Morning Meeting Notes

2025-06-13

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
정유/화학(Neutral) 석유화학 구조조정, 머나먼 여정의 시작
건설(OVERWEIGHT) 건설업종 주요 Issue Check
[자산배분] 자산배분 전략: 초저금리와 인플레를 넘어, 전략은 원칙에서 시작한다

주식시장
국내 증시는 업종별 차별화 보이며 상승 마감. 코스피는 상승 출발한 후 상승 폭을 줄였으나, 장 마감 직전 외국인이 매수세로 전환하며 재차 상승. 업종별로는, 미국 원전기업 오클로가 한수원과 MOU를 체결했다는 소식에 한전기술, 두산에너빌리티 등 원전주 동반 강세. 반도체는 미-중 무역협상에서 구체적인 미국의 대중 반도체 수출 규제 완화 소식 부재한 영향 등에 하락
미국 증시는 PPI 호재에 따른 물가 안도감 속에서 상승 마감. 이틀 전 CPI에 이어 PPI도 시장 예상치를 밑돌며 인플레이션 둔화 기대로 장 초반 상승세. 그러나, 트럼프 대통령이 2주 내 주요 교역국에 일방적 관세 부과를 예고하며 관세 불확실성 부각되며 증시 상승폭은 제한됨. 종목별로는 테슬라가 2% 넘게 하락했고, 오라클은 실적 호조로 13% 급등. 보잉은 에어 인디아 여객기의 추락으로 탑승객 전원이 사망하며 하락

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채는 전일 미국 5월 CPI가 예상치를 하회하며 강세 출발 하였으나, 이창용 총재가 창립기념사에서 매파적 스텐스를 보이자 매수 심리 제한되며 단기물 약세 전환
미국채 금리는 하락 마감. 5월 PPI는 전월대비 0.1% 상승하였고 시장 예상치 0.2%를 밑돌며 연준의 금리 인하 기대 재차 부각. 또한, 오후에 진행된 30년물 국채 입찰이 양호하게 마무리되며 장기물 금리 하락폭을 더욱 키움
원/달러 환율은 전장 대비 16.30원 하락한 1,358.70원에 마감. 환율은 전일 미국 5월 CPI 예상치 둔화에 따른 달러 약세에 연동되어 하락 출발. 특히, 오후들어 대만 보험사들이 환헤지를 목적으로 달러 매도 및 원화 매수를 하며 환율의 하락폭이 급격히 커짐
달러인덱스는 97.87로 하락. 트럼프 대통령이 2주 내 주요 교역국에 일방적 관세 부과를 예고하며 관세 불확실성 부각되며 달러 약세에 영향. 이에 더해, 5월 PPI 예상치 둔화로 인해 미국채 금리가 하락하며, 달러는 이에 연동되어 추가 하락 양상

Trump Watch
트럼프, "외국산 자동차에 대한 관세 더 올릴수도"
도널드 트럼프 미국 대통령은 현재 25%인 외국산 자동차 관세를 머지않아 추가 인상할 수 있음을 공식 시사
트럼프 행정부는 이미 4월부터 외국산 자동차에 25% 관세를 부과 중이며, 관세 인상 시 한국 등 주요 자동차 수출국의 대미 수출과 업계에 큰 타격이 예상. 실제로 한국의 대미 자동차 수출은 관세 부과 이후 감소세를 보이고 있음
또한, 트럼프 대통령은 이날 캘리포니아주의 전기차 의무화 정책 폐지 법안에도 서명하며, 미국 내 내연기관차 산업과 일자리 보호를 강조

New Publications
[자산배분] 자산배분 전략: 초저금리와 인플레를 넘어, 전략은 원칙에서 시작한다 (2025-06-13)
[중국] 2025년 하반기 중국 경제/증시 전망 - 망진자(亡秦者)는 호야(胡也) (2025-06-12)
[방산]MADEX 2025참관기 - 智者圖勝, 善者制勢(2025-06-05)

Rating, Target Price Changes

CJ프레시웨이	BUY	31,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2025-06-12)
한화	BUY	59,000 원 ▷	BUY	86,000 원	(2025-05-30)
삼성증권	BUY	59,000 원 ▷	BUY	68,000 원	(2025-05-29)
피엔에이치테크	BUY	12,000 원 ▷	M.PERFORM	5,500 원	(2025-05-28)
심텍	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-05-28)
두산테스나	BUY	40,000 원 ▷	BUY	32,000 원	(2025-05-28)
칩스앤미디어	BUY	23,000 원 ▷	BUY	22,000 원	(2025-05-28)
아세아시멘트	BUY	13,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2025-05-27)
한일시멘트	BUY	19,000 원 ▷	M.PERFORM	19,000 원	(2025-05-27)
현대힘스	INITIATION	▷	BUY	30,000 원	(2025-05-27)
롯데케미칼	M.PERFORM	90,000 원 ▷	M.PERFORM	65,000 원	(2025-05-27)
한화솔루션	BUY	48,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2025-05-26)
삼성물산	BUY	180,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-05-23)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한화에어로스페이스	121,846	한화오션	133,236
현대차	61,058	LG에너지솔루션	42,697
현대건설	47,619	HD현대일렉트릭	31,295
기아	41,897	HD현대마린솔루션	27,162
KB금융	33,242	한전기술	24,819

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
두산에너빌리티	-108,771	삼성전자	-69,603
삼성물산	-35,916	KB금융	-51,591
HD현대마린솔루션	-25,869	KODEX 200선물인버스2X	-37,074
한국금융지주	-20,277	NAVER	-33,664
LG전자	-19,564	메리츠금융지주	-33,128

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,920.03	+0.45	+11.39
대형주	2,902.81	+0.36	+11.37
중형주	3,290.81	+0.69	+11.80
소형주	2,484.10	+0.50	+10.25
KOSDAQ	789.45	+0.40	+7.67

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,663	1,656	2,304
누적순매수(D-20)	-48,134	40,834	7,009

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	247,325	200,027	161,396

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	105.38	+3.36	+33.66
금융	627.84	+0.07	+20.98
운수장비	3,867.17	+2.14	+10.86
유통	406.94	-1.08	+17.40
음식료	4,394.92	-0.02	+3.09
의약품	15,525.96	-0.37	+6.12
전기전자	24,549.70	-0.16	+7.18
철강금속	5,445.77	+0.84	+7.06
화학	3,684.69	-0.06	+10.44
유틸리티	931.85	+1.23	+8.55
통신	480.53	+0.70	+3.44

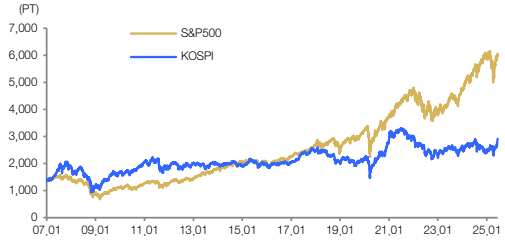
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,045.26	+0.38	+2.17
NASDAQ	19,662.49	+0.24	+2.88
일본	38,173.09	-0.65	+1.11
중국	3,402.66	+0.01	+0.65
독일	23,771.45	-0.74	+0.32

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.43	+1.00	+6.70
국고채 (10년)	2.83	-1.00	+10.00
은행채AAA (3년)	2.71	+0.30	+7.80
미국국채 (2년)	3.91	-4.40	-5.20
미국국채 (10년)	4.36	-6.10	-7.25

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,358.70	-1.19	-2.57
원/백 엔	947.04	-0.43	-1.09
원/위안	189.43	-0.91	-2.10
달러/유로	1.16	+0.84	+3.55
위안/달러	7.17	-0.28	-0.47
엔/달러	143.47	-0.75	-1.50
Dollar Index	97.87	-0.78	-2.92

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	68.04	-0.16	+10.42
금 (usd/oz)	3,343.70	+0.00	+3.63
BDI	1,904.00	+13.33	+50.28
천연가스(NYMEX)	3.49	-0.43	+3.87

KOSPI, S&P 추이



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.

정유/화학

석유화학 구조조정, 머나먼 여정의 시작

Neutral

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

롯데케미칼 - HD현대오일뱅크, 대산지역 플랜트 통합 가능성

언론에 따르면, 롯데케미칼과 HD현대오일뱅크가 대산지역 NCC 통합을 논의 중인 것으로 알려지고 있다. 롯데케미칼과 HD현대오일뱅크는 이미 HD현대케미칼을(850KTPA) 합작사로 운영하고 있는 상황(롯데케미칼 지분율 40%)인데, 롯데케미칼의 1,100KTPA를 포함하여 통합 운영을 논의 중인 것으로 보인다. 롯데케미칼 입장에서는 양사간 협의 구조에 따라서, 대산 NCC 지분율을 낮춰, 공동기업 형태로 지분법 회사로 구조를 변화하여 자산 부채를 넘기고, 차입금 축소와 현금 수취 가능성이 있다는 점에서 긍정적인 부분이 있다. 또한, 여수 대비 대산 플랜트 수익성이 낮을 것으로 전망된다는 점에서 동 설비를 연결사업에서 제거할 경우 영업이익의 개선도 기대해 볼 수 있는 점에서도 긍정적인 부분이 있다고 판단한다.

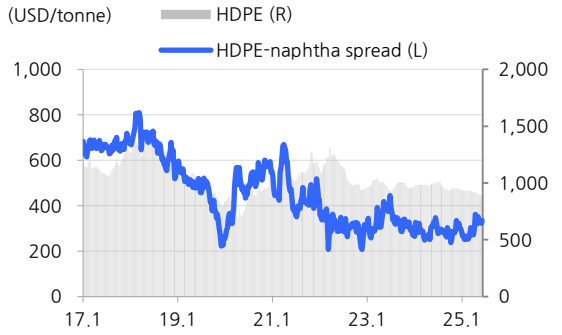
일본을 포함한 동아시아 NCC들의 통폐합 움직임 가시화

이러한 설비 통폐합 및 기초소재 사업 구조조정 움직임은 비단 한국뿐 아니라, 일본의 NCC에서도 관측되고 있다. 지난 5/30 Mitsui Chemical은 Basic Chemical이 포함된 Basic & Green Materials business를 분할하여 2027년까지 다른 기업에 일부 지분을 매각하는 것 역시 검토하는 등 기초 소재 사업 비중을 축소하고 Asset Light 전략을 추구하는 방향을 발표했다. 이미 Mitsui Chemical은 Idemitsu Kosan과 치바 설비 통합 및 일부 설비 폐쇄를 2027년까지 진행하는 등 기초소재 사업 비중 축소를 진행 중이다. 중국 자급률이 높아지고, 일본의 경우 인구구조 변화로 인해 내수 수요도 축소되는 상황에서 석유화학 사업 경쟁이 심화되며 원가 경쟁력이 상대적으로 떨어지는 동아시아 기초소재 설비들의 구조조정은 지속될 것으로 전망된다.

다만, 구조조정 효과가 가시화되기까지 장기간의 시간이 필요. 중국의 공격적인 증설은 여전

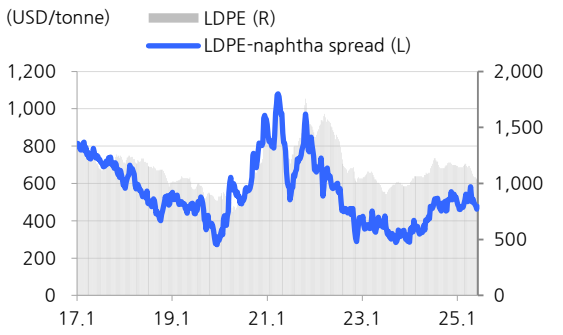
설비 구조조정을 통한 투자 합리화 및 재무구조 개선 작업이 시작된 것은 긍정적이다. 다만, 실제로 공급 물량이 축소되고, 업황이 개선되는 등의 효과가 가시화되기에는 시간이 필요할 전망이다. 또한, 국내 기업들간의 이해관계를 조정하는 것 역시 시간이 필요할 것이다. Mitsui Chemical 경우 역시 2027년까지라는 장기간의 타임라인을 설정하고 사업 구조조정을 진행하고 있다. 또한, 중국 업체들의 증설 역시 27년~28년까지 예정이 되어 있는 등 공급과잉이 단기간에 해소되기도 쉽지는 않다. 따라서 매우 장기간의 관점에서 구조조정의 시작이 긍정적일 수는 있지만, 국내 NCC 투자 매력이 높아지기에는 여전히 확인해야 할 것이 많을 것으로 판단한다.

<그림1> HDPE Spread



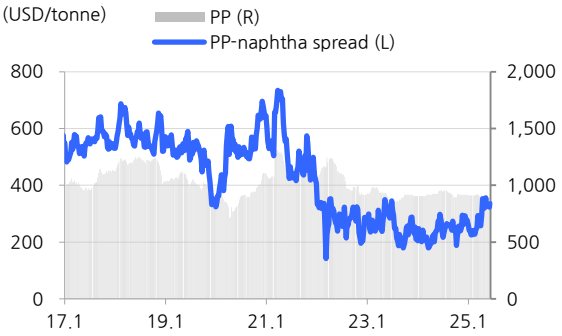
자료 : Cischem, 현대차증권

<그림2> LDPE Spread



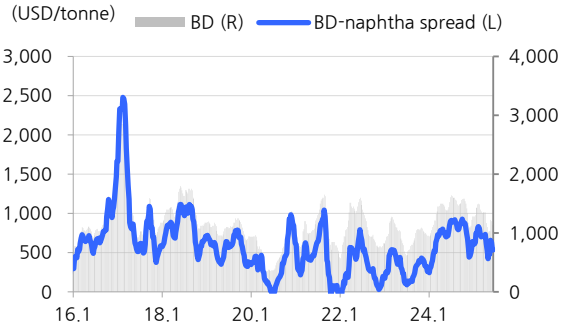
자료 : Cischem, 현대차증권

<그림3> PP Spread



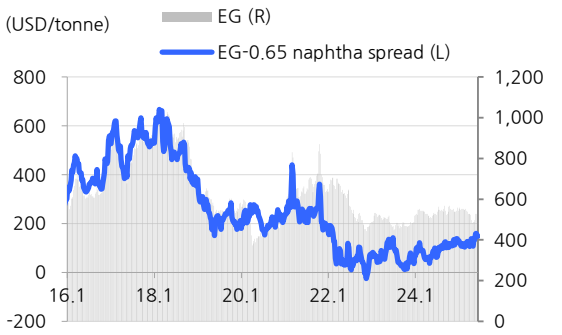
자료 : Cischem, 현대차증권

<그림4> BD Spread



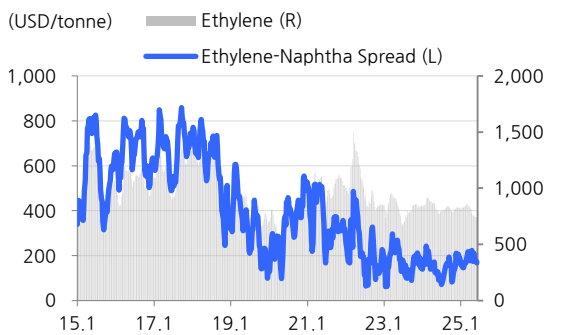
자료 : Cischem, 현대차증권

<그림5> MEG Spread



자료 : Cischem, 현대차증권

<그림6> Ethylene Spread



자료 : Cischem, 현대차증권

건설

건설업종 주요 Issue Check

OVERWEIGHT

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

현대건설, 영국 SMR 사업 경쟁입찰 탈락

현지기준 6월 10일, 영국 SMR 사업의 우선협상대상자로 현대건설 컨소시엄의 경쟁 상대였던 롤스로이스 컨소시엄이 선정되었다. 2025년 4월 최종입찰서를 제출한 후 총 2개의 컨소시엄을 선정해 2개 프로젝트를 진행할 예정이었으나, 영국 재정악화로 인해 1개 프로젝트로 축소된 것이 배경이다. 감축한 재원은 대형원전 사업으로 일부 이관된 것으로 보이며 이에 따라 대형원전 사업규모는 소폭 상향될 가능성이 있다. 이에 11일 현대건설 주가는 전일대비 약 5% 하락 출발하였으나 강보합(+0.1%) 마무리하며 주가 방어에 성공했다. 우선 2030년 목표치로 제시했던 SMR 수주 1.6조원, 에너지분야 매출액 1.2조원에는 해당 프로젝트가 반영되어 있지 않았으며, 동사는 대형원전 분야에서도 기회를 지속 탐색할 수 있다는 점에서 주가 영향은 제한적이었다.

GS건설의 영국 자회사 Elements Europe 청산 결정

2022년 1분기 이후 지속적으로 적자를 기록하던 GS건설의 유럽 철골 모듈러 자회사 Elements Europe이 청산 절차에 돌입했다. 영국 런던 East Road와 버밍엄 Camp Hill 현장에서 인력 부족, 공기 지연, 예정원가 상승 등으로 대규모 손실이 발생한 것이 배경이다. 1분기 중 East Road 현장에 대한 비용 반영이 이루어져 동사의 신사업부문 GPM은 전분기대비 절반 수준(9.4%)을 기록했고 매출총이익은 전년동기대비 -49.3% 감소한 바 있다. 이어서 2분기 중에는 Camp Hill 현장의 손실이 신사업부문 매출원가로 반영될 예정(금액 미정)이다. 최근 국내 주요 주택 현장에서 도급증액에 성공하며 호실적 기대감이 형성되었지만 해외 자회사의 비용 인식이 이를 상쇄할 것이라는 점은 감안할 필요가 있다. Elements Europe은 지속적으로 적자를 기록하고 있었고, 이를 정리해도 자이가이스트(국내 목조 모듈러), 독일 Danwood(유럽 목조 모듈러), GPC(프리캐스트 콘크리트) 등 여전히 모듈러 주택 시장에 익스포저를 두고 있다. 따라서 Elements Europe의 사업 중단이 동사의 신사업 방향성이나 투자 기조를 바꿀 요인으로 작용하지는 않을 것으로 전망한다.

여전히 난항을 겪고 있는 GTX-B 노선 건설사업

맥쿼리인프라는 6월 1일 GTX-B 사업에 대한 투자(후순위 대출 및 지분참여 약 0.6~1조원)를 철회하기로 결정했다. 은행, 생보사, 신한은행(금융주간사)의 그룹 계열사 등 새로운 투자자를 컨택 중이지만 구체적인 윤곽은 7월 중 확인할 수 있을 전망이다. 또한 해당 사업 추진은 신정부의 주요 공약 중 하나이기에 산업은행과 신용보증기금의 출자전용 특별인프라펀드를 활용하는 등 공적자금 확대도 논의되고 있는 것으로 보인다. 다만 일부 건설사의 컨소시엄 탈퇴를 메꾸기 위한 추가 시공사 확보도 필요한 상황에서 3분기 중 전 구간 실착공 예정이었던 해당 노선은 신규 자금조달 루트를 확보하지 못할 시 개통 목표 시기(2030년)의 지연이 불가피할 것으로 전망한다.

자산배분 전략:

초저금리와 인플레를 넘어,

전략은 원칙에서 시작한다

자산배분 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 초저금리와 인플레 시대 자산배분: 환경인가, 투자원칙인가?

- 글로벌 연기금의 사례를 통해 확인된 핵심 메시지는 '자산배분은 환경 대응이 아니라 철학 설계'라는 점
- 동일한 초저금리 환경에서도 각 연기금은 제도, 운용철학, 위험허용한도 등에 따라 상이한 자산배분 전략과 수익률을 기록했음

2. 글로벌 분산투자 모범: 노르웨이 국부펀드 사례

-시가총액 기반 글로벌 분산과 장기 패시브 전략에 따라 주식 70%, 채권 30% 비중을 유지
-추적 오차 한도를 설정해 리스크 관리하며, 인플레이션 시대에도 고위험 자산 비중 확대를 수용하여 실질가치를 안정적으로 보존함

3. 완전적립형 자산배분: 네덜란드 ABP

-완전적립형 직장연금 구조로 ALM 기반 전략적 자산배분(SAA)을 중심으로 운용
-단기 시장예측보다 부채 중심의 적립비율 관리를 우선하며, 자산군 내 섹터 구성 및 대체자산 확대를 통해 안정성과 수익성을 병행 추구함

4. GPIF: 초저금리 시대와 인플레 시대 자산배분 구조

-초저금리기 대응을 위해 주식과 해외투자 비중을 확대했지만, 제도적 한계로 인해 수익률은 글로벌 연기금 대비 상대적으로 낮았음
-인플레 시대에은 안정적 적립 비율과 장기 재정건전성 유지를 최우선에 두고 전략적 자산배분 구조를 유지함
-그 결과 GPIF는 2021년부터 2024년 3Q까지 연 평균 11.8%의 높은 수익률 달성할 수 있었음

5. 캐나다 CPP Investments: 전략은 원칙에서 시작된다

-캐나다 CPP Investments는 Total Portfolio Approach(TPA)를 통해 자산군 제약 없이 전사적 위험예산에 기반한 효율적 분산투자를 실행하고 있음
-2021~2025년 동안 연평균 9.2% 수익률을 기록하며, 사모 · 인프라 중심의 비상장자산 확대가 수익성과 안정성에 기여
-기준 포트폴리오 대비 초과성과는 자산 매각과 자금조달 구조를 통해 명확히 구분 · 관리되며, 전략 실행의 투명성을 확보
-환경 변화보다 운용철학에 근거한 구조화된 투자 접근이 장기성과 달성의 핵심임을 보여주는 사례임

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.10	M.PERFORM	195,000	-10.85	-2.15
2023.07.18	M.PERFORM	170,000	-14.84	-4.35
2024.01.18	AFTER 6M	170,000	-26.88	-19.47
2024.01.26	M.PERFORM	157,000	-23.58	-10.76
2024.05.10	M.PERFORM	122,000	-11.12	-0.25
2024.08.13	M.PERFORM	90,000	-16.98	13.78
2025.02.13	AFTER 6M	90,000	-28.64	-13.44
2025.05.27	M.PERFORM	65,000	-4.45	2.92
2025.06.13	M.PERFORM	65,000		

▶ 최근 2년간 롯데케미칼 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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
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.