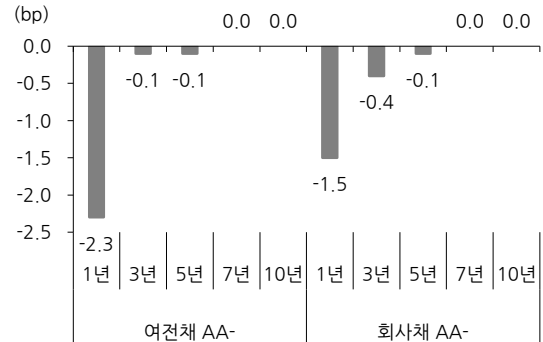
〈그림 11〉 전주 대비 스프레드 변동(3년물)



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

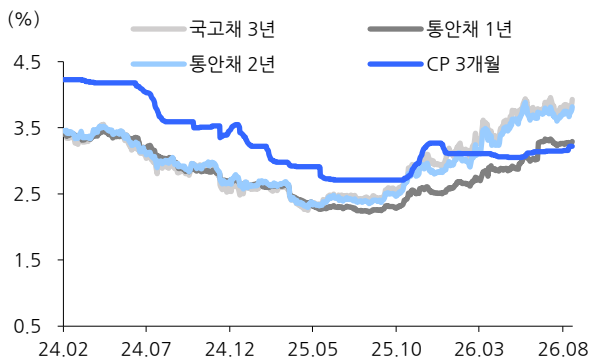
〈그림 12〉 전주 대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

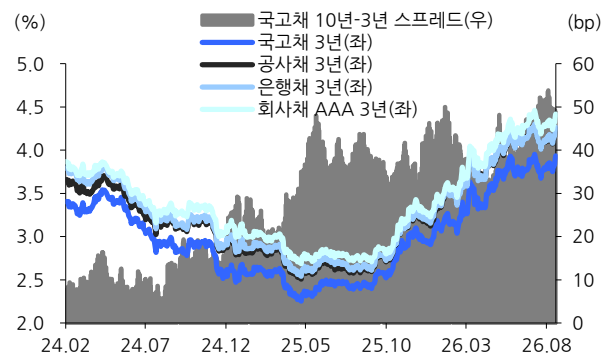
〈그림 13〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

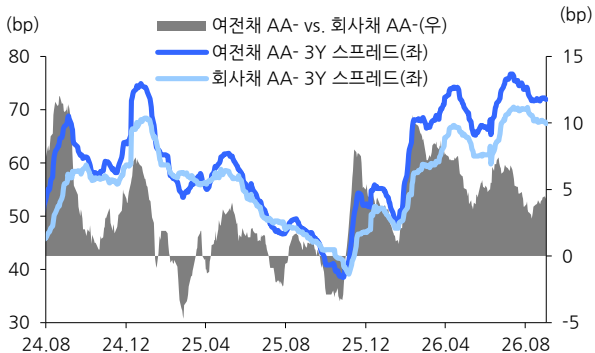
〈그림 14〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



주: 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

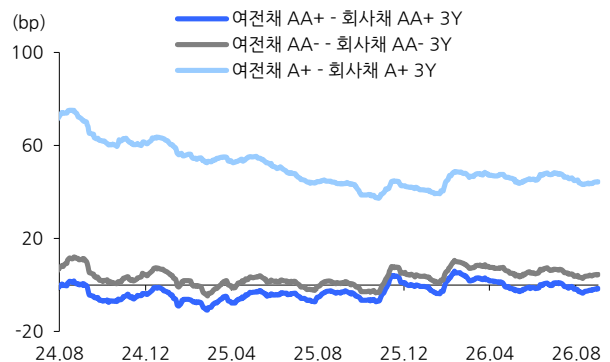
〈그림 15〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



주: 3년물, 민평3사 기준

자료: Infomax, 현대차증권

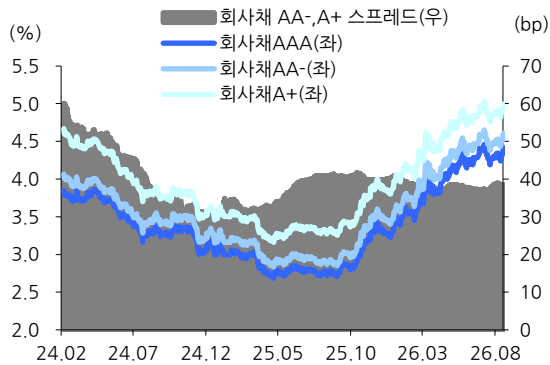
〈그림 16〉 여전채 vs. 회사채



주: 3년물, 민평3사 기준

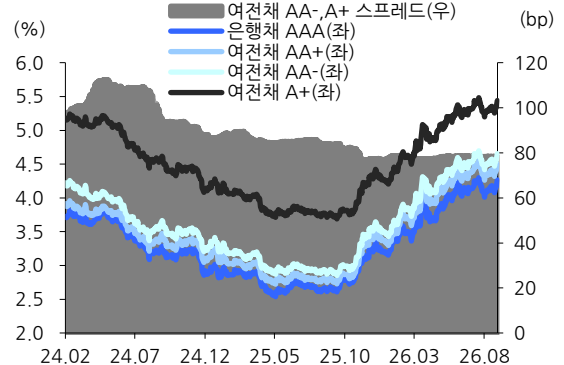
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 17〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



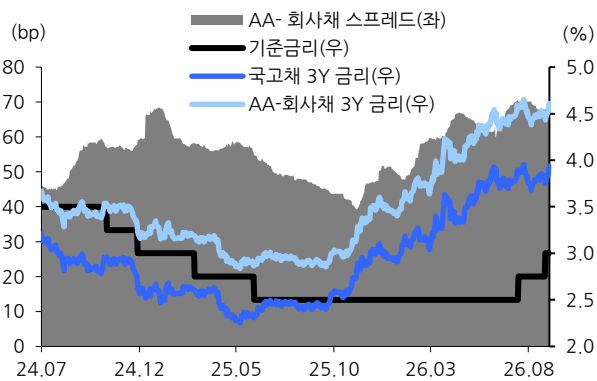
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 18〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+ 금리



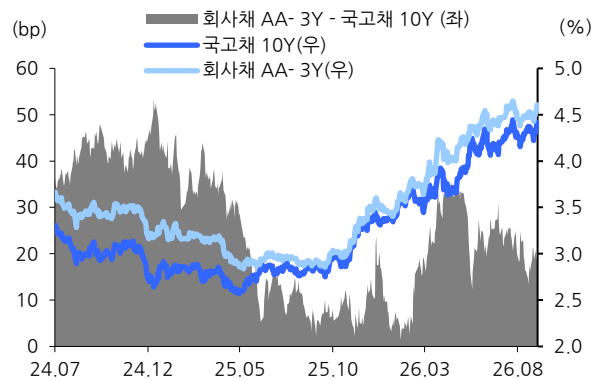
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 19〉 회사채 AA- vs 국고채



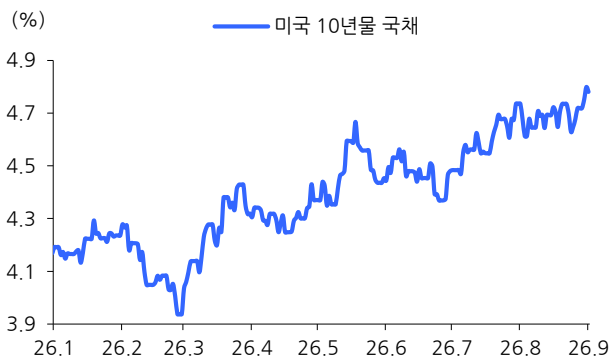
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 20〉 회사채 3Y - 국고채 10Y



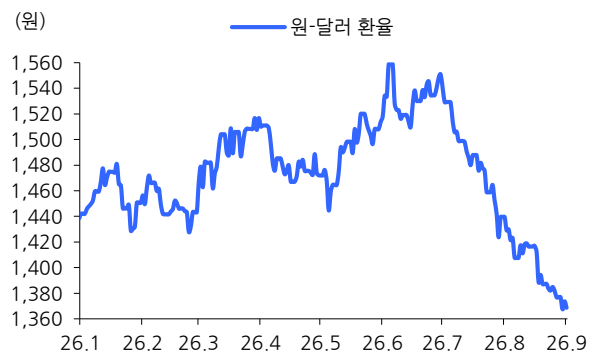
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 21〉 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 22〉 원달러 환율



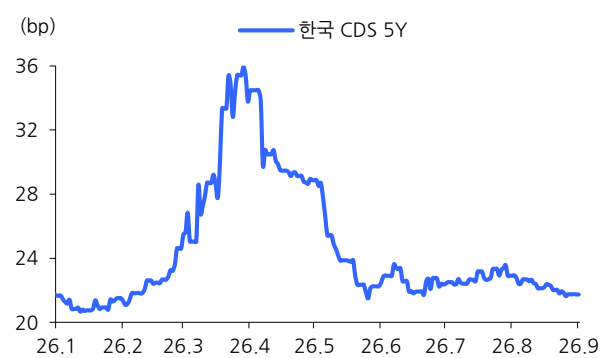
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 23〉WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 24〉일별 CDS 프리미엄

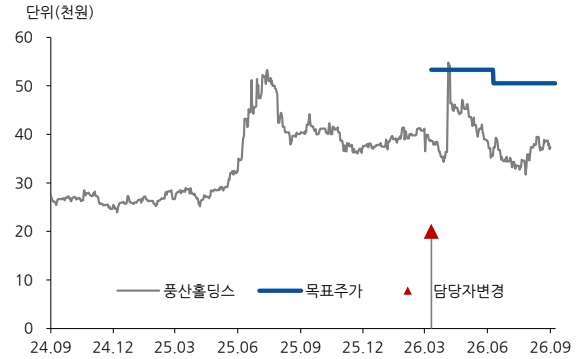


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	BUY	53,300	-22.17	2.81
2026.06.12	BUY	50,500	-28.89	-21.88
2026.09.04	BUY	50,500		

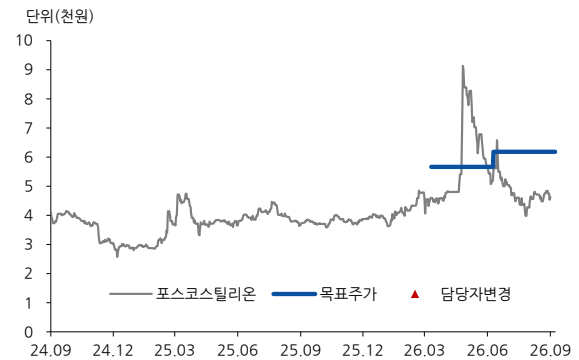
▶ 최근 2년간 풍산홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	BUY	5,660	1.25	61.31
2026.06.12	BUY	6,180	-22.55	6.47
2026.09.04	BUY	6,180		

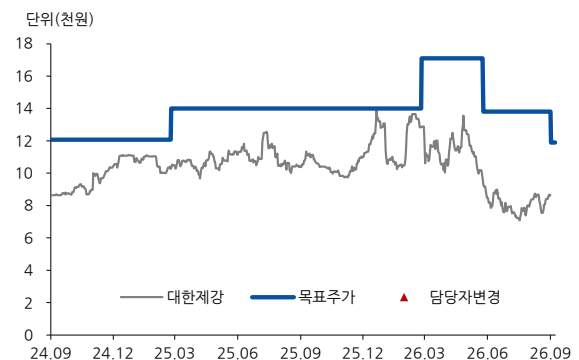
▶ 최근 2년간 포스코스틸리온 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.18	BUY	12,070	-29.47	-22.32
2024.10.18	AFTER 6M	12,070	-14.65	-7.79
2025.02.26	BUY	14,004 (무상증자전 21,000)	-22.28	-10.34
2025.08.26	AFTER 6M	14,004 (무상증자전 21,000)	-21.04	-0.96
2026.02.27	BUY	17,100	-33.74	-20.76
2026.05.28	BUY	13,800	-41.39	-33.55
2026.09.04	BUY	11,900		

▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.03.13	BUY	40,000	-41.50	-21.50
2025.09.13	AFTER 6M	40,000	-26.13	-26.13
2025.09.16	BUY	44,000	-24.51	-3.41
2025.11.19	BUY	40,000	-19.87	14.25
2026.05.18	BUY	47,000	-45.82	-11.91
2026.09.04	BUY	34,000		

▶ 최근 2년간 캠틀로닉스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.21	BUY	14,500	-36.90	-29.72
2024.10.17	BUY	12,000	-39.94	-27.42
2025.04.17	AFTER 6M	12,000	-51.31	-49.42
2025.05.28	M.PERFORM	5,500	1.07	17.27
2025.11.28	AFTER 6M	5,500	-8.58	22.73
2026.06.19	M.PERFORM	4,400	-21.70	-10.80
2026.09.04	M.PERFORM	3,800		

▶ 최근 2년간 피엔에이치테크 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.24	BUY	22,000	-28.33	-10.23
2024.11.24	AFTER 6M	22,000	-17.62	2.73
2025.09.23	BUY	26,000	-26.03	-10.19
2026.03.20	BUY	32,000	-20.06	3.75
2026.06.19	BUY	29,000	-38.53	-20.69
2026.09.04	BUY	29,000		

▶ 최근 2년간 한미글로벌 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 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.