Morning Meeting Notes

2023-09-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
HL만도(BUY/64,000) 고독하지만 당당하게
[크레딧] FOMC 충격 & 부동산 PF 점검 결과

New Issue
뉴욕증시, 금리부담과 셧다운 우려로 나흘째 하락...S&P500 0.23%↓
뉴욕채권, 연준의 긴축 장기화에도 경기 둔화 우려 대두하면서 미 국채금리 하락
국제유가, 글로벌 공급 부족 우려 지속...WTI 0.45%↑

New Publication
[반도체] 중국 반도체 기업 탐방 후기(2023-09-19)
[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)
[Macro] 통화정책 위험-1970~80년대 상황으로 회귀(2023-09-12)
[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

심텍	신규편입	▷	BUY	48,000 원	(2023-09-22)
엔씨소프트	BUY	370,000 원 ▷	BUY	330,000 원	(2023-09-21)
알테오젠	BUY	75,000 원 ▷	BUY	115,000 원	(2023-09-20)
파크시스템스	BUY	170,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2023-09-19)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
에코프로비엠	15,196
현대바이오	9,901
에스피지	9,317
KB금융	9,052
기아	8,664

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK텔레콤	69,064
KODEX 200선물인버스2X	32,174
OCI홀딩스	23,443
KODEX CD금리액티브(합성)	22,921
SK하이닉스	21,057

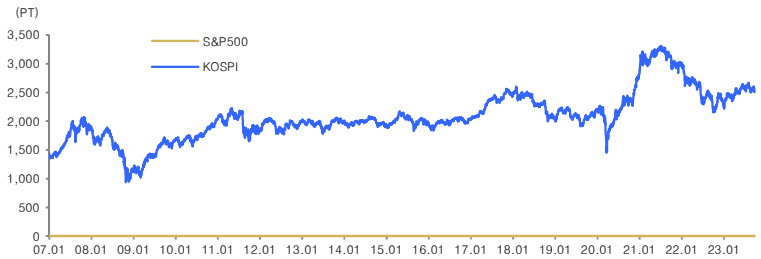
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
에코프로	-38,199
삼성전자우	-34,727
SK하이닉스	-25,255
POSCO홀딩스	-25,204
레인보우로보틱스	-15,833

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-118,704
KODEX 레버리지	-73,322
POSCO홀딩스	-41,821
포스코인터내셔널	-35,419
셀트리온	-28,801

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,508.13	-0.27	-0.44
대형주	2,495.99	-0.25	-0.48
중형주	2,755.65	-0.30	+0.57
소형주	2,302.41	-0.49	-2.02
KOSDAQ	857.35	-0.39	-4.67

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,070	-1,278	-979
누적순매수(D-20)	-3,021	-12,643	10,904

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	154,582	172,468	179,391

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	71.30	-1.16	+3.11
금융	374.55	+0.32	+5.90
운수장비	2,116.30	-0.53	+2.13
유통	373.27	-1.14	-0.68
음식료	3,565.29	-0.31	-1.63
의약품	12,201.01	-0.99	-5.03
전기전자	26,073.31	+0.06	-1.77
철강금속	6,672.22	-0.69	+0.82
화학	4,937.16	-0.86	-3.25
유틸리티	596.06	-0.38	+0.76
통신	374.86	+0.14	+3.48

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,320.06	-0.23	-1.94
NASDAQ	13,211.81	-0.09	-2.79
일본	32,402.41	-0.52	+2.46
중국	3,132.43	1.55	+2.23
독일	15,557.29	-0.09	-0.48

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.88	-5.40	+8.70
국고채 (10년)	4.00	-3.00	+6.60
은행채AAA (3년)	4.37	-5.20	+11.50
미국국채 (2년)	5.09	-5.13	+1.25
미국국채 (10년)	4.44	-5.44	+20.53

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,336.80	-0.22	+0.88
원/백 엔	900.90	-0.75	-0.43
원/위안	183.17	-0.10	+0.75
달러/유로	1.06	-0.16	-1.40
위안/달러	7.30	-0.12	+0.12
엔/달러	148.38	+0.53	+1.31
Dollar Index	105.61	+0.21	+1.36

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	90.03	+0.45	+12.78
금 (usd/oz)	1,945.60	+0.31	+0.29
BDI	1,569.00	-0.95	+41.35
천연가스(NYMEX)	2.64	1.03	+3.82

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. 09. 25

HL만도 (204320)

BUY
TP 64,000원

고독하지만 당당하게

Analyst 장문수
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

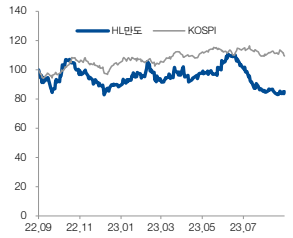
현재주가 (9/22)	41,350원
상승여력	54.8%
시가총액	1,942십억원
발행주식수	46,957천주
자본금/액면가	47십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	53,900원/40,300원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	24.61%
주요주주	한라홀딩스 외 3 인 30.26%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.1	-18.6	-9.4
상대주가(%p)	-0.8	-15.8	-12.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,042	6,596	64,000
After	5,046	6,370	64,000
Consensus	4,745	5,918	64,105
Cons. 차이	6.3%	7.6%	-0.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q23 영업이익은 925억원(+20.7% yoy, OPM 4.4%)으로 컨센서스 3.1% 상회 전망. 중국 가동이 기대에 소폭 못 미치나 연간 가이던스 달성 부합. 희망퇴직 후 국내 인건비 절감 효과와 원재료 안정화로 인한 손익 개선이 4Q23까지 이어질 전망
- 中 시장 수요 둔화, 美 EV OEM 멕시코 대응과 관련한 전략이 시장 기대와 달라 주가는 하락 전환했으나, 인도 시장 외형 확대에 편승 가능하고 美 EV OEM 向 IDB 수주로 강한 입지를 재 확인. 현 주가는 저평가로 상승 여력 높음. 투자의견 BUY, 목표주가 64,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23 Preview: 생산 회복세 지속되는 가운데 원자재가/인건비 하향 안정화로 손익 기대 부합

  1) 매출액 2.12조원(+7.8% yoy, +1.7% qoq), 영업이익 925억원(+20.7% yoy, +20.1% qoq, OPM 4.4%), 지배순이익 632억원(-51.0% yoy, +32.0% qoq) 기록 전망. 2) 영업이익기준 컨센서스 897억원(OPM 4.3%)을 3.1% 상회할 전망

  3) 요인: 지난 2Q22 피크였던 원자재 가격은 안정화되고 있는 가운데 4Q23까지는 추세적 하락이 이어질 전망. 희망퇴직 실시 후 국내 수익성 개선이 뚜렷해짐에 따라 손익 개선 기대. 중국 가동이 기대에 소폭 못 미쳤으나 대부분 지역이 2Q23과 같이 개선 지속되는 흐름 지속
- Key Takeaways: 주요 고객 내 강한 입지 재확인, 주요 고객 향 마일스톤 수주 지속

  1) 북미 EV OEM 向 2세대 IDB 신규 수주(~25년, 50만대)로 고객사 대응력 재확인: 멕시코 2세대 IDB 라인 증설로 HMG, Ford 向 납품 전환에 대한 북미 EV OEM 내 입지 악화 우려 불식. EV OEM 저가형 대응 아닌 고수익 IDB 대응 목적이며 레퍼런스 확보가 지속 중임을 확인

  2) by-wire로 전환하는 신규 수주 시작: GM과 2026년 양산을 목표로 공동개발 중인 EM를 통해 IDB 이후 자율주행 기능 고도화를 위한 샤시 기술을 확보, 적용 기대. HMG향 레벨 3 출시로 ADAS 부분 성과 가시화 전망. 美 EV OEM 및 GM 등 마일스톤 수주가 지속으로 성장 지속

주가전망 및 Valuation

- UAW 노조 파업 영향으로 북미 GM, Ford 향 가동 악화와 중기적 인건비 상승에 대한 부담 있지만, 생산성과 비용 메리트 보유한 멕시코 공장을 활용한 생산 대응이 가능해 유연한 전략 운영이 가능할 전망
- 북미 전기차 가격 인하에도 주요 고객인 美 EV OEM의 단가 인하 압력이 감지되지 않은 상황. 오히려 주요 고객사의 인도 거점을 활용한 외형 확대 전략이 가시화 되고 있어 성장 동인 기대. 현재 저평가인 주가는 원재료 정상화, 전기차/ADAS 볼륨 증가에 따른 수익성 개선이 뚜렷해질 경우 밸류에이션과 회복 탄력성이 강해질 전망

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	6,147	232	167	559	3,559	2,787.0	17.8	1.5	7.7	9.3	1.3
2022	7,516	248	98	587	2,093	-41.2	19.3	0.9	5.7	4.8	1.2
2023F	8,493	344	237	669	5,046	141.1	8.2	0.8	5.0	10.4	2.0
2024F	9,208	426	299	802	6,370	26.2	6.5	0.7	4.1	11.8	2.1
2025F	9,861	492	355	907	7,551	18.5	5.5	0.7	3.4	12.6	2.1

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> HL만도 3Q23 Preview: 영업이익은 925억원을 기록해 컨센서스 3.1% 상회 (단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22	2Q23	3Q23F	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	1,968.4	2,086.8	2,121.5	7.8	1.7	2,104.7	0.8
영업이익	76.6	77.0	92.5	20.7	20.1	89.7	3.1
세전이익	179.9	69.5	84.7	(52.9)	21.8	88.5	(4.4)
지배순이익	129.1	47.9	63.2	(51.0)	32.0	62.0	7.4
영업이익률	3.9	3.7	4.4	0.5	0.7	4.3	0.1
세전이익률	9.1	3.3	4.0	(5.1)	0.7	4.2	(0.2)
지배순이익률	6.6	2.3	3.0	(3.6)	0.7	2.9	0.0

자료: HL만도, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> HL만도 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,493	9,208	8,550	9,274	-0.7%	-0.7%
영업이익	344	426	357	461	-3.7%	-7.5%
세전이익	326	406	326	420	0.0%	-3.4%
당기순이익	252	315	252	326	0.0%	-3.4%

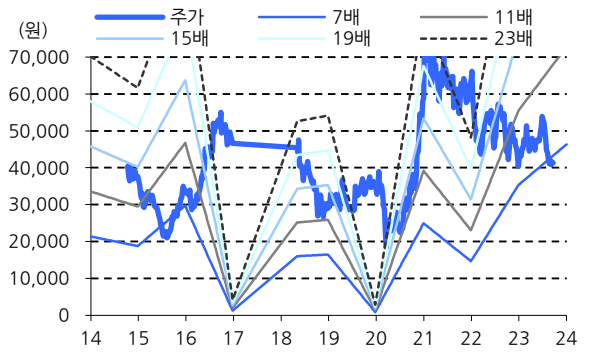
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	11.0	①, 과거 P/E 밴드 평균 (9.0배~13.0배)
적용 EPS(원)	6,218	②, 12MF EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	64,000	① X ②
전일 종가(원)	41,350	기준 주가 (2023.09.22)
Upside Potential (%)	54.8%	
투자의견	BUY	

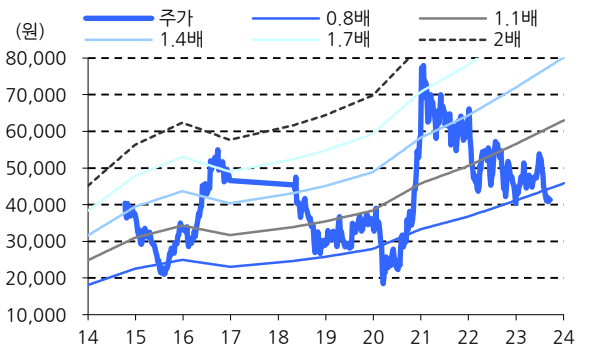
자료: HL만도, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: HL만도, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: HL만도, 현대차증권

<표4> HL만도 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,687.8	1,679.0	1,968.4	2,181.0	1,996.7	2,086.8	2,121.5	2,287.6	7,516.2	8,492.7	9,207.8
>한국	653.5	687.0	653.5	797.1	755.9	765.2	689.4	789.1	2,791.1	2,999.7	3,104.7
>중국	423.6	326.7	508.4	548.9	416.4	480.4	522.6	568.1	1,807.6	1,987.5	2,176.4
>미국	363.8	392.8	473.8	480.8	462.2	458.2	503.6	503.9	1,711.2	1,927.9	2,093.7
>기타	246.9	272.6	332.6	352.5	362.2	383.0	405.8	426.5	1,204.6	1,577.5	1,833.1
영업이익	68.9	45.7	76.6	56.9	70.2	77.0	92.5	104.0	248.1	343.7	425.9
세전이익	52.7	68.9	179.9	(71.5)	70.8	69.5	84.7	100.7	230.0	325.6	405.7
지배순이익	29.8	35.9	129.1	(96.5)	39.3	47.9	63.2	86.6	98.3	236.9	299.1
영업이익률	4.1	2.7	3.9	2.6	3.5	3.7	4.4	4.5	3.3	4.0	4.6
세전이익률	3.1	4.1	9.1	(3.3)	3.5	3.3	4.0	4.4	3.1	3.8	4.4
순이익률	1.8	2.1	6.6	(4.4)	2.0	2.3	3.0	3.8	1.3	2.8	3.2
% yoy											
매출액	12.4	12.9	37.1	26.6	18.3	24.3	7.8	4.9	22.3	13.0	8.4
>한국	0.3	0.9	10.7	13.7	15.7	11.4	5.5	(1.0)	6.4	7.5	3.5
>중국	30.8	(6.6)	42.3	5.0	(1.7)	47.0	2.8	3.5	16.4	10.0	9.5
>미국	57.4	87.0	118.6	98.8	27.0	16.6	6.3	4.8	90.2	12.7	8.6
>기타	(16.3)	10.4	22.3	37.1	46.7	40.5	22.0	21.0	12.5	31.0	16.2
영업이익	(4.0)	(40.4)	44.0	85.6	1.8	68.5	20.7	83.0	6.8	38.5	23.9
세전이익	(22.6)	(32.6)	466.5	적전	34.3	0.9	(52.9)	흑전	0.8	41.6	24.6
지배순이익	(39.3)	(54.2)	469.5	적전	31.7	33.5	(51.0)	흑전	(41.2)	141.1	26.2
% qoq											
매출액	(2.0)	(0.5)	17.2	10.8	(8.4)	4.5	1.7	7.8	-	-	-
>한국	(6.8)	5.1	(4.9)	22.0	(5.2)	1.2	(9.9)	14.5	-	-	-
>중국	(18.9)	(22.9)	55.6	8.0	(24.1)	15.4	8.8	8.7	-	-	-
>미국	50.4	8.0	20.6	1.5	(3.9)	(0.9)	9.9	0.0	-	-	-
>기타	(4.0)	10.4	22.0	6.0	2.8	5.7	5.9	5.1	-	-	-
영업이익	125.1	(33.7)	67.7	(25.8)	23.5	9.7	20.1	12.5	-	-	-
세전이익	102.1	30.6	161.3	적전	흑전	(1.8)	21.8	18.9	-	-	-
지배순이익	74.3	20.3	260.2	적전	흑전	21.9	32.0	36.9	-	-	-

자료: HL만도, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,493	9,208	9,861
증가율 (%)	10.5	22.3	13.0	8.4	7.1
매출원가	5,246	6,510	7,329	7,875	8,389
매출원가율 (%)	85.3	86.6	86.3	85.5	85.1
매출총이익	901	1,006	1,164	1,333	1,472
매출이익률 (%)	14.7	13.4	13.7	14.5	14.9
증가율 (%)	34.5	11.7	15.7	14.5	10.4
판매관리비	669	758	820	907	980
판관비율(%)	10.9	10.1	9.7	9.9	9.9
EBITDA	559	587	669	802	907
EBITDA 이익률 (%)	9.1	7.8	7.9	8.7	9.2
증가율 (%)	41.9	5.0	14.0	19.9	13.1
영업이익	232	248	344	426	492
영업이익률 (%)	3.8	3.3	4.1	4.6	5.0
증가율 (%)	160.7	6.9	38.7	23.8	15.5
영업외손익	-15	-16	-17	-21	-14
금융수익	22	60	46	-23	-23
금융비용	59	88	64	0	0
기타영업외손익	22	12	1	2	9
종속/관계기업관련손익	10	-2	-0	1	2
세전계속사업이익	228	230	326	406	481
세전계속사업이익률	3.7	3.1	3.8	4.4	4.9
증가율 (%)	4,460.0	0.9	41.7	24.5	18.5
법인세비용	50	112	73	91	108
계속사업이익	179	118	252	315	373
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	179	118	252	315	373
당기순이익률 (%)	2.9	1.6	3.0	3.4	3.8
증가율 (%)	1,178.6	-34.1	113.6	25.0	18.4
지배주주지분 순이익	167	98	237	299	355
비지배주주지분 순이익	11	20	15	16	19
기타포괄이익	159	144	34	0	0
총포괄이익	337	262	287	315	373

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944	2,980	3,151	3,257	3,531
현금성자산	852	492	434	338	428
단기투자자산	18	36	48	48	48
매출채권	1,360	1,495	1,630	1,768	1,894
재고자산	544	665	732	794	851
기타유동자산	161	218	294	295	297
비유동자산	2,760	2,866	2,996	3,121	3,232
유형자산	2,193	2,117	2,127	2,103	2,064
무형자산	114	160	244	358	472
투자자산	222	235	254	264	274
기타비유동자산	231	354	371	396	422
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,704	5,846	6,147	6,378	6,763
유동부채	2,130	2,151	2,403	2,382	2,422
단기차입금	127	169	207	307	307
매입채무	969	989	1,149	1,246	1,335
유동성장기부채	598	588	622	368	286
기타유동부채	436	405	425	461	494
비유동부채	1,531	1,421	1,217	1,192	1,204
사채	828	689	482	475	508
장기차입금	584	495	486	446	406
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	119	237	249	271	290
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,660	3,572	3,620	3,574	3,626
지배주주지분	1,954	2,158	2,400	2,661	2,975
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
자본조정 등	202	202	202	202	202
기타포괄이익누계액	187	222	254	254	254
이익잉여금	915	1,083	1,293	1,554	1,869
비지배주주지분	90	116	127	143	162
자본총계	2,044	2,274	2,527	2,804	3,137

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	413	-13	587	642	743
당기순이익	179	118	252	315	373
유형자산 상각비	280	304	286	309	325
무형자산 상각비	47	34	40	66	90
외환손익	0	0	-18	0	0
운전자본의 감소(증가)	-140	-540	-16	-47	-43
기타	47	71	43	-1	-2
투자활동으로인한현금흐름	-377	-137	-428	-500	-524
투자자산의 감소(증가)	-35	3	-15	-8	-8
유형자산의 감소	39	343	9	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-207	-312	-267	-296	-296
기타	-174	-171	-155	-207	-231
재무활동으로인한현금흐름	229	-245	-217	-238	-129
차입금의 증가(감소)	65	-89	-8	-40	-40
사채의증가(감소)	279	-139	-207	-6	32
자본의 증가	1	0	0	0	0
배당금	-9	-48	-35	-38	-40
기타	-107	31	33	-154	-81
기타현금흐름	26	35	-1	0	0
현금의증가(감소)	291	-360	-59	-96	90
기초현금	561	852	492	434	338
기말현금	852	492	434	338	428

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	3,804	2,519	5,374	6,705	7,948
EPS(지배순이익 기준)	3,559	2,093	5,046	6,370	7,551
BPS(자본총계 기준)	43,535	48,422	53,806	59,711	66,809
BPS(지배지분 기준)	41,624	45,945	51,097	56,667	63,367
DPS	800	500	800	850	850
P/E(당기순이익 기준)	16.7	16.0	7.7	6.2	5.2
P/E(지배순이익 기준)	17.8	19.3	8.2	6.5	5.5
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.8	0.8	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	7.7	5.7	5.0	4.1	3.4
배당수익률	1.3	1.2	2.0	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	1,188.6	-33.8	113.3	24.8	18.5
EPS(지배순이익 기준)	2,787.0	-41.2	141.1	26.2	18.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	5.5	10.5	11.8	12.6
ROE(지배순이익 기준)	9.3	4.8	10.4	11.8	12.6
ROA	3.4	2.0	4.2	5.0	5.7
안정성 (%)					
부채비율	179.0	157.1	143.3	127.5	115.6
순차입금비율	61.5	58.9	51.6	42.7	32.5
이자보상배율	4.6	4.3	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

Credit

2023.09.22

Credit Weekly

FOMC 충격 & 부동산 PF 점검 결과

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

발행시장– 고금리 크레딧 수요

- 은행채는 8월 3.8조원 순발행, 9월 현재 1.8조원 순발행을 기록함. 공사채도 월간 3조원 수준으로 순발행 이어짐. 9월 현재 MBS1.3조원(2.5조 발행), 한국가스공사 6천억원, 토지주택공사 3천억원, 한전 2천억원(5,600억발행) 수준의 순발행을 나타냄. 은행채와 공사채의 발행 증가로 스프레드가 소폭 확대 후 지속되는 모습임.

- 금주 여전채 순발행이 증가함. 삼성, 현대, 롯데카드, 현대커머셜 등 캐피탈도 순발행을 기록함. 회사채는 주간 순발행을 기록했지만 6월 이후 순상환 기조가 이어지고 있음.

- NH투자증권, 한국금융지주, BNK금융지주, KDB생명보험 등 금융사들의 회사채 발행이 이어졌음. 발행 금리는 대체로 민평 오버 수준과 밴드 상단에서 결정됨.

- 롯데렌탈(A+)은 2년과 3년 총800억 발행에 7~12배 수요가 응찰했고, 개별민평 Par 수준으로 낙찰되면서 2년물 50억원 증액을 결정함.

- 포스코퓨처엠(AA-)은 3년과 5년 총 1,500억원 녹색채권으로 발행을 추진함. 3년은 수요가 6배 수준까지 응찰했고, 5년물은 1.8배 수요가 모집됨. 낙찰 금리도 3년은 Par, 5년은 +10bp로 결정되면서 3년물 1천억원 증액이 결정됨. 2차전지 산업의 경우 차입 부담이 매우 크고 재무안정성 측면에서 우려가 있지만, 산업 성장성과 그룹의 지원 가능성은 긍정적임.

- 에스엘엘중앙(BBB+)은 1년과 2년물 각각 7.2%와 7.99%로 낙찰금리가 결정됨. 금리 레벨이 상승하면서 하이일드 펀드 외에도 고금리 매리트가 부각되면서 리테일 수요가 우호적으로 작용하는 것으로 보임.

크레딧 전망– 매파적 FOMC 시장 변동성 확대, 부동산 PF 점검 결과

- 매파적 FOMC 결과. 점도표 '23년 5.6%, '24년 5.1%(-50bp)로 기존 4.6%(-100bp)에서 인하 폭 축소. 고금리 장기화 우려로 미국채 2년과 10년은 5.14%, 4.49%, 국채는 3년과 10년 전일 대비+4.5bp, +7.8bp 상승한 3.9%, 4.0% 수준까지 상승함. 원-달러 환율도 1340원 수준까지 9.6원 급등함. 국내는 경기 둔화 우려가 큰 상황에서 금리 격차 확대 부담이 더욱 가중되는 상황임.

- 크레딧 채권 시장도 매파적 동결로 인한 시장충격과 변동성 확대로 인해 전반적으로 약보합세 흐름을 나타냄.

- 크레딧 약한 고리인 부동산 PF 관련한 정부 발표에 따르면 8월말 현재 대주단 협약은 187개 사업장임. 이중 152개사업장이 정상화가 진행되고 있고, 23개는 공동관리 부결 및 사업장 정리가 진행됨. 단계별로는 144개(77%)가 브릿지론, 지역별로는 103개가 지방사업장임.

- 업권별 연체율은 증권사 17%, 저축은행 4.6%, 여신전문 3.9% 수준으로 여신전문을 제외하고 증가세이나 상승폭이 둔화되고 있고 관리 가능한 수준으로 판단하고 있는 상황임. 캐피탈사 요주의 비율 증가는 분류기준 강화의 영향도 있어, 건전성 관리 강화 측면에서 긍정적임.

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동(9/21일기준)

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	3.68	3.93	3.96	4.03	-	-	-	-	4	9	10.1	10.1	14.7	17.1	16.0	15.7
특수채 AAA	3.97	4.29	4.32	4.33	29.7	36.0	35.8	29.8	3.3	1.4	0.5	1.0	1.8	3.2	2.9	0.2
은행채 AAA	4.06	4.42	4.52	4.67	38.6	49.3	55.8	64.5	2.6	1.3	0.2	0.2	2.7	3.1	1.1	-0.7
여전채 AA+	4.19	4.66	4.75	5.20	51.5	73.7	79.1	116.9	2.7	1.5	0.7	0.4	-3.5	2.4	2.8	0.3
여전채 AA-	4.40	5.01	5.15	5.58	72.0	108.5	119.3	155.7	2.9	2.0	0.8	0.5	-4.4	3.0	2.7	0.2
여전채 A+	5.21	5.84	6.12	6.34	153.8	191.8	215.9	231.3	2.7	0.7	0.2	0.4	-4.2	0.8	2.6	0.3
회사채 AAA	4.12	4.43	4.59	4.85	44.4	50.4	63.3	81.9	2.4	0.4	-0.3	-0.4	-1.3	-0.5	-1.2	-3.2
회사채 AA+	4.21	4.58	4.77	4.98	53.4	65.8	80.6	95.7	2.2	-0.1	-0.2	0.1	-1.7	-0.8	-0.5	-2.6
회사채 AA0	4.25	4.62	4.83	5.09	57.5	69.4	87.0	105.8	2.1	-0.1	-0.2	0.1	-1.7	-0.7	-0.6	-2.4
회사채 AA-	4.29	4.68	4.94	5.28	61.2	75.7	97.8	125.6	2.2	-0.1	-0.2	0.1	-1.7	-0.7	-0.4	-2.3
회사채 A+	4.76	5.34	5.74	5.98	108.4	141.7	178.0	194.8	1.4	-0.2	-0.2	0.1	-3.9	-0.3	1.2	-0.9
회사채 A0	4.94	5.61	6.17	6.42	126.0	168.2	220.9	239.1	1.5	-0.2	-0.2	0.1	-3.8	-0.3	1.2	-0.9
회사채 A-	5.21	6.05	6.76	6.96	153.5	212.6	280.3	293.0	1.5	-0.2	-0.1	0.1	-3.8	-0.3	1.2	-0.9
회사채 BBB+	6.79	8.69	8.90	9.01	311.1	476.3	493.9	498.3	1.6	-0.3	-0.1	0.1	-3.2	-0.2	1.2	-0.8

주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동

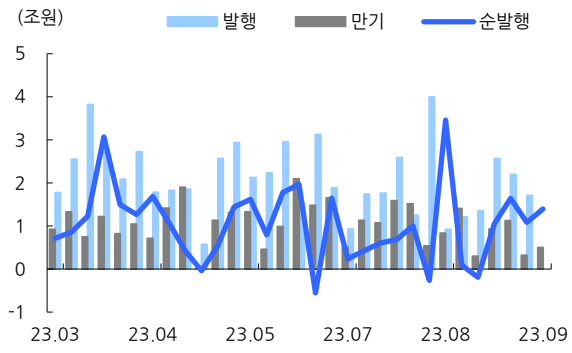
자료: Infomax, 현대차증권

〈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					
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	1,400	2	개별민평	-30	30	25	2,000	2.22	차환자금	4.60%
한국금융지주	2023-09-13	2023-09-20	AA-	600	1,250	3	개별민평	-30	30	23	2,250	3.75	차환자금	4.71%
BNK금융지주(신종)	2023-09-14	2023-09-22	AA-	1,050	1,500	NC5	절대금리	5.00%	5.80%	5.70%	1,570	1.50	차환자금, 운용자금	#N/A
케이디비생명보험(후)	2023-09-14	2023-09-22	A+	1,200	1,200	10	절대금리	6.70%	7.00%	7.00%	1,100	0.92	차환자금	#N/A
롯데렌탈	2023-09-14	2023-09-25	A+	400	450	2	개별민평	-50	50	0	2,710	6.78	차환자금	4.96%
롯데렌탈	2023-09-14	2023-09-25	A+	400	400	3	개별민평	-50	50	0	4,850	12.13	차환자금	5.12%
코리아에너지터미널	2023-09-18	2023-09-26	AA-	300		3	개별민평	-30	30	19	850	2.83	시설자금	4.74%
포스코퓨처엠	2023-09-18	2023-09-26	AA-	1,000	2,000	3	개별민평	-30	30	0	5,900	5.90	ESG	4.44%
포스코퓨처엠	2023-09-18	2023-09-26	AA-	500	500	5	개별민평	-30	30	10	900	1.80	ESG	4.60%
에스엘에중앙	2023-09-19	2023-09-27	BBB+	200	360	1	절대금리	6.20%	7.20%	7.20%	330	1.65	차환자금	6.70%
에스엘에중앙	2023-09-19	2023-09-27	BBB+	300	390	2	절대금리	7.00%	8.00%	7.99%	350	1.17	차환자금	7.96%

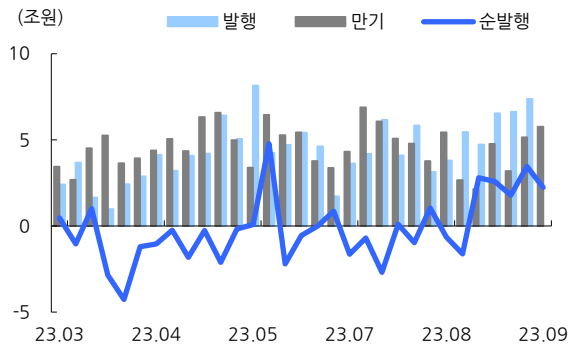
자료: 회사공시, 현대차증권

〈그림 1〉 공사채 발행, 만기, 순발행



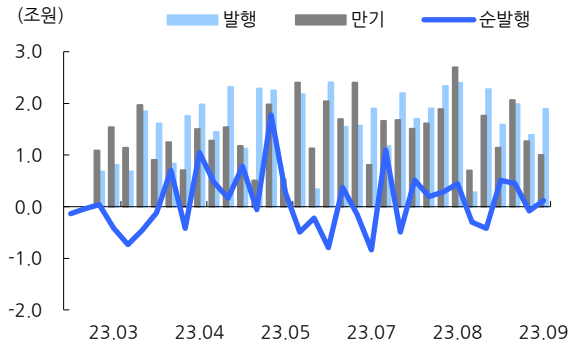
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 2〉 은행채 발행, 만기, 순발행



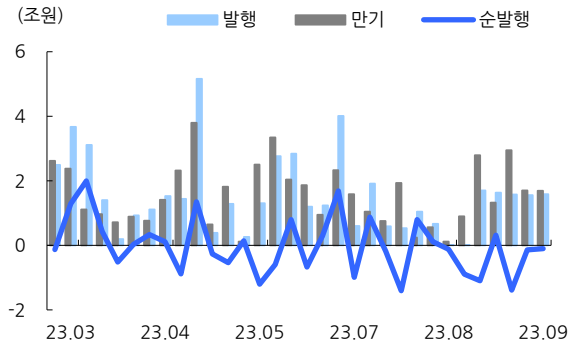
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 3〉 여전채 발행, 만기, 순발행



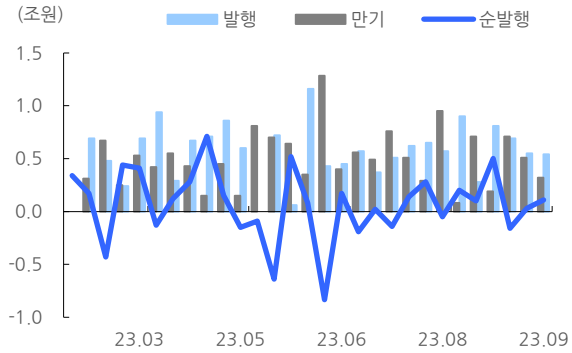
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 회사채 발행, 만기, 순발행



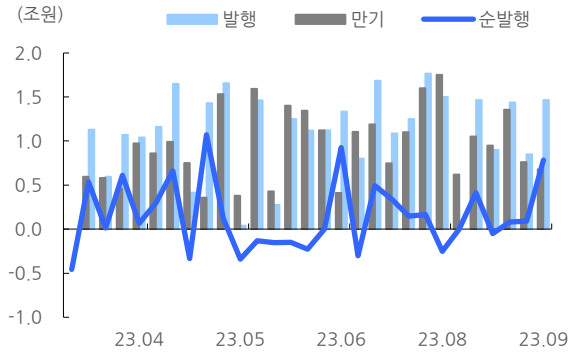
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 5〉 카드 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행

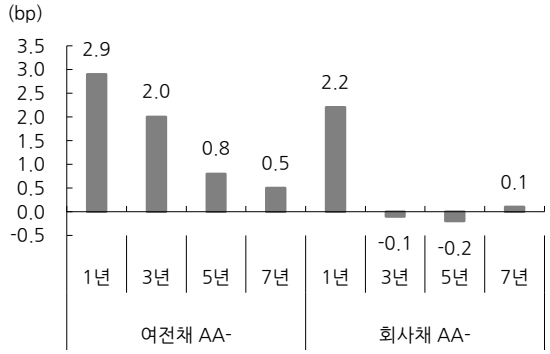


자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 전주대비스프레드 변동(3년물)

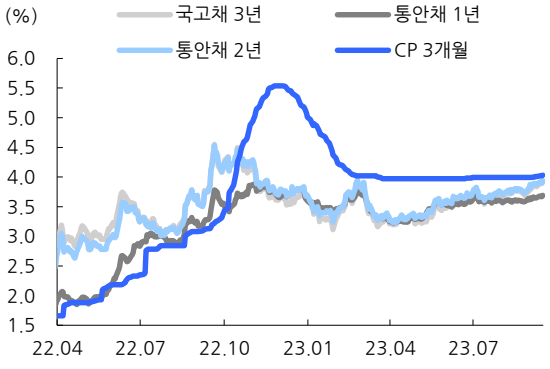
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



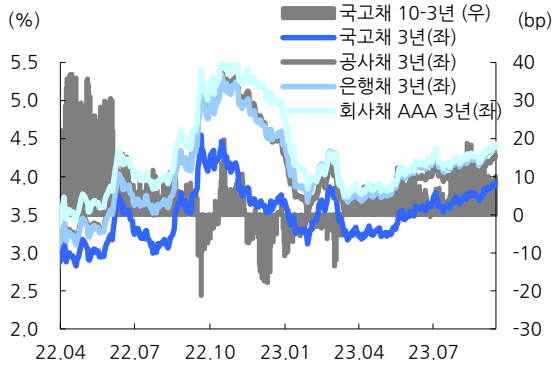
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



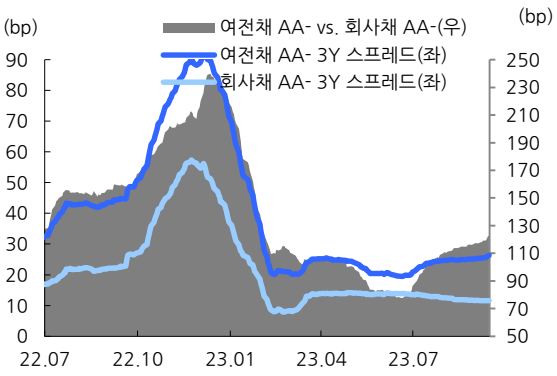
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



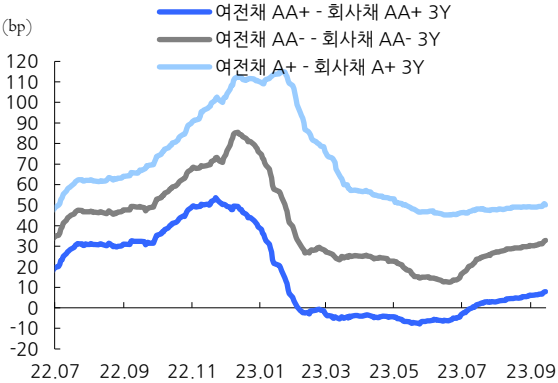
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



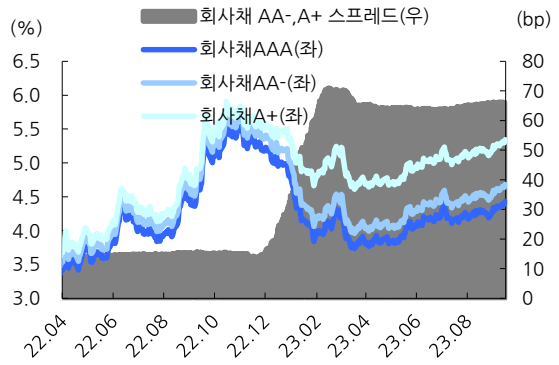
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 vs. 회사채



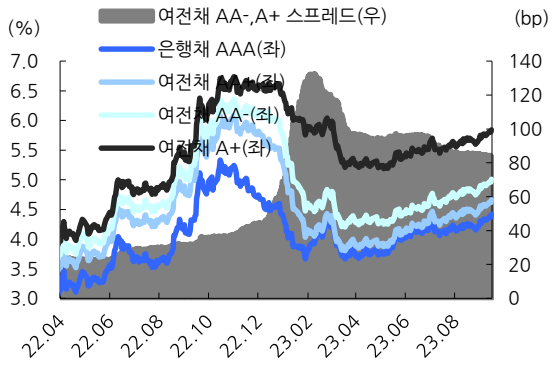
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 13〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



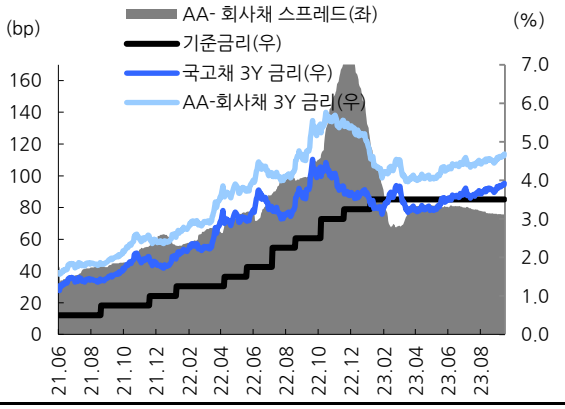
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 14〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



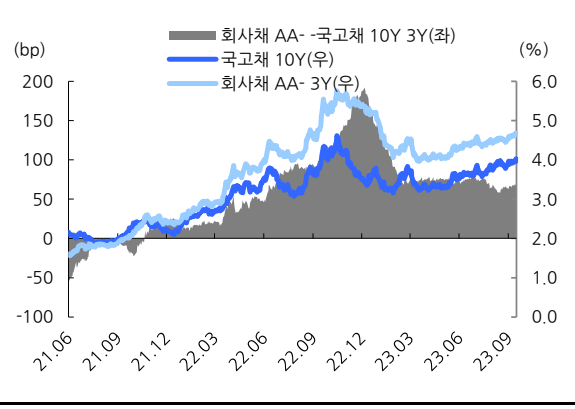
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 15〉 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 16〉 회사채 3Y - 국고채 10Y

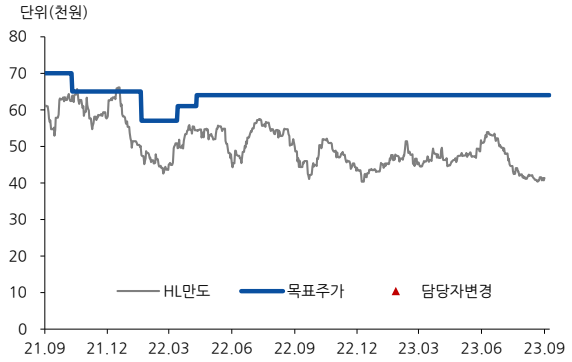


주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.08.02	M.PERFORM	70,000	-13.67	-7.43
2021.10.13	BUY	70,000	-9.76	-8.14
2021.11.01	M.PERFORM	65,000	-9.40	1.69
2022.02.10	M.PERFORM	57,000	-19.17	-10.88
2022.04.04	BUY	61,000	-13.11	-8.52
2022.05.02	BUY	64,000	-20.06	-10.16
2022.11.02	AFTER 6M	64,000	-27.58	-15.78
2023.09.25	BUY	64,000		

▶ 최근 2년간 HL만도 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.