Morning Meeting Notes

2023-08-18

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
셀트리온(BUY/210,000) 빅파마로 첫 걸음! 3사 합병 발표
[크레딧] 발행 감소 & 중국 부동산 리스크 재부각

New Issue
뉴욕증시, 美 연준 추가 긴축 우려에 투심 위축...나스닥 1.17%↓
뉴욕채권, 견고한 미국 경제지표...美 국채 2년물-10년물 금리 격차 축소
비트코인, 美 연준 추가 긴축 우려에 4% 하락...최근 두 달 최저치

New Publication
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 상업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)

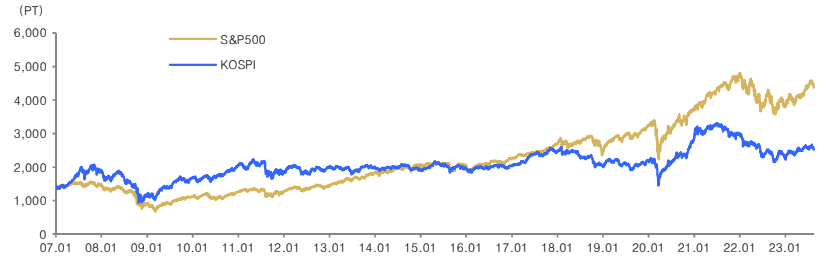
Rating, Target Price Changes

SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	BUY	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)
롯데렌탈	BUY	42,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2023-08-08)
세아베스틸지주	BUY	33,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2023-08-04)
대덕전자	M.PERFORM	35,000 원 ▷	M.PERFORM	36,000 원	(2023-08-04)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
에코프로	139,068	KODEX 코스닥150선물인버스	164,637
POSCO홀딩스	69,704	KODEX 200선물인버스2X	43,244
금양	41,355	SK하이닉스	27,380
JYP Ent.	17,043	호텔신라	27,151
하이브	13,715	포스코퓨처엠	26,997

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-50,358	KODEX 레버리지	-67,009
에코프로비엠	-45,721	POSCO홀딩스	-58,752
LG화학	-32,143	삼성전자	-40,482
삼성전자	-29,384	KODEX KOFR금리액티브(합성	-34,157
포스코퓨처엠	-26,236	하이브	-29,101

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,519.85	-0.23	-3.09
대형주	2,506.99	-0.12	-3.15
중형주	2,760.80	-0.69	-2.15
소형주	2,328.85	-0.82	-3.67
KOSDAQ	886.04	+0.88	-4.89

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	861	-12	-978
누적순매수(D-20)	67,856	-30,591	-40,569

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	229,368	237,384	234,172

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.08	-0.48	-5.32
금융	351.56	-0.66	+0.35
운수장비	2,095.15	-0.38	-8.48
유통	382.21	-0.65	+12.96
음식료	3,576.75	-0.46	+8.22
의약품	13,017.73	-1.28	+3.91
전기전자	26,342.23	+0.33	-5.86
철강금속	6,398.87	+0.21	+4.96
화학	5,183.71	-0.06	-6.61
유틸리티	601.56	-1.04	-8.63
통신	359.71	-0.21	+5.40

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,370.36	-0.77	-3.63
NASDAQ	13,316.93	-1.17	-5.31
일본	31,626.00	-0.44	-2.66
중국	3,163.74	+0.43	-0.18
독일	15,676.90	-0.71	-3.25

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.79	+7.60	+20.70
국고채 (10년)	3.98	+10.90	+37.00
은행채AAA (3년)	4.25	+7.30	+15.10
미국국채 (2년)	4.93	-3.39	+6.49
미국국채 (10년)	4.28	+2.77	+43.08

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,342.00	+0.38	+5.68
원/백 엔	920.18	+0.73	+1.50
원/위안	184.05	+0.47	+4.03
달러/유로	1.09	-0.06	-2.31
위안/달러	7.29	-0.10	+1.58
엔/달러	145.84	-0.35	+4.12
Dollar Index	103.43	-0.02	+2.57

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.39	+1.27	+6.29
금 (usd/oz)	1,915.20	-0.68	-2.83
BDI	1,233.00	+5.75	+22.81
천연가스(NYMEX)	2.62	1.12	-4.93

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 08. 18

셀트리온 (068270)

BUY
TP 210,000원

빅파마로 첫 걸음! 3사 합병 발표

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

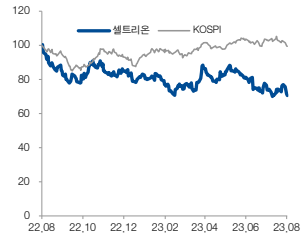
현재주가 (8/17)	143,600원
상승여력	46.2%
시가총액	21,023십억원
발행주식수	220,291천주
자본금/액면가	146십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	204,215원/142,400원
일평균 거래대금 (60일)	85십억원
외국인지분율	20.24%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 75 인 22.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.9	-16.4	-7.2
상대주가(%p)	-4.3	-17.3	-9.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,018	6,341	210,000
After	5,020	6,366	210,000
Consensus	4,279	3,408	211,333
Cons. 차이	17.3%	86.8%	-0.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

3 사 합병 추진! 첫 단추로 셀트리온과 셀트리온헬스케어, 그리고 단기간 내 셀트리온 제약까지

- 18일 셀트리온이 셀트리온헬스케어와의 합병을 깜짝 공시하였으며 서정진 회장이 직접 합병에 대한 구체적 내용을 발표, 셀트리온제약 또한 2사 합병 후 6개월 내 추진할 것을 밝힘
- 존속회사가 될 셀트리온이 셀트리온헬스케어를 흡수 합병하는 형태, 합병 비율은 셀트리온헬스케어 주주는 1주당 셀트리온 신주 약 0.449260주를 배정받는 방식
- 주당 합병가액은 셀트리온 148,853원(8/17 종가 기준 +3.7%), 셀트리온헬스케어 66,874원(+4.0%)이며, 주식매수청구권 기준가는 셀트리온 150,813원(+5.0%), 셀트리온헬스케어 67,251(+4.6%)로 주식매수청구권 예상 한도는 1조원 수준으로 설정
- 주식매수청구권 행사기간은 10/23~11/13, 셀트리온헬스케어 매매거래 정지기간 23/12/26 ~ 24/01/11으로 공시에서 확인 가능
- 1단계로 바이오사업부(셀트리온+셀트리온헬스케어) 합병이 먼저 이루어지고 2단계로 셀트리온 제약까지 통합셀트리온에 흡수 합병될 예정

3 사 합병의 득과 실 중 어느 것이 클 것인가? 충분히 긍정적일 수 있는 근거들 제시

- 3사 합병의 특징적인 부분은 3가지로 시장 기대감이 높아질 수 있는 부분이었음
  1) 3배 높은 약가로 램시마SC 10월 미국 출시, 3년 내 3조원 가이던스 제시 및 성장성 확신
  2) 합병 후 매출원가율이 큰 폭으로 감소되어 직판구조를 통한 원가경쟁력 더욱 신장
  3) 3사 합병 후 신약 기업의 M&A 또는 L/I, 글로벌 공장 증설, CMO사업 확장 등 대규모 투자
- 또한 '25년과 '26년의 영업이익률이 45~50% 수준에 이를 것이고 매출액 또한 '30년까지 12조원, 그 중 램시마SC의 매출이 5조원, 신약 2개 제품으로 총 40% 매출 비중 포부도 발표
- '30년까지 22개의 바이오시밀러 제품의 출시와 신약을 통한 매출 증대 계획, 이번 합병을 통한 구조 단순화 및 매출원가 절감 등을 토대로 매출과 이익률 모두 개선할 수 있는 발판 마련
- 또한 사업확장 부분에서 향후 공장 증설, M&A 등 대규모 투자를 통해 현재 제시된 바이오시밀러 사업 외 CMO 확대가 이루어져 진보된 종합 헬스케어 기업이 될 수 있을 것으로 기대
- 10월 램시마SC 미국 허가, 9월 유플라이마 출시를 통한 매출 증대, 그리고 직판구조에 대한 투자 성과도 합병을 통해 더욱 시너지가 날 수 있을 것으로 보여 고무적 합병 결정이라는 판단

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 (%)
2021	1,893	744	579	958	3,966	11.7	48.1	7.1	28.1	16.0	0.4
2022	2,284	647	538	874	3,677	-7.3	43.6	5.7	26.3	13.4	0.2
2023F	2,469	895	735	1,126	5,020	36.5	28.6	4.5	22.9	16.7	0.2
2024F	2,856	1,157	932	1,374	6,366	26.8	22.6	3.8	18.0	18.3	0.2
2025F	3,113	1,230	1,027	1,428	7,016	10.2	20.5	3.2	16.6	17.0	0.2

*K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 셀트리온 합병 일정

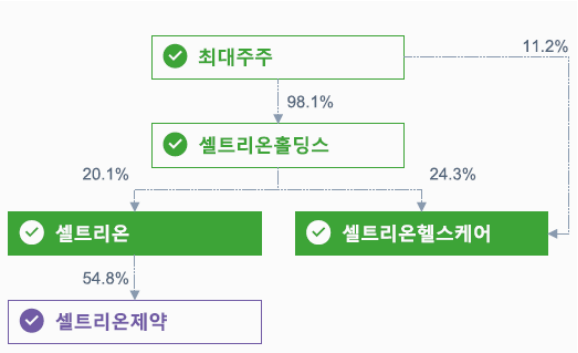
자료 : 셀트리온, 현대차증권

〈표1〉 셀트리온 합병 개요

구분	내용
합병 방식	셀트리온이 셀트리온헬스케어를 흡수합병, 셀트리온헬스케어의 주주들에게 셀트리온의 신주 발행 -존속회사: 셀트리온 -소멸회사: 셀트리온헬스케어
합병 비율	셀트리온헬스케어 보통주식 1 주당 셀트리온 보통주식 0.4492620 주 배정 -주당 합병가액: 셀트리온 148,853 원(+3.7%), 셀트리온헬스케어 66,874 원(+4.0%) -산정 방식: (1 개월 평균종가 + 1 주일 평균종가 + 최근일종가)/3
주식매수청구권 기준가	주식매수청구권 기준가: 셀트리온 150,813 원(+5.0%), 셀트리온헬스케어 67,251 원(+4.6) -산정 방식: (2 개월 평균종가 + 1 개월 평균종가 + 1 주일 평균종가)/3 *주식매수청구권 행사 기간: 23.10.23~23.11.13
독립된 특별위원회	본 합병 계약은 양사 이사회 내 사외이사로만 구성된 특별위원회의 검토를 거친 후 이사회에서 승인 -합병관련 제반사항들의 독립적·객관적 검토를 통해 이사회의 합리적 의사결정 지원

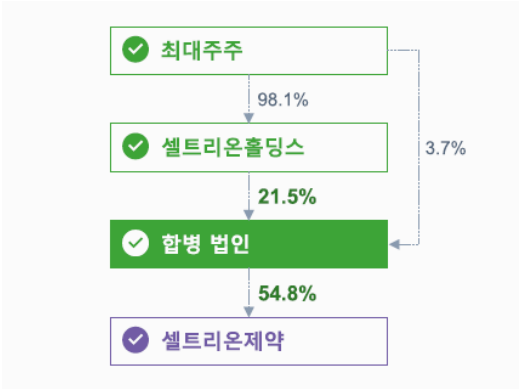
자료 : 셀트리온, 현대차증권

〈그림2〉 셀트리온 합병 전 지배구조



자료 : 셀트리온, 현대차증권

〈그림3〉 셀트리온 합병 후 지배구조



자료 : 셀트리온, 현대차증권

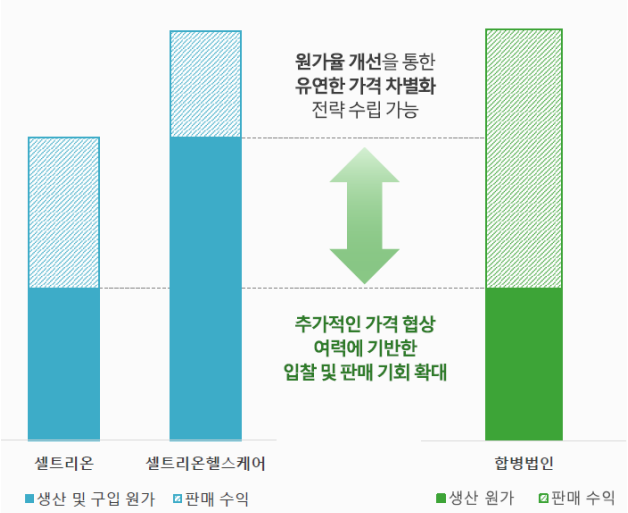
<그림4> 셀트리온 합병 전 거래구조

자료 : 셀트리온, 현대차증권

<그림5> 셀트리온 합병 후 거래구조

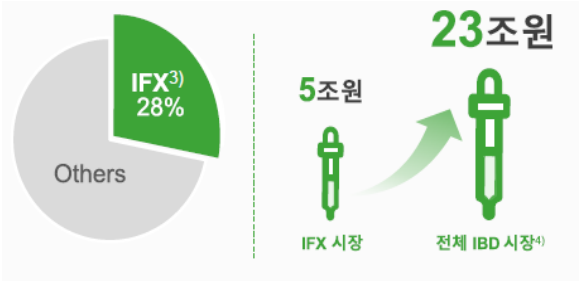
자료 : 셀트리온, 현대차증권

<그림6> 셀트리온 합병 후 매출원가율 개선



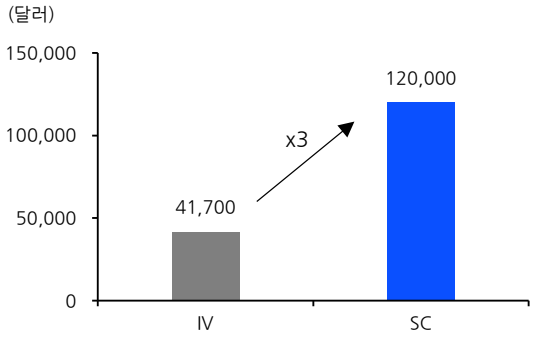
자료 : 셀트리온, 현대차증권

<그림7> 셀트리온 짐펜트라(램시마SC) 타겟 시장 확대



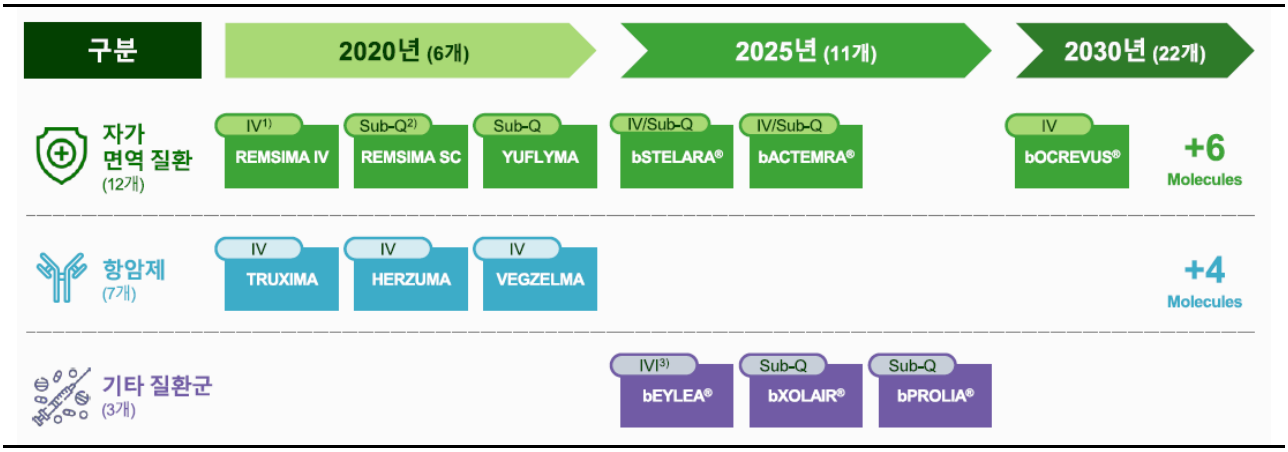
자료 : 셀트리온, 현대차증권

<그림8> IBD 치료제 제형별 평균 연간 치료 비용



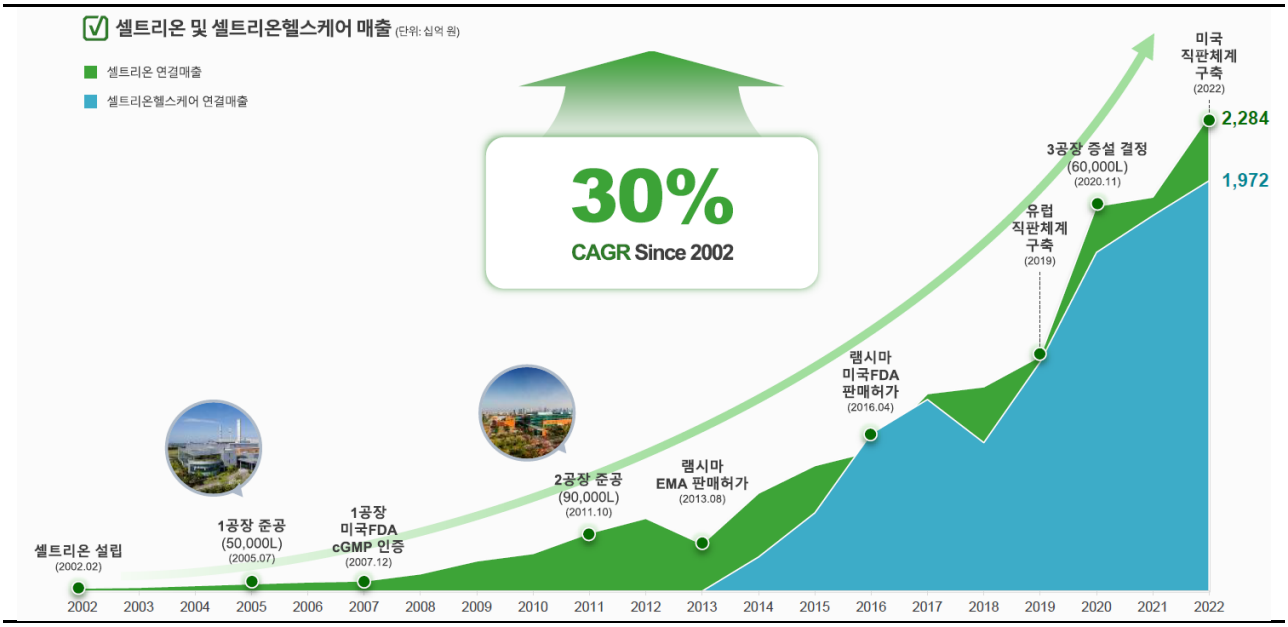
자료 : 셀트리온, 현대차증권

<그림9> 셀트리온 시기별 바이오시밀러 파이프라인



자료 : 셀트리온, 현대차증권

<그림10> 셀트리온그룹 Growth Story



자료 : 셀트리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**1,893**	**2,284**	**2,469**	**2,856**	**3,113**
증가율 (%)	2.4	20.6	8.1	15.7	9.0
매출원가	**806**	**1,251**	**1,162**	**1,202**	**1,349**
매출원가율 (%)	42.6	54.8	47.1	42.1	43.3
매출총이익	**1,088**	**1,033**	**1,307**	**1,654**	**1,764**
매출이익률 (%)	57.4	45.2	52.9	57.9	56.7
증가율 (%)	5.8	-5.0	26.6	26.6	6.6
판매관리비	**343**	**385**	**412**	**497**	**533**
판관비율 (%)	18.1	16.9	16.7	17.4	17.1
EBITDA	**958**	**874**	**1,126**	**1,374**	**1,428**
EBITDA 이익률 (%)	50.6	38.2	45.6	48.1	45.9
증가율 (%)	7.4	-8.8	28.9	22.0	3.9
영업이익	**744**	**647**	**895**	**1,157**	**1,230**
영업이익률 (%)	39.3	28.3	36.3	40.5	39.5
증가율 (%)	3.6	-13.0	38.3	29.2	6.3
영업외손익	**-2**	**-28**	**-4**	**-19**	**-2**
금융수익	42	25	23	26	45
금융비용	13	14	16	12	13
기타영업외손익	-31	-40	-11	-34	-34
종속/관계기업관련	-4	7	-5	3	3
세전계속사업이익	**739**	**626**	**886**	**1,141**	**1,231**
세전계속사업이익률	39.0	27.4	35.9	39.9	39.5
증가율 (%)	12.4	-15.2	41.4	28.8	7.9
법인세비용	153	95	137	190	183
계속사업이익	586	531	748	951	1,048
중단사업이익	10	11	0	0	0
당기순이익	**596**	**543**	**748**	**951**	**1,048**
당기순이익률 (%)	31.5	23.8	30.3	33.3	33.7
증가율 (%)	13.3	-8.9	37.9	27.1	10.2
지배주주지분 순이익	579	538	735	932	1,027
비지배주주지분 순이익	16	5	14	19	21
기타포괄이익	19	24	12	0	0
매출액	1,893	2,284	2,469	2,856	3,113

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**3,074**	**2,930**	**3,857**	**4,906**	**6,208**
현금성자산	1,188	551	521	1,666	2,600
단기투자자산	74	62	90	87	98
매출채권	1,101	1,622	2,270	2,205	2,454
재고자산	578	616	863	838	933
기타유동자산	133	78	113	109	123
비유동자산	**2,600**	**2,962**	**2,923**	**2,734**	**2,571**
유형자산	950	1,007	1,018	983	942
무형자산	1,492	1,622	1,508	1,356	1,220
투자자산	89	118	153	151	166
기타비유동자산	68	215	243	243	243
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**5,674**	**5,892**	**6,780**	**7,639**	**8,779**
유동부채	**1,210**	**1,294**	**1,581**	**1,550**	**1,666**
단기차입금	512	554	544	544	544
매입채무	81	50	73	70	79
유동성장기부채	57	84	88	88	88
기타유동부채	560	606	875	847	954
비유동부채	**413**	**323**	**393**	**385**	**415**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	170	152	145	145	145
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	243	172	248	240	270
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,624**	**1,617**	**1,973**	**1,935**	**2,081**
지배주주지분	3,917	4,139	4,662	5,541	6,515
자본금	138	141	146	146	146
자본잉여금	856	871	871	871	871
자본조정 등	-154	-406	-526	-526	-526
기타포괄이익누계액	25	49	60	60	60
이익잉여금	3,052	3,485	4,111	4,989	5,963
비지배주주지분	**133**	**135**	**144**	**163**	**184**
자본총계	**4,050**	**4,274**	**4,806**	**5,704**	**6,699**

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**911**	**1**	**296**	**1,202**	**986**
당기순이익	596	543	748	951	1,048
유형자산 상각비	62	65	64	65	62
무형자산 상각비	152	162	166	152	136
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	0	-748	-633	56	-217
기타	102	-20	-50	-22	-42
투자활동으로인한현금흐름	**-356**	**-297**	**-182**	**-2**	**-6**
투자자산의 감소(증가)	-18	-20	-36	5	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-63	-111	-72	-30	-20
기타	-274	-165	-74	23	26
재무활동으로인한현금흐름	**-69**	**-350**	**-154**	**-64**	**-58**
차입금의 증가(감소)	21	50	-4	-1	5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	32	18	5	0	0
배당금	0	-102	-52	-54	-54
기타	-122	-315	-103	-9	-10
기타현금흐름	**18**	**9**	**3**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**504**	**-637**	**-37**	**1,136**	**922**
기초현금	684	1,188	551	514	1,650
기말현금	1,188	551	514	1,650	2,572

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	4,078	3,709	5,112	6,496	7,159
EPS(지배순이익 기준)	3,966	3,677	5,020	6,366	7,016
BPS(자본총계 기준)	27,707	29,212	32,832	38,964	45,759
BPS(지배지분 기준)	26,796	28,290	31,847	37,849	44,501
DPS	708	361	375	375	375
P/E(당기순이익 기준)	46.8	43.3	34.0	26.8	24.3
P/E(지배순이익 기준)	48.1	43.6	34.6	27.3	24.8
P/B(자본총계 기준)	6.9	5.5	5.3	4.5	3.8
P/B(지배지분 기준)	7.1	5.7	5.5	4.6	3.9
EV/EBITDA(Reported)	28.1	26.3	22.9	18.0	16.6
배당수익률	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	13.1	-9.0	37.8	27.1	10.2
EPS(지배순이익 기준)	11.7	-7.3	36.5	26.8	10.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.9	13.0	16.5	18.1	16.9
ROE(지배순이익 기준)	16.0	13.4	16.7	18.3	17.0
ROA	11.1	9.4	11.8	13.2	12.8
안정성 (%)					
부채비율	40.1	37.8	41.1	33.9	31.1
순차입금비율	순현금	4.8	4.3	순현금	순현금
이자보상배율	90.4	86.2	70.5	123.0	128.7

** K-IFRS 연결 기준*

Credit
2023.08.17

Credit Weekly

발행 감소 & 중국 부동산 리스크 재부각

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

발행시장– 고금리와 계절적 비수기로 발행 급감

- 회사채 수요예측은 발행 비수기와 금리 상승세가 이어지면서 크게 감소했고, 동원 F&B(A+) 수요예측이 진행 예정임. 금리 인상 관련 불확실성이 여전히 높은 상황에서 미국의 경기호조와 긴축 장기화 우려로 금리 상승이 이어지면서 국내 채권시장도 영향을 받는 모습임. 크레딧 스프레드는 새마을 금고 사태 이후 여전채 중심으로 약세가 뚜렷했지만 다시 보합세로 안정됨.

크레딧 전망– 중국 부동산발 신용 리스크 확대

- 8월 7일 무디스에서 미국 상업용 부동산 리스크와 고금리 하의 자금 조달 비용 부담에 따른 수익성 저하, 자본 규제 강화에 따른 부담 등으로 중소형 은행 10개 등급 하향과 대출기관 11개 등급 전망을 하향했고, 이어서 8월 10일, 무디스는 유동성 리스크 및 차환 리스크 확대, 적시 채무 상환 능력의 불확실성을 이유로 중국 부동산 개발업체 비구이위안(Country Garden Holdings Company Limited's corporate family)의 무보증 선순위 채권 신용등급을 B1에서 Caa2로 하향했고 등급 전망도 부정적으로 발표함.

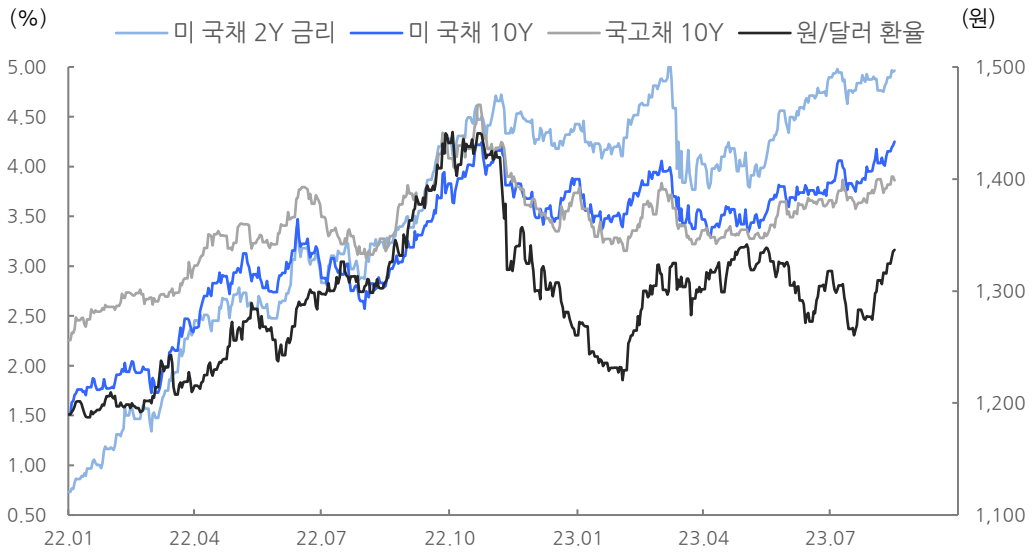
- 비구이위안은 8월 6일 10억 달러 규모 채권 2종의 이자 2,250만달러(300억원) 미지급이 발행했고, 30일간 이자지급이 유예됐지만, 동사는 상반기 10조원 적자가 예상되고 있어 사실상 채무재조정 가능성이 높아진 상황임. 동사의 채권 총액은 157억위안(약 2.8조원), 프로젝트가 3천여건으로 알려짐. 14일 대형부동산 개발회사 위안양(시노오션) 2,094만달러 이자 미지급, 대표적인 부동산 신탁사인 중룽국제신탁 만기도래 상품 현금 지급(3,500억위안, 64조원) 연기가 보도됨.

부동산은 중국 GDP의 30% 가까이를 차지하고 있고, 비구이위안의 파산과 부동산 시장 위기 확산은 금융시스템 리스크로 전이될 수 있어 중국 정부에서 적극적 대응할 것으로 예상됨. 국내는 대중국 수출 비중이 가장 높기 때문에(19.5%) 중국 신용리스크 확대에 시장 우려가 커지고 있음.

- 2008년 금융위기 이후 저금리가 지속되고, 코로나로 대규모 유동성 풀리면서 40년만의 인플레쇼크가 왔고, 이에 고강도 긴축을 단행함. 부동산 경기 둔화, 건설업 신용리스크 확대, 대출 자산 부실화에 따른 금융기관 건전성 우려가 증가함. 국내 부동산PF와 미국 상업용 부동산 잠재적 리스크 부각, 중국 대규모 부동산 그룹의 파산 위기가 고조됨. 9월 금리 동결로 금리 인상이 마무리되고 내년 상반기 금리 인하가 시작된다면 부동산 연착륙 가능성도 높아지면서 리스크가 완화될 것으로 판단됨. 다만, 고금리가 지속되는 기간 동안 신용 경계감 확대와 펀더멘탈이 상대적으로 저하된 일부 기업들의 등급 하향은 이어질 수 있음.

- 이번주는 중국 비구이위안 위기로 안전자산 선호, 미국 경기호조와 긴축 우려로 미국 국채 금리가 상승하면서, 국내 시장은 환율이 급등하고 채권 금리가 상승함. 크레딧 시장은 시장 변동성이 확대되면서 전반적인 보합 흐름을 나타냈고 차주에도 금통위를 앞두고 있어 보합 흐름이 이어질 것으로 예상됨.

〈그림 1〉 미국 국채 금리와 환율 상승



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동(8/16일기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주대비스프레드변동(bp)				전월 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	3.46	3.70	3.76	3.84	-	-	-	-	-0.4	3.1	6.7	7	-7.0	16.1	21.7	24.9
특수채 AAA	3.79	4.03	4.10	4.15	32.4	33.2	34.3	31.0	-0.5	-1.4	-1.2	-0.2	6.0	-6.4	-6.1	-4.5
은행채 AAA	3.85	4.17	4.31	4.50	38.5	47.3	55.3	65.6	0.6	-1.0	-1.2	-0.4	8.0	-4.5	-3.3	-1.6
여전채 AA+	4.07	4.41	4.52	5.01	61.1	71.1	76.4	116.7	-1.7	0.2	0.1	-0.1	5.7	1.5	-0.3	-3.1
여전채 AA-	4.30	4.76	4.92	5.40	84.0	105.5	116.6	155.6	-1.9	0.7	-0.3	0.0	11.5	4.0	-0.4	-3.5
여전채 A+	5.10	5.61	5.89	6.15	163.5	190.6	213.1	231.0	-0.7	0.0	0.1	0.0	8.7	-0.2	0.0	-1.7
회사채 AAA	3.97	4.22	4.41	4.70	51.0	52.2	65.7	86.1	-0.6	-0.2	-0.3	-0.4	8.7	-4.6	-4.2	-1.4
회사채 AA+	4.07	4.38	4.58	4.83	60.6	67.5	82.1	99.0	-0.8	-0.2	-0.3	-0.8	8.9	-1.8	-2.6	-1.2
회사채 AA0	4.11	4.41	4.64	4.93	64.5	71.0	88.6	108.8	-0.7	-0.3	-0.3	-0.5	8.8	-2.5	-2.6	-0.9
회사채 AA-	4.15	4.48	4.75	5.13	68.4	77.4	99.2	128.5	-0.9	-0.3	-0.3	-0.6	9.1	-2.3	-2.4	-1.0
회사채 A+	4.63	5.13	5.53	5.80	117.3	142.5	177.4	195.8	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2	9.2	-0.9	-1.1	0.0
회사채 A0	4.81	5.39	5.96	6.24	134.8	169.0	220.3	240.1	-1.0	-0.3	-0.3	-0.2	8.9	-0.9	-1.1	0.0
회사채 A-	5.09	5.84	6.55	6.78	162.4	213.4	279.7	294.0	-0.9	-0.3	-0.3	-0.1	8.7	-0.9	-1.0	0.0
회사채 BBB+	6.66	8.47	8.69	8.83	319.4	477.1	493.3	499.2	-0.8	0.0	-0.3	-0.1	8.1	-0.6	-1.0	0.0

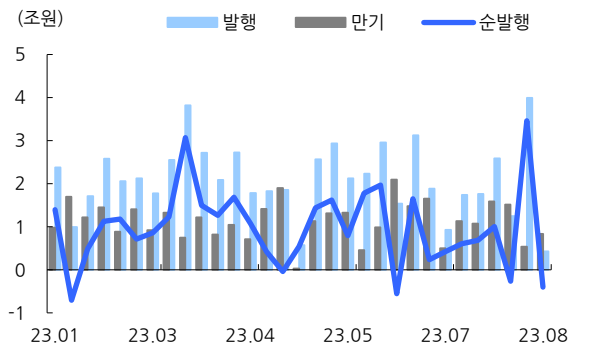
주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

<표 2> 수요예측

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					
한진	2023-06-29	2023-07-10	BBB+	150	150	1	개별민평	-30	30	-30	450	3.00	차환자금	5.23%
한진	2023-06-29	2023-07-10	BBB+	250	250	2	개별민평	-30	30	-43	2,160	8.64	차환자금	5.53%
제이티비씨	2023-07-03	2023-07-10	BBB0	400	500	1	절대금리	7.20%	8.20%	8.20%	320	0.80	차환자금	8.20%
에스케이이엔에스	2023-07-03	2023-07-11	AA	1,000	2,200	3	개별민평	-30	30	-5	5,900	5.90	차환자금	4.53%
에스케이이엔에스	2023-07-03	2023-07-11	AA	1,000	1,300	5	개별민평	-30	30	-7	3,500	3.50	차환자금	4.70%
에스케이이엔에스	2023-07-03	2023-07-11	AA	500	500	7	개별민평	-30	30	-26	900	1.80	차환자금	4.78%
롯데쇼핑	2023-07-04	2023-07-11	AA-	600	1,300	2	개별민평	-30	30	2	6,700	11.17	차환자금	4.66%
롯데쇼핑	2023-07-04	2023-07-11	AA-	1,200	1,200	3	개별민평	-30	30	2	1,600	1.33	차환자금	4.82%
롯데쇼핑	2023-07-04	2023-07-11	AA-	200	200	5	개별민평	-30	30	-1	400	2.00	차환자금	4.96%
케이티	2023-07-04	2023-07-12	AAA	300	850	2	개별민평	-30	30	-10	4,600	15.30	차환자금	4.03%
케이티	2023-07-04	2023-07-12	AAA	900	1,600	3	개별민평	-30	30	-5	8,500	9.40	차환자금	4.15%
케이티	2023-07-04	2023-07-12	AAA	800	1,550	5	개별민평	-30	30	-10	8,250	10.30	차환자금	4.22%
신한지주(신종)	2023-07-06	2023-07-13	AA-	3,350	5,000	NC5	절대금리	4.70%	5.40%	5.40%	5,780	1.73	차환자금, 운용자금	5.40%
동원산업	2023-07-11	2023-07-19	AA-	1,100	1,500	3	개별민평	-30	30	-1	4,200	3.82	차환자금, 운용자금	4.35%
동원산업	2023-07-11	2023-07-19	AA-	400	1,200	5	개별민평	-30	30	-2	2,250	5.63	차환자금, 운용자금	4.53%
에코프로	2023-07-17	2023-07-25	A-	500	500	1.5	등급민평	-50	50	-2	890	1.80	차환자금	5.24%
에코프로	2023-07-17	2023-07-25	A-	500	500	2	등급민평	-50	50	-14	1,170	2.30	차환자금	5.29%
두산	2023-07-19	2023-07-27	BBB0	300	430	2.0	개별민평	-30	30	-80	930	3.10	차환자금	6.16%
에스케이에코플랜트	2023-07-20	2023-07-28	A-	500	680	1.5	개별민평	-30	150	55	1,810	3.62	차환자금	5.58%
에스케이에코플랜트	2023-07-20	2023-07-28	A-	500	1,030	2	개별민평	-30	150	45	2,540	5.08	차환자금	5.69%
롯데손해보험(후순위)	2023-07-21	2023-07-31	A-	400	600	10	절대금리	6.90%	7.50%	7.50%	600	1.50	운용자금	-
대신에프앤아이	2023-07-24	2023-08-01	A0	600	850	2	개별민평	-30	50	35	970	1.62	차환자금	5.11%
대신에프앤아이	2023-07-24	2023-08-01	A0	200	600	3	개별민평	-30	50	50	600	3.00	차환자금	5.33%
한화생명(후순위)	2023-07-25	2023-08-02	AA0	3,000	5,000	10	절대금리	5.50%	6.00%	6.00%	3,330	1.11	운용자금	-
AJ네트웍스	2023-07-26	2023-08-02	BBB+	150	170	1.5	개별민평	-30	30	-85	420	2.80	차환자금	6.51%
AJ네트웍스	2023-07-26	2023-08-02	BBB+	150	180	2.0	개별민평	-30	30	-120	430	2.87	차환자금	6.66%
다올투자증권	2023-07-28	2023-08-08	A0	600	200	1	절대금리	6.00%	7.00%	7.00%	180	0.30	차환자금	7.00%
다올투자증권	2023-07-28	2023-08-08	A0	200	300	1.5	절대금리	6.30%	7.30%	7.30%	300	1.50	차환자금	7.30%
하나금융지주(신종)	2023-07-28	2023-08-07	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	4.70%	5.40%	5.25%	6,760	2.50	차환자금	-
동원F&B	2023-08-17	2023-08-28	A+	400		2	절대금리	-50	50				운영자금	4.83%
동원F&B	2023-08-17	2023-08-28	A+	600		3	절대금리	-50	50				차환자금	4.98%

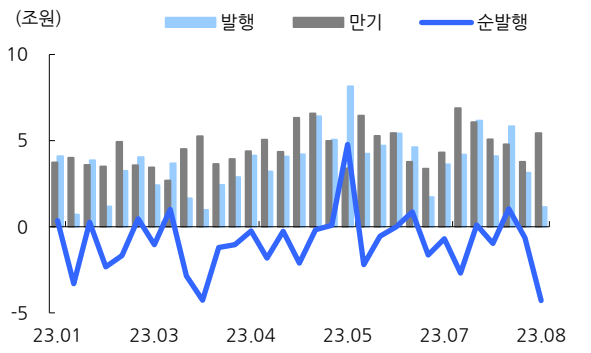
자료: 회사공시, 현대차증권

<그림 2> 공사채 발행, 만기, 순발행



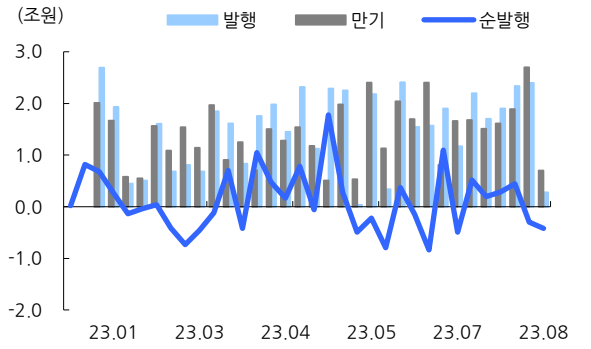
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 은행채 발행, 만기, 순발행



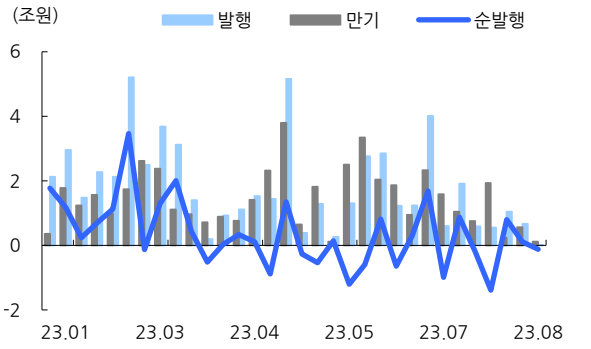
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 여전채 발행, 만기, 순발행



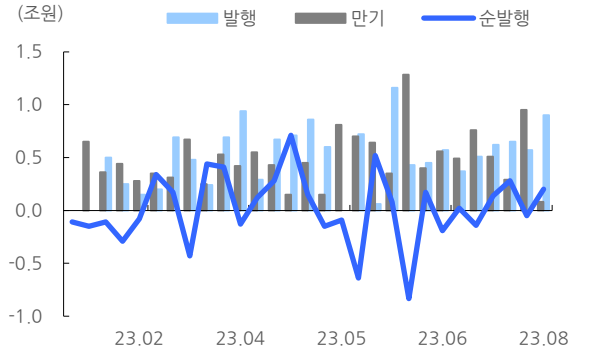
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 회사채 발행, 만기, 순발행



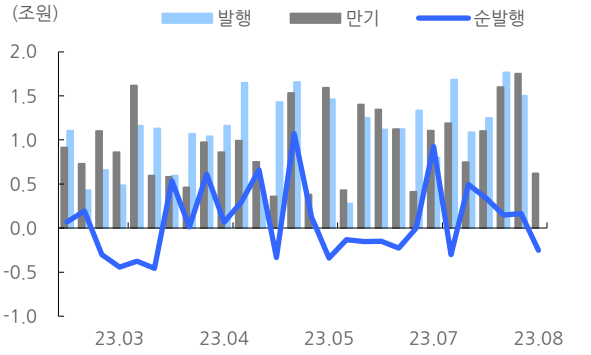
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 카드 발행, 만기, 순발행



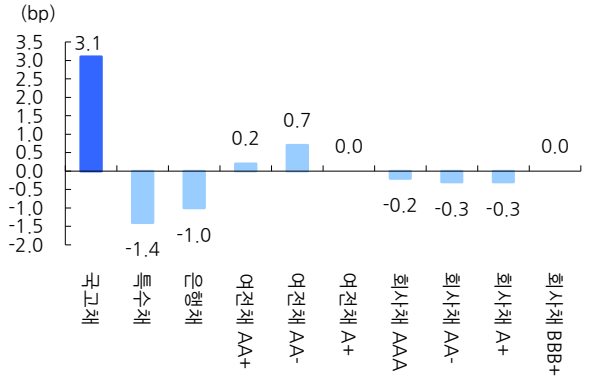
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



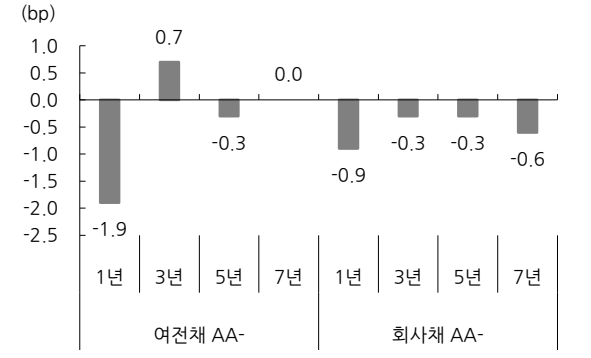
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비스프레드 변동(3년물)



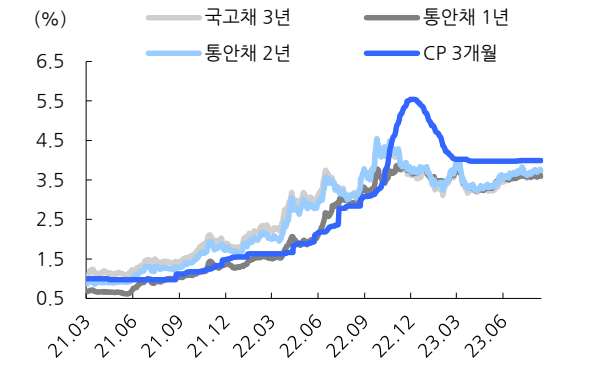
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



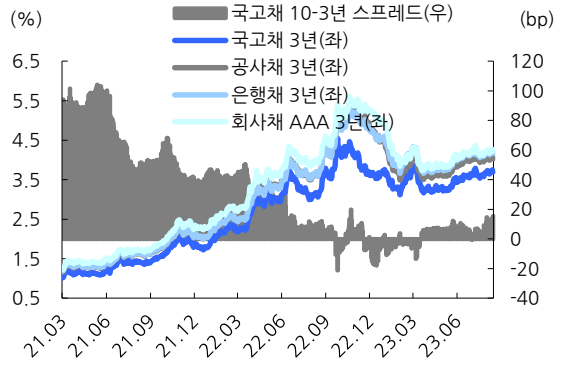
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



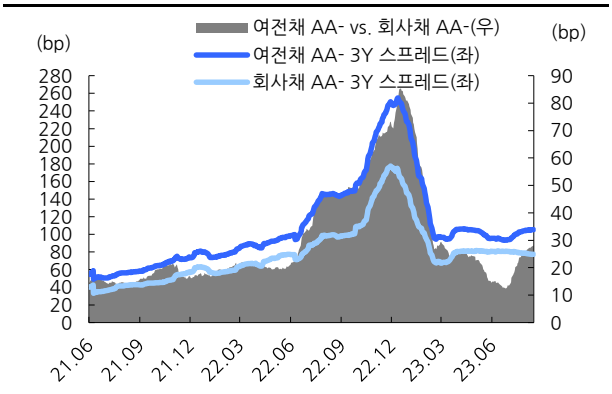
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



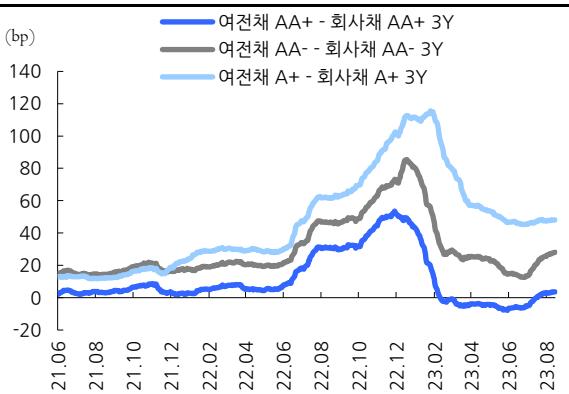
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



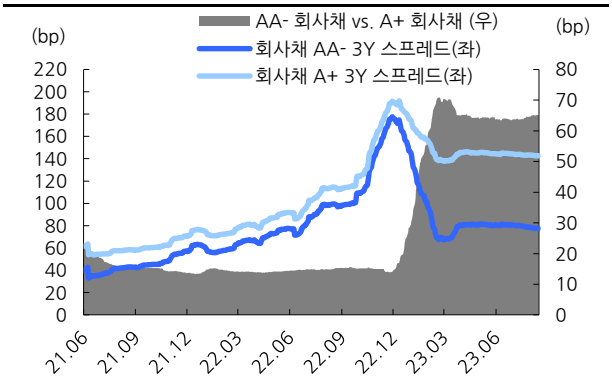
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 여전채 vs. 회사채



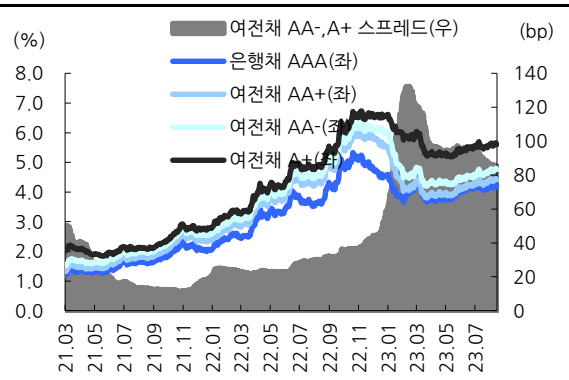
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



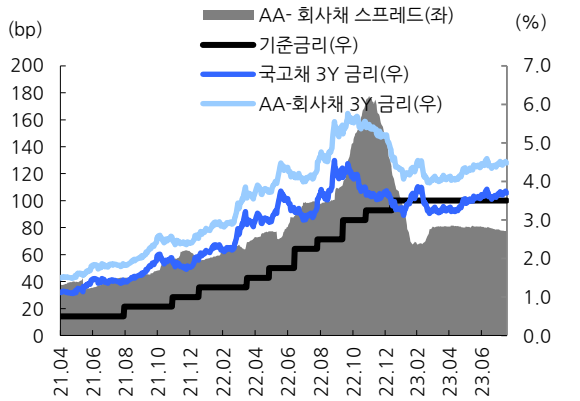
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



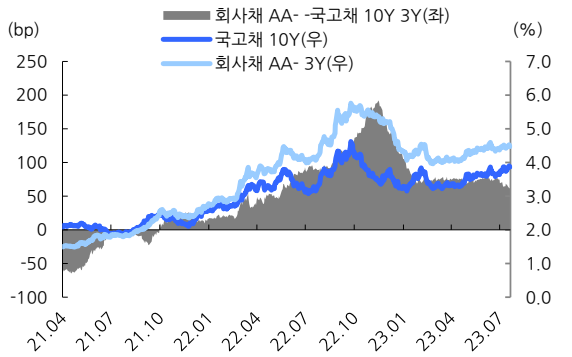
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ Compliance Note

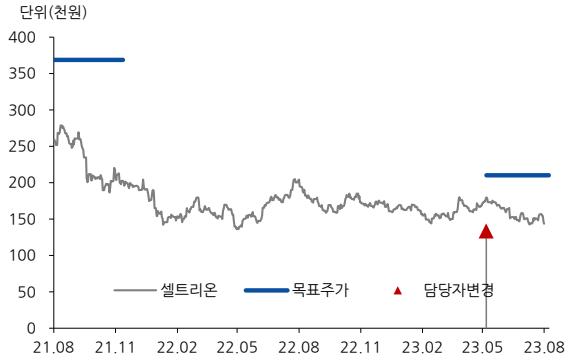
- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.18	BUY	368,721	-34.15	-24.49
2021.11.18	AFTER 6M	368,721	-44.84	-42.31
2023.05.23	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.05.23	BUY	210,000	-25.29	-14.76
2023.08.16	BUY	210,000	-25.09	-14.43
2023.08.18	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 셀트리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 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 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 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
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.