Morning Meeting Notes

2023-09-15

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

2차전지산업(OVERWEIGHT) 칼을 빼든 EU, 2차전지 업종 3분기 저점 4분기 반등 전망
롯데웰푸드(BUY/140,000) 롯데웰푸드 그룹 컨콜 후기
코오롱글로벌(NOT RATED) 비주택과 풍력에 걸어보는 미래
[크레딧] 회사채 발행 재개, 증권사 리스크 대응력 양호

New Issue

뉴욕증시, PPI 강세·Arm 폭등 속 상승... 나스닥 0.81%↑
뉴욕채권, 예상보다 견조한 소매판매·PPI... 美 국채가 하락
국제유가, 상승 지속, WTI도 10개월만에 90달러 돌파... WTI 1.85%↑

New Publication

[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)
[퀀트/글로벌 ETF] 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 변동성을 지나쳐 나아가겠소(2023-09-08)
[중국/신흥국] 脫중국화 시대 대응 전략: 포스트 차이나로 주목받는 인도-베트남의 기회(2023-09-06)
[엔터] 카카오엔터테인먼트 미리보기(2023-09-04)
[주식전략] 9월 증시-고도를 기다리며(2023-08-29)
[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석(2023-08-28)
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)

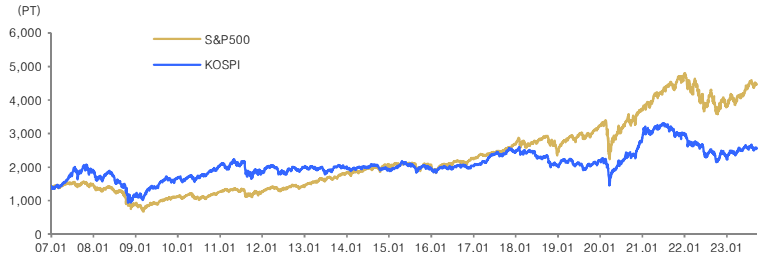
Rating, Target Price Changes

크래프톤	BUY	280,000 원 ▷	BUY	250,000 원	(2023-09-14)
태광	BUY	22,000 원 ▷	BUY	31,000 원	(2023-09-13)
넥스틴	BUY	82,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2023-09-12)
현대제철	BUY	48,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2023-09-08)
기업은행	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-30)
현대해상	BUY	69,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-08-23)
LG이노텍	BUY	440,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2023-08-23)
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	M.PERFORM	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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK스퀘어	57,461	삼성전자	1,132,799
포스코퓨처엠	41,084	SK하이닉스	170,051
알테오젠	27,476	삼성SDI	133,894
SK하이닉스	25,262	현대차	106,817
POSCO홀딩스	16,588	LG에너지솔루션	105,753

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-344,583	SK스퀘어	-120,541
현대차	-45,251	포스코퓨처엠	-88,237
에코프로	-44,888	SK이노베이션	-56,155
LG에너지솔루션	-37,880	SK바이오사이언스	-52,153
삼성SDI	-31,651	KODEX 200선물인버스2X	-39,200

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,572.89	+1.51	+2.10
대형주	2,565.26	+1.52	+2.32
중형주	2,792.49	+1.87	+1.15
소형주	2,356.03	+0.32	+1.17
KOSDAQ	899.47	+1.90	+1.52

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-7,110	-5,173	12,233
누적순매수(D-20)	-4,835	-7,890	9,554

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	196,798	196,885	208,065

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.63	+1.38	+3.64
금융	372.47	+0.76	+5.95
운수장비	2,125.85	+0.39	+1.47
유통	378.15	+1.02	-1.06
음식료	3,587.50	+0.53	-0.58
의약품	12,767.87	+1.32	-1.92
전기전자	27,144.86	+1.95	+3.05
철강금속	6,556.66	+2.89	+2.47
화학	5,088.41	+1.54	-1.84
유틸리티	603.61	+1.14	+0.34
통신	368.79	+1.44	+2.52

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,505.10	+0.84	+3.08
NASDAQ	13,926.05	+0.81	+4.57
일본	33,168.10	+1.41	+4.88
중국	3,126.55	0.11	-1.18
독일	15,805.29	+0.97	+0.82

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.84	-1.70	+4.80
국고채 (10년)	3.92	-3.20	-5.90
은행채AAA (3년)	4.32	-1.20	+6.80
미국국채 (2년)	5.00	+1.68	+7.59
미국국채 (10년)	4.29	+3.68	+1.22

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,325.70	-0.32	-1.21
원/백 엔	898.98	-0.33	-2.30
원/위안	182.15	-0.43	-1.03
달러/유로	1.06	-0.81	-2.11
위안/달러	7.28	+0.11	-0.18
엔/달러	147.47	+0.01	+1.12
Dollar Index	105.35	+0.55	+1.86

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	90.16	+1.85	+12.15
금 (usd/oz)	1,932.80	+0.02	+0.92
BDI	1,290.00	+4.45	+4.62
천연가스(NYMEX)	2.71	1.04	+3.32

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.

Industry Note
2023. 09. 15

2차전지 산업

OVERWEIGHT

칼을 빼든 EU. 2차전지 업종 3분기 저점 4분기 반등 전망

Analyst 강동진
02-3787-2228
dongjin.kang@hmsec.com

EU, 중국 전기차 업체에 대한 보조금 조사 착수. 중국에서 얻는 것보다 잃는 것이 많아진 EU

Bloomberg에 따르면, 우르줄라 폰데어라이엔 EU 집행위원장은 13일 정책연설에서 중국으로부터 EU 역내에 수입되는 EV에 대해 반(反)보조금 조사를 시작한다고 밝혔다. 중국이 EV 시장에서 주도권을 확보하기 위해 막대한 보조금을 지원하면서 EU의 시장을 왜곡하고 있다는 것이다. 최근 유럽시장에서 중국 브랜드의 점유율은 10%를 상회하는 수준까지 높아졌다. 당초 유럽의 중국에 대한 규제는 미국처럼 전면적으로 이루어지지는 않았다. VW 등 유럽 자동차 업체들의 판매 중 적게는 30%, 많게는 40% 이상이 중국에서 이루어졌기 때문이다. 하지만, 현재 중국에서 VW의 점유율은 중국 정부의 강력한 EV 보급 정책을 바탕으로 BYD보다 떨어지고 있는 상황이다. 따라서, 얻는 것보다 잃는 것이 더 많아진 상황이 유럽이 자국 산업을 보호할 수 밖에 없는 배경이 된 것으로 판단한다.

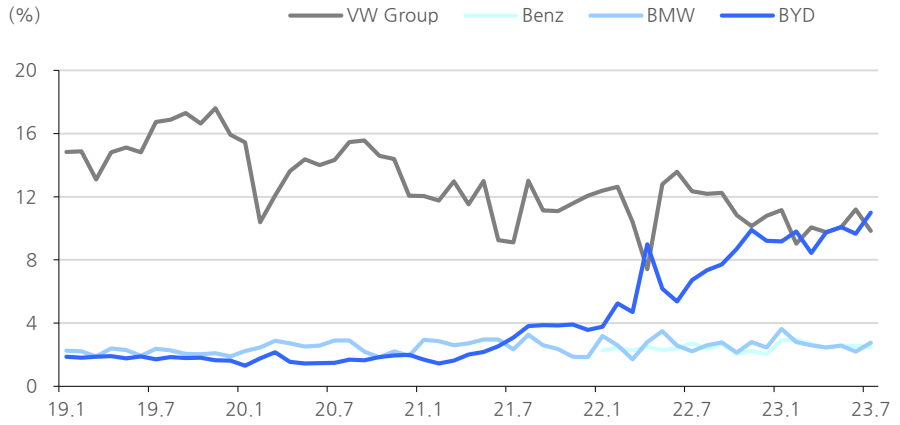
한국 배터리 업계에 긍정적. LGES가 가장 큰 수혜. 예상보다 빠른 2025년부터 EV용 LFP 양산을 통해 중국을 대체하게 될 것

물론 유럽도 자체적인 배터리업체를 육성하려고 하고 있으나, 여전히 Northvolt의 양산 성공 소식은 들리지 않고 있다. 결국 한국 업체들과의 협업이 최선의 대안이 될 전망이다. 이와 같은 흐름에서 가장 큰 수혜는 LG에너지솔루션이다. LG에너지솔루션은 유럽 배터리 시장에서 가장 큰 점유율을 차지하고 있다. 특히, 최근 ID.3/ID.4 및 르노 등 유럽 전기차 판매가 Tesla 및 중국 전기차와의 경쟁으로 판매가 부진한 것이 시장의 가장 큰 우려였다는 것을 감안하면, 이번 조치로 상황은 어느 정도 개선될 수 있을 것으로 판단한다. 또한, 중장기적으로 유럽 업체들은 중국 업체들이 들어올 수 있었던 Entry, Volume 모델을 생산하기 위해 LFP 배터리에 대한 니즈가 커질 것으로 전망되는데, 이에 대응할 수 있는 것도 중국 업체를 제외하고는 LG에너지솔루션이 가장 빠를 것으로 판단한다. 빠르면 2026년부터 LG에너지솔루션의 LFP배터리를 사용한 EV가 상용화될 것으로 전망된다.

2차전지 업종 3분기 저점 확인. 4분기 반등 기대. Top pick: LGES, 삼성SDI, 포스코퓨처엠

2차전지 업종은 최근 다양한 우려로 약세 흐름을 이어갔으나, 당사는 4분기부터 주가 반등을 전망한다. Top pick은 LG에너지솔루션, 삼성SDI, 포스코퓨처엠으로 유지한다. 반등을 전망하는 이유는 1)배터리 가격 하락에 따른 수요 증대, 2)신차사이클, 3)실적모멘텀에 기인한다. 양극재 가격이 2분기부터 하락한 것을 감안하면, 배터리 가격은 하반기 중 지속 하락할 것으로 전망된다. 이에 따라, 완성차 입장에서도 EV 사업 수익성이 개선될 수 있는 상황이기 때문에 판매 물량이 증가할 것으로 전망된다. 또한, Tesla가 Model3 Facelift를 내놓으면서 가격을 소폭 인상하는 등, 추가적인 가격 인하 경쟁이 제한적인 상황 역시 긍정적인 요인이다. 4Q23부터는 Tesla Cyber Truck 및 GM의 Ultium Platform 주력 모델들이 생산되기 시작한다. 이에 따라, LGES 외형 성장이 다시 부각 될 전망이며, 미국 비중이 확대됨에 따라 AMPC 수취 등으로 인해 수익성이 더욱 개선될 전망이다. 삼성SDI는 주요 고객사들이 중국 업체들과 직접 경쟁하지 않는 BMW, Audi 등으로 견조한 판매실적을 보여주고 있고, 최근 Rivian의 판매가 호조를 보이며 원통형 배터리 역시 긍정적인 흐름을 보여주고 있음에도 주가가 하락하여, Valuation이 PE 20x를 하회하여 Valuation 매력이 높아졌다. 포스코퓨처엠은 강력한 경쟁력을 바탕으로 안정적인 물량 및 이익 고성장을 이어갈 것으로 전망된다.

<그림1> VW 중국 점유율, 이제 BYD에 역전되기 시작

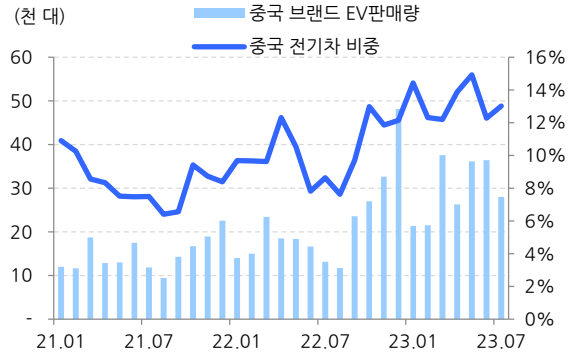


자료 : Marklines, 현대차증권

<그림2> EU, 중국 전기차 보조금 조사

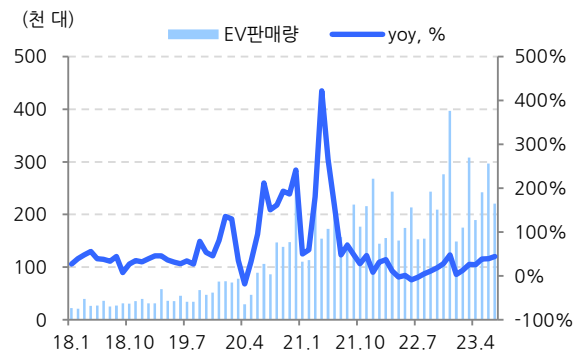
자료 : Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 중국 브랜드, 유럽 전기차 시장 점유율 확대



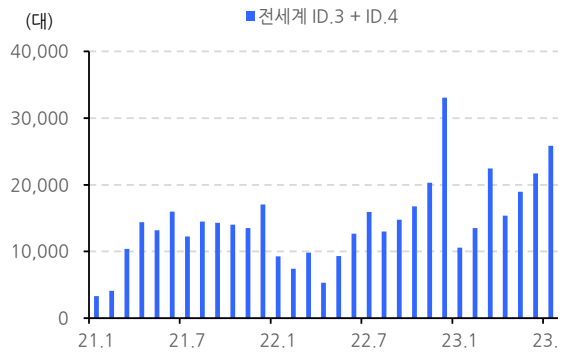
자료 : Marklines, 현대차증권

<그림4> 유럽 전기차 시장은 호조



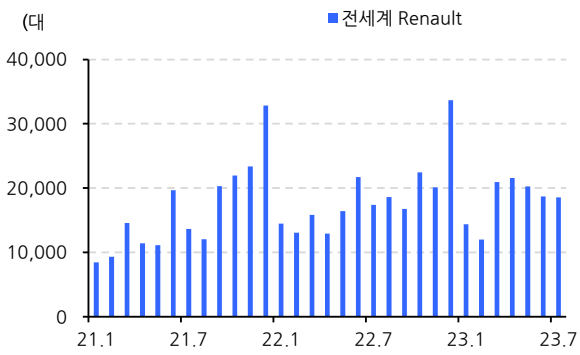
자료 : Marklines, 현대차증권

<그림5> VW ID.3, ID.4 판매 추이



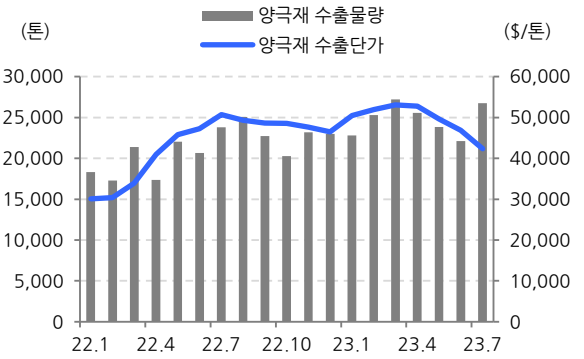
자료 : Marklines, 현대차증권

<그림6> 르노 전기차 판매 부진



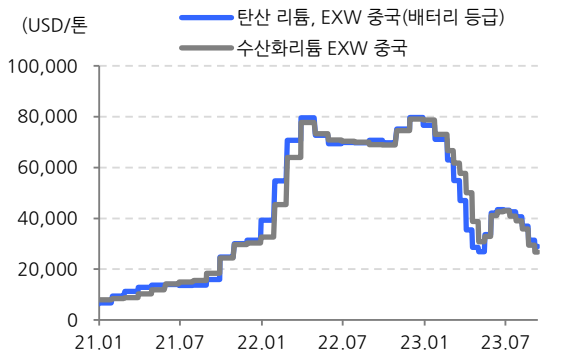
자료 : Marklines, 현대차증권

<그림7> 한국 양극재 수출 가격 하락 중



자료: KITA, 현대차증권

<그림8> 리튬 가격 지속 하락 중



자료: Bloomberg, 현대차증권

Company Note
2023. 09. 15

롯데웰푸드 (280360)

BUY
TP 140,000원

롯데웰푸드 그룹 컨콜 후기

Analyst 하희지
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

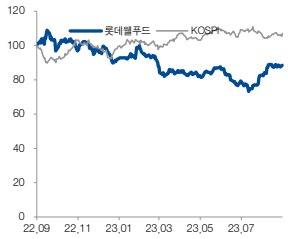
현재주가 (9/14)	112,500원
상승여력	24.4%
시가총액	1,061십억원
발행주식수	9,435천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	138,500원/93,000원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	12.50%
주요주주	롯데지주 외 16 인 70.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.9	1.1	0.7
상대주가(%p)	6.9	2.9	-8.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	7,204	12,286	140,000
After	6,992	11,839	140,000
Consensus	7,510	12,353	139,000
Cons. 차이	-6.9%	-4.2%	0.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 하반기 고원가 재고 소진 후 수익성 QoQ 개선 전망. 향후, 인도 중심의 성장성 및 Zero 제품 통한 중장기 성장 방향성 또한 유효
- **투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지. 음식료 업종 Top Pick 제시**

롯데웰푸드 컨퍼런스콜 주요 내용 및 실적 전망

1. 국내(제과+푸드): 하반기 수익성 개선 뚜렷할 것으로 전망

- 건/빙과 부문 SKU 축소에도 불구 2Q~3Q 매출 신장 및 수익성 개선 가능할 것으로 전망. 또한 헬스&웰니스 제품 ZERO 제품 상반기 150억, 2023년 연간 400억 달성 목표. 하반기 제로 신제품 4종 출시 계획. ZERO 제품 기존 제품 대비 마진 측면에서도 긍정적
- 상반기 가장 우려 사항이었던 푸드 사업부 B2B 부문 유지 카테고리의 고원가 재고는 8월 대부분 소진된 것으로 판단. 전년 대비 유지 판가 하락으로 외형은 전년대비 감소할 것으로 전망하나, 하반기 영업이익은 상반기 대비 QoQ 개선 가능할 것으로 전망. 또한 B2C 적자 기록 사업부 적자 폭 축소되고 있다는 점도 긍정적
- 제과 부문, 육가공 부문 공장 통폐합 및 ZBB 프로젝트 통한 비용 축소 연간 100억 이상 목표

2. 해외: 비중 증가, 프리미엄을 향해!

- 2022년 기준 해외 사업 비중 23%(수출 3%, 해외 법인 20%) → 2027년까지 30~50% 달성 목표
- 인도 사업 성장세 지속. 9월 인도 건과 초코파이 라인 증설 예정, 내년 상반기 푸네 신공장 가동 예정(내년 16개라인 중 9개 라인 선가동). 서부 지역 중심의 판매 베이스를 중부 지역까지 저변 확대 목표. 올해 하반기까지 인도 법인 매출 목표 연간 2,800억 제시
- CIS(카자흐스탄, 러시아) 지역에서도 고성장 지속 및 미국 법인 신설로 미국 지역 푸드 진출 방향 모색

주가전망 및 Valuation

- 하반기 고원가 재고 해소로 인해 상반기 저점으로 하반기 수익성 뚜렷한 개선 전망. 또한 해외 사업부 비중 확대 전략 및 Health & Wellness 제품 통한 중장기 성장 동력 확보. 향후, 인도 법인 증설 성과 가시화 되는 시점에 주가 우상향 흐름 기대

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	2,145	108	35	227	5,438	-14.9	22.2	0.6	6.0	2.9	1.3
2022	3,203	112	47	266	5,931	9.1	20.7	0.6	7.9	2.9	1.9
2023F	4,206	179	66	386	6,992	17.9	16.1	0.5	5.4	3.2	2.1
2024F	4,371	219	112	457	11,839	69.3	9.5	0.5	4.6	5.2	2.1
2025F	4,522	234	118	484	12,478	5.4	9.0	0.5	4.3	5.3	2.1

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 롯데웰푸드 그룹컨콜 주요 내용 요약

2023F 전망	
23F 매출 가이던스	전사 매출 +4~5% YoY 성장, OPM 4.5~5%로 가이던스 유지 제과, 매출 +4~5% YoY 성장, OPM 7~8%로 가이던스 상향조정 식품, 매출 +1~2% YoY 성장, OPM 1~2%로 가이던스 하향조정 해외, 매출 +8~10% YoY 성장, OPM 7~8%로 가이던스 유지
최근 사업 하이라이트	
최근 실적이 좋은 사업?	건과 수익성 양호가 가장 두드러지고 있는 제과 사업 매출과 수량이 4Q22~1Q23 계속 증가 ZZB 활동을 위해 건과 부문 SKU 축소에도 불구하고, 매출과 수익성 모두 개선 빙과 SKU 도 700 개에서 300~400 개로 축소하면서 매출 감소되었지만, 2Q23 부터 매출 신장 중 합병 관련 통합 효과가 빙과 중심으로 나타나고 있음
해외법인 동향	
해외법인 동향?	전체 매출에서 해외 매출 비중 23% 수준으로, 해외 법인 매출 비중 20%, 수출 비중 3% 해외 매출 비중 2023 년 23%에서 2027 년 30~50%까지 확대할 계획 해외 사업에서 인도 사업 신장세가 두드러지고 있음
'27 년 해외매출 비중 목표?	해외법인 2022 년 두자릿수 성장, 1Q23 +18% 성장 중. 해외매출 비중 30%는 무난하게 달성 가능 해외 매출 비중 50%는 미국, 서유럽 등 선진국 대상 M&A 를 통해 달성할 수 있을 것으로 예상
인도법인 동향?	인도 빙과는 성수기인 2 분기 우박등 영향으로 매출 신장폭 소폭 감소했으나, +8% YoY 성장 지속 2023 년부터 중부 지역의 푸네 공장 공사해서 2024 년 3 월 완공할 예정 중부 지역 공장 설립을 통해 인도 빙과 지속적으로 두자릿수 신장 가능할 것으로 전망 동사의 인도 초코파이 시장 점유율은 70%로 추정, 인도 건과 법인 매출 80%가 초코파이에서 나옴 빙과가 인도 서북부 지역, 건과는 남동 지역에 있는데, 법인을 통합해서 운영하는 것도 검토 중
인도법인 증설 계획?	올해 상반기 인도 2 개 법인 매출 약 1,400 억원으로 2023 년 연간 매출 2,800 억원 가능할 전망 기존 라인 40 여개에서 2024 년 푸네 공장 라인 9 개 먼저 증설하고, 5 년간 19 개 라인 추가 예정 인도 첸나이와 델리 공장 이미 초코파이 라인 2 개 가동 중. 가동률 100% 상회 2023 년 9 월 3rd 라인 완공 예정. 완공 이후에는 가동률이 80% 수준일 것
인도 외 해외지역 동향	카자흐스탄 지역은 30% 정도 신장, 가격 인상 부분 제외해도 15% 이상 신장 동사는 카자흐스탄 초콜릿 시장 1 위 점유 중인데, 캔디 등으로 카테고리 확대 중 러시아 초코파이 시장 점유율, 오리온 1 위, 동사는 2 위임 2023 년말 미국과 서유럽 지역 판매법인 설립할 계획. 건과/빙과 직수출 확대 및 K-Food 확대 기대 M&A 대상법인은 미국 내에서 대형마트 유통 채널 가지고 있는 식품, 냉동식품 분야 업체 발굴 중
국내법인 동향	
한국법인 전략?	국내 시장에서 동사는 Q 증가보다는 수익성 중심으로 사업 전개할 것 H&W 제품 GPM 은 기존 제품보다 약 20~30% 이상 높은 것으로 추정 국내 매출에서 H&W 비중을 7%에서 15~30%까지 확대하여 국내 수익성을 높이는 계획 진행 중 2022 년 제로 제품 매출 150 억원, 올해 상반기 150 억원 달성. 2023 년 연간 400 억원 달성 목표
원가	
유지 원가 추이?	유지 원가 상승 영향 2023 년 8 월 기준으로 모두 소진되었다고 판단 유지 원료는 대두유와 팜유에 집중되어 있는데, 유가와 대두유 모두 전년 대비해서 하락한 상황 유지, 3Q23 역성장 예상되나 상반기 대비 감소폭은 줄어들 것. 4Q23 말부터 원가 예년 수준 전망
하반기 원당 원가 상황?	원당 시세 올라가고 있으나 동사가 사용하는 원재료가 대부분 유지 원유, 축수산물에 해당 설탕류는 전체에서 비중이 적은 편. 원당 시세 상승에 따른 연간 부담 금액 50 억원 내외
ZBB 프로젝트 현황?	ZBB 활동은 매년 100 억이상 목표. 장기적으로 빙과, 제빵, 육가공 공장 통합 진행 중

자료: 롯데웰푸드, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,145	3,203	4,206	4,371	4,522
증가율 (%)	3.3	49.3	31.3	3.9	3.5
매출원가	1,412	2,291	3,066	3,164	3,268
매출원가율 (%)	65.8	71.5	72.9	72.4	72.3
매출총이익	733	912	1,140	1,207	1,254
매출이익률 (%)	34.2	28.5	27.1	27.6	27.7
증가율 (%)	1.9	24.4	25.0	5.9	3.9
판매관리비	625	800	961	988	1,020
판관비율(%)	29.1	25.0	22.8	22.6	22.6
EBITDA	227	266	386	457	484
EBITDA 이익률 (%)	10.6	8.3	9.2	10.5	10.7
증가율 (%)	-3.8	17.2	45.1	18.4	5.9
영업이익	108	112	179	219	234
영업이익률 (%)	5.0	3.5	4.3	5.0	5.2
증가율 (%)	-4.4	3.7	59.8	22.3	6.8
영업외손익	-54	-60	-81	-64	-70
금융수익	19	22	30	23	23
금융비용	33	48	77	56	58
기타영업외손익	-40	-34	-34	-31	-35
종속/관계기업관련손익	-0	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	54	52	98	155	164
세전계속사업이익률	2.5	1.6	2.3	3.5	3.6
증가율 (%)	-3.6	-3.7	88.5	58.2	5.8
법인세비용	18	8	34	41	44
계속사업이익	36	44	64	114	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	44	64	114	120
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	1.5	2.6	2.7
증가율 (%)	-14.3	22.2	45.5	78.1	5.3
지배주주지분 순이익	35	47	66	112	118
비지배주주지분 순이익	1	-3	-2	2	2
기타포괄이익	22	-3	22	0	0
총포괄이익	58	41	86	114	120

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	828	1,449	1,443	1,480	1,535
현금성자산	295	318	273	266	278
단기투자자산	33	67	70	73	75
매출채권	181	360	373	387	401
재고자산	247	623	646	670	694
기타유동자산	59	56	58	60	62
비유동자산	1,839	2,656	2,804	2,889	2,963
유형자산	1,294	1,853	2,007	2,104	2,188
무형자산	317	312	310	296	282
투자자산	21	137	139	143	146
기타비유동자산	207	354	348	346	347
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,667	4,105	4,247	4,370	4,498
유동부채	686	921	929	950	969
단기차입금	4	8	68	68	68
매입채무	112	186	193	201	208
유동성장기부채	361	406	335	335	335
기타유동부채	209	321	333	346	358
비유동부채	654	1,073	1,140	1,150	1,159
사채	318	636	699	699	699
장기차입금	137	198	195	195	195
장기금융부채	0	7	7	7	7
기타비유동부채	199	232	239	249	258
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,340	1,994	2,070	2,099	2,127
지배주주지분	1,234	2,024	2,087	2,178	2,275
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정 등	-6	438	438	438	438
기타포괄이익누계액	-35	-48	-29	-29	-29
이익잉여금	94	499	542	634	731
비지배주주지분	93	88	90	92	95
자본총계	1,327	2,112	2,177	2,270	2,370

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	213	94	309	375	393
당기순이익	36	44	64	114	120
유형자산 상각비	106	139	191	223	236
무형자산 상각비	13	15	16	15	13
외환손익	8	11	14	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	-144	-28	-13	-12
기타	42	29	52	36	36
투자활동으로인한현금흐름	-126	-105	-326	-316	-315
투자자산의 감소(증가)	-10	-114	-1	-4	-3
유형자산의 감소	10	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-143	-127	-340	-320	-320
기타	17	134	14	8	8
재무활동으로인한현금흐름	-107	33	-35	-66	-66
차입금의 증가(감소)	-52	68	-3	0	0
사채의증가(감소)	-131	318	63	0	0
자본의 증가	0	-47	0	0	0
배당금	-11	-11	-20	-20	-20
기타	87	-295	-75	-46	-46
기타현금흐름	4	2	7	0	0
현금의증가(감소)	-17	23	-45	-7	12
기초현금	312	295	318	273	266
기말현금	295	318	273	266	278

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	5,665	5,534	6,796	12,079	12,730
EPS(지배순이익 기준)	5,438	5,931	6,992	11,839	12,478
BPS(자본총계 기준)	206,799	223,818	230,725	240,648	251,223
BPS(지배지분 기준)	192,328	214,514	221,170	230,854	241,176
DPS	1,600	2,300	2,300	2,300	2,300
P/E(당기순이익 기준)	21.3	22.1	16.6	9.3	8.8
P/E(지배순이익 기준)	22.2	20.7	16.1	9.5	9.0
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.0	7.9	5.4	4.6	4.3
배당수익률	1.3	1.9	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-12.9	-2.3	22.8	77.7	5.4
EPS(지배순이익 기준)	-14.9	9.1	17.9	69.3	5.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.8	2.6	3.0	5.1	5.2
ROE(지배순이익 기준)	2.9	2.9	3.2	5.2	5.3
ROA	1.4	1.3	1.5	2.6	2.7
안정성 (%)					
부채비율	101.0	94.4	95.1	92.5	89.8
순차입금비율	36.8	40.7	43.8	42.2	39.8
이자보상배율	5.4	4.0	3.8	4.8	5.1

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 09. 15

코오롱글로벌 (003070)

NOT RATED

비주택과 풍력에 걸어보는 미래

Analyst 신동현
02-3787-2335 1300891@hmsec.com

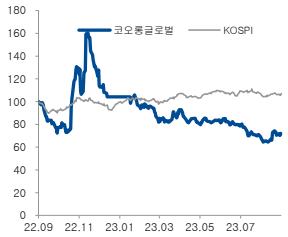
현재주가 (9/14)	12,350원
상승여력	N/A
시가총액	234십억원
발행주식수	18,933천주
자본금/액면가	십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	27,636원/11,090원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	1.52%
주요주주	코오롱 외 16 인 76.23%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.7	-13.0	-12.5
상대주가(%p)	3.6	-11.5	-20.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

저점에 가까워진 건설부문 수익성

- 작년 4분기부터 상승한 건설부문(특히 주택부문) 원가율은 올해에도 지속 상승해 2Q23 93.2%를 기록함. 다른 건설사들과 마찬가지로 '22년 원자재가격 급등에 따라 대부분의 현장에서 예정원가 상향이 이루어지고 있는 것이 원인임
- 1H23 분양물량은 988세대였으며 2H23 2,335세대 분양 예정. 특히 4Q23에 1,700세대 이상이 집중되어 있어, 신규착공현장 비중 증가에 따른 Mix 개선 효과로 건설부문 원가율 상승이 둔화될 것으로 기대됨
- 신규수주 내 비주택 프로젝트 비중 증가('22년 30.8% → 1H23 36.1%) 역시 빠른 매출 전환 속도를 고려했을 때 주택 원가율 부담을 덜어주는 요인이 될 것
- 동사는 연간 신규수주 가이던스 4조원 중 2.3조원을 비주택 사업으로 채울 계획임. 이는 금액 기준으로는 '22년 1.1조원 대비 약 109%, 비중 역시 '22년 대비 약 13.5%p 증가한 규모임
- 8월 말 기준 3Q23 신규수주는 약 7천억원을 기록했으며, 2H23 환경 및 플랜트부문에서의 추가적인 수주가 예상되는 것으로 확인됨

성장성은 비주택과 풍력발전

- 동사의 성장성은 비주택 건축과 풍력발전사업에 있다고 판단함. 위에서 언급한 비주택 부문 비중 확대 외에도 풍력발전단지 개발/시공/운영 매출도 인식. 시공 후 한전과 20년 장기계약을 맺어 고정가격으로 운영 수익을 인식하는 방식임
- 경주, 태백 등 지역에서 현재 총 4개의 풍력단지(합산 발전량 101.7MW)를 운영 중. 풍력발전소 운영에 따라 수취하는 배당액은 '21년 6억원, '22년 15억원, '23F 23억원으로 증가 추세임
- 현재 공사 중인 5개 프로젝트(양양 만월산 1 & 2, 영덕 해맞이 등) 및 개발 중인 22개 프로젝트까지 감안하면 향후 운영 수익은 지속 증가할 것으로 예상됨('27년 100억원, '30년 500억원 목표)
- 안정적인 장기 수익원을 확보해 주택부문의 변동성을 헷지할 수 있을 것으로 기대됨. 또한 향후 수전해기술 기업에의 지분투자를 통해 기술확보 후 동사의 풍력발전단지와 연계하여 그린수소를 생산하는 비즈니스를 구상 중

해외 메가 프로젝트 참여의 기반을 다지는 중

- 사우디 네옴시티(원팀코리아 참여), 우크라이나 재건사업(폴란드 경제사절단 참석), 인도네시아 수도이전사업(국토교통부 팀코리아 협의체 참여)에서 해외 사업을 확보하고 있음

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 (%)
2018	3,358	77	16	96	645	-13.1	10.6	0.4	8.0	3.6	1.5
2019	3,484	126	36	182	1,423	120.5	6.5	0.5	4.4	8.0	3.8
2020	3,928	176	83	234	3,272	129.9	5.6	1.0	4.1	17.8	2.2
2021	2,730	187	139	253	5,496	68.0	3.9	0.9	4.0	25.9	2.3
2022	2,602	167	146	233	5,758	4.8	3.1	0.8	2.6	25.0	2.2

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 코오롱글로벌 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022
매출액	1,103	1,242	1,171	1,234	1,131	1,242	1,198	1,334	587	4,750	4,905
YoY	*41.1%*	*33.3%*	*19.6%*	*-0.2%*	*2.5%*	*0.0%*	*2.3%*	*8.1%*	*-48.1%*	*20.9%*	*3.3%*
>건설	486	547	539	621	471	529	521	584	461	2,193	2,104
YoY	*23.1%*	*12.2%*	*4.8%*	*-3.8%*	*-3.0%*	*-3.3%*	*-3.4%*	*-5.9%*	*-2.0%*	*7.4%*	*-4.0%*
>상사	105	120	118	99	107	119	75	89	99	442	390
YoY	*-7.9%*	*19.1%*	*51.2%*	*26.9%*	*2.0%*	*-0.3%*	*-36.8%*	*-10.7%*	*-7.5%*	*19.2%*	*-11.8%*
>유통	380	458	391	366	435	467	496	505	-	1,594	1,903
YoY	*42.7%*	*36.8%*	*4.0%*	*-11.7%*	*14.5%*	*1.9%*	*27.0%*	*38.0%*	-	*14.6%*	*19.4%*
>>스포렉스	7	10	8	9	9	14	13	12	13	34	47
YoY	*-20.4%*	*19.6%*	*12.1%*	*24.4%*	*27.4%*	*38.6%*	*51.0%*	*35.3%*	*46.7%*	*7.8%*	*38.6%*
>연결대상	132	117	124	148	117	123	107	157	13	521	504
YoY	*1844.1%*	*1242.5%*	*1024.5%*	*49.7%*	*-11.3%*	*4.9%*	*-13.5%*	*5.9%*	*-88.8%*	*315.3%*	*-3.3%*
매출총이익	118	145	138	128	138	138	147	115	56	530	538
YoY	*30.1%*	*39.3%*	*26.0%*	*7.0%*	*16.9%*	*-5.1%*	*6.6%*	*-10.6%*	*-59.2%*	*24.8%*	*1.5%*
GPM	*10.7%*	*11.7%*	*11.8%*	*10.4%*	*12.2%*	*11.1%*	*12.3%*	*8.6%*	*9.6%*	*11.2%*	*11.0%*
>건설	61	80	78	71	67	71	90	61	42	291	289
YoY	*7.7%*	*24.1%*	*26.6%*	*-4.6%*	*10.0%*	*-11.8%*	*14.5%*	*-14.9%*	*-37.0%*	*12.8%*	*-0.9%*
GPM	*12.6%*	*14.7%*	*14.5%*	*11.5%*	*14.3%*	*13.4%*	*17.2%*	*10.4%*	*9.2%*	*13.3%*	*13.7%*
>상사	7	6	5	4	5	4	4	3	7	21	17
YoY	*34.9%*	*14.3%*	*24.5%*	*-21.9%*	*-22.3%*	*-29.3%*	*-17.3%*	*-17.4%*	*34.9%*	*12.1%*	*-22.1%*
GPM	*6.3%*	*4.8%*	*4.2%*	*4.0%*	*4.8%*	*3.4%*	*5.5%*	*3.7%*	*7.0%*	*4.8%*	*4.3%*
>유통	38	45	41	32	48	44	39	34	-	155	165
YoY	*47.1%*	*45.7%*	*5.0%*	*11.1%*	*27.3%*	*-1.2%*	*-4.7%*	*6.6%*	-	*25.2%*	*6.4%*
GPM	*9.9%*	*9.8%*	*10.4%*	*8.8%*	*11.0%*	*9.5%*	*7.8%*	*6.8%*	-	*9.7%*	*8.7%*
>>스포렉스	1.0	1.3	0.5	0.3	1.3	2.1	1.4	0.6	1.8	3.1	5.5
YoY	*22.8%*	*9.3%*	*-13.8%*	*-39.0%*	*33.3%*	*62.2%*	*183.0%*	*103.3%*	*37.3%*	*0.9%*	*76.4%*
GPM	*14.5%*	*13.3%*	*6.0%*	*3.4%*	*15.2%*	*15.6%*	*11.2%*	*5.1%*	*14.2%*	*9.2%*	*11.7%*
>연결대상	13	14	14	21	18	19	15	16	7	62	68
YoY	*271.1%*	*287.6%*	*175.3%*	*88.7%*	*39.7%*	*30.2%*	*4.0%*	*-21.0%*	*-60.6%*	*165.9%*	*8.9%*
GPM	*9.5%*	*12.2%*	*11.7%*	*14.0%*	*15.0%*	*15.1%*	*14.1%*	*10.5%*	*52.8%*	*11.9%*	*13.4%*
영업이익	47	75	69	51	58	66	70	23	13	242	217
YoY	*48.1%*	*53.3%*	*36.6%*	*12.3%*	*23.3%*	*-11.9%*	*1.4%*	*-54.7%*	*-76.8%*	*37.0%*	*-10.4%*
OPM	*4.2%*	*6.0%*	*5.9%*	*4.2%*	*5.1%*	*5.3%*	*5.8%*	*1.7%*	*2.3%*	*5.1%*	*4.4%*
세전이익	41	64	65	27	53	61	65	26	18	197	205
YoY	*89.0%*	*84.9%*	*60.6%*	*44.6%*	*27.7%*	*-4.7%*	*-0.3%*	*-1.5%*	*-65.0%*	*70.7%*	*4.0%*
세전이익률	*3.7%*	*5.1%*	*5.6%*	*2.2%*	*4.7%*	*4.9%*	*5.4%*	*2.0%*	*3.1%*	*4.1%*	*4.2%*
당기순이익	32	48	47	10	39	49	48	6	21	137	142
YoY	*98.7%*	*85.1%*	*58.3%*	*15.7%*	*24.4%*	*0.8%*	*1.7%*	*-38.8%*	*-47.6%*	*70.3%*	*3.6%*
당기순이익률	*2.9%*	*3.9%*	*4.0%*	*0.8%*	*3.5%*	*3.9%*	*4.0%*	*0.5%*	*3.5%*	*2.9%*	*2.9%*
지배주주순이익	32	49	47	11	40	49	48	9	21	139	146
YoY	*93.5%*	*82.5%*	*56.5%*	*-3.2%*	*24.3%*	*0.1%*	*1.4%*	*-16.4%*	*-48.5%*	*64.3%*	*4.9%*
지배주주순이익률	*2.9%*	*3.9%*	*4.0%*	*0.9%*	*3.5%*	*4.0%*	*4.0%*	*0.7%*	*3.5%*	*2.9%*	*3.0%*
수주잔고	9,532	9,932	9,920	9,800	10,300	10,300	10,800	11,200	11,200	9,800	11,200
>주택	7,606	8,035	8,041	7,800	8,000	8,100	8,900	9,000	8,000	7,800	9,000
>건축	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,000	N/A	N/A
>토목	1,446	1,475	1,422	1,400	1,700	1,700	1,600	1,800	1,700	1,400	1,800
>환경/플랜트	481	423	457	600	600	500	300	400	500	600	400

주: 투자자의 이해를 위해 인적분할(2023.01.01) 전 수치에서 스포렉스부문을 분리하여 별도로 기재
자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	3,358	3,484	3,928	2,730	2,602
증가율 (%)	-8.1	3.7	12.7	-30.5	-4.7
매출원가	3,049	3,112	3,504	2,397	2,273
매출원가율 (%)	90.8	89.3	89.2	87.8	87.4
매출총이익	309	372	425	333	329
매출이익률 (%)	9.2	10.7	10.8	12.2	12.6
증가율 (%)	-6.6	20.2	14.2	-21.6	-1.2
판매관리비	233	246	248	146	162
판관비율(%)	6.9	7.1	6.3	5.3	6.2
EBITDA	96	182	234	253	233
EBITDA 이익률 (%)	2.9	5.2	6.0	9.3	8.9
증가율 (%)	7.6	89.6	28.4	8.1	-8.1
영업이익	77	126	176	187	167
영업이익률 (%)	2.3	3.6	4.5	6.8	6.4
증가율 (%)	5.9	63.6	40.5	6.0	-10.8
영업외손익	-43	-76	-61	-28	-6
금융수익	12	10	6	8	21
금융비용	35	45	31	11	19
기타영업외손익	-20	-41	-36	-25	-9
종속/관계기업관련손익	-2	-2	0	-2	1
세전계속사업이익	32	48	115	156	162
세전계속사업이익률	1.0	1.4	2.9	5.7	6.2
증가율 (%)	96.6	47.1	141.7	35.5	3.8
법인세비용	18	14	35	47	47
계속사업이익	14	34	80	109	116
중단사업이익	0	0	0	27.74039	26.51567
당기순이익	14	34	80	137	142
당기순이익률 (%)	0.4	1.0	2.0	5.0	5.5
증가율 (%)	-5.2	132.4	139.6	70.2	3.8
지배주주지분 순이익	16	36	83	139	146
비지배주주지분 순이익	-2	-2	-2	-2	-3
기타포괄이익	-14	-18	-12	2	-9
총포괄이익	0	16	68	139	134

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	948	994	1,116	1,171	1,802
현금성자산	83	99	119	134	171
단기투자자산	57	61	72	100	115
매출채권	249	217	246	365	222
재고자산	132	172	173	137	63
기타유동자산	418	440	501	435	1,124
비유동자산	1,085	1,211	1,354	1,405	1,033
유형자산	376	369	413	402	223
무형자산	89	84	82	79	19
투자자산	189	163	204	275	275
기타비유동자산	431	596	655	649	516
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,033	2,205	2,470	2,576	2,834
유동부채	1,258	1,286	1,539	1,428	1,897
단기차입금	339	302	315	207	44
매입채무	414	330	474	384	397
유동성장기부채	238	175	163	156	190
기타유동부채	267	478	587	681	1,265
비유동부채	329	465	445	534	374
사채	99	155	40	80	0
장기차입금	36	11	52	130	196
장기금융부채	12	22	19	18	10
기타비유동부채	182	277	334	306	167
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,587	1,750	1,984	1,962	2,271
지배주주지분	443	453	474	598	566
자본금	128	128	128	128	131
자본잉여금	124	124	82	76	-86
자본조정 등	-2	-2	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	4	-9	-13	-12	-23
이익잉여금	190	213	279	408	545
비지배주주지분	4	2	13	15	-3
자본총계	447	455	486	613	563

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	9	139	335	199	244
당기순이익	14	34	80	137	142
유형자산 상각비	15	53	55	63	63
무형자산 상각비	4	4	3	3	3
외환손익	-2	-2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-76	-29	103	-41	10
기타	53	80	93	38	26
투자활동으로인한현금흐름	-27	-12	-81	-123	-206
투자자산의 감소(증가)	25	15	-42	-70	3
유형자산의 감소	1	1	2	11	7
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-17	-17	-18	-40
기타	-15	-12	-24	-46	-177
재무활동으로인한현금흐름	5	-110	-234	-61	68
차입금의 증가(감소)	52	-12	59	-32	-122
사채의증가(감소)	-18	55	-115	40	-80
자본의 증가	4	0	-42	-6	-159
배당금	-4	-8	-9	-10	-10
기타	-29	-146	-128	-54	439
기타현금흐름	0	0	0	0	-68
현금의증가(감소)	-13	17	19	15	37
기초현금	96	83	99	119	134
기말현금	83	99	119	134	171

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	571	1,327	3,187	5,426	5,623
EPS(지배순이익 기준)	645	1,423	3,272	5,496	5,758
BPS(자본총계 기준)	17,503	17,827	19,053	24,032	21,507
BPS(지배지분 기준)	17,342	17,759	18,560	23,432	21,622
DPS	100	350	400	500	400
P/E(당기순이익 기준)	11.9	7.0	5.8	4.0	3.2
P/E(지배순이익 기준)	10.6	6.5	5.6	3.9	3.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	1.0	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	8.0	4.4	4.1	4.0	2.6
배당수익률	1.5	3.8	2.2	2.3	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-23.1	132.3	140.1	70.2	3.6
EPS(지배순이익 기준)	-13.1	120.5	129.9	68.0	4.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.2	7.4	17.1	24.9	24.2
ROE(지배순이익 기준)	3.6	8.0	17.8	25.9	25.0
ROA	0.7	1.6	3.4	5.4	5.3
안정성 (%)					
부채비율	355.2	384.7	407.9	319.9	403.0
순차입금비율	131.0	121.1	92.9	67.7	15.6
이자보상배율	2.2	2.8	5.6	17.1	9.0

** K-IFRS 연결 기준*

Credit
2023.09.14

Credit Weekly

회사채 발행 재개, 증권사 리스크 대응력 양호

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

발행시장– 회사채 발행 재개, 기업별 차별화 지속

- 회사채 발행은 8월 금통위 이후로 크게 증가하기 시작함. 발행 등급도 A등급 이하 비우량 채권과우량등급 모두 발행이 증가했고, 섹터도 건설업, NPL업체, 지주사, 증권사, 부품소재업체 등 발행
- 건설업의 경우에도 펀더멘탈이 우수한 우량 등급의 현대건설은 발행 수요가 3배 이상 모집됐고 비우량 등급에서는 일부 미 매각이 지속되면서 업종내 기업별 차별화가 심화됨
- 증권사와 금융지주사들의 조달이 다수 있었음. 국내 부동산 PF와 해외부동산 투자 리스크에도 불구하고, 비우량등급을 제외하고는 발행물량 대비 2~5배 가까운 수요가 모집됨.

미래에셋증권(AA0)은 2/3/5년 만기로 500억/1,200억/300억원 총 2천억원 발행에 3~5배수가 응찰했고, 낙찰금리는 개별민평 +7/+5/-10bp로 장기물은 언더로 결정됨. NH투자증권(AA+)는 2년과 3년 총 2,500억원 발행에 2배와 4.5배 수요가 응찰했고, 낙찰금리는 +1bp와 -5bp로 낙찰됨. 우리금융에프앤아이(A-)는 1.5년과 2년 만기로 총 800억원 발행에 4~6배 수요가 모집됐고, 낙찰금리는 등급민평 대비 -10bp, -16bp로 결정됨

- KT&G(AAA)는 2년과 3년 만기 총 3천억원 회사채 첫 발행에 1조 8,100억원의 수요가 모집됨. 트랜치별로 등급민평대비 각각 -10bp과 -4bp에 낙찰됨. 현대트랜시스(AA-)는 2년과 3년 만기로 1,500억원 발행에 3~5배 수요가 모집되면서 2천억원으로 증액 발행을 결정했고, 낙찰 금리는 각각 개별민평대비 -5bp와 -9bp 수준으로 결정됨
- 한화(A+)는 2년과 3년 총 1,200억원 발행에 각각 9.8배와 4.5배수로 응찰 2,400억원 증액발행을 결정함. 낙찰금리는 -8bp와 -11bp로 결정됨
- 건설업과 해외대체투자 리스크로 인한 증권사에 대한 우려에도 불구하고, 펀더멘탈이 우수한 기업과 자본여력이 있는 우량 등급에 대한 선호가 나타남. 일부 건설 및 리츠, ESG 관련 이슈가 있는 기업의 미매각도 지속되고 있어 발행시장의 기업별 차별화는 지속될 것으로 예상됨

크레딧 전망– 해외부동산 관련 증권사 스트레스 테스트 재무대응력 양호

- 금주 국고채 금리가 상승했고, 크레딧은 전반적으로 보합세 흐름을 나타냄. 미국 경기호조, 인플레이션 관련 불확실성으로 금리가 상승하면서, 국내 금리도 상승함. 경기 둔화 우려, 미국과의 금리 격차, 가계부채 증가 등 금리 경로에 대한 불확실성이 지속되면서 크레딧 강세를 제한하겠지만, 우량 등급에 대한 크레딧 수요는 지속될 것으로 전망함
- 최근 해외부동산 관련 대형 증권사 리스크에 대한 우려가 컸으나, 한신평의 해외부동산 관련 스트레스 테스트 결과 재무 대응력은 대체로 양호한 것으로 나타남. 해외부동산 익스포져는 증권 13.7조원, 보험사는 26조원이며, 이중 CRE 오피스는 증권 7조원, 보험 14조원임. 유럽의 경우 오피스에 집중되어 있고, Covenant 조항으로 인해 손실 위험 상대적으로 다소 높다고 판단됨

〈표 1〉 증권사 해외부동산 위험분석 결과

리스크 요인	증권사	보험사
총량 부담	대체로 양호 (13.7조원, 자본 합산 대비 17.8%)	대체로 양호 (26.3조원, 자본 합산 대비 20.7%)
지역 집중도	다소 집중 (미국 48% / 유럽 33% / 아시아 13% / 기타 6%)	다소 집중 (미국 67% / 유럽 14% / 아시아 4% / 기타 15%)
용도 집중도	다소 집중 (오피스 52% / 숙박 16% / 주거용 10% / 물류 8% / 리테일 3% / 기타 12%)	양호 (오피스 37% / 숙박 3% / 주거용 7% / 물류 3% / 기타상업용 23% / 기타복합 19%)
투자만기구조	다소 집중 (3년 내 만기 도래 비중 67%)	양호 (3년 내 만기 도래 비중 34%)
중후순위 취급 비중	높음 (대부분)	다소 높음 (67%)
선순위 대출 활용도	높음 (매입가 대비 선순위 LTV 50~60%)	
선순위 대출 Covenant	대부분 존재 (Cash Trap, EOD 조건, 유럽의 경우 비교적 엄격한 편으로 파악) (LTV 60~70%, ICR 200~300%, Debt yield 등)	
재무 대응력	대체로 양호, 일부 업체 한하여 부담 존재	

자료: 한신평 재인용,현대차증권

〈표 2〉 주간 금리 및 스프레드 변동(9/13일기준)

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	3.64	3.85	3.88	3.95	-	-	-	-	10.7	7.5	5	5.8	17.9	14.9	11.8	10.8
특수채 AAA	3.89	4.19	4.23	4.23	25.3	33.8	35.2	28.3	-5.7	0.9	2.9	-0.5	-7.1	0.6	0.9	-2.7
은행채 AAA	3.99	4.33	4.43	4.59	34.8	47.7	55.6	64.4	-4.6	1.1	2.0	-0.1	-3.7	0.4	0.3	-1.2
여전채 AA+	4.12	4.57	4.66	5.11	48.3	72.2	78.4	116.5	-7.5	0.3	2.1	-0.1	-12.8	1.1	2.0	-0.2
여전채 AA-	4.33	4.91	5.06	5.50	68.6	106.4	118.5	155.3	-8.1	0.5	2.1	0.0	-15.4	0.9	1.9	-0.3
여전채 A+	5.15	5.76	6.03	6.26	150.8	191.0	215.6	231.0	-8.0	-0.1	2.3	0.0	-12.7	0.4	2.5	0.0
회사채 AAA	4.06	4.35	4.51	4.77	41.5	50.0	63.6	82.3	-6.1	-0.1	1.1	-0.7	-9.5	-2.2	-2.1	-3.8
회사채 AA+	4.15	4.51	4.68	4.91	50.7	65.9	80.8	95.6	-6.2	-0.3	0.9	-1.1	-9.9	-1.6	-1.3	-3.4
회사채 AA0	4.19	4.55	4.75	5.01	54.9	69.5	87.3	105.7	-6.2	-0.2	1.0	-1.0	-9.6	-1.5	-1.3	-3.1
회사채 AA-	4.23	4.61	4.86	5.20	58.5	75.8	98.1	125.5	-6.2	-0.2	1.1	-1.0	-9.9	-1.6	-1.1	-3.0
회사채 A+	4.71	5.27	5.66	5.90	106.6	141.9	178.2	194.7	-6.6	0.0	1.9	-0.3	-10.7	-0.6	0.8	-1.1
회사채 A0	4.88	5.53	6.09	6.34	124.1	168.4	221.1	239.0	-6.6	0.0	1.9	-0.3	-10.7	-0.6	0.8	-1.1
회사채 A-	5.16	5.98	6.68	6.88	151.6	212.8	280.4	292.9	-6.6	0.0	1.8	-0.2	-10.8	-0.6	0.7	-1.1
회사채 BBB+	6.73	8.62	8.82	8.93	309.1	476.6	494.0	498.2	-6.6	0.0	1.8	-0.1	-10.3	-0.5	0.7	-1.0

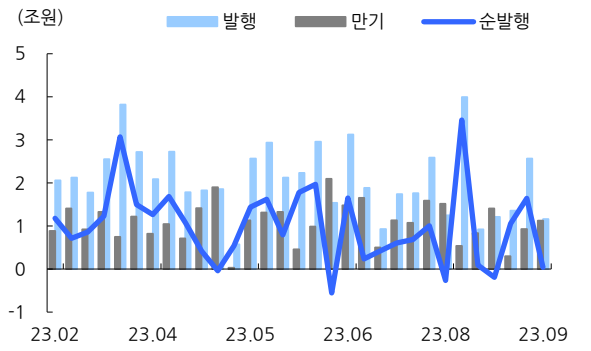
주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 3〉 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					
동원F&B	2023-08-17	2023-08-28	A+	400	850	2	개별민평	-50	50	-11	1,720	4.30	운영자금	4.88%
동원F&B	2023-08-17	2023-08-28	A+	600	700	3	개별민평	-50	50	-10	1,900	3.17	차환자금	5.04%
포스코인터내셔널	2023-08-22	2023-08-29	AA-	300	300	2	개별민평	-30	30	-12	2,500	8.33	차환자금	4.41%
포스코인터내셔널	2023-08-22	2023-08-29	AA-	800	1,200	3	개별민평	-30	30	-12	6,400	8.00	차환자금	4.52%
포스코인터내셔널	2023-08-22	2023-08-29	AA-	400	500	5	개별민평	-30	30	-25	3,200	8.00	차환자금	4.84%
연합자산관리	2023-08-21	2023-08-29	AA0	1,200	2,400	3	개별민평	-30	30	0	9,000	7.50	차환자금	4.43%
연합자산관리	2023-08-21	2023-08-29	AA0	800	1,600	5	개별민평	-30	30	-10	5,100	6.38	차환자금	4.66%
이랜드월드	2023-08-22	2023-08-31	BBB0	600	600	1.5	절대금리	7.50%	7.80%	7.80%	50	0.08	차환자금	7.42%
이랜드월드	2023-08-22	2023-08-31	BBB0	400	400	2	절대금리	8.00%	8.30%	8.30%	210	0.53	차환자금	8.09%
현대건설	2023-08-28	2023-09-05	AA-	600	1,200	2	개별민평	-30	30	10	1,650	2.75	운용자금	4.43%
현대건설	2023-08-28	2023-09-05	AA-	600	1,200	3	개별민평	-30	30	10	1,900	3.17	운용자금	4.54%
롯데케미칼	2023-08-29	2023-09-05	AA0	1,000	1,700	2	개별민평	-30	30	10	6,000	6.00	차환자금	4.62%
롯데케미칼	2023-08-29	2023-09-05	AA0	500	800	3	개별민평	-30	30	11	1,600	3.20	차환자금	4.74%
콘텐트리중앙	2023-08-28	2023-09-06	BBB0	150	300	1	절대금리	6.80%	7.80%	7.80%	100	0.67	차환자금	7.36%
콘텐트리중앙	2023-08-28	2023-09-06	BBB0	150	250	2	절대금리	7.50%	8.50%	8.10%	330	2.20	차환자금	8.43%
SK실트론	2023-08-29	2023-09-06	A+	300	570	2	개별민평	-50	50	-18	2,980	9.93	차환자금	5.09%
SK실트론	2023-08-29	2023-09-06	A+	1,000	2,130	3	개별민평	-50	50	-26	6,980	6.98	차환자금	5.38%
SK실트론	2023-08-29	2023-09-06	A+	200	290	5	개별민평	-50	50	-46	2,200	11.00	차환자금	5.78%
우리금융지주(신종)	2023-08-31	2023-09-07	AA-	2,000	2,000	NC5	절대금리	4.70%	5.40%	5.04%	7,000	3.50	ESG	-
현대로템	2023-08-31	2023-09-07	A0	200	230	1.5	개별민평	-30	20	-40	1,360	6.80	차환자금	5.16%
현대로템	2023-08-31	2023-09-07	A0	200	220	2	개별민평	-30	20	-50	2,960	14.80	차환자금	5.30%
한화투자증권(후순위)	2023-09-05	2023-09-05	A+	1,000	1,200	6	조건부	7.00%	국고5년+3%	7.00%	-	-	운용자금	-
DN오토모티브	2023-09-04	2023-09-11	A-	100	100	1.5	개별민평	-60	60	54	180	1.80	차환자금	5.65%
DN오토모티브	2023-09-04	2023-09-11	A-	100	100	2	개별민평	-60	60	30	240	2.40	차환자금	5.83%
제이알글로벌리츠	2023-09-04	2023-09-11	A-	800	800	1.5	등급민평	0	200	200	20	0.03	차환자금	6.56%
SK	2023-09-04	2023-09-11	AA+	1,000	1,500	3	개별민평	-30	30	-7	5,900	5.90	차환자금	4.52%
SK	2023-09-04	2023-09-11	AA+	1,000	1,400	5	개별민평	-30	30	-14	4,700	4.70	차환자금	4.69%
SK	2023-09-04	2023-09-11	AA+	500	500	7	개별민평	-30	30	-18	2,300	4.60	차환자금	4.90%
SK	2023-09-04	2023-09-11	AA+	500	700	10	개별민평	-30	30	-30	1,300	2.60	차환자금	5.19%
케이티앤지	2023-09-05	2023-09-13	AAA	1,000	1,000	2	등급민평	-30	30	-10	8,100	8.10	시설자금	4.18%
케이티앤지	2023-09-05	2023-09-13	AAA	2,000	2,000	3	등급민평	-30	30	-4	10,000	5.00	시설자금	4.32%
지역난방공사(신종)	2023-09-07	2023-09-13	AA+	2,500	2,500	NC5	절대금리	4.60%	5.20%	5.06%	3,340	1.34	차환자금, 운용자금	-
현대트랜시스	2023-09-06	2023-09-14	AA-	500	900	2	개별민평	-30	30	-5	2,300	4.60	차환자금, 운용자금	4.52%
현대트랜시스	2023-09-06	2023-09-14	AA-	1,000	1,100	3	개별민평	-30	30	-9	3,600	2.40	차환자금, 운용자금	4.60%
미래에셋증권	2023-09-06	2023-09-14	AA0	500	600	2	개별민평	-30	30	7	2,300	4.60	차환자금	4.53%
미래에셋증권	2023-09-06	2023-09-14	AA0	1,200	1,200	3	개별민평	-30	30	5	4,300	3.58	차환자금	4.63%
미래에셋증권	2023-09-06	2023-09-14	AA0	300	300	5	개별민평	-30	30	-10	1,100	3.67	차환자금	4.85%
삼척블루파워	2023-09-07	2023-09-15	A+	2,050	2,050	3	개별민평	-15	15	15	240	0.12	시설자금, 차환자금	7.27%
우리금융에프앤아이	2023-09-11	2023-09-18	A-	400	600	1.5	등급민평	-50	50	-10	1,840	4.60	운용자금	-
우리금융에프앤아이	2023-09-11	2023-09-18	A-	400	900	2	등급민평	-50	50	-16	2,310	5.78	운용자금	-
한화	2023-09-11	2023-09-19	A+	500	1,400	2	개별민평	-50	50	-8	4,900	9.80	ESG	5.14%
한화	2023-09-11	2023-09-19	A+	700	1,000	3	개별민평	-50	50	-11	3,150	4.50	ESG	5.32%
NH투자증권	2023-09-12	2023-09-19	AA+	1,500	1,500	2	개별민평	-30	30	1	3,200	2.13	차환자금	4.53%
NH투자증권	2023-09-12	2023-09-19	AA+	1,000	1,200	3	개별민평	-30	30	-5	4,500	4.50	차환자금	4.66%
한국금융지주	2023-09-13	2023-09-20	AA-	900		2	개별민평	-30	30				차환자금	4.60%
한국금융지주	2023-09-13	2023-09-20	AA-	600		3	개별민평	-30	30				차환자금	4.71%
BNK금융지주(신종)	2023-09-14	2023-09-22	AA-	1,050		NC5	절대금리	5.00%	5.80%				차환자금, 운용자금	-
케이디비생명보험(후)	2023-09-14	2023-09-22	A+	1,200		10	절대금리	0.067	7.00%				차환자금	-
롯데렌탈	2023-09-14	2023-09-25	A+	400		2	개별민평	-50	50				차환자금	4.96%
롯데렌탈	2023-09-14	2023-09-25	A+	400		3	개별민평	-50	50				차환자금	5.12%

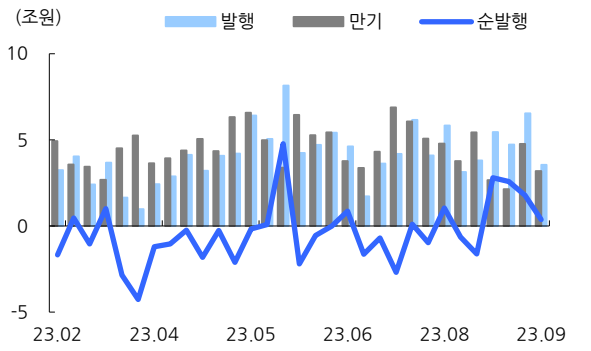
자료: 회사공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



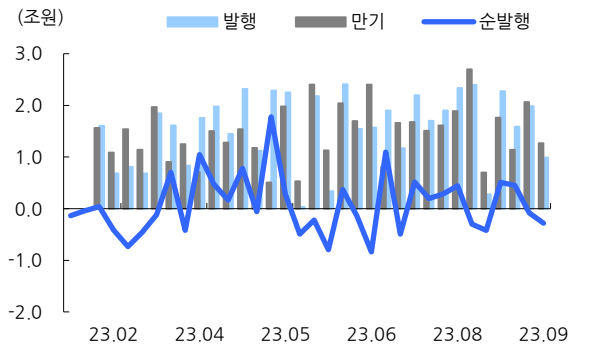
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



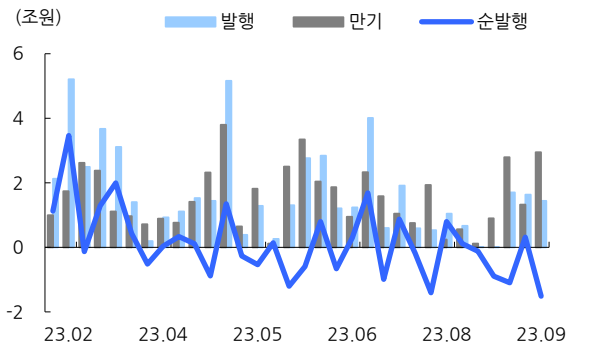
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



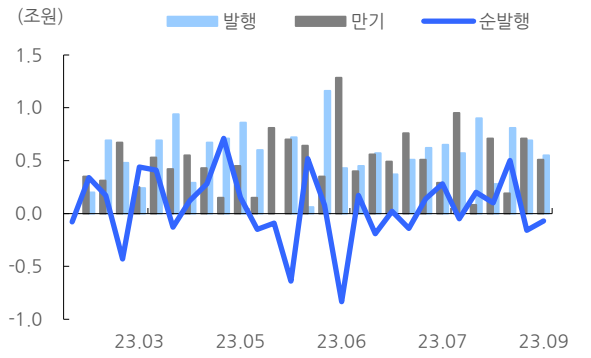
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



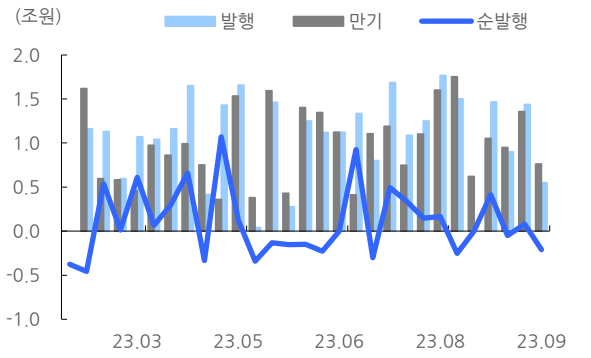
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



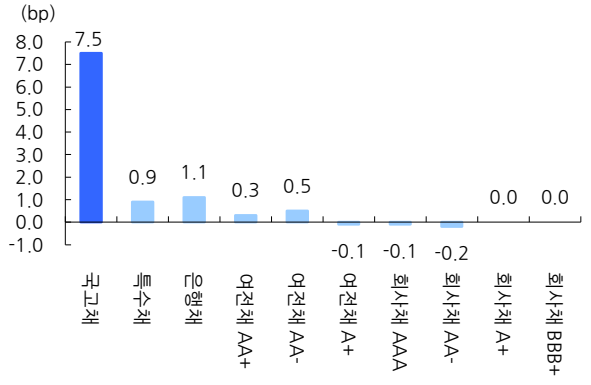
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



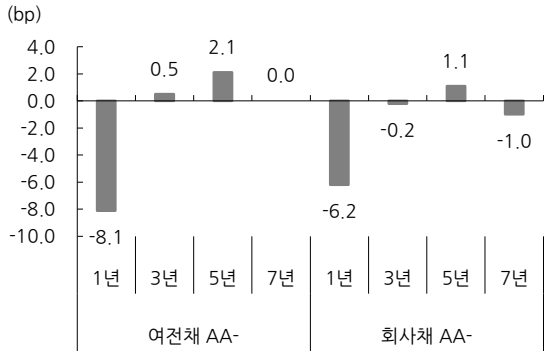
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



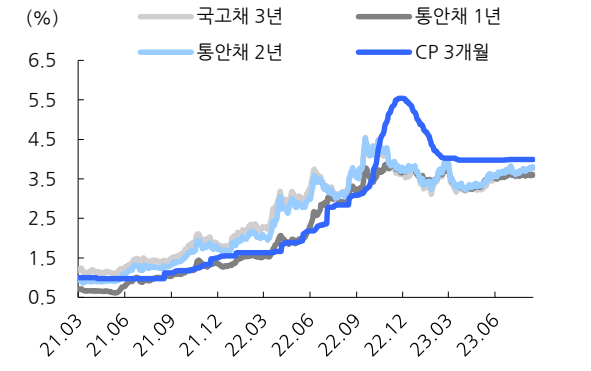
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



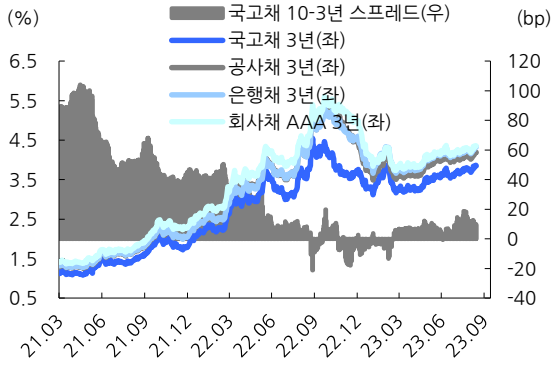
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



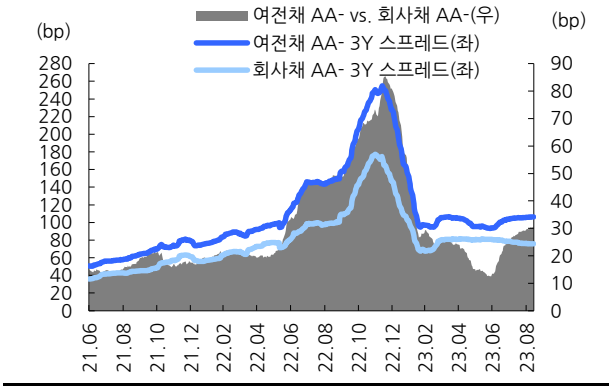
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



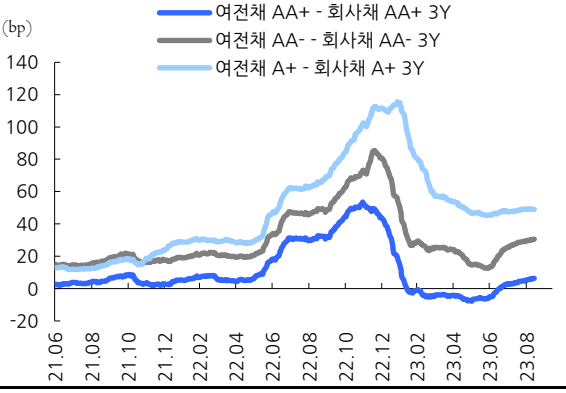
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



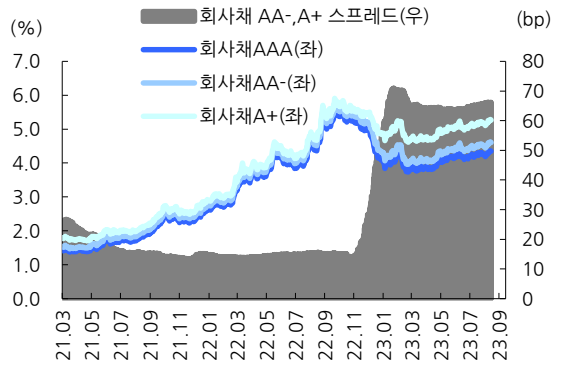
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



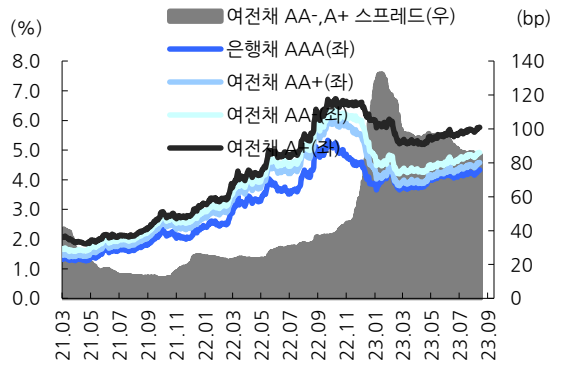
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



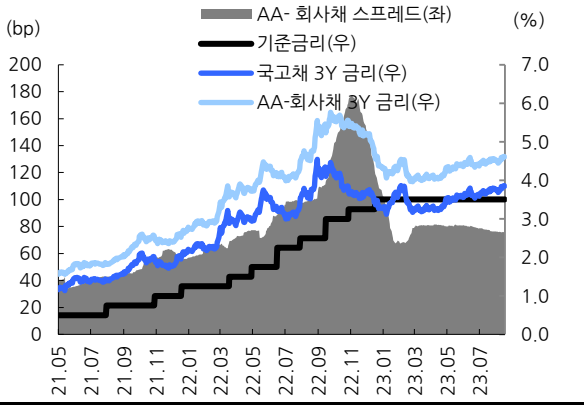
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



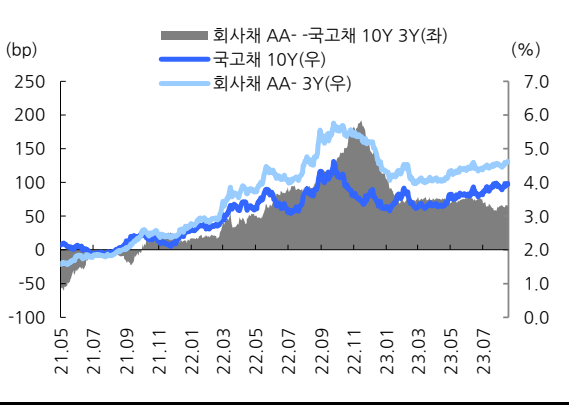
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y

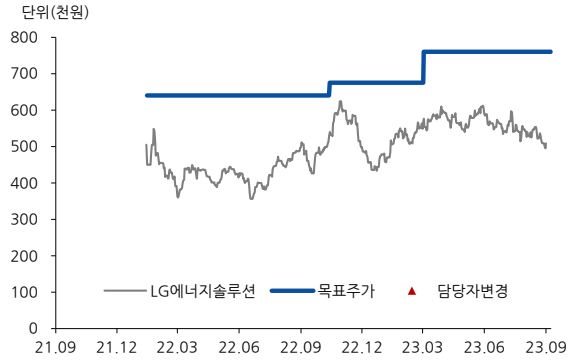


주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.28	BUY	640,000	-34.41	-14.38
2022.07.28	AFTER 6M	640,000	-26.76	-17.34
2022.10.27	BUY	675,000	-22.09	-7.56
2023.03.16	BUY	760,000	-26.13	-19.47
2023.09.15	BUY	760,000		

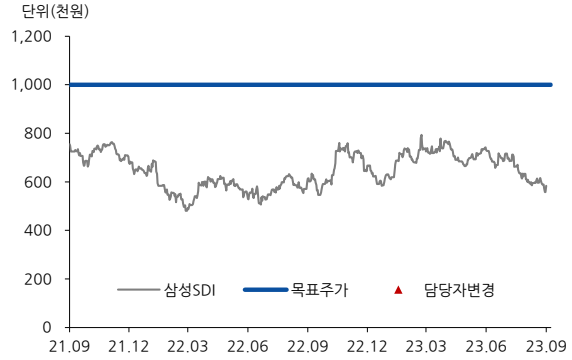
▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.03.16	BUY	1,000,000	-30.19	-18.30
2021.09.16	AFTER 6M	1,000,000	-35.37	-20.70
2023.09.15	BUY	1,000,000		

▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

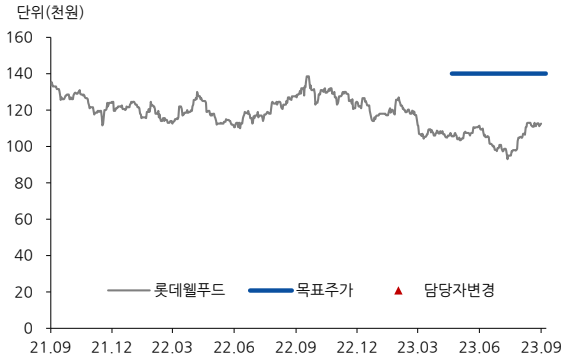
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.27	BUY	200,000	-23.60	-10.75
2021.10.27	AFTER 6M	200,000	-29.09	-18.25
2022.01.27	BUY	170,000	-29.79	-18.24
2022.07.27	AFTER 6M	170,000	6.44	38.82
2022.12.06	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.12.06	BUY	300,000	-23.22	28.17
2023.04.19	BUY	460,000	-22.20	-11.30
2023.07.18	BUY	480,000	2.97	12.92
2023.07.25	BUY	670,000	-32.83	-16.42
2023.09.15	BUY	670,000		

▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.04	BUY	140,000	-25.02	-19.29
2023.09.15	BUY	140,000		

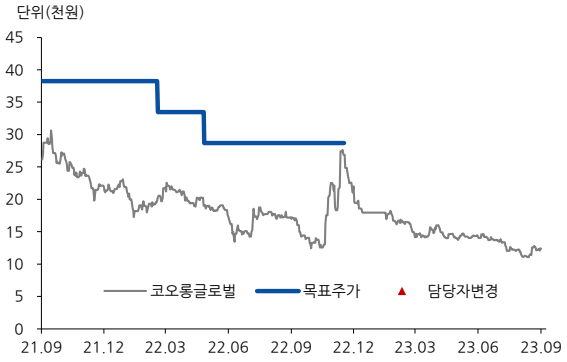
▶ 최근 2년간 롯데웰푸드 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.09.09	BUY	40,000	-40.35	-19.88
2022.03.03	BUY	35,000	-38.49	-32.57
2022.05.10	BUY	30,000	-42.77	-28.33
2022.11.10	AFTER 6M	30,000	-19.79	-3.67
2023.09.15	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 코오롱글로벌 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.