Morning Meeting Notes

2025-03-26

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
2차전지산업(OVERWEIGHT) Tesla 논란, 미국 EV 수요 기반 확대로 이어질 것
현대제철(BUY/32,000) - 미국 제철소 투자. 작은 발걸음이나 거대한 도약을 기대
[퀀트] Weekly Quanticle - 공매도 D-5, 체크포인트
중국 자동차산업 - BYD실적, 친환경차 차별화를 확인

주식시장
국내 증시는 국내외 정치적 불확실성과 달러화지수 강세에 원/달러 환율 장중 1,470원을 돌파하자 안전자산 선호심리 높아지면서 하락 마감. 외국인은 7거래일만에 코스피 순매도 전환. 업종별로는 최근 강세 보였던 방산, 조선, 반도체 종목이 약세 시현. 한편, 현대차와 기아는 현대차그룹 대미 투자 계획 발표 소식에 상승 마감
미국 증시는 소폭 상승 마감. 장 초반 컨퍼런스보드 소비자 신뢰지수 하락에 증시 다소 부진했으나, 트럼프 대통령의 관세 정책 유연성에 대한 기대감이 시장에 긍정적 영향. 주요 기술주들이 강세를 보였으며, 통신서비스 업종은 1% 이상 오르며 상승세를 보임. 테슬라는 2월 유럽 판매가 전년대비 감소를 이어갔지만, 개인들의 매수세 이어지면서 +3.5% 상승 마감

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 전일 미국 서비스업 PMI 호조와 관세 관련 트럼프 대통령의 유연한 태도에 미국채 금리는 상승. 국고채는 이에 동조하여 약세 시현
미국채 금리는 하락 마감. 소비자 신뢰지수가 예상치에 미치지 못하면서 하락 요인으로 작용. 또한, 2년물 국채 입찰이 호조를 보인 것이 단기물 금리 하락을 지지하는데 일조
원/달러 환율은 전장 대비 1.50원 상승한 1,469.20원에 마감. 전일 미국 3월 S&P 서비스업 PMI 예상 상회에 달러 강세 진행 및 국내 정국 불확실성 지속된 영향
달러 인덱스는 104.22로 하락. 유로의 강세 속에 104선을 내주기도 했으나, 미국 관세 경계감에 하락폭 회복

Trump watch
트럼프, 상호관세 2단계 추진 및 슈퍼301조 동원 검토
트럼프 대통령은 4월 2일 상호관세 발표와 함께 2단계 접근 방식을 도입할 계획이며, 슈퍼301조를 활용해 외국의 무역 관행에 대한 조사를 진행할 예정
슈퍼301조를 통해 경제비상대권을 발동해 즉각적인 관세 부과를 고려하며, 최대 50%의 고관세가 가능
또한, 1974년 무역법을 통해 최대 150일간 15% 관세 부과하는 방안도 검토 중

New Publications
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)
[게임] GAME START(2025-03-17)

Rating, Target Price Changes

한화에어로스페이스	BUY	630,000 원 ▷	BUY	779,000 원	(2025-03-25)
금호건설	M.PERFORM	2,400 원 ▷	M.PERFORM	2,800 원	(2025-03-21)
KB금융	INITIATION	▷	BUY	104,000 원	(2025-03-21)
신한지주	INITIATION	▷	BUY	68,000 원	(2025-03-21)
하나금융지주	INITIATION	▷	BUY	81,000 원	(2025-03-21)
우리금융지주	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2025-03-21)
기업은행	INITIATION	▷	BUY	19,000 원	(2025-03-21)
LG헬로비전	BUY	2,700 원 ▷	M.PERFORM	2,600 원	(2025-03-20)
태광	BUY	19,000 원 ▷	BUY	28,000 원	(2025-03-20)
디아이	BUY	35,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-03-20)
삼성SDI	BUY	320,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-03-17)
켐트로닉스	INITIATION	▷	BUY	40,000 원	(2025-03-13)
한국항공우주	BUY	72,000 원 ▷	BUY	98,000 원	(2025-03-11)
칩스앤미디어	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-03-11)
성광벤드	BUY	27,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2025-03-06)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
현대모비스	22,942	KB금융	33,232
엘케이켐	20,872	KODEX 200선물인버스2X	14,648
한국항공우주	18,591	HD현대일렉트릭	12,355
HD현대일렉트릭	17,889	LG에너지솔루션	12,187
레인보우로보틱스	16,623	LG화학	10,289

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-53,458	KODEX 코스닥150레버리지	-37,263
KB금융	-31,488	TIGER 미국S&P500	-26,690
현대로템	-19,838	삼성중공업	-22,395
HLB	-14,783	엘케이켐	-21,820
두산에너빌리티	-14,523	삼성전자	-18,468

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,615.81	-0.62	-0.55
대형주	2,617.89	-0.56	-0.14
중형주	2,854.79	-0.96	-2.88
소형주	2,157.10	-0.78	-2.32
KOSDAQ	711.26	-1.24	-7.56

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-781	62	-288
누적순매수(D-20)	-9,154	-21,888	1,485

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	141,361	120,810	191,241

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.87	+0.51	-2.56
금융	481.29	-0.48	-1.20
운수장비	3,286.40	-1.15	+2.96
유통	351.18	-1.42	-0.13
음식료	3,930.59	-0.87	+3.54
의약품	16,093.29	+0.38	-3.75
전기전자	23,944.86	-0.86	+0.30
철강금속	5,226.77	-1.21	+4.63
화학	3,464.85	-1.16	-1.84
유틸리티	755.50	+0.56	-1.86
통신	461.81	+0.69	+0.15

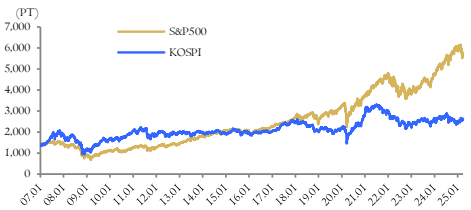
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,776.65	+0.16	-3.00
NASDAQ	18,271.86	+0.46	-3.97
일본	37,780.54	+0.46	-1.20
중국	3,369.98	-0.00	+0.72
독일	22,852.66	+0.00	+1.97

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.61	+0.80	+1.60
국고채 (10년)	2.82	+0.50	+2.40
은행채AAA (3년)	2.89	+0.80	+0.70
미국국채 (2년)	4.02	-1.95	-7.45
미국국채 (10년)	4.31	-2.25	+1.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,469.20	+0.10	+2.71
원/백 엔	980.16	+0.64	+2.07
원/위안	202.45	+0.05	+2.63
달러/유로	1.08	-0.10	+2.61
위안/달러	7.26	+0.05	+0.08
엔/달러	149.89	-0.54	+0.63
Dollar Index	104.22	-0.09	-1.92

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.00	-0.16	+0.10
금 (usd/oz)	3,025.90	+0.34	+3.67
BDI	1,652.00	+0.55	+64.87
천연가스(NYMEX)	3.84	-1.89	-8.00

KOSPI, S&P 추이



본 조사자료는 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.

2차전지 업종

Tesla 논란, 미국 EV 수요 기반 확대로 이어질 것

OVERWEIGHT

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

Tesla 수요 이탈 → GM, 현대/기아, BMW 등 OEM 전기차 수요로 이어질 것

최근 Elon Musk의 정치 참여로 인해 Tesla 브랜드 가치에 대한 논란이 이어지고 있다. 이것이 판매량 부진으로 이어질 것이라는 우려이다. 당사는 이러한 논란이 오히려, 미국 전기차 수요 기반 확대로 이어질 것으로 판단한다. Top pick은 LG에너지솔루션, LG화학을 유지한다.

Tesla의 지지 기반이 되어주던 환경과 에너지 전환에 관심이 많은 수요자들과 일부 Blue State 지지자들이 Tesla의 수요 기반으로부터 벗어날 수 있다. 하지만, 이러한 수요자들이 내연기관을 구매할 가능성은 낮다. 이들이 Tesla 외 OEM들의 전기차를 구매할 가능성이 높다는 판단이다. GM, 현대/기아, Ford, BMW 등 과거 대비 소비자 선택지가 늘었다. EV-Volumes에 따르면, 미국 전기차 판매는 2월까지 누적 +12%(YTD) 성장했는데, Tesla는 전년비 유사한 판매를 보인 반면, GM +58%, VW +74%, BMW +53%, Ford +20% 등 Tesla 외 브랜드 판매는 +19% 성장하여 큰 대비를 이루었다.

Red State 지지자들의 Tesla 구매 가능성 높아짐. 또한, Trump 대통령의 EV에 대한 인식변화 가능성

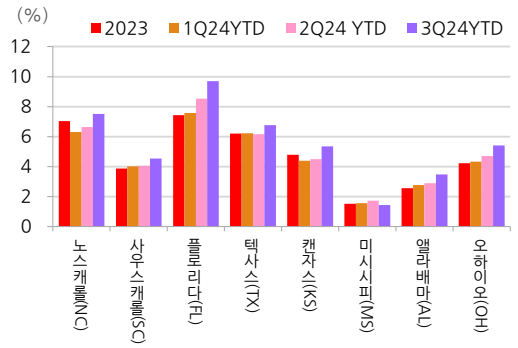
관건은, 전통적인 Red State 지지자들이 Tesla 차량 구매에 나설 가능성이 크다는 것이다. Trump 대통령이 Tesla 차량을 구매한 이후 Tesla 차량 구매가 늘어날 것으로 추정되는데, Trump 대통령이 Tesla 차량을 시승하면서 "모두 다 컴퓨터야! (Everything is Computer!)" 라고 언급한 것이 전기차가 가진 기후변화 대응 및 에너지 전환 관련 이미지를 첨단 기술 디바이스로 전환시키는 중요한 모멘텀이 될 것으로 판단한다. 이에 따라, 기존 기후변화에 부정적인 인식을 가졌던 Red State 지지자들이 Tesla 차량을 구매하는데 동인이 될 것으로 판단한다. 또한, Trump 대통령의 전기차에 대한 인식 변화는 향후 전기차 보조금 관련 정책 변화에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다.

미국 Red State에서 Tesla 판매시 미국내 전기차 시장 큰 폭 성장 전망. 유럽 규제 완화 강도 크지 않아 유럽도 올해부터 CO_2 배출 규제 강화 영향권

미국 전기차 침투율은 Red State와 Blue State가 극명한 차이를 보인다. 미국 전기차 침투율이 '24년 10% 였던데 반해, Red State 중 10%를 넘는 주가 거의 없다. 반면, California, Oregon 등 중요한 Blue State 지역에서 전기차 침투율은 20%를 상회하고 있다. 따라서, 2Q25 이후, Tesla 신형 ModelY가 미국에 인도되고 전체 판매량이 회복되는 시기에, Tesla 전기차 판매가 GM, 현대/기아, Ford 등의 전기차 판매를 잠식하기 보다는 동반성장 할 가능성이 높다. 이는 미국 전기차 시장 수요 기반을 크게 확대시키는 요인으로, 미국 전기차 시장 성장 모멘텀이 될 것으로 판단한다.

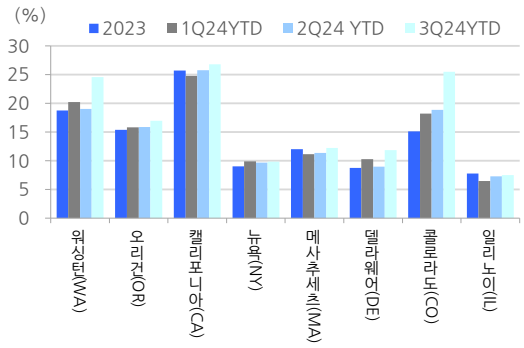
이러한 흐름이 유럽에서도 유사하게 이어질 것으로 판단한다. 유럽에서 BMW, VW 등 판매가 Tesla를 상회하고 있으나, 향후 ModelY 주니퍼 신모델 판매 이후 변화가 주목된다. 또한, BMW, VW 등에 배터리를 주로 공급하고 있는 한국 배터리 업체들의 유럽공장 가동률이 점진적으로 회복될 것으로 판단한다. 또한, EU가 탄소배출량을 '25~'27년 평균 배출량으로 규제 준수 여부를 측정 받게 되는데, '25년 배출량 감축이 부족할 경우 '27년 배출량 감축에 부담이 생기기 때문에 사실상 큰 변화가 없는 것으로 판단하여 올해 유럽 전기차 판매에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

<그림1> Red State 전기차 침투율 10% 미만



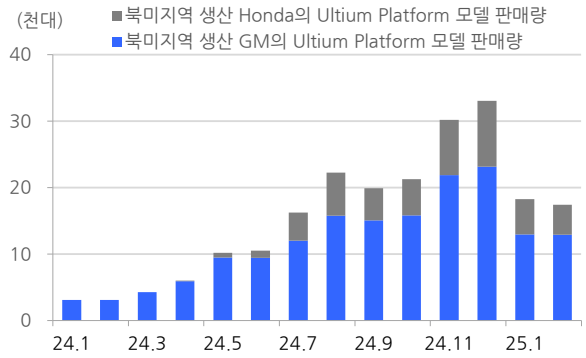
자료 : Alliance for Automotive Innovation, 현대차증권

<그림2> Blue State 전기차 침투율 20% 상회주 다수



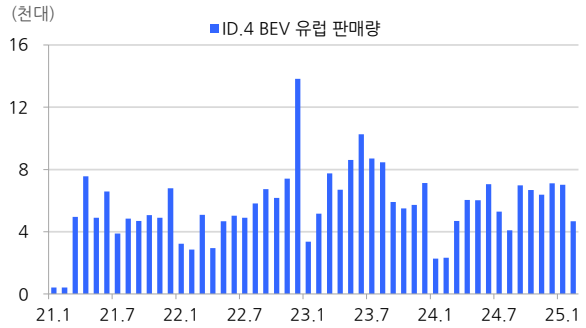
자료 : Alliance for Automotive Innovation, 현대차증권

<그림3> GM, Honda 전기차 판매 2월 누적 +477%(YTD)



자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림4> ID.4 BEV 유럽 판매 2월 누적 +154%(YTD)



자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림5> Trump 대통령, Tesla 차량 구매

자료 : USA Today, 현대차증권

<그림6> Trump 대통령, "모두 다 컴퓨터야!"

자료 : Business Insider, 현대차증권

<표1> 주요 OEM별 미국 전기차 2025년 2월 판매량

(단위: 대, %)	2025.02	2024.02	YoY
Tesla Inc.	38,400	41,700	-7.9%
VW Group	6,818	5,764	18.3%
Hyundai Motor	8,962	9,175	-2.3%
GM	9,351	4,700	99.0%
Toyota Motor Corp.	5,517	5,632	-2.0%
Ford	8,433	6,954	21.3%
Stellantis	7,766	14,999	-48.2%
BMW Group	6,836	4,580	49.3%
Honda Motor	4,427	0	N/A
Mercedes-Benz Group	5,087	4,245	19.8%
미국 전기차 판매량	**117,004**	**109,949**	**6.4%**
(테슬라 제외)미국 전기차 판매량	**78,604**	**68,249**	**15.2%**

주: LCV 등 모든 Segment 포함 수치
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<표2> 주요 OEM별 미국 전기차 2025년 누적 판매량

(단위: 대, %)	2025 YTD	2024 YTD	YTD
Tesla Inc.	83,400	82,920	0.6%
VW Group	16,252	9,357	73.7%
Hyundai Motor	17,552	17,548	0.0%
GM	17,533	11,132	57.5%
Toyota Motor Corp.	12,239	10,792	13.4%
Ford	14,823	12,315	20.4%
Stellantis	13,499	27,666	-51.2%
BMW Group	12,036	7,870	52.9%
Honda Motor	9,555	0	N/A
Mercedes-Benz Group	9,724	8,032	21.1%
미국 전기차 판매량	**235,402**	**210,483**	**11.8%**
(테슬라 제외)미국 전기차 판매량	**152,002**	**127,563**	**19.2%**

주: LCV 등 모든 Segment 포함 수치
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

미국 제철소 투자. 작은 발걸음이나 거대한 도약을 기대

BUY **TP 32,000원**

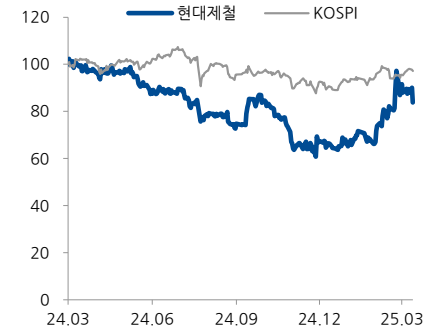
현재주가 (3/25)	27,450원
상승여력	16.6%
시가총액	3,663십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	32,650원/19,900원
일평균 거래대금 (60일)	22십억원
외국인 지분율	19.44%
주요주주 지분율	
기아외5인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.7	26.5	2.4
상대주가(%p)	9.3	18.0	1.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	854	1,093	32,000
After	1,608	3,258	32,000
Consensus	1,948	3,099	34,071
Cons. 차이	-17.5%	5.1%	-6.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 전망

- 현대제철은 25일 공시를 통해 미국 루이지애나에 연산 270만톤 제철소 투자를 발표
- 투자 발표일인 25일 주가는 약세를 시현. 1) 부진한 철강 업황과 높은 투자비 대비 낮은 수익성 우려, 2) 투자재원 조달에 있어서 유상증자 가능성 우려, 3) DRI 전기로에서 생산될 자동차강판에 대한 시장의 확신 부족이 배경
- 동사의 재무 부담이 가중되지 않는 수준에서 미국 투자 규모가 결정된다면 최소한 주가에는 부정적일 이유는 없다고 판단됨

  1) 2018년 이후 무역장벽으로 전세계에서 미국 철강가격이 가장 높으며 실제 2월 철강 관세 발표 후 냉연코일 가격은 톤당 998달러에서 1,281달러로 30% 급등. 여러 조건들을 가정하여 판매가격이 톤당 1,000달러일 때 ROIC 3%, ROE 2%로 추정되나 1,200달러일 때 ROIC 10%, ROE 17%로 개선 추정되고

  2) 동사가 밝힌 바대로 자기자본이 50%이고 이 중 일부를 현대제철이 부담할 것이어서, 시장에서 우려하는 바와 달리 유상증자의 가능성은 크지 않을 것으로 예상되기 때문
- 향후 현대제철이 부담하는 투자 규모가 구체화되고, 자동차강판 생산에 대한 시장의 확신이 강화가 되면, 이번 투자에 대한 동사에 대한 불확실성이 해소되면서 투자심리도 개선될 것으로 기대

주요 내용 점검

- 동사는 미국 루이지애나에 연산 270만톤의 DRI 전기로 방식의 설비투자를 발표함 투자기간은 2026년 3분기~ 2029년 1분기, 총 투자비는 58억 달러이며, 자본 구조는 자기자본 50%, 외부차입 50%으로 현대제철, 현대차 그룹 및 제3자의 공동출자 협의 중으로 언급함
- 제품 구성은 270만톤 기준으로 자동차용 180만톤, 일반용 90만톤(열연 65만톤, 냉연 25만톤)이며 현대차, 기아의 미국 내 자동차 생산량을 110~120만톤으로 가정하였을 때 상당 부분이 현대차그룹향으로 판매될 것으로 예상됨

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 (%)
2023	25,915	798	461	2,441	3,456	-54.7	10.6	0.3	5.2	2.4	2.7
2024	23,226	159	-12	1,870	-87	적전	NA	0.1	5.8	NA	3.6
2025F	23,561	293	215	2,001	1,608	흑전	17.1	0.2	5.7	1.1	2.7
2026F	24,463	452	435	2,175	3,258	102.6	8.4	0.2	5.1	2.3	2.7
2027F	25,173	475	618	2,183	4,629	42.1	5.9	0.2	4.9	3.1	2.7

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 현대제철 미국 전기로 제철소 투자 내용

구 분	내 용	비 고
사업 내용	· 미국 內 자동차강판 특화 생산/공급체계 구축	
생산 규모	· **총 270만톤/년** (열연, 냉연/도금 판재류)	
사업 부지	· 미국 루이지애나州 (미시시피강 인접, 약 216만평 규모)	
투자비	· **58억 달러**	
자본 구조	· 자기자본 50%, 외부 차입 50%	
지분 비율	· 협의 중 ※ 당사/현대자그룹 및 기타투자자 공동투자 검토	
건설 기간	· 2026년 3분기 ~ 2029년 1분기	

자료: 현대제철, 현대차증권

<그림2> 현대제철 미국 전기로 제철소 주요 설비 및 특징

	구 분	내 용
1	통합된 설비 구성 (Integrated Mill)	○ 'DRP-전기로' **동일 Site 내 설비 직결**(에너지소비 절감 및 효율성 극대화) ○ **Hot-DRI 혼합 비중 상향**(철스크랩 불순물 최소화, 고급 차강판 생산 가능)
2	전기로 품질 차별화 (Quality)	○ 정밀 정련 설비 구성으로 **불순 원소**(N, S) **유입 최소화** ○ 슬라브 **두께 확대 및 스카핑** 적용 (다양한 고객 Needs 대응 가능)
3	지속가능한 공정 (Sustainable)	○ DR Plant 중 배출되는 **CO_2 선제적 포집 및 저장** (CCS) ○ 전기로 방식의 제조를 통한 **제품 탄소 감축**

자료: 현대제철, 현대차증권

〈그림3〉 현대제철 미국 전기로 제철소 제품 구성 및 역량

(단위 : 만톤)

구 분	자동차용	일반용	계
열 연	-	65	65
냉 연	180	25	205
계	180	90	270

[사업역량 및 제고방안]

1. 자동차 강판 전문기업으로 안정적 수요처 확보 (그룹사 및 타OEM)
2. 70년 이상 전기로 설비 운영 노하우 및 유무형 자산 보유
3. 탄소저감 및 DRP / 전기로 외부 기술 협력 강화
4. 그룹사 해외 사업 운영 경험 활용 / 현대차 남양연구소 협업 강화

자료: 현대제철, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,561	24,463	25,173
증가율 (%)	-5.2	-10.4	1.4	3.8	2.9
매출원가	23,782	21,832	22,021	22,717	23,366
매출원가율 (%)	91.8	94.0	93.5	92.9	92.8
매출총이익	2,132	1,394	1,540	1,746	1,807
매출이익률 (%)	8.2	6.0	6.5	7.1	7.2
증가율 (%)	-24.8	-34.6	10.5	13.4	3.5
판매관리비	1,334	1,234	1,246	1,294	1,332
판관비율(%)	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
EBITDA	2,441	1,870	2,001	2,175	2,183
EBITDA 이익률 (%)	9.4	8.1	8.5	8.9	8.7
증가율 (%)	-23.8	-23.4	7.0	8.7	0.4
영업이익	798	159	293	452	475
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.2	1.8	1.9
증가율 (%)	-50.6	-80.1	84.3	54.3	5.1
영업외손익	-272	-231	-170	-189	-98
금융수익	372	384	383	362	464
금융비용	651	664	541	541	541
기타영업외손익	7	49	-12	-10	-21
종속/관계기업관련손익	5	12	12	12	12
세전계속사업이익	532	-59	135	275	390
세전계속사업이익률	2.1	-0.3	0.6	1.1	1.5
증가율 (%)	-60.6	적전	흑전	103.7	41.8
법인세비용	89	-68	34	69	99
계속사업이익	443	9	101	205	291
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	101	205	291
당기순이익률 (%)	1.7	0.0	0.4	0.8	1.2
증가율 (%)	-57.3	-98.0	1,022.2	103.0	42.0
지배주주지분 순이익	461	-12	215	435	618
비지배주주지분 순이익	-18	20	-113	-230	-326
기타포괄이익	57	-40	0	0	0
총포괄이익	500	-31	101	205	291

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	12,002	12,417	12,908
현금성자산	1,386	1,296	1,405	1,448	1,486
단기투자자산	813	1,015	1,107	1,146	1,186
매출채권	2,929	2,524	2,816	2,914	3,016
재고자산	6,279	6,291	6,310	6,531	6,830
기타유동자산	250	335	365	378	391
비유동자산	23,265	23,284	23,248	23,152	23,072
유형자산	18,250	18,431	18,406	18,366	18,329
무형자산	1,438	1,402	1,314	1,226	1,149
투자자산	2,200	2,292	2,368	2,401	2,434
기타비유동자산	1,377	1,159	1,160	1,159	1,160
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	35,219	34,744	35,249	35,569	35,981
유동부채	7,984	7,699	8,072	8,229	8,392
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
매입채무	1,330	1,467	1,600	1,656	1,713
유동성장기부채	2,552	2,364	2,364	2,364	2,364
기타유동부채	2,813	2,652	2,892	2,993	3,099
비유동부채	7,739	7,711	7,842	7,897	7,954
사채	3,207	2,775	2,775	2,775	2,775
장기차입금	2,635	3,383	3,383	3,383	3,383
장기금융부채	126	111	111	111	111
기타비유동부채	1,771	1,442	1,573	1,628	1,685
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,723	15,410	15,913	16,126	16,345
지배주주지분	19,100	18,919	19,034	19,371	19,889
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,000	1,059	1,059	1,059	1,059
이익잉여금	13,639	13,400	13,516	13,852	14,371
비지배주주지분	396	415	302	72	-254
자본총계	19,496	19,334	19,336	19,443	19,635

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,948	1,777	1,955	1,794	1,801
당기순이익	443	9	101	205	291
유형자산 상각비	1,555	1,621	1,620	1,635	1,632
무형자산 상각비	87	90	88	88	76
외환손익	8	7	-8	-10	-1
운전자본의 감소(증가)	304	276	153	-124	-198
기타	-449	-226	1	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-132	-1,503	-1,756	-1,656	-1,667
투자자산의 감소(증가)	-74	-90	-77	-32	-33
유형자산의 감소	24	22	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-824	-1,672	-1,595	-1,595	-1,595
기타	742	237	-84	-29	-39
재무활동으로인한현금흐름	-2,121	-354	-90	-95	-95
차입금의 증가(감소)	-1,006	732	0	0	0
사채의증가(감소)	-589	-432	0	0	0
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금	-132	-132	-99	-99	-99
기타	-394	-521	9	4	4
기타현금흐름	-8	-10	0	0	0
현금의증가(감소)	-313	-90	109	43	38
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,405	1,448
기말현금	1,386	1,296	1,405	1,448	1,486

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,320	66	758	1,537	2,183
EPS(지배순이익 기준)	3,456	-87	1,608	3,258	4,629
BPS(자본총계 기준)	146,097	144,880	144,899	145,696	147,140
BPS(지배지분 기준)	143,130	141,768	142,636	145,154	149,044
DPS	1,000	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	11.0	318.7	36.2	17.9	12.6
P/E(지배순이익 기준)	10.6	-241.7	17.1	8.4	5.9
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	5.2	5.8	5.7	5.1	4.9
배당수익률	2.7	3.6	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-57.3	-98.0	1,048.2	102.6	42.1
EPS(지배순이익 기준)	-54.7	적전	흑전	102.6	42.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	0.0	0.5	1.1	1.5
ROE(지배순이익 기준)	2.4	-0.1	1.1	2.3	3.1
ROA	1.2	0.0	0.3	0.6	0.8
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	82.3	82.9	83.2
순차입금비율	38.1	39.5	38.5	37.9	37.1
이자보상배율	1.9	0.4	0.7	1.1	1.2

** K-IFRS 연결 기준*

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

Weekly Quanticle

공매도 D-5, 체크포인트

공매도 재개 전 한달, 무슨 일이 있었나

- 3월 한달 간 KOSPI +3.28%, KOSDAQ -4.40%로 상반되는 흐름 보이는 중
- KOSPI 상승세는 반도체 업종이 견인하는 중. 압도적(62.9%)인 기여도 기록하며 증시 상승의 대부분을 차지. 3월에도 상사, 자본재(12.9%), 기계(4.0%) 등의 기여도는 견조한 흐름
- 대체로 1~2월에 지수 상승 기여도가 높았던 업종이 3월에도 모멘텀을 유지하고 있는 모습
- 한편, 1~2월 부진했던 자동차(20.2%)의 기여도 반전 확인되는 상황. 반대로, 소프트웨어, 조선, 건강관리, IT가전 등은 3월 들어 기여도 (-)로 전환, 상대적 약세 기록 중

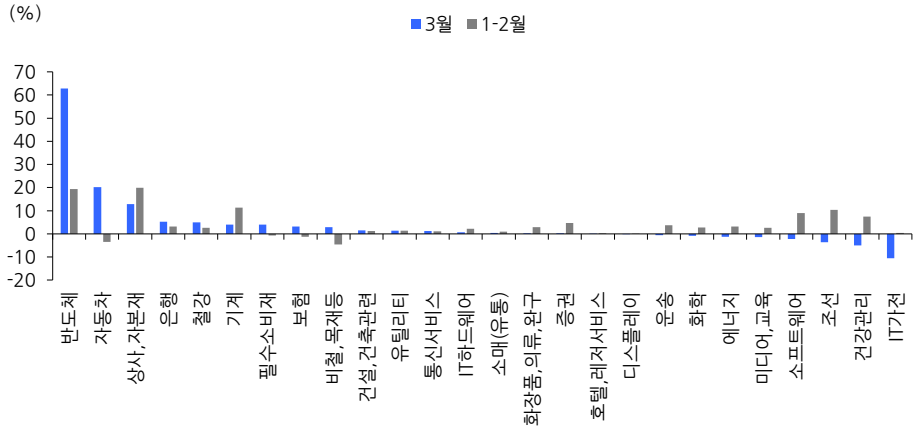
과거 대비 빠른 속도로 상승하는 대차잔고 비중

- KOSPI의 대차잔고 비중은 공매도 재개 한달 전인 3월부터 상승세를 보이는 중
- 2009년을 제외하면 과거 공매도 재개 시점 한달 전부터는 대체로 대차잔고 비중이 상승하는 유사한 패턴이 보임
- 다만, 이번 대차잔고 비중의 상승 속도가 과거 대비 빠르다는 것을 주목할 필요. 공매도 재개를 앞두고 과거대비 가파른 상승세를 보이는 중
- 업종별로는, IT가전, IT하드웨어가 대차잔고 비중 상승 상위 업종을 기록하고 있으며, 조선, 상사, 자본재 업종이 그 뒤를 잇고 있음. 유틸리티 업종은 유일하게 2월말 대비 대차잔고 비중이 감소

대차잔고 비중이 높아지는 시기를 유의할 필요

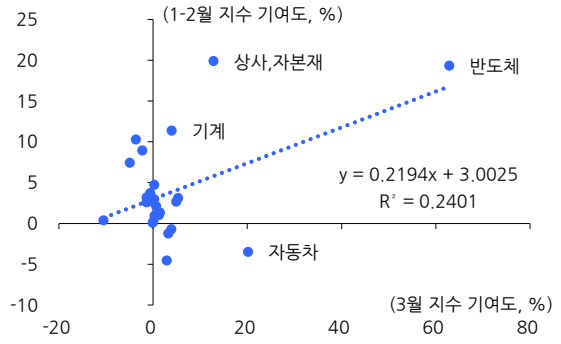
- KOSPI200을 유니버스로, 매월 말 대차잔고 비중이 높은 상위 20% 종목을 매수하는 컨셉의 포트폴리오를 구성
- 해당 포트폴리오는 증시의 대차잔고 비중과 역의 상관관계를 보임. 즉, 대차잔고 비중이 높아질수록 해당 포트폴리오의 상대성과가 낮아짐
- 이는 곧 대차잔고 비중이 높아지는 국면에서 해당 종목군의 기대수익률이 낮다는 것. 최근 대차잔고의 가파른 상승세를 감안하면, 대차잔고 비중이 높은 종목들을 유의할 필요
- 이를 바탕으로, KOSPI+KOSDAQ 내 시가총액 5,000억원 이상의 종목 중 대차잔고 비중(시총 대비)이 높은 종목 상위 30개 종목을 스크리닝
- 1) 대체로 2월말 기준으로도 대차잔고 비중이 높아져 있는 종목이 상위에 스크리닝되며, 2) 2차전지, 헬스케어 업종에 포함된 종목이 다수 스크리닝된다는 특징 확인

<그림 1> 연초 이후 증시 상승 기여도



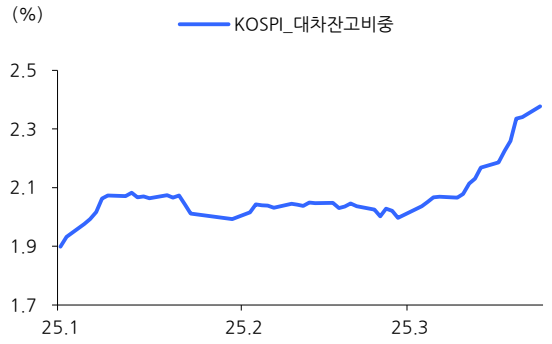
자료: Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

<그림 2> 업종별 모멘텀 대체로 유지되는 모습



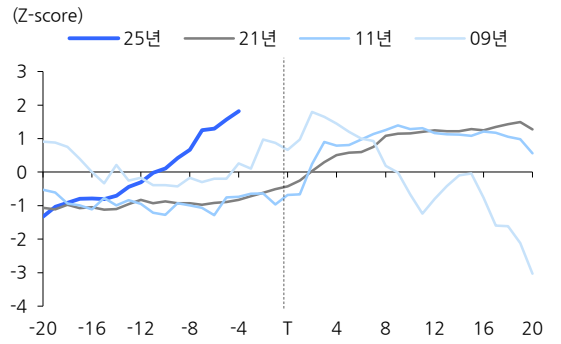
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림 3> KOSPI 대차잔고 비중은 상승하는 중



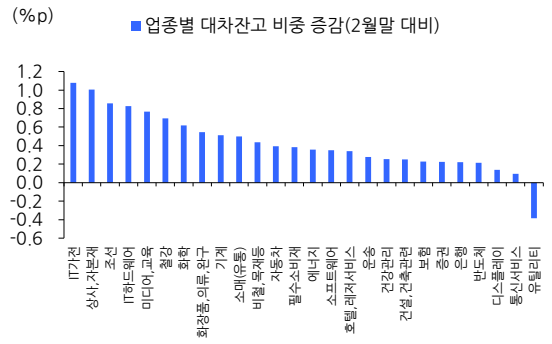
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림 4> 과거 대비 빠른 속도로 상승 중인 대차잔고



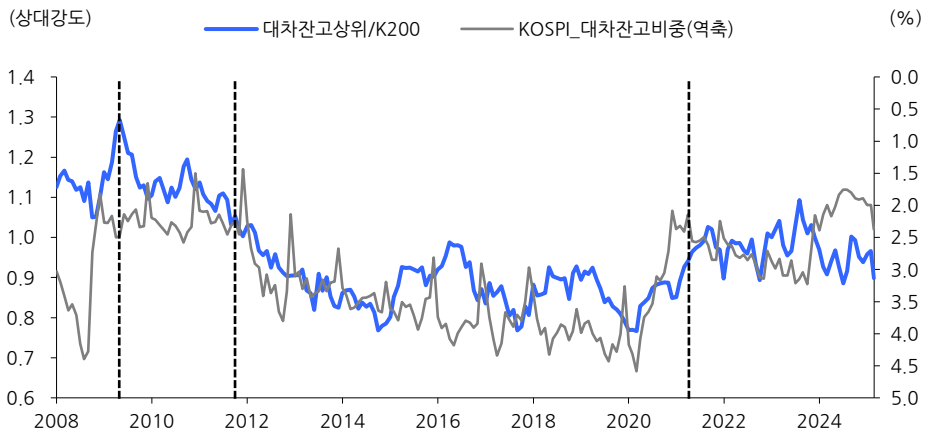
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림 5> 업종별 대차잔고 비중 증감 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 6〉 대차잔고 비중 상승하는 시기를 유의할 필요



자료: Quantiwise, 현대차증권
주: 매월말 대차잔고 비중이 높은 종목 상위 20%로 구성된 포트폴리오

〈표 1〉 대차잔고 비중 상위 30개 종목

코드	종목	시장	업종	시가총액(억원)	대차잔고비중(%)	2월대비증감(%p)
A247540	에코프로비엠	KQ	IT가전	105,136	14.81	2.51
A003670	포스코퓨처엠	KS	화학	105,118	12.37	3.39
A066970	엘앤에프	KS	IT가전	24,936	11.87	2.32
A086520	에코프로	KQ	화학	78,152	11.30	3.81
A085660	차바이오텍	KQ	건강관리	6,425	11.23	-0.44
A000100	유한양행	KS	건강관리	100,903	11.12	2.02
A039200	오스코텍	KQ	건강관리	11,953	8.93	0.02
A028300	HLB	KQ	건강관리	72,678	7.99	0.74
A042700	한미반도체	KS	반도체	82,315	7.92	4.92
A007660	이수페타시스	KS	IT하드웨어	23,496	7.91	4.81
A086900	메디톡스	KQ	건강관리	9,525	7.54	-0.06
A011790	SKC	KS	화학	44,154	7.53	0.59
A039030	이오테크닉스	KQ	반도체	18,073	7.29	0.43
A122870	와이지엔터테인먼트	KQ	미디어,교육	12,411	7.17	0.66
A121600	나노신소재	KQ	화학	7,915	7.07	0.84
A008770	호텔신라	KS	소매(유통)	15,895	6.91	1.35
A140410	메지온	KQ	필수소비재	9,723	6.59	0.53
A336260	두산퓨얼셀	KS	IT가전	10,034	6.51	0.36
A240810	원익 IPS	KQ	반도체	12,541	6.50	0.75
A010120	LS ELECTRIC	KS	기계	57,360	6.36	0.60
A022100	포스코 DX	KS	소프트웨어	39,909	6.33	0.38
A082270	젬백스	KQ	반도체	14,838	6.28	-0.61
A078600	대주전자재료	KQ	IT하드웨어	15,341	6.05	-0.69
A053030	바이넥스	KQ	건강관리	5,537	6.03	1.25
A450080	에코프로머티	KS	IT가전	46,864	6.00	2.73
A006400	삼성 SDI	KS	IT가전	138,904	5.97	2.45
A348370	엔켐	KQ	IT가전	16,532	5.97	0.50
A098460	고영	KQ	IT하드웨어	9,921	5.94	0.41
A036930	주성엔지니어링	KQ	반도체	19,002	5.77	0.75

자료: Quantiwise, 현대차증권
주: KOSPI+KOSDAQ 내 시가총액 5,000억원 이상 종목 기준

중국 자동차산업

BYD실적, 친환경차 차별화를 확인

Analyst 여태경 tk.yeo@hmsec.com

BYD 2024년 연간 실적, 중국 친환경차 기업의 차별화를 대표

-중국 대표 전기차 BYD(002594 SZ, 01211 HK)의 2024년 연간 실적은 매출액 7,771억 위안(YoY +29.0%), 영업이익 504.9억 위안(YoY +32.5%), 순이익 415.9억 위안(YoY +32.7%) 고성장

-사업별 매출은 전기차 6,173.9억 위안(비중 79.5%) YoY +27.7%, 스마트폰부품 및 다이캐스팅 1,596.1억 위안(비중 20.5%) YoY +20.5%를 기록했고, 지역별 매출은 중국 5,552.1억 위안(비중 71.4%) YoY +25.6%, 해외 2,218.9억 위안(비중 28.6%) YoY +38.5%로 균형 성장

-BYD의 실적 고성장은 2024년 중국 자동차 시장의 총 생산량과 판매량이 각각 전년 동기대비 +3.7%, 4.4% 성장에 그친 상황에서 친환경차 기업의 실적 차별화를 보여주고 있음

-2025년 1~2월 중국자동차 총생산/판매량이 455.3/455.2만대로 YoY +16.2/+13.1% 증가한 가운데 BYD를 비롯한 중국 주요 전기차의 판매량은 YoY +20%를 상회

중국 자동차 산업 현황, 친환경차(EV+PHEV) 판매량 급증 요인

-중국 자동차 시장은 자동차 구매 수요 증가와 구매세(10%→7.5%)인하 혜택 등으로 2017년까지 연간 판매량이 2,900만대 수준으로 급성장한 후 미·중 무역분쟁에 따른 향후 경제전망에 대한 부정적 시각, 구매세 감면 종료, COVID-19 등의 악재로 2020년 2,500만대 초반 수준으로 위축

-2021년 이후 점진적 회복세를 보이던 중국 자동차 생산/판매량은 7년의 자동차 교체 사이클+중국 정부의 친환경차 구매세 감면 조치+금리인하에 따른 차량 구매비용 감소 등에 힘입어 2023년 이후 2년 동안 연간 생산량과 판매량 규모가 3,000만대를 돌파

-2019년 중국의 승용차 판매량은 2,144만대에서 2024년 2,756만대로 연평균 +5.1% 성장하는 동안 내연기관 승용차는 2,042만대에서 1,666만대로 연평균 4.0% 역성장한 반면, EV 판매량은 82만대에서 631만대로 연평균 50.4%, PHEV는 20만대에서 458만대로 연평균 86.5% 급성장

-그 결과 2024년 기준 전체 승용차 판매량 중 친환경 승용차 비중은 39.5%까지 상승

친환경차 성장 원인은 정부의 정책적 지원, 아직은 내연기관 자동차의 비중도 상당히 높음

-중국의 친환경 자동차 판매 급증 이유는 1)1선 도시의 내연기관 자동차 구매 시 번호판 지급 불확실성으로 빠르게 번호판 발급이 가능한 친환경차 구매, 2)2023년이후 친환경차 구매세 감면 혜택, 3)이구환신 정책의 보조금 대상 포함 등 정책적 지원 효과 때문

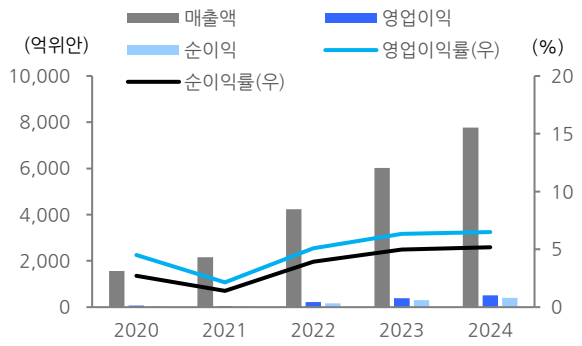
-여전히 60%에 가까운 내연기관 자동차의 판매량은 1)JV들의 전략적 신차 출시 지속, 2)지방 도시의 친환경차 충전 인프라 부족, 3)소비자의 내연기관 자동차에 대한 높은 신뢰도 등이 주요 원인

-2023년부터 시작해 2025년말까지 연장된 친환경차의 구매세 10%의 면제 혜택(최대 3만위안)이 2026-2027년 절반으로 축소되는 만큼 올해까지는 친환경자동차 판매량 강세가 지속될 전망

중국 친환경차, 제품 경쟁력 강화를 통한 성장 모멘텀 확보 중

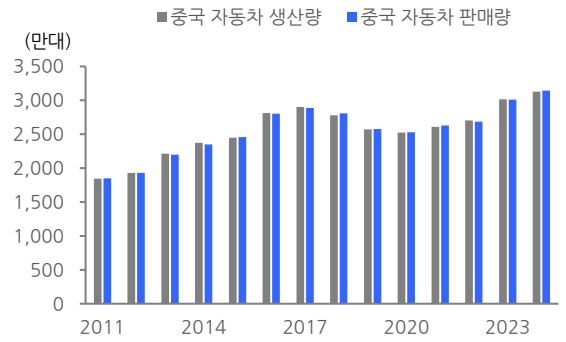
-내수시장을 넘어 수출도 급증 중인 중국 전기차 브랜드들은 정부의 지원책 외에 1)자율주행 등 첨단기능 강화, 2) 인테리어 및 익스테리어 업그레이드 등을 통해 성장 모멘텀을 확보해 나갈 것

<그림1>BYD 연간실적 추이: 고성장 및 수익성 개선



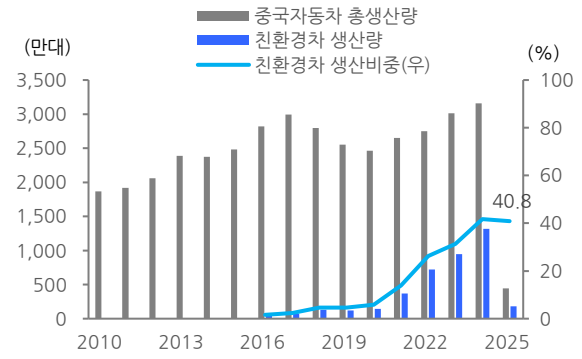
자료: Wind, BYD, 현대차증권

<그림2> 중국 자동차 연간 생산량 및 판매량 추이



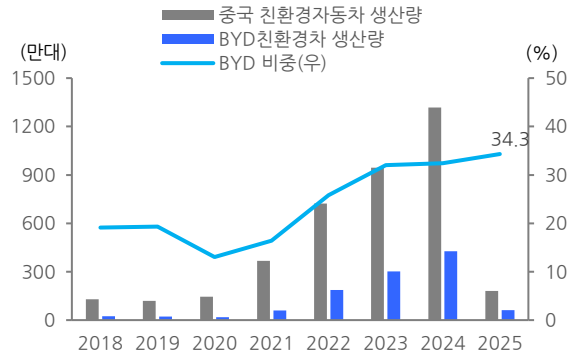
자료: Wind, 중국자동차공업협회, 현대차증권

<그림3>중국 친환경자동차 생산량 및 비율



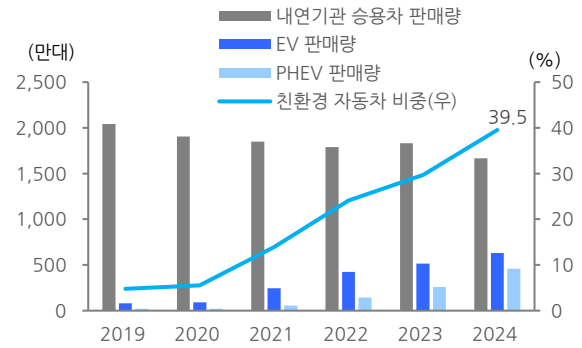
자료: Wind, 중국자동차공업협회, 현대차증권
주: 2025년은 2월까지 누적 기준

<그림4> 중국 친환경자동차 생산량 중 BYD 비중



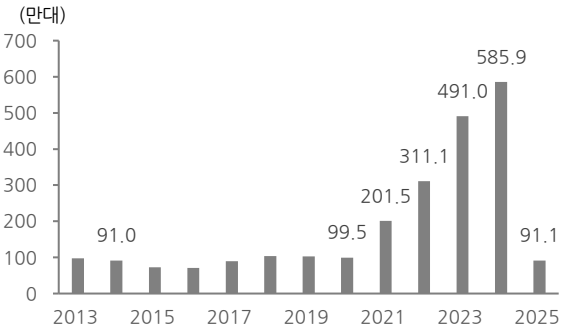
자료: Wind, 중국자동차공업협회, 현대차증권
주: 2025년은 2월까지 누적 기준

<그림5>중국 승용차 중 친환경차 판매 비중 급상승



자료: Wind, 중국승용차연합회, 현대차증권

<그림6> 중국 자동차 수출 연간 추이



자료: Wind, 중국자동차공업협회, 현대차증권

<그림7>2023년부터 진행 중인 친환경차 구매세 면제

中华人民共和国中央人民政府
www.gov.cn

新能源汽车免征车辆购置税政策延续实施至明年底

2022-09-26 17:44 来源： 新华社

新华社北京9月26日电（记者申铖）记者26日从财政部了解到，为支持新能源汽车产业发展，财政部、国家税务总局、工业和信息化部日前联合发布公告，明确将今年底到期的新能源汽车免征车辆购置税政策，延续实施至明年底。

公告明确，对购置日期在2023年1月1日至2023年12月31日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。购置日期按照机动车销售统一发票或海关关税专用缴款书等有效凭证的开具日期确定。

新能源汽车免征车辆购置税政策实施以来，有效激发了新能源汽车消费潜力。国家税务总局此前发布数据显示，今年1至7月，新能源汽车免征车辆购置税406.8亿元，同比增长108.5%，其中7月份免征车购税71.7亿元，同比增长119.1%。

자료: 중국정부망, 현대차증권

<그림8> 2025년 1~2월 중국 친환경차 판매량 상위

NO	브랜드	판매대수(만대)	EV비중(%)	YoY증가율(%)
1	BYD	37.14	40	24
2	길리은하	11.28	69	262
3	상하이GM우링	8.24	93	22
4	Tesla	6.31	100	-12
5	샤오펑	5.79	100	335
6	Li Auto	5.67	3	9
7	Xiaomi	4.67	100	-
8	링파오	4.28	71	141
9	광조우AION	3.62	100	8
10	화웨이AITO	3.29	5	-39

자료: 중국언론보도, 현대차증권

<그림9>인테리어 고급화를 강조한 길리은하8

자료: 길리자동차, 현대차증권

<그림10> 디자인으로 전기차시장에 안착한 샤오미

자료: 샤오미자동차, 현대차증권

▶Compliance Note

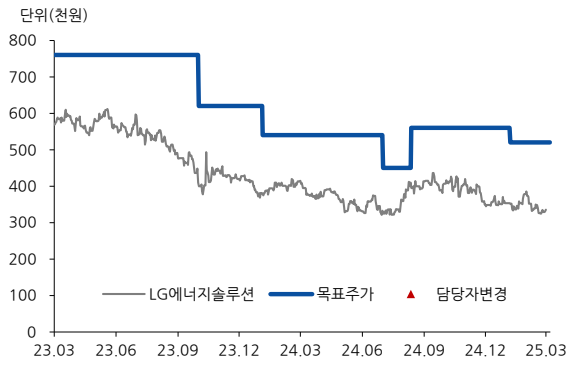
- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여태경의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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
2023.03.16	BUY	760,000	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-38.09	-33.29
2023.10.26	BUY	620,000	-32.40	-20.40
2024.01.29	BUY	540,000	-30.84	-22.31
2024.07.26	BUY	450,000	-21.59	-8.44
2024.09.06	BUY	560,000	-30.41	-22.05
2025.01.31	BUY	520,000	-33.40	-25.87
2025.03.26	BUY	520,000		

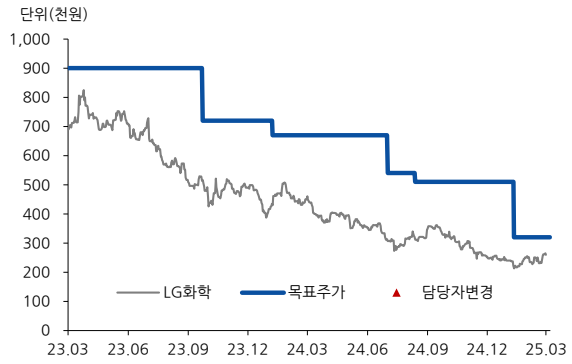
▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.06	BUY	900,000	-23.49	-8.33
2023.06.06	AFTER 6M	900,000	-30.75	-16.44
2023.10.17	BUY	720,000	-35.00	-27.64
2024.02.01	BUY	670,000	-40.19	-24.18
2024.07.26	BUY	540,000	-43.50	-37.04
2024.09.06	BUY	510,000	-42.59	-29.22
2025.02.04	BUY	320,000	-25.16	-17.34
2025.03.26	BUY	320,000		

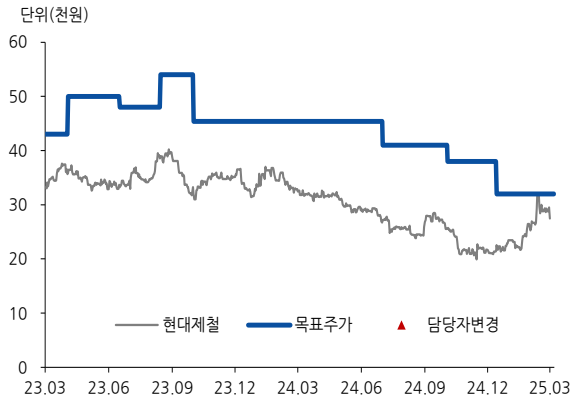
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.09.30	BUY	43,000	-23.50	-10.93
2023.03.30	AFTER 6M	43,000	-16.36	-12.56
2023.04.27	BUY	50,000	-31.25	-25.50
2023.07.11	BUY	48,000	-26.52	-17.71
2023.09.08	BUY	54,000	-32.83	-25.56
2023.10.26	BUY	45,400	-25.41	-18.50
2024.04.26	AFTER 6M	45,400	-34.36	-28.19
2024.07.26	BUY	41,000	-36.31	-30.49
2024.10.28	BUY	38,000	-41.58	-32.37
2025.01.07	BUY	32,000	-21.63	-0.47
2025.03.26	BUY	32,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 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.
- 당사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
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.