

Morning Meeting Notes

2026-09-09

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

클리오(BUY/17,000원) 점차 좋아지고 있다!
[주식전략] 마켓픽-엔캐리 청산? 누구나 아는 위기는 위기가 아니다

주식시장

국내 증시는 하락 마감. 오전엔 반도체 대형주 강세가 코스피 지수 상승 주도. 오후장 후반부 고유가 경계감에 양 지수 상승폭 반납하며 하락 마감. 업종별로는 대미 투자 사업 추진에 따른 가스복합화력발전과 원전 건설 사업 수혜 기대감에 건설, 원전주는 상승, 백화점도 강세. 반면 인터넷, 2차전지, 화장품, 제약, 음식료, 자동차, 은행 등은 약세. 미국 증시는 하락 마감. 최근 미국과 이란간의 갈등이 고조되는 가운데, 이란 이란의 하르그섬 부근에서 수차례 폭발음이 들렸다는 이란 매체의 보도가 나오자 투자 심리 악화. 업종별로는 에너지가 +1% 이상 오른 반면 의료건강은 -2.55%, 금융은 -1.43% 하락

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 장중 외국인의 국채선물 순매수 움직임에 따라 강세 분위기가 이어졌지만, 장 막판 국제유가가 급등하면서 대외금리에 영향 받아 약세 전환. 미국채 금리는 상승 마감. 중동 분쟁이 격해지며 국제 유가가 상승하자 미국채 금리는 상방 압력을 받음. 원/달러 환율은 전장 대비 5.10원 오른 1,345.60원에 마감. 원/달러는 장 초반 엔화 강세에 연동되어 연저점을 위협하기도 했으나, 저점 인식에 따른 결제 수요가 유입되며 상승 전환. 달러인덱스는 98.85로 소폭 하락. 중동 불확실성 속, 달러는 엔화 강세에 연동되어 약세 양상

주요 뉴스

미-이란 전쟁 관련 뉴스
8일(현지시간) 이란혁명수비대(IRGC)는 성명을 통해 자신들이 미국 무인 잠수정을 포획했다고 주장. 한편 같은 날 이란 폐지시키한 대통령은 자신의 엑스를 통해 침략자들(미국)이 후회할 때까지 저항하겠다고 의지를 다졌음

New Publications

[인터넷/SW] SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소부장/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 출주고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결(2026-08-07)
[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)

Rating, Target Price Changes

클리오	BUY	14,000 원 ▷ BUY	17,000 원 (2026-09-09)
유한양행	BUY	120,000 원 ▷ BUY	110,000 원 (2026-09-08)
아이에스동서	BUY	31,000 원 ▷ BUY	23,000 원 (2026-09-08)
한일시멘트	BUY	19,000 원 ▷ BUY	20,000 원 (2026-09-07)
피에스케이홀딩스	BUY	175,000 원 ▷ BUY	210,000 원 (2026-09-07)
대한제강	BUY	13,800 원 ▷ BUY	11,900 원 (2026-09-04)
컴트로닉스	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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	922,112	삼성전자	1,328,724
SK하이닉스	189,865	두산에너빌리티	244,740
SK스퀘어	110,538	현대건설	165,996
로보티즈	65,793	삼성전자우	144,907
주성엔지니어링	63,728	SK스퀘어	116,226

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전기	-307,140	삼성전기	-248,767
현대차	-49,284	현대모비스	-127,735
TIGER 미국나스닥100	-49,112	삼양식품	-98,073
LG이노텍	-45,082	LG이노텍	-89,986
DB하이텍	-25,396	LG에너지솔루션	-88,616

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,954.52	-0.58	+9.60
대형주	7,612.03	-0.60	+10.44
중형주	4,100.32	-0.39	+1.00
소형주	2,398.43	-0.47	-0.15
KOSDAQ	811.88	-1.25	-5.36

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	-30,329	6,482	6,427
순매수	-183,415	-13,756	-1,127
누적순매수(D-20)			

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 :억 원)	335,489	272,346	282,424

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	175.52	+3.04	+10.37
금융	1,150.93	-0.72	+6.50
운수장비	4,762.66	-1.80	-7.62
유통	636.13	-0.07	+4.10
음식료	4,777.94	-0.92	+0.79
의약품	15,538.15	-1.56	-9.48
전기전자	112,587.00	-0.41	+16.11
철강금속	6,822.35	-0.61	-1.93
화학	4,757.93	-1.14	+1.85
유틸리티	1,069.73	+3.27	-2.59
통신	625.36	-1.33	+3.76

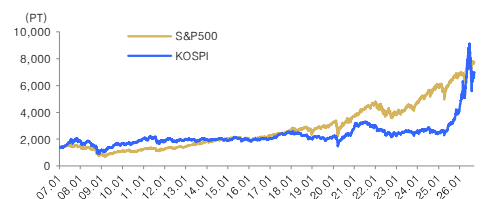
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,673.65	-0.58	-0.71
NASDAQ	26,421.41	-0.32	-0.09
일본	65,278.00	-0.84	-2.53
중국	3,940.55	+0.20	+0.16
독일	26,006.53	+0.00	-1.46

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.90	+0.10	+9.30
국고채 (10년)	4.40	+1.60	+10.00
은행채AAA (3년)	4.23	+0.10	+11.80
미국국채 (2년)	4.40	+2.80	+17.80
미국국채 (10년)	4.79	+0.75	+10.00

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,345.60	+0.38	-4.97
원/백 엔	872.38	+0.32	-2.12
원/위안	199.91	-0.29	-4.62
달러/유로	1.16	+0.01	+0.72
위안/달러	6.71	+0.04	-0.47
엔/달러	153.96	-0.27	-3.34
Dollar Index	98.85	-0.06	-0.97

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	93.03	+1.69	+11.81
금 (usd/oz)	4,439.00	-0.84	-0.05
BDI	3,584.00	+0.25	+16.25
천연가스(NYMEX)	2.92	-1.98	+5.38

KOSPI, S&P 추이



본 조사회적은 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.

클리오 (237880)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

점차 좋아지고 있다!

BUY

TP 17,000원

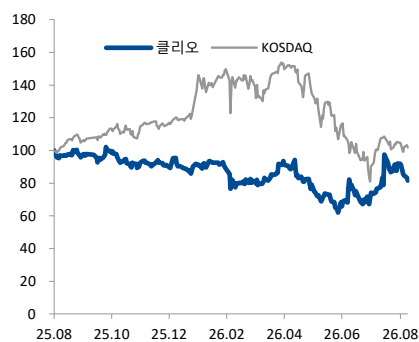
현재주가 (9/8)	11,900원
상승여력	42.9%
시가총액	215십억원
발행주식수	18,071천주
자본금/액면가	9십억원/500원
52주 최고가/최저가	14,900원/9,040원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	2.82%
주요주주 지분율	
한현욱 외 2인	62.06%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.3	18.3	-0.4
상대주가(%)	4.6	32.8	41.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,160	1,348	14,000
After	1,359	1,451	17,000
Consensus	1,137	N/A	
Cons. 차이	19.5%	N/A	N/A

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- **1) 2Q26 Review:** 매출액 868억원(+5.7%yo), 영업이익 116억원(+230.1%yo, OPM 13.4%) 기록
- **[국내]** 매출 +9.9%yo. 온라인(+8%yo) 버티컬 채널 중심의 성장 지속. 특히, H&B 채널(+24%yo)이 색조 신제품, 구달 선풍기 판매 호조에 힘입어 2분기 성장성 견인(+24%yo). 수익성은 H&B 채널 대형 콜라보 비중 축소에 따른 원가 개선, 저수익 채널(홈쇼핑+다이소 등) 축소에 따른 수수료율 개선되며 이익 개선에 크게 기여
- **[해외]** 매출 +1.2%yo 기록. 북미(+57%yo) 해외 권역 중 가장 견조한 성장 시험 중. 특히, 클리오 아이 카테고리 기여도 확대되고 있으며, 특히 2분기 아마존 매출 약 50억원 발생 긍정적. 하반기는 코스트코, 노드스트롭, 올리브영 등 오프라인 리테일 채널 입점 기대. 일본(매출 -30%yo)이 다소 부진한 모습으로 온라인 저수익 라쿠텐 채널 축소 및 조직 재정비 영향 당분간 지속될 것으로 전망. 중화권은 구달 청굴 라인 기여도 확대되며 신규 채널 확장 중
- **2) 3Q26 Preview:** 매출액 877억원(+4.7%yo), 영업이익 73억원(+54.3%yo, OPM 8.3%) 전망
- **[국내]** 매출 +9.1%yo 전망. 온라인 버티컬 플랫폼 중심으로 성장성 지속됨에 따라 매출 +24%yo 전망. H&B 채널은 3분기 성수기 효과 및 FW 신제품 출시 통한 +10%yo 매출 성장 기대. 3분기에도 H&B 채널 전년 대비 대형 프로모션 축소 및 비효율 채널(오프라인+홈쇼핑+면세) 정리 효과 가시화되며 견조한 수익성은 지속 가능할 것으로 판단
- **[해외]** 매출 -1.1%yo 전망. 미국 매출 +4.0%yo 전망. 3분기 북미 매출은 아마존 이벤트 부재 영향 및 주요 오프라인 채널 입점 또한 4분기 집중(코스트코)에 따라 3분기는 다소 눈높이 조정 필요. 일본 조직 재정비 영향 지속되며 상반기 지속되며 3분기에도 매출 -14%yo 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 클리오에 대한 투자이견 BUY, 목표주가 기준 14,000원에서 17,000원으로 상향 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,428원(기준 1,254원)에 Target P/E 12배(글로벌 화장품 Brand사 12M Fwd 평균 P/E에 40% 할인 적용, 기준은 동일 P/E 11배 적용)를 적용하여 산정. 클리오 국내 저수익 채널 정비, H&B 채널 수익성 개선되며 국내 중심의 견조한 수익성 유지 전망되는 가운데 미국/중화권 중심의 기여도 확대되고 있다는 점 긍정적

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	351	25	28	27	1,542	0.6	11.2	1.3	6.5	12.4	2.3
2025	329	16	14	19	751	-51.3	17.4	1.0	4.8	5.7	1.9
2026F	338	32	25	35	1,359	81.0	9.0	0.8	2.0	9.7	2.4
2027F	358	35	26	38	1,451	6.8	8.4	0.8	1.3	9.6	2.4
2028F	369	36	28	39	1,551	6.9	7.8	0.7	0.7	9.5	2.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 클리오 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	1,428	12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	12	12M Fwd 글로벌 Peer Group P/E 평균에 40% 할인 적용
적정 주가(원)	17,135	
목표주가(원)	17,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	11,900	- 2026.09.08 종가
상승여력(%)	42.9%	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	82	82	84	81	78	87	88	85	329	338
YoY(%)	-11%	-11%	-4%	3%	-5%	6%	5%	6%	-6%	3%
1. 국내	46	42	48	44	44	46	52	47	179	188
YoY%	-10%	-17%	-6%	1%	-5%	10%	9%	7%	-8%	5%
온라인	11	11	11	11	11	12	14	13	45	50
H&B	28	24	30	28	30	30	33	30	110	123
기타(홈쇼핑+오프라인)	6	5	4	4	2	2	2	2	18	8
클리오라이프케어	1	1	2	2	2	2	3	3	6	9
2. 글로벌	36	41	36	37	35	41	36	38	150	150
YoY%	-14%	-4%	-3%	6%	-4%	1%	-1%	4%	-4%	0%
미국	6	6	8	8	7	9	8	10	27	34
일본	10	11	8	10	6	8	7	8	39	29
중화권	6	8	8	7	9	11	8	8	28	35
동남아	8	7	7	6	8	7	6	6	28	27
EMEA	2	3	4	3	2	4	4	3	11	12
영업이익	1	4	5	7	6	12	7	7	16	32
OPM(%)	1%	4%	6%	9%	7%	13%	8%	9%	5%	9%
YoY(%)	-86%	-63%	-26%	6309%	404%	230%	54%	5%	-33%	95%
세전이익	3	2	7	4	9	18	4	1	16	31
세전이익(%)	4%	3%	8%	4%	11%	20%	5%	1%	5%	9%
YoY(%)	-72%	-80%	-13%	65%	177%	689%	-40%	-70%	-52%	100%
지배주주순이익	3	2	6	3	7	14	3	1	14	25
순이익(%)	3%	2%	7%	4%	9%	16%	4%	1%	4%	7%
%YoY	-73%	-78%	-10%	37%	148%	581%	-44%	-76%	-51%	81%

자료: 클리오, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	351	329	338	358	369
증가율 (%)	6.0	-6.3	2.7	5.9	3.1
매출원가	180	168	166	176	181
매출원가율 (%)	51.3	51.1	49.1	49.2	49.1
매출총이익	171	161	172	182	188
매출이익률 (%)	48.7	48.9	50.9	50.8	50.9
증가율 (%)	3.0	-5.8	6.8	5.8	3.3
판매관리비	147	145	140	147	152
판매비율 (%)	41.9	44.1	41.4	41.1	41.2
EBITDA	27	19	35	38	39
EBITDA 이익률 (%)	7.7	5.8	10.4	10.6	10.6
증가율 (%)	-25.0	-29.6	84.2	8.6	2.6
영업이익	25	16	32	35	36
영업이익률 (%)	7.1	4.9	9.5	9.8	9.8
증가율 (%)	-26.5	-36.0	100.0	9.4	2.9
영업외손익	7	-1	-1	-1	0
금융수익	8	5	9	9	10
금융비용	2	5	8	8	9
기타영업외손익	1	-1	-2	-2	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	32	16	31	34	36
세전계속사업이익률	9.1	4.9	9.2	9.5	9.8
증가율 (%)	-11.1	-50.0	93.8	9.7	5.9
법인세비용	5	2	7	8	8
계속사업이익	27	13	24	26	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	13	24	26	28
당기순이익률 (%)	7.7	4.0	7.1	7.3	7.6
증가율 (%)	0.0	-51.9	84.6	8.3	7.7
지배주주지분 순이익	28	14	25	26	28
비지배주주지분 순이익	-1	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-0	1	-0	0	0
총포괄이익	27	14	24	26	28

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	17	13	27	29	31
당기순이익	27	13	24	26	28
유형자산 상각비	2	2	3	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-10	-9	-2	0	0
기타	-1	6	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	60	-15	-12	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	2	8	-13	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-2	-4	-4
기타	59	-22	3	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-9	-9	-1	-5	-5
차입금의 증가(감소)	1	-1	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-0	3	0	0
자본의 증가	0	1	1	0	0
배당금	-7	-7	-4	-5	-5
기타	-3	-2	-1	0	0
기타현금흐름	1	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	69	-11	15	20	22
기초현금	42	111	99	114	134
기말현금	111	99	114	134	155

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	187	198	214	237	261
현금성자산	111	99	114	134	155
단기투자자산	4	4	4	4	4
매출채권	18	21	22	24	25
채고자산	29	31	33	35	36
기타유동자산	4	2	2	2	2
비유동자산	109	101	112	114	115
유형자산	60	59	59	61	62
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	25	18	30	30	30
기타비유동자산	22	23	22	22	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	295	299	326	351	375
유동부채	47	45	47	50	52
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	25	27	28	30	31
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	18	19	20	21
비유동부채	15	13	17	18	19
사채	0	0	3	3	3
장기차입금	1	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	13	14	15	16
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	62	58	65	69	71
지배주주지분	235	243	263	285	307
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	92	93	94	94	94
자본조정 등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	0	0	-0	-0	-0
이익잉여금	145	152	172	193	216
비지배주주지분	-1	-2	-2	-3	-3
자본총계	234	241	261	282	304

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,503	732	1,344	1,436	1,535
EPS(지배순이익 기준)	1,542	751	1,359	1,451	1,551
BPS(자본총계 기준)	12,943	13,329	14,459	15,604	16,848
BPS(지배지분 기준)	12,986	13,445	14,589	15,749	17,009
DPS	400	250	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	11.4	17.8	9.0	8.5	7.9
P/E(지배순이익 기준)	11.2	17.4	9.0	8.4	7.8
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	6.5	4.8	2.0	1.3	0.7
배당수익률	2.3	1.9	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-0.6	-51.3	83.7	6.8	6.9
EPS(지배순이익 기준)	0.6	-51.3	81.0	6.8	6.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.1	5.6	9.7	9.6	9.5
ROE(지배순이익 기준)	12.4	5.7	9.7	9.6	9.5
ROA	9.4	4.4	7.8	7.7	7.6
안정성 (%)					
부채비율	26.3	24.2	24.8	24.3	23.2
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	324.6	275.8	129.9	175.1	179.8

마켓픽

엔캐리 청산? 누구나 아는 위기는 위기가 아니다

엔캐리 트레이드 청산 우려 커지고 있지만, 2024년 8월 대비 가능성 높지 않음

일본은행(BOJ)가 연말까지 기준금리를 2차례 인상할 것이란 전망이 높아지면서 엔캐리 트레이드 청산 우려가 커지고 있다. BOJ는 올해 6월 기준금리를 1.0%로 인상했고, 9월과 12월 두차례 추가 인상 가능성이 높아지고 있다(그림1,2). BOJ의 기준금리 인상 가능성에 일본 국채 금리는 상승하고, 달러-엔 환율은 9월 8일 기준 달러당 154엔을 하회하고 있다(그림3). 7월말 달러당 164엔까지 상승하며 40년만에 최고치를 기록한 것과 대조적이다. BOJ의 기준금리 인상 기조가 강화되고, 엔화 강세 전망이 확대되면서 엔캐리 트레이드 청산으로 인한 주식시장 변동성 발생 우려가 커진 것이다.

이번에는 2024년 8월과 같은 급격한 엔캐리 트레이드 청산 가능성은 높지 않다고 판단한다.

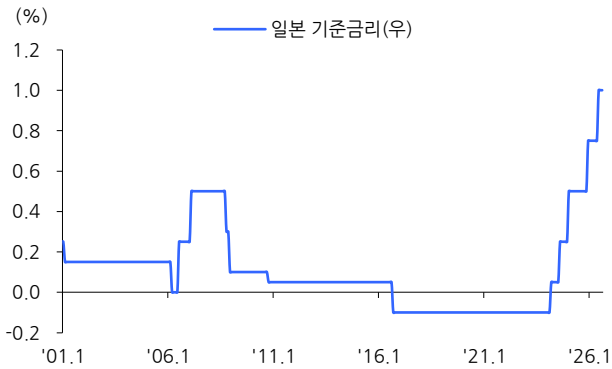
첫째, 시장은 이미 BOJ의 연내 2차례 기준금리 인상 가능성을 가격에 반영하고 있다. 2024년 엔캐리 트레이드 청산에 주식시장 변동성이 확대된 시기는 BOJ가 7월 금정위에서 갑작스럽게 기준금리 인상을 단행했다. 7월 금정위 개최 직전 기준금리 인상 확률은 59%로 실제 인상이 서프라이즈로 작용했다(그림4). 반면 9월 금정위에서 인상 확률은 100%에 달해 실제 인상은 기존 기대의 확인에 불과하다. 금리 인상이 이미 반영되어 있다는 점에서 엔캐리 포지션의 급격한 청산은 제한적일 것이다.

둘째, 2024년 엔캐리 트레이드 청산 당시와 비교하면 현재 엔화의 투기적 순매도 포지션이 크지 않다. 엔캐리 트레이드의 방향성을 보기 위해 미국 CFTC가 발표하는 엔화의 투기적 포지션을 참고한다. 엔화의 투기적 순매도가 쌓여 있을 경우 엔화 강세 충격 시 엔화 숏커버가 발생하고 엔화의 추가 상승과 함께 해외 위험자산 매도가 나타날 수 있다. 현재 엔화의 투기적 순매도 포지션은 2024년 7월 대비 절반 수준이다(그림5). 지난 7월 31일 미국과 일본의 엔화 공동 매수 개입으로 순매도 포지션이 한차례 축소되었다. 엔화 강세로 인한 숏스퀴즈 가능성은 2024년 7월 대비 줄어든 것이다.

셋째, 미-일 금리차 축소 속도가 2024년 대비 완만할 것으로 전망되는 점도 엔캐리 청산 우려를 완화하는 요인이다. 2024년 7월 일본 국채 2년물 금리는 BOJ의 예상 밖 기준금리 인상으로 급등한 반면, 미국채 2년물 금리는 미국 고용지표 부진과 경기침체 우려 확대에 연준의 금리 인하 기대가 높아지면서 하락을 보였다. 이에 미-일 금리차가 7월초 대비 3개월만에 약 1%p 축소되면서 엔캐리 청산을 가속화했다(그림6). 반면 현재 BOJ의 9월 기준금리 인상이 기정 사실화 된 가운데, 연준의 9월 기준금리 인상 확률도 60%에 달한다. BOJ와 연준 모두 긴축적 통화정책이 전망되고 있기 때문에 미-일 금리차 축소 속도가 2024년 대비 크지 않을 것이다. 갑작스러운 금리차 변화에서 환율 변화가 촉발되어 엔캐리 트레이드 청산이 일어난다는 점에서 현재 미-일 금리차의 완만한 변화 전망은 시장 변동성을 크게 높이지 않고, 미국 주식을 비롯한 위험자산 매도를 야기하지 않을 것이다.

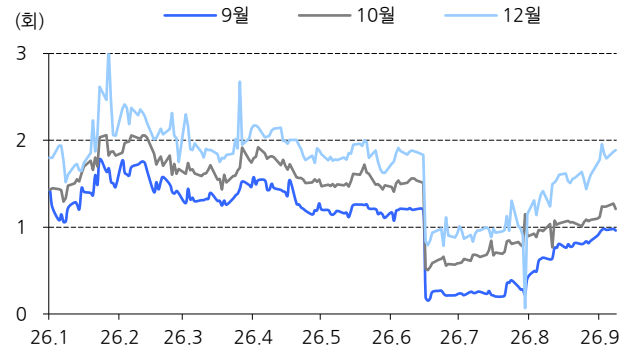
Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

〈그림 1〉 일본은행(BOJ) 2024년 이후 기준금리 인상 기초



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 2〉 BOJ 9월 1차례, 12월까지 2차례 인상 전망



주: OIS 시장에 반영된 BOJ의 월별 기준금리 인상 횟수 전망

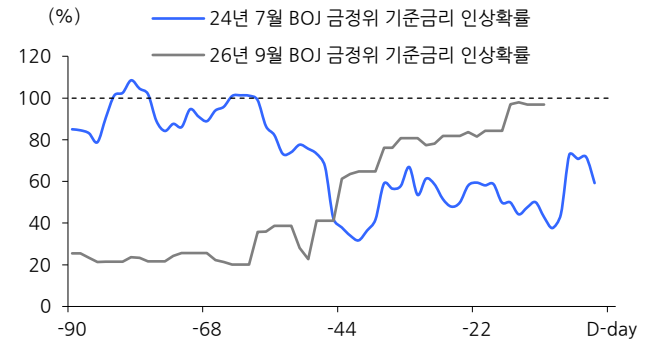
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 3〉 2026년 9월 이후 달러-엔 환율 급락, 엔화 강세



자료: 블룸버그, 현대차증권

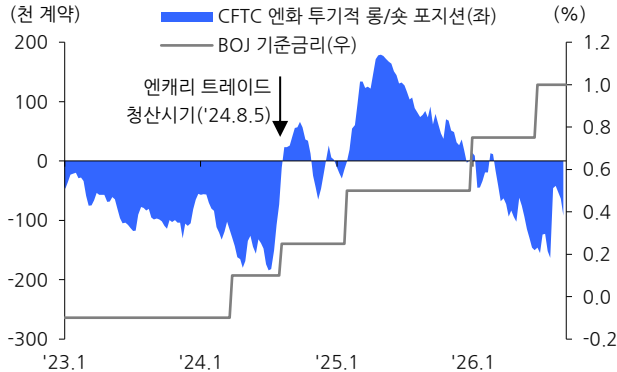
〈그림 4〉 이미 BOJ 기준금리 인상 가능성 시장 가격에 반영 중



주: BOJ 금정위 직전일 기준 OIS 시장에 반영된 BOJ 기준금리 인상 확률

자료: 블룸버그, 현대차증권

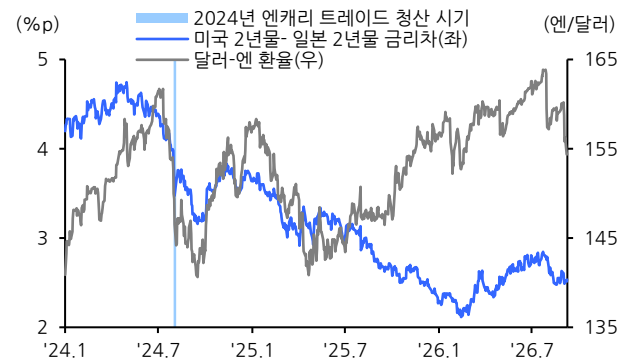
〈그림 5〉 엔화의 투기적 순매도, 현재 2024년 대비 절반 수준



주: 미국 상품선물거래위원회(CFTC)가 매주 발표하는 CME의 엔화의 선물 및 옵션에 대한 투기적 포지션

자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 2024년 대비 마일 금리차 축소 빠르지 않을 전망

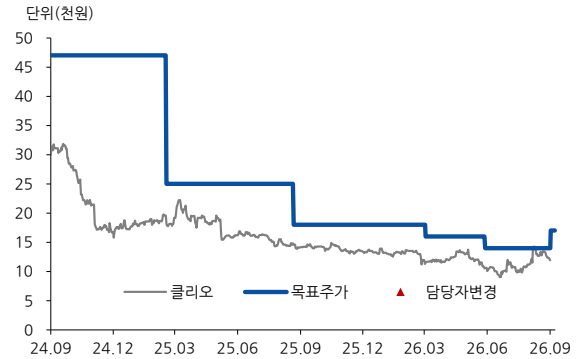


자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.13	BUY	47,000	-30.04	-8.19
2024.11.13	AFTER 6M	47,000	-61.84	-57.96
2025.02.24	BUY	25,000	-30.99	-11.20
2025.08.24	AFTER 6M	25,000	-40.99	-40.52
2025.08.29	BUY	18,000	-24.20	-17.22
2026.03.01	AFTER 6M	18,000	-34.57	-30.67
2026.03.10	BUY	16,000	-24.25	-14.06
2026.06.05	BUY	14,000	-20.52	1.64
2026.09.09	BUY	17,000		

▶ 최근 2년간 클리오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

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

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.