Morning Meeting Notes

2025-12-19

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

[크레딧] Credit Weekly - 조선·방산 신용등급 상향, 화학 사업재편안 임박
[경제] 미국 소비자물가 - The Glass Half Full or Half Empty
[미국주식] 여의도 하스팟 - 업사이드 리스크가 더 큰 구간
[미국주식] 미국 소비 환경 점검 - 홀리데이 시즌 이후, 소비는 어디로 향하는가

주식시장

국내 증시는 하락 마감. 오라클의 주요 투자자가 이탈했다는 소식에 AI 테마에 대한 우려 이어지며 투자심리 악화. 다만 마이크론 실적이 전망치를 크게 상회한 영향으로 반도체 수요 기대감 유지되며 하단 지지. LG에너지솔루션의 포드와의 전기차 배터리 공급계약 해지 소식에 2차전지 업종 큰 폭 하락
미국 증시는 상승 마감. 이날 발표된 11월 CPI가 예상치를 밑돌며 꺾이자 투자심리 호조. 업종별로는 통신서비스·유틸리티·기술·임의소비재가 1% 이상 상승. 특징 종목으로 마이크론 테크놀러지의 3분기 실적이 예상치를 웃돌자 주가가 10% 이상 급등. 트럼프 미디어는 핵융합 에너지를 개발하는 기업 TAE 테크놀로지와 합병을 발표한 뒤 주가가 42% 폭등

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 장중 원/달러 환율 하락과 국내 기관의 저가 매수세 유입되며 강세. 원/달러 환율은 오전 정부의 달러유입 대책 발표로 낙폭을 확대해 한때 1,472원까지 하락세 보임
미국채 금리는 하락 마감. 미국 11월 CPI가 예상보다 크게 낮게 나오자 미국채 금리는 모든 구간에서 일제히 레벨을 낮추는 모습. 11월 전품목(헤드라인) CPI는 전년대비 2.7% 올라 9월의 3.0%보다 상승률이 0.3%포인트 낮아졌고, 근원 CPI의 전년대비 상승률은 2.6%로, 9월 대비 0.4%포인트 급락
원/달러 환율은 전날 대비 1.50원 내린 1,478.30원에 마감. 원/달러는 매수 우위 수급과 엔화 약세에도 불구하고, 정부의 달러화 유입 대책에 따른 당국 경계감 속 소폭 하락
달러인덱스는 98.46으로 강보합 마감. 달러는 예상치를 밑돈 11월 CPI 결과에 하락했으나, 셧다운 장기화에 따른 데이터 왜곡 가능성이 부각되자 하락폭을 반납하며 상승 전환

주요뉴스

미국 경제 지표
13일로 끝난 한 주 간 신규 실업보험 청구 건수는 계절 조정 기준 22만4천건으로 전주 대비로는 1만3천건 감소하며 시장 전망치를 소폭 하회
한편 9월부터 11월까지 2개월 동안 전품목 CPI는 계절조정 기준 0.2% 상승. 이는 전년도 9월의 전월비 상승률 0.3%와 비교해 둔화한 수치

New Publications

[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key (2025-12-15)
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter! (2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)

Rating, Target Price Changes

한미약품	BUY	400,000 원 ▷	BUY	550,000 원	(2025-12-18)
아모레퍼시픽	BUY	170,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-12-15)
CJ제일제당	BUY	280,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-12-12)
LX홀딩스	BUY	11,700 원 ▷	BUY	10,700 원	(2025-12-12)
LX세미콘	BUY	80,000 원 ▷	BUY	62,000 원	(2025-12-12)
현대차	BUY	340,000 원 ▷	BUY	430,000 원	(2025-12-08)
기아	BUY	140,000 원 ▷	BUY	175,000 원	(2025-12-08)
LG이노텍	BUY	300,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-12-05)
한국철강	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,700 원	(2025-12-04)
유니드	BUY	120,000 원 ▷	BUY	92,000 원	(2025-12-03)
SK스퀘어	BUY	243,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2025-12-02)
삼성전자	BUY	125,000 원 ▷	BUY	129,000 원	(2025-12-01)
SK하이닉스	BUY	650,000 원 ▷	BUY	740,000 원	(2025-12-01)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	157,686
미래에셋증권	28,769
기아	14,288
KODEX 200선물인버스2X	14,221
NAVER	13,736

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	213,825
삼성전자	89,812
미래에셋증권	57,019
하이브	42,129
KODEX 200선물인버스2X	36,324

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-92,716
한국전력	-75,126
원익홀딩스	-35,216
클로봇	-34,355
POSCO홀딩스	-32,635

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
LG에너지솔루션	-138,935
삼성SDI	-92,026
두산	-83,558
KODEX 레버리지	-55,610
TIGER 미국S&P500	-52,632

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,994.51	-1.53	-0.26
대형주	4,107.49	-1.55	-0.66
중형주	3,778.52	-1.75	+0.19
소형주	2,552.17	-0.74	+3.55
KOSDAQ	901.33	-1.07	+1.05

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,374	-278	3,353
누적순매수(D-20)	-22,433	-39,635	60,824

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	228,192	247,861	220,269

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	99.12	-1.06	+8.16
금융	754.52	-0.90	+0.15
운수장비	4,532.41	-2.13	-2.29
유통	490.49	-1.60	+3.87
음식료	4,586.52	-0.22	-1.52
의약품	17,592.76	-0.95	-2.11
전기전자	45,057.01	-1.35	+0.52
철강금속	6,437.85	-3.03	+3.02
화학	4,135.70	-4.14	-5.80
유틸리티	1,430.29	-5.27	-1.33
통신	491.00	-1.06	+1.74

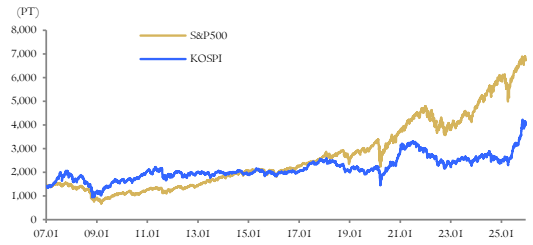
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,774.77	+0.79	+3.61
NASDAQ	23,006.36	+1.38	+4.20
일본	49,001.50	-1.03	-1.65
중국	3,876.37	+0.16	-1.39
독일	23,960.59	+0.00	+2.93

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.97	-2.90	+5.90
국고채 (10년)	3.31	-1.20	-1.30
은행채AAA (3년)	3.22	-2.80	+8.70
미국국채 (2년)	3.46	-2.30	-7.30
미국국채 (10년)	4.12	-3.15	+3.70

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,478.30	-0.10	+0.71
원/백 엔	949.93	-0.05	+1.97
원/위안	209.95	-0.07	+1.78
달러/유로	1.17	-0.15	+1.70
위안/달러	7.04	-0.03	-1.05
엔/달러	155.62	-0.05	-1.24
Dollar Index	98.46	+0.06	-1.79

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	56.15	+0.38	-5.06
금 (usd/oz)	4,373.90	+0.00	+7.73
BDI	2,071.00	-6.03	-8.36
천연가스(NYMEX)	3.91	-2.88	-12.65

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.

Credit Weekly

조선 · 방산 신용등급 상향, 화학 사업재편안 임박

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

발행은 마무리, 신용등급 변경은 시작

- 이번주는 계절적 비수기로 수요예측이 없었음. 지난주 흥국생명보험 후순위채 발행과 광주은행 신종증권 발행이 있었고 수요를 채우고 4.50%와 4.60%로 낙찰됨

- 신용등급 상향 조정이 이어지고 있음. 한화그룹은 방산과 조선업황 호조로 계열사의 등급 상향이 다수 있었음. 한화에어로스페이스(AA-➔AA0), 한화시스템(AA-➔AA0), 한화오션(BBB+➔A-)의 신용등급이 상향됨

- 한화에어로스페이스(AA0)는 군수용 항공기 엔진제작, 자주포, 특수선 제조 등 방산과 항공기 부품 제작, 상선 등 사업을 영위함. 항공 조선 사업 실적 개선으로 등급이 상향됨. 한화시스템(AA0)은 작년말 미국 필리조선소 인수부담에도 재무안정성을 유지하고 있고, 주력사업인 레이더, 군사전자장비를 생산하는 방산부문의 수익성 개선으로 등급이 상향됨. 한화오션(A-)은 조선, 해양플랜트 업체로 조선업황 호조, 견조한 수주 실적으로 수익성이 개선되면서 등급이 상향됨

- 현대글로비스(AA0➔AA+)는 무차입의 재무 안정성을 유지하고 있는 가운데, 운송믹스 개선, 운영효율성 개선으로 해운부문 수익이 개선되었고, 완성차 현지 생산 확대로 해외물류와 반조립제품(CKD; Complete Knock Down) 실적 개선되면서 신용등급이 상향됨

- 아이엠캐피탈(A+➔ AA-)은 2천억원 신종자본증권 발행 통한 자본 확충이 이뤄졌고, 오토론과 기업금융 중심의 자산 성장과 수익성 개선으로 신용등급이 상향됨

고환율 지속, 화학업 구조조정안 발표 임박

- 국고채 금리는 3.0% 수준에서 등락을 지속하다 전일 2.995%로 마감함. 크레딧 스프레드는 지표교체 영향으로 변동성이 확대되었지만, 차주에는 연말을 앞두고 보합세를 예상함

- 美 FOMC에서는 기준금리를 -25bp 인하(3.50~3.75%)하면서 9월, 10월, 12월 연속 3회 인하를 결정함. 한-미 금리 격차는 125bp로 축소됨. 그럼에도 불구하고 원/달러 환율은 8개월만에 최고치인 1,482원까지 상승함

- 정부는 환율 대응을 위해 11월 24일 외환당국(기획재정부, 한국은행), 보건복지부, 국민연금으로 구성된 '환율 4자협의체'를 구성하고 국민연금의 해외투자 확대와 전략적 환헤지, 한국은행과 국민연금의 650억 달러 규모 외환 스왑 연장 등 논의함. 11월 26일 기재부 장관은 해외주식에 대한 양도소득세 강화 검토도 언급함. 하지만 고환율이 유지되었고, 전일 1,480원 선을 넘자 국민연금 외환스왑 가동으로 방어에 나선 것으로 알려졌고 1,474원으로 하락하면서 마감함. 12월 17일 물가안정목표 운영상황 점검 설명회에서 이창용 총재는 외환위기나 금융위기가 아닌 다른 위기로 언급함. 연간 200억 달러 한도 대미투자액이 외환 시장에 영향 주지 않는 범위에서 지급할 것이며, 국민연금 환헤지 전략 관련해서도 언급함. 고환율이 소비자물가를 올릴 수 있다는 점에 유의하겠다고 발언함

- 정부는 글로벌 공급 과잉 지속에 따른 화학업 위기 극복을 위해 지난 8월 20일 사업재편 자율협

약을 체결함. 협약에 참여한 석유화학기업은 270만~370만톤 규모의 NCC 감축을 위한 사업재편 계획을 연말까지 제출해야 함. 대산은 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 설비 통합 구조조정안이 나왔음. 여수는 여천NCC 경우 한화솔루션과 DL케미칼 간 의견 조율 중이며, LG화학과 GS칼텍스는 합작사를 세우고 노후화된 공장을 폐쇄한 후 공동 운영하는 방안 등을 논의 중인 것으로 알려짐. 울산은 보스턴컨설팅그룹(BCG) 컨설팅을 받고 있으며, SK지오센트릭, S-OIL, 대한유화 3사 감축, SK지오센트릭 감축 등 여러가지 방안을 검토 중임. 차주 정부와 업계 대표 간담회에서 사업재편안이 나올 것으로 보임

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (12/17일 기준)

구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					전주 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.56	3.00	3.23	3.37	3.32	-	-	-	-	-	-2.9	-9	-11.5	-10.8	-4.8	10.3	12.5	15.3	13.5	4.0
특수채 AAA	2.81	3.23	3.43	3.46	3.54	25.0	23.4	20.1	9.7	21.7	-3.5	0.9	0.3	0.5	-3.2	-9.8	0.3	-2.0	-3.0	2.6
은행채 AAA	2.84	3.25	3.48	3.54	3.77	27.7	25.7	25.9	17.2	44.9	-2.5	1.6	0.4	0.9	-3.4	-8.5	2.9	0.2	-1.7	1.7
여전채 AA+	3.02	3.42	3.58	3.92	4.71	46.3	42.6	35.7	55.4	139.0	-2.5	0.5	0.3	0.2	-3.2	-6.1	0.7	-1.1	-3.0	1.8
여전채 AA-	3.09	3.55	3.86	4.35	5.11	53.4	55.3	63.9	98.5	178.7	-2.5	0.5	0.4	0.2	-3.2	-5.6	1.3	-1.1	-3.0	1.8
여전채 A+	3.45	4.32	5.00	5.24	5.80	88.9	132.8	177.7	187.7	248.0	-1.9	0.7	0.6	0.4	-3.3	-4.7	2.0	-0.7	-2.5	2.1
회사채 AAA	2.99	3.34	3.54	3.62	3.84	43.0	34.1	31.9	24.8	51.7	-1.1	1.4	0.8	1.1	-3.3	0.1	5.3	1.0	-0.8	1.4
회사채 AA+	3.05	3.43	3.61	3.72	4.12	48.9	43.3	38.3	35.3	80.2	-0.7	1.2	0.8	1.0	-3.3	1.0	5.3	0.9	-0.7	1.7
회사채 AA0	3.08	3.46	3.68	3.82	4.47	52.4	46.8	45.0	45.2	114.3	-0.8	1.4	0.8	1.1	-3.3	0.9	5.5	0.9	-0.7	1.7
회사채 AA-	3.12	3.51	3.78	4.02	4.82	55.8	51.8	55.1	64.9	150.1	-0.9	1.5	0.8	1.0	-3.3	0.9	5.5	0.9	-0.7	1.7
회사채 A+	3.25	3.91	4.47	4.72	5.40	69.1	91.3	124.7	135.0	207.7	-0.9	1.2	-0.1	0.9	-3.3	0.1	5.2	0.0	-1.3	1.7
회사채 A0	3.40	4.18	4.91	5.17	5.86	84.6	118.4	168.9	180.2	253.9	-1.0	1.3	-0.1	0.8	-3.3	0.1	5.3	0.0	-1.4	1.7
회사채 A-	3.67	4.64	5.50	5.69	6.37	111.4	164.2	227.6	232.7	304.9	-0.9	1.3	-0.1	0.8	-3.3	0.1	5.3	-0.1	-1.4	1.7
회사채 BBB+	4.75	6.92	7.40	7.50	7.87	219.0	392.6	417.2	413.2	454.7	-1.1	1.1	-0.1	0.9	-3.3	-0.2	4.4	0.0	-1.4	1.7

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측 (11/19-12/16)

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					
하나금융지주(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.30%	3.80%	3.69%	6,600	2.44	차환자금, 운영자금	-
신세계디에프(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA0	1,000	1,000	NC3	절대금리	4.10%	4.60%	4.24%	1,910	1.91	차환자금, 운영자금	-
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	500	800	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,200	8.40	차환자금	3.26%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,000	10.00	차환자금	3.43%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	10.0	개별민평	-30	30	-12	2,600	13.00	차환자금	3.68%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	300	400	20.0	개별민평	-30	30	-33	2,500	8.33	차환자금	-
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	600	1,040	2.0	개별민평	-40	40	40	1,040	1.73	ESG(녹색채권)	4.12%
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	400	400	3.0	개별민평	-40	40	40	400	1.00	ESG(녹색채권)	4.36%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,500	2,500	3.0	개별민평	-30	30	2	6,000	4.00	차환자금	3.41%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,000	1,400	5.0	개별민평	-30	30	3	3,200	3.20	차환자금	3.59%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	300	300	2.0	등급민평	-50	50	-5	1,210	4.03	차환자금, 운영자금	3.98%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	200	270	3.0	등급민평	-50	50	-4	1,020	5.10	운영자금	4.29%
흥국생명보험(후)	2025-12-02	2025-12-09	AA-	1,000	1,100	10.0	절대금리	3.90%	4.50%	4.50%	1,070	1.07	운영자금	-
광주은행(신종)	2025-12-09	2025-12-09	A+	700	1,000	NC5	절대금리	4.10%	4.70%	4.60%	1,580	2.26	운영자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/30-12/15)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
롯데렌탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데오토리스(롯데렌탈 지급보증)	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 지급보증을 제공하는 롯데렌탈의 등급 하향
롯데캐피탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데물산	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데지주	2025-06-30	3사	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼, 롯데쇼핑 등 주요 자회사의 신용도 저하
대한전선(ICR)	2025-07-22	KR	A-	A0	상향	A0	유지	- 글로벌 케이블 수요 확대로 양질의 신규 수주를 확보 중 - 우호적인 업황에 힘입어 매출과 이익규모 모두 확대
엘아이지(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 주력 자회사(LIG 넥스원)의 신용등급 상향 - 안정적인 현금흐름 및 양호한 재무구조 보유
엘아이지넥스원(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산업체로 양산 매출 확대에 따른 영업실적 개선 추세 - 양호한 재무안정성 유지 전망 및 우수한 사업안정성
고려아연	2025-10-14	KIS	AA+	AA0	하향	AA0	하향	- 영풍그룹의 비철금속 제련업체이며, 차입규모가 과거 대비 크게 증가 -9월 이후 MBK 파트너스·영풍과 현 동사 경영진 간 경영권 분쟁이 진행중
한화에어로스페이스	2025-11-20	NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산·항공사업을 영위하며, 해당 사업들의 실적이 크게 확대 - 유상증자 대금 유입을 바탕으로 재무안전성 개선
아이엠캐피탈	2025-11-25	KIS	A+	AA-	상향	A+	유지	- 지주의 지속적 자본확충 등을 통해 자본완충력이 강화됨 - 적극적 상·매각 및 안전자산 위주의 취급을 통해 건전성 지표 개선
한화시스템	2025-11-27	KR, KIS	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 우호적 방산 업황 토대로, 중동향 M-SAM 레이다, 폴란드향 K-2 사격통제장치 등 국내외 신규 수주에 성공하며 수주잔고 증가 - 영업현금창출력 바탕으로 우수한 재무안전성 유지될 전망
한화오션	2025-11-28	KR, NICE	BBB+	A-	상향	A-	상향	- 조선업체로 수주잔고의 개선과 생산성 향상으로 수익성 제고 - 고가 잔고를 기반으로 개선된 수익성 유지 전망
현대글로비스	2025-12-04	NICE, KR	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 종합물류기업으로 안정적인 계열사와의 관계 기반 우수한 경쟁지위 보유 - CKD 공급 증가 및 견조한 해외물동량으로 영업실적 개선 전망
리뉴어스(ICR)	2025-12-11	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 최대주주가 SK 에코플랜트에서 그린에코매니지먼트홀딩스로 변경되어 계열지원가능성이 제거됨
아이엠캐피탈	2025-12-15	KR	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨

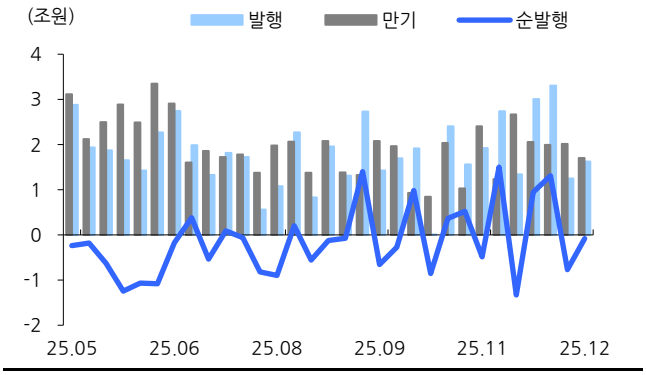
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (10/24-12/16)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
키움에프앤아이	2025-10-24	KR	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 동사는 NPL투자회사로, 지속적인 유상증자를 통한 수익기반 확대 - 사업 규모 확장에도 우수한 재무안정성을 유지할 전망
에스케이스퀘어(ICR)	2025-10-29	KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 동사는 SK 산하 투자 전문기업으로, 핵심 자회사인 'SK 하이닉스'의 신용등급 전망이 상향됨에 따라 동사 또한 전망 상향
SK 하이닉스	2025-10-30	NICE, KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 동사는 종합반도체 회사이며, 시장 내 높은 기술경쟁력 보유 - 강한 HBM 경쟁력과 서버 향 제품 출하 확대에 따른 실적호조 전망
효성중공업㈜	2025-11-05	KIS	A0/S	A0/P	전망 상향	A0	- 글로벌 전력 수요 확대에 따라 중공업부문의 외형이 크게 성장 - 중공업부문의 과점적 내수기반 및 건설부문 양호한 수주잔고
롯데손해보험	2025-11-07	KIS, KR	A-/N	A-/↓	전망 하향	A-	- 동사는 보험사이며, 11 월 5 일 정례회의를 통해 경영개선권고 부과를 결정. 이에 따른 사업 기반 약화 및 유동성 부담 확대 가능성 존재
HD 현대중공업	2015-11-13	KR, KIS	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 동사는 조선 사업을 영위하며, 미포 합병으로 사업역량 강화될 전망 - 고가 잔고의 실적 반영 및 생산성 향상으로 수익성 빠르게 제고됨
HD 현대일렉트릭	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 동사는 전력기기 전문 기업으로, 영업실적 개선세가 지속되는 중 - 전세계적 전력 수요 지속으로, 제고된 이익창출력 유지 전망
HD 현대	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 조선부문의 신인도 제고에 따라 통합신용도 상승 가능성 확대 - 다각화된 자회사 구조 감안하여 통합신용도와 동일한 등급 부여
LG 유플러스	2025-11-17	NICE, KR	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 데이터 사용량 증가 추세에 따른 매출 성장세 지속 - 최근 5G 투자 마무리에 따른 CAPEX 규모 축소로 차입금 규모 축소
키움캐피탈	2025-11-19	KIS	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 포트폴리오 다각화로 인해 사업안정성이 제고됨 - 영업자산 구성 변화 및 조달비용 경감 등을 통한 수익성 개선
메리츠증권	2025-11-28	KIS, NICE	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 확대된 자본력(5,000 억원 CPS 발행)을 통해 사업경쟁력 강화 전망 - 우수한 이익창출력 유지 및 사업포트폴리오 다각화 효과 기대
키움증권	2025-12-01	3 사	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 온라인 거래 중개 부문에서의 확고한 경쟁력 바탕으로 수익성 개선 - 온라인 기반 사업구조이기에 고정비 부담이 낮아 영업효율성 우수
아이엠캐피탈	2025-12-11	NICE	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨
넷마블	2025-12-11	KIS	A+/N	A+/S	전망 상향	A+	- 다양한 게임 포트폴리오 및 해외사업기반 보유 - 지속적인 신작 흥행을 바탕으로 이익창출력 회복
삼양식품	2025-12-12	NICE, KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 불닭볶음면을 필두로한 제품경쟁력 바탕으로 우수한 수익 지속 전망 - 해외 판매 확대로 인해 외형 성장이 전망됨
케이씨씨건설	2025-12-15	KIS	A-/N	A-/S	전망 상향	A-	- 일반건축사업 및 토목부문을 중심으로 한 영업실적 회복 - 건축부문 중심의 양호한 사업기반 보유
키움캐피탈	2025-12-16	NICE	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 부동산·기업금융 중심으로 사업기반 확대 및 포트폴리오 다각화 - 양호한 수익성 및 우수한 재무안정성 수준

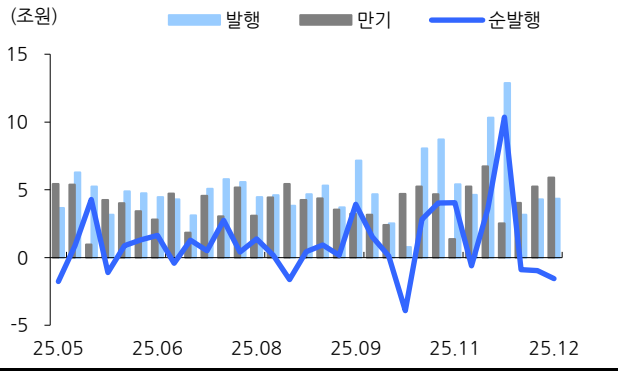
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



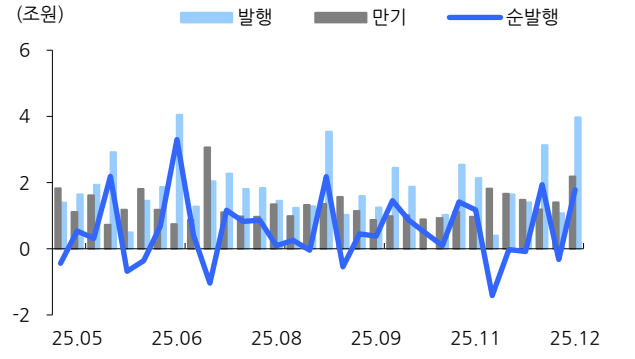
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



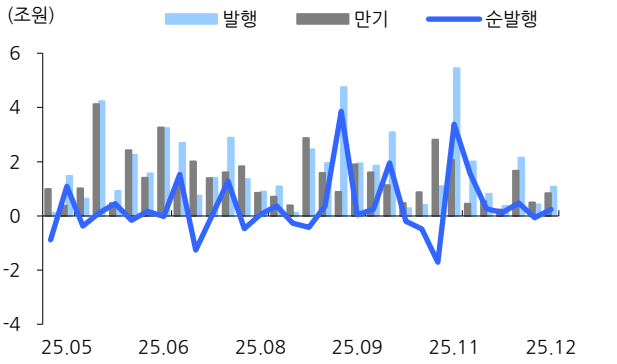
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



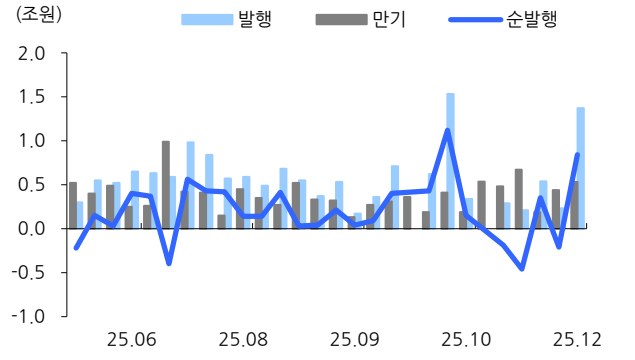
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



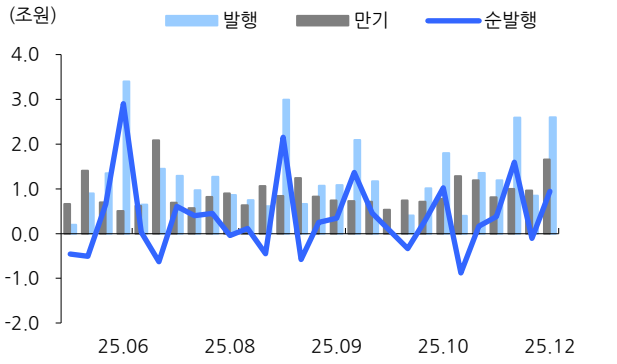
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



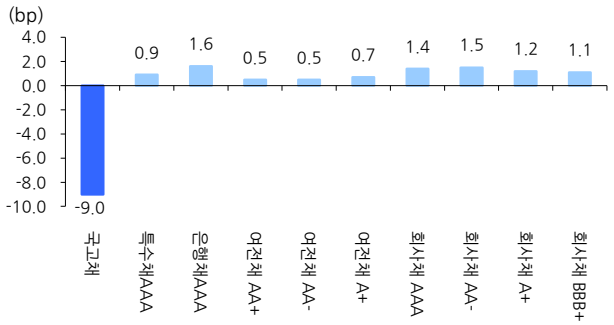
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



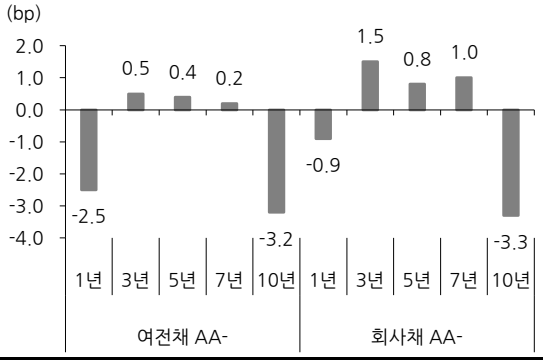
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 전주대비스프레드 변동(3년물)



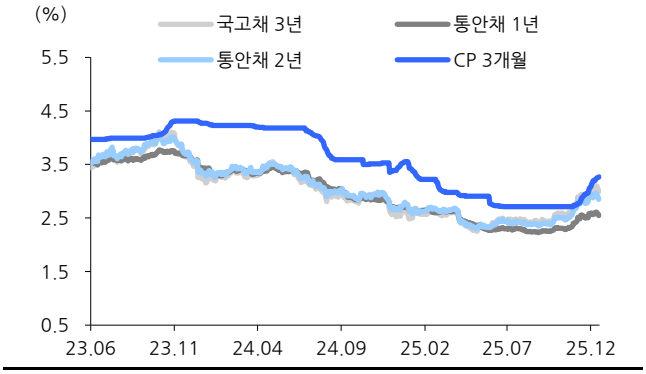
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



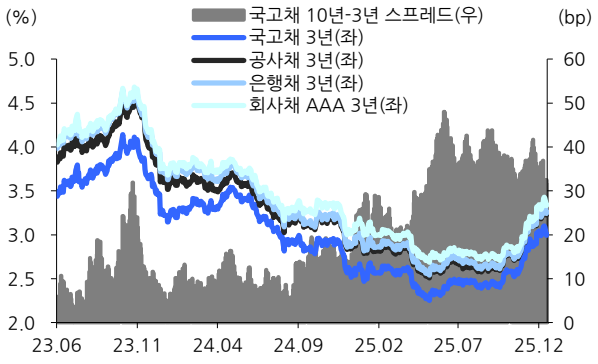
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



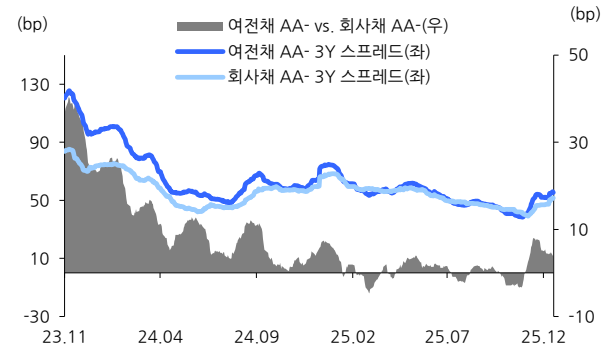
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



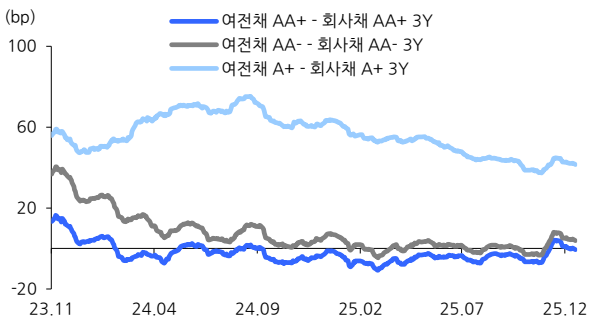
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



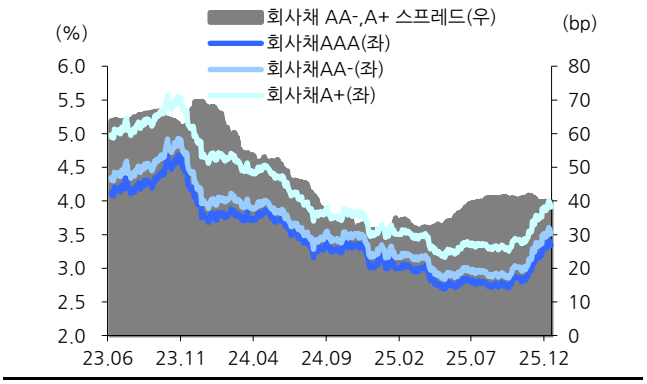
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 vs. 회사채



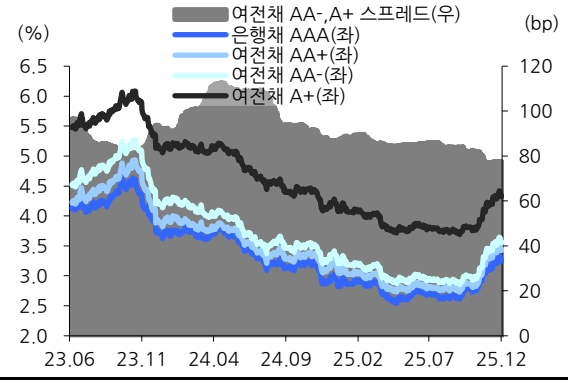
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



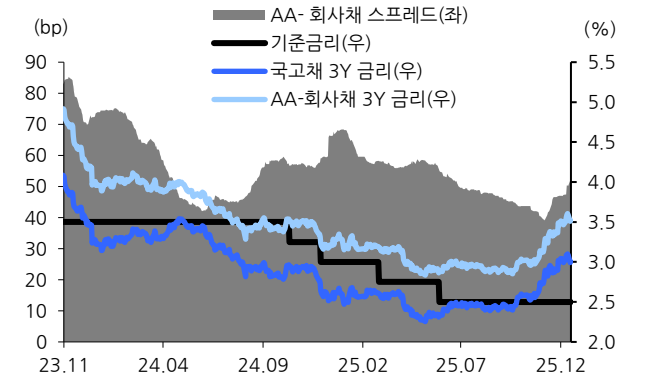
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



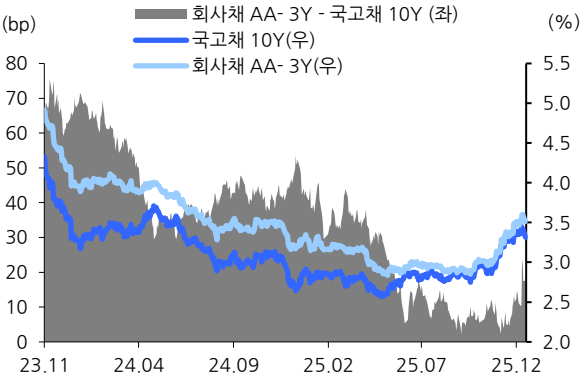
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



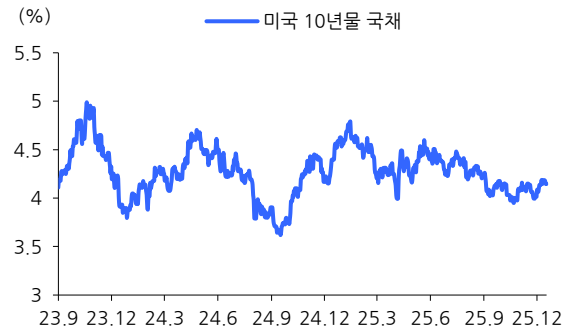
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



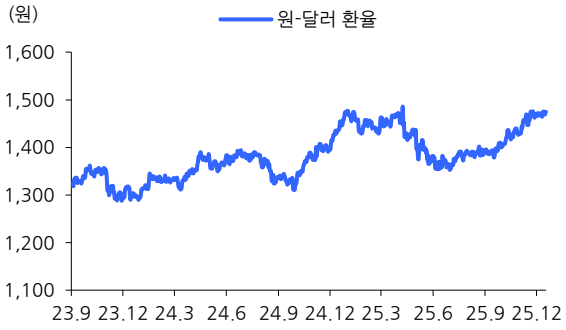
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율

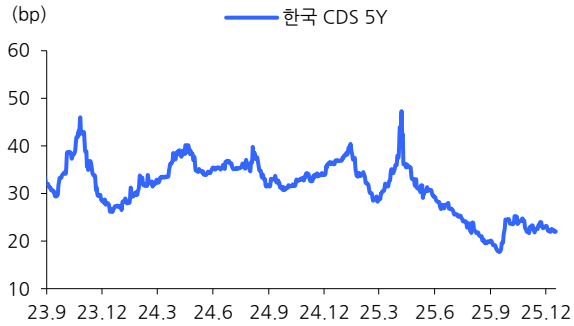


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 소비자물가

The glass half full or half empty

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 예상 크게 하회한 미국 소비자물가 상승률, 인플레 둔화 긍정적이나 데이터 신뢰도 이슈는 남아
- 에너지물가 제외하면 대부분의 품목에서 물가 상승세의 완연한 둔화가 관찰
- 액면만 놓고 보면 시장과 연준을 만족시키는 수치이나 데이터 품질 낮아 추가 확인이 필수적
- 셧다운 공백 이후 미국 고용과 물가 데이터 퍼즐 맞추기 본격화, 1월 발표될 12월 고용과 물가, 그리고 PMI, 실업수당 데이터의 흐름 종합해 경제지표 해석할 필요

11월 미국 소비자물가 상승률 시장 예상치 큰 폭 하회, 대부분 품목에서 인플레 둔화 관찰

- 11월 미국 소비자물가 상승률이 시장 예상치를 크게 하회했다, 헤드라인 물가는 전년동월비 2.7%, 근원물가는 전년동월비 2.6% 올라 각각 시장 예상치 +3.1%, +3.0%를 크게 하회했다. 관세로 인한 상품물가 상승압력도 낮아지고, 비교적 견조한 서비스업 경기로 인해 Sticky 한 모습을 보였던 서비스 인플레도 상당 폭 둔화되는 흐름을 보였다(에너지 제외 서비스물가 상승률(YoY)은 9월 +3.5%에서 11월 +3.0%로 낮아짐). 근원물가 상승률은 4년래 최저치를 기록했다.

셧다운 후 발표된 고용, 물가 지표는 시장과 연준에 우호적이나 데이터 품질 저하로 신리도 低

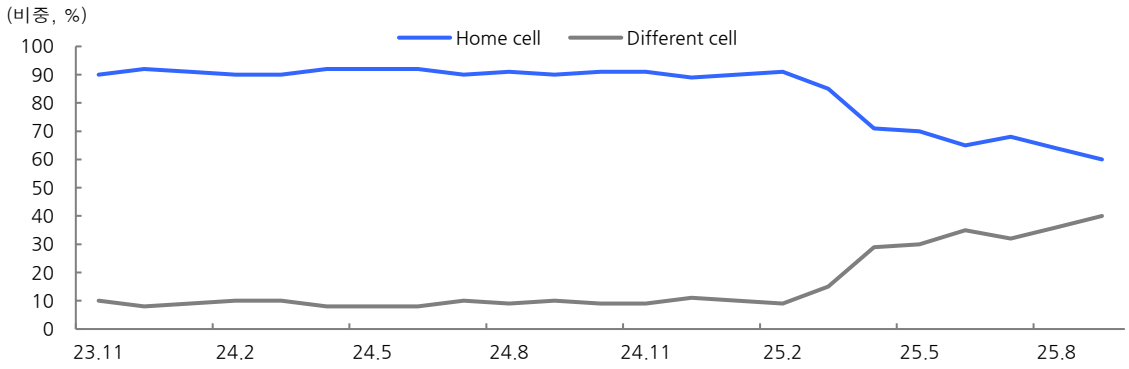
- 예상과 달리 눈에 띄게 둔화한 인플레이션은 위험자산에 우호적이고, FOMC의 비둘기파적인 색채를 강화하는 요인으로 미국채 금리와 달러인덱스의 하방 압력을 높이는 재료다. 셧다운 이후 발표된 11월 고용보고서와 소비자물가는 12월 연준의 금리 인하를 정당화하고 있으며 26년 추가적인 기준금리 인하 기대를 강화하는 요인으로 작용하는 모양새다.

- 다만, 셧다운에 따른 조사 지연과 인력 부족 등으로 인한 데이터 품질 저하는 고용과 물가 데이터에 기반한 연준 정책 경로 예측을 어렵게 만들고 있다. 셧다운이 종료(11/12일) 이후 이틀 뒤에 소비자물가 조사가 시작됐는데 이로 인해 데이터 집계 스케쥴이 지연됐고, 블랙 프라이데이 등의 겹치면서 가격 조사에 정확도가 떨어졌을 가능성이 높다.

- 더욱이 미국 소비자물가 데이터는 올해 셧다운 이전에도 기존에 10% 내외였던 추정치(imputation, 비조사 데이터) 비중이 30% 이상으로 올라갔으며 추정치의 정확도도 점차 낮아진 것으로 확인된다. 일반적으로 추정치는 home cell과 different cell 두 가지로 분류되는데, 추정치에서도 home cell을 사용하는 비중이 크게 준 반면에 different cell 비중이 크게 늘면서 데이터의 정확도는 더 낮아진 것으로 판단된다(home cell은 특정 품목의 가격 조사가 어려울 경우에 같은 지역 내의 동일 상품 가격을 사용하는 것이고, 해당 지역 전체에서도 특정 품목의 가격을 알 수 없는 경우 다른 지역의 가격을 사용하게 되는데 이러한 경우는 different cell로 분류).

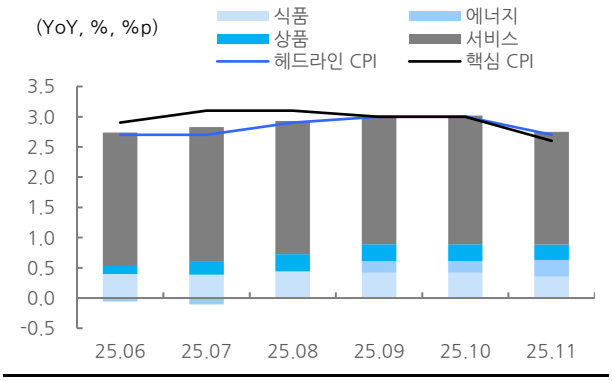
- 종합해보면 최근 셧다운 이후 일련의 데이터는 시장과 연준 비둘기파에 우호적인 환경을 제공하고 있으나 셧다운으로 인한 데이터 왜곡과 데이터 조사 자체의 한계로 인해 액면 그대로 받아들이기는 어려운 상황임을 감안할 필요가 있다. 같은 데이터를 보고 있지만 낙관적인 의견과 비관적인 해석이 모두 가능한 환경이다. 이에 따라 1월에 발표되는 고용과 물가 지표를 통해 모멘텀과 추세 변화를 모두 확인할 필요가 있다. 또한 최근 하드 데이터의 저품질 문제를 감안할 때 비교적 일관적이고 경기흐름을 잘 반영하는 PMI 지표의 흐름과, 실시간 고용현황을 잘 보여주는 신규실업수당, 계속실업수당청구건수, 고빈도 물가지표 등의 데이터를 종합해 미국 경제를 해석할 필요가 있다.

<그림 1> CPI 추정(imputation) 항목 중 home cell과 different cell 비중



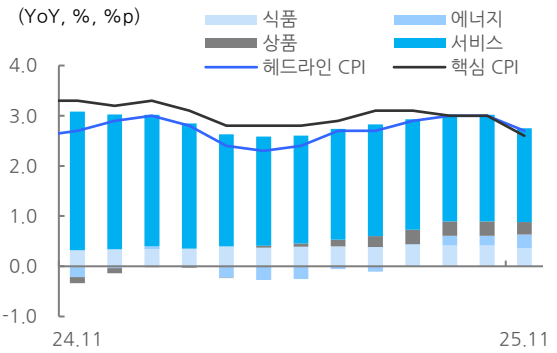
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉 CPI 기여도 YoY



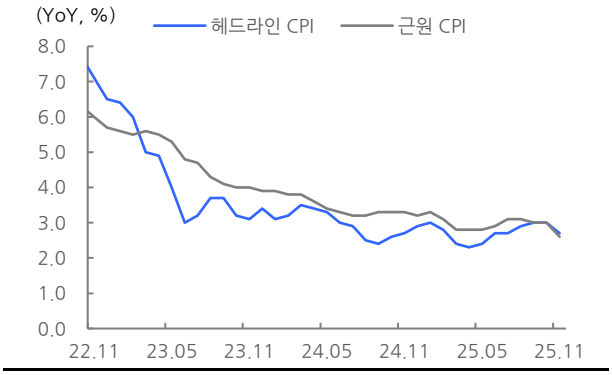
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉 CPI 기여도 YoY 추세, 낮아진 서비스물가



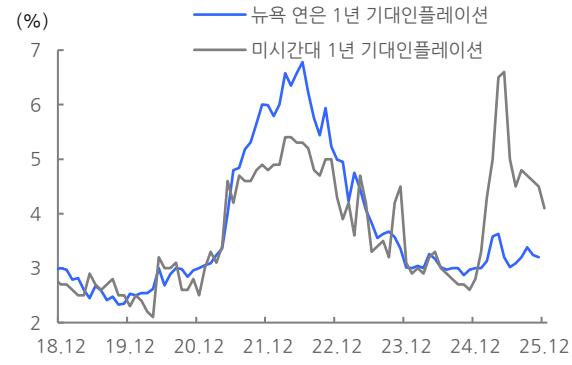
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉 헤드라인과 근원 물가 상승률 추이



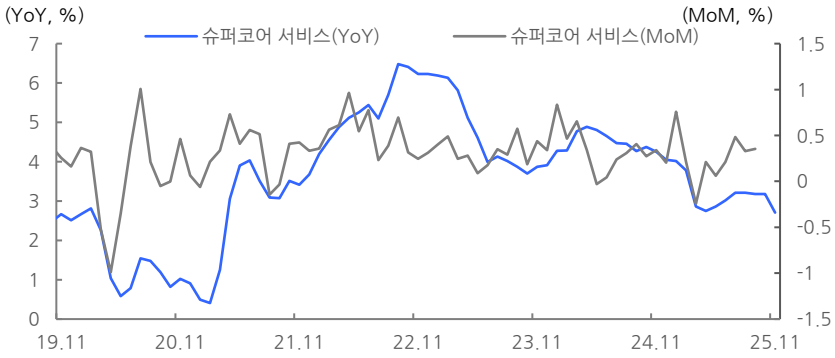
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉 단기 기대 인플레이션 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 1〉 슈퍼코어 서비스 상승세 둔화 모멘텀



자료: Bloomberg, 현대차증권

여의도 하스팟

업사이드 리스크가 더 큰 구간

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

무지막지한 Capex가 이익으로 얼마나 전가될지 의문을 품는 시장

최근 AI 부채 급증 우려가 지속되는 가운데, 강한 수요에 발맞춰 밀어넣는 Capex가 얼마나 이익으로 가시화될지 의문을 품는 시장. 이런 우려가 과거 버블 붕괴 악몽을 떠올리게 하나, 현재 증시는 과거 대비 높은 신뢰도를 바탕으로 한 이익 기반 담백한 랠리

실제 S&P 500 주가 상승을 이익(EPS)과 멀티플(PER) 기여도로 나누어 봤을 때, 멀티플의 주가 상승 기여도는 과거 대비 절반 수준에 불과하며, 심지어 최근 1년 기준으로는 멀티플 상승 기여도는 전무한 상황. 반면, 이익 기여도는 비슷한 속도로 전개되고 있긴 하지만 이 마저도 성격이 상이함. 지수의 동기간 컨센서스 추정치와 실제 이익을 비교했을 때 컨센서스 대비 이익의 실현율은 더 높은 상황이며, 지수 이익 리비전은 내년 상반기 이익 실현율이 더 높아질 것을 시사. 즉, 이익 기준으로 시장 우려가 지나친 상황으로 판단

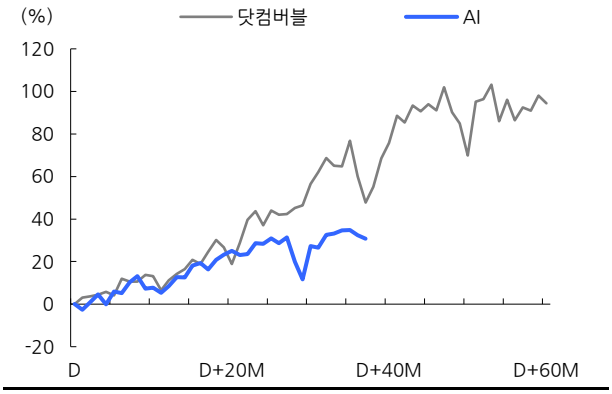
지수의 업사이드 리스크가 더 큰 구간

탑다운 단으로는 최장 기간 셧다운으로 고용/물가 지표 부재로 통화정책 경로에 대한 불확실성이 우려로 자리잡고 있는 구간. 이에, 자료**(11/19 [여의도 하스팟] 미국 증시, 악재가 아닌 불확실성의 영역)**를 통해 언급한 바와 같이 11월 고용/물가 지표 발표와 동시에 이런 불확실성이 완화될 것으로 예상

이번 12월 FOMC 연준의 단기 국채 매입, 이른바 RMP(Reserve Management Purchases)의 시행으로 연준의 유동성 고갈 우려도 해소된 구간. 최근 Risk-On에 민감한 자산군 가격과 유동성과의 괴리가 확대된 배경에서 9월 FOMC 전후 과도했던 인하 경로 낙관은 대부분 되돌려졌으며, 채권 시장 변동성, 그리고 10년물 국채 금리와 BM과의 민감도 역시 안정된 상황. 지수의 업사이드 리스크가 더 큰 상황이라 판단

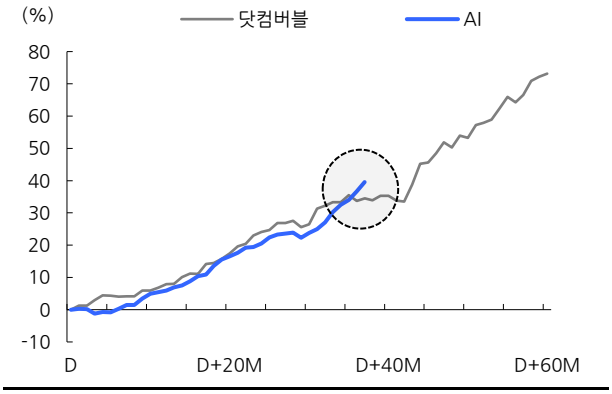
비용 우려와 구글 TPU의 등장으로 구글 밸류체인과 OpenAI 밸류체인 성과 디커플링도 최근 증시의 큰 특징 중 하나. 다만, OpenAI 밸류체인으로 분류되는 엔비디아, 마이크로소프트의 경우 현 시점에서 밸류에이션 상승 탄력이 확대된 구간으로 판단. 특히, 최근 1달 동안 엔비디아 12MF EPS 추정치는 15% 급등하며 동기간 대형주 AI 유니버스 순이익 컨센서스 상승분의 70%를 기여. 그에 반해 12MF P/E는 25배로 밴드 바닥 수준에 불과

〈그림1〉 과거 랠리 대비 PER 기여도는 절반 수준이나



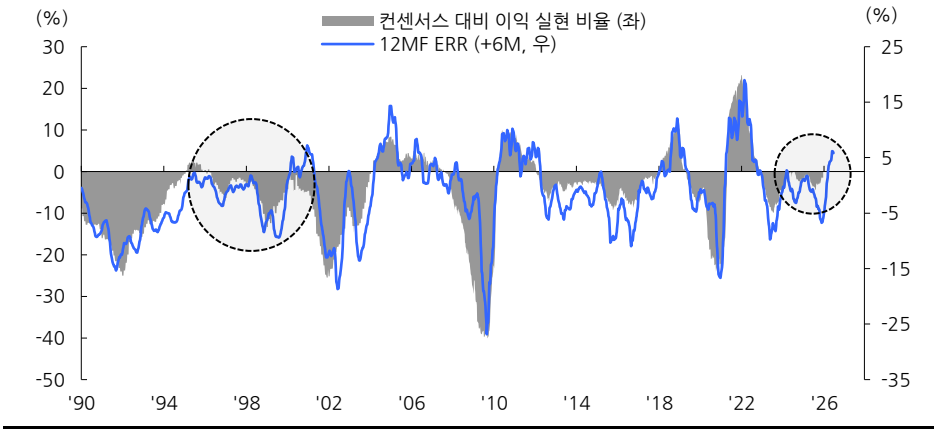
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림2〉 이익 기여도는 비슷한 수준으로 전개되는 중



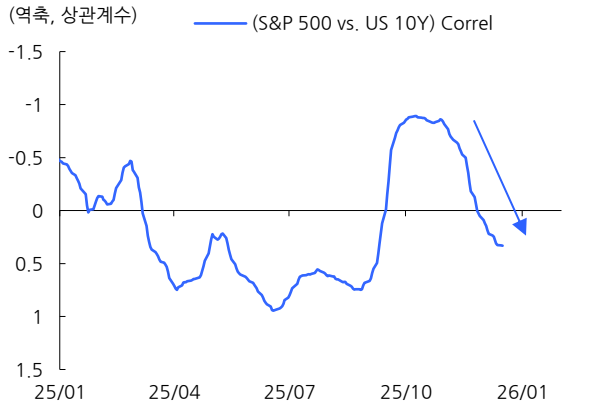
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림3〉 다만, 이익 실현율은 과거 대비 높은 수준이며, ERR은 내년 상반기 추가 상승 시사



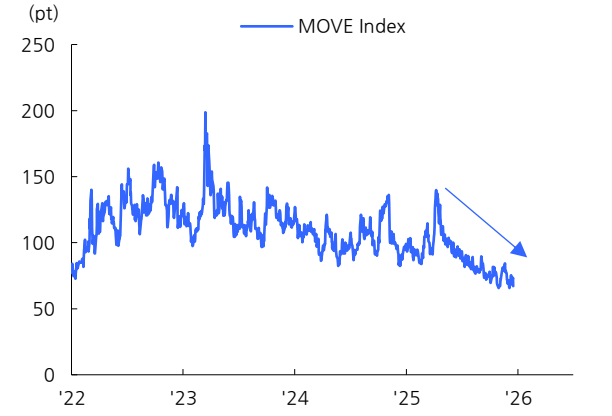
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림4〉 지수의 금리 민감도는 다시 낮아진 수준



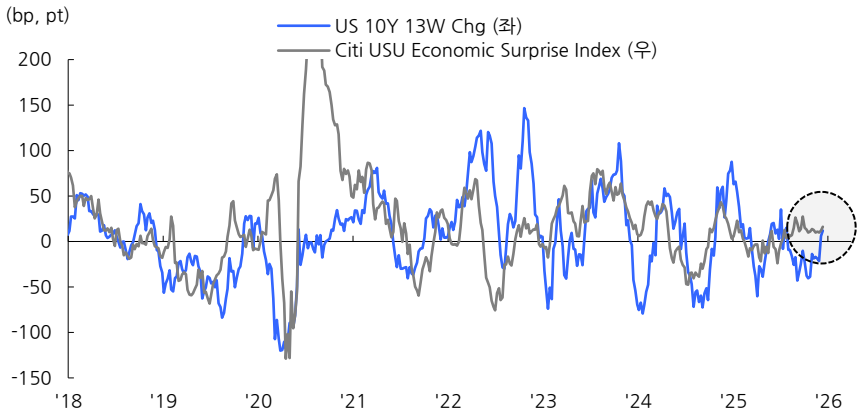
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 채권 시장 변동성도 안정화



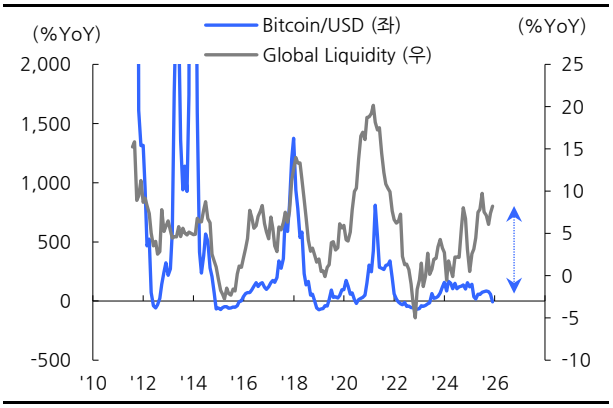
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 9월 FOMC 전후로 형성된 과도한 인하 경로 낙관 되돌림



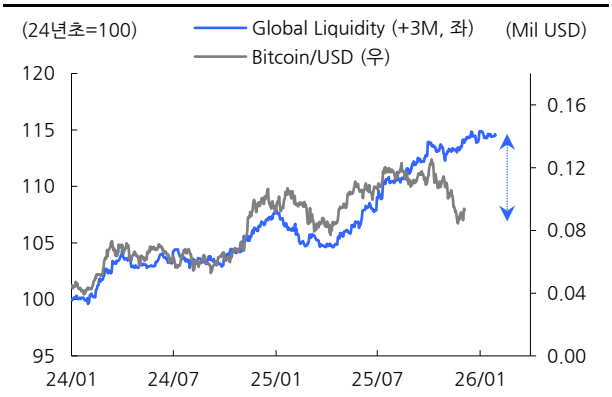
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림7〉 유동성과 민감한 암호화폐,



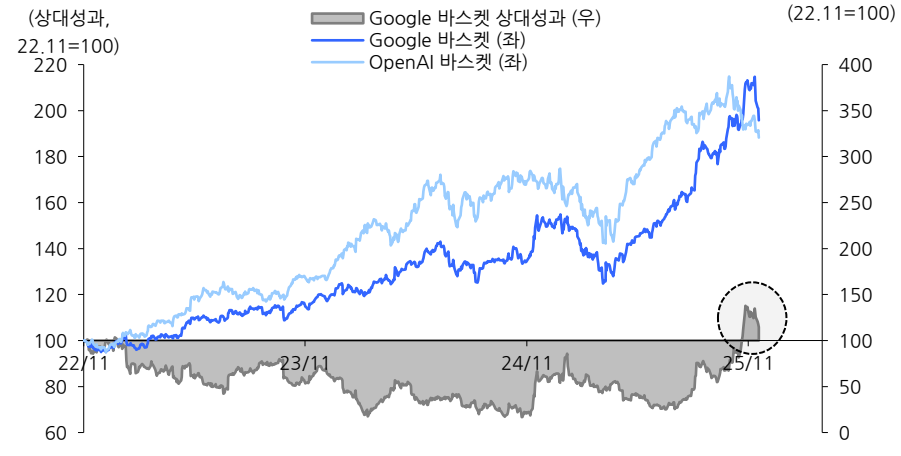
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 유동성과 가격 괴리 극심한 상황



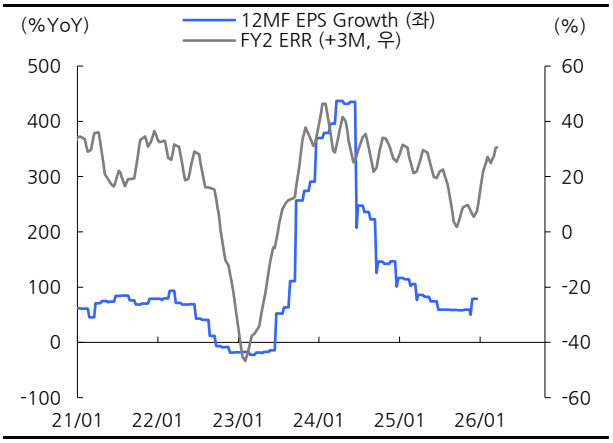
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 ChatGPT 등장 이후 처음으로 Google 밸류체인의 성과 역전



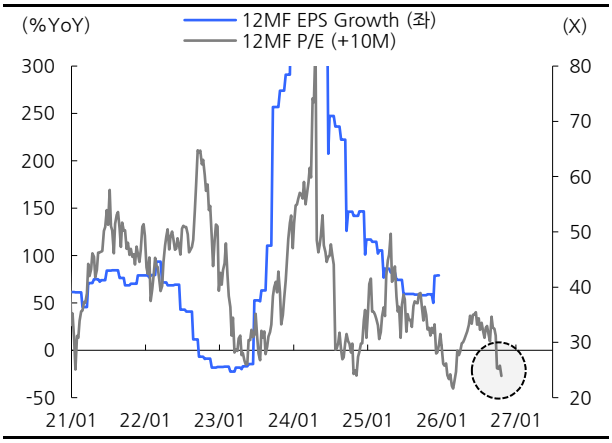
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림10〉 엔비디아 EPS Growth vs. FY2 ERR



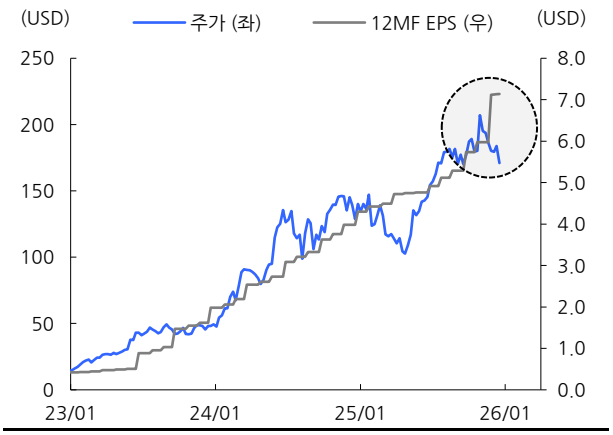
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림11〉 엔비디아 12MF P/E는 바닥 수준까지 근접



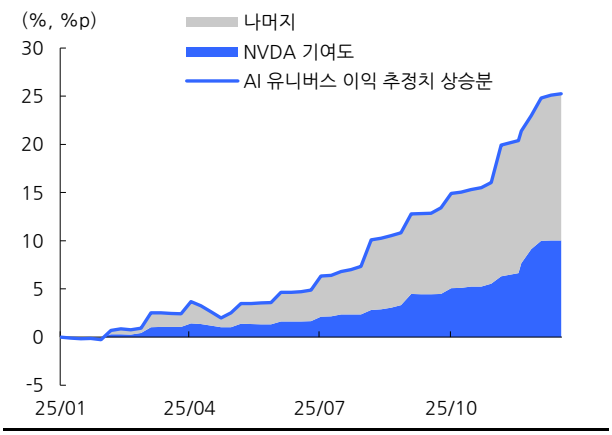
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림12〉 엔비디아, 최근 이익-주가 디커플링 지속



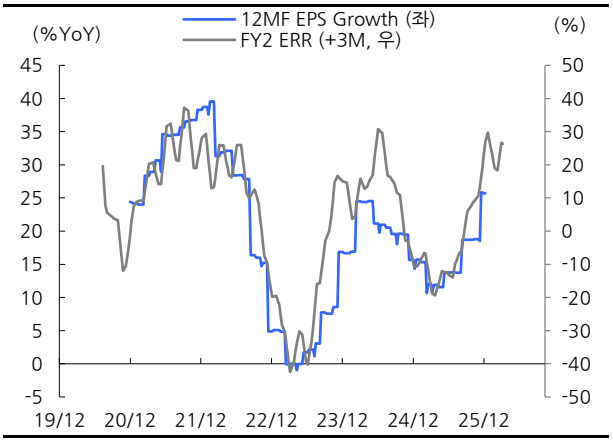
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림13〉 대형주 AI 유니버스 이익 상승 분해



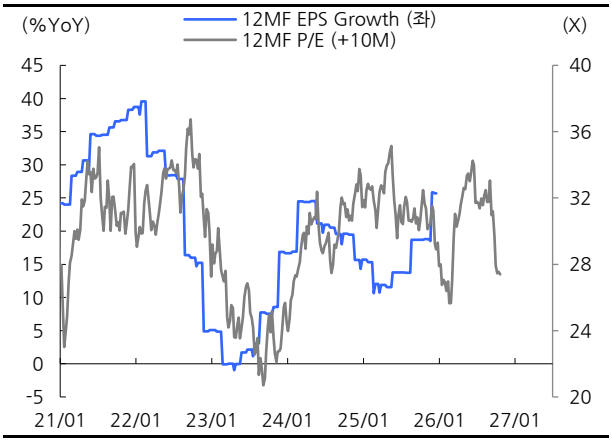
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림14〉 마이크로소프트 EPS Growth vs. ERR



자료: LSEG, 현대차증권

〈그림15〉 마이크로소프트 EPS Growth vs. P/E



자료: LSEG, 현대차증권

미국 소비 환경 점검

홀리데이 시즌 이후, 소비는 어디로 향하는가

Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

소비 양극화 심화

- 미국 소비 환경의 핵심 변화는 소비 둔화 그 자체보다는 소비의 주체가 명확히 양분되고 있다는 점으로 판단됨. 자산과 소득이 상위 계층에 집중되면서 소비 여력 또한 구조적으로 편중되고 있으며, 이로 인해 경기 둔화 국면에서도 계층별 소비 행태의 차별화가 심화되고 있음. 특히 상위 10% 소득 계층은 전체 가계 자산과 팬데믹 이후 축적된 초과 저축의 상당 부분을 보유하며 소비를 유지·방어하고 있는 반면, 중·저소득층은 초과 저축을 빠르게 소진하며 방어적 소비 패턴으로 전환 중
- 이러한 구조적 변화는 장기 소비 데이터에서도 확인됨. 전체 소비에서 상위 소득층이 차지하는 비중은 지속적으로 확대되고 있으며, 이는 미국 소비가 점차 양극화된 소비 구조로 재편되고 있음을 의미. 소비 규모의 절대적인 증가 여부 역시 중요한 변수이나, 최근 국면에서는 소비 총량의 성장보다도 어느 계층의 소비가 성장과 방어를 주도하고 있는지가 실적을 좌우하는 핵심 요인으로 작용하고 있음. 이에 따라 향후 소비 환경 판단 시에는 소비 규모와 함께 소비 성장의 주체를 병행해 점검할 필요가 있다고 판단

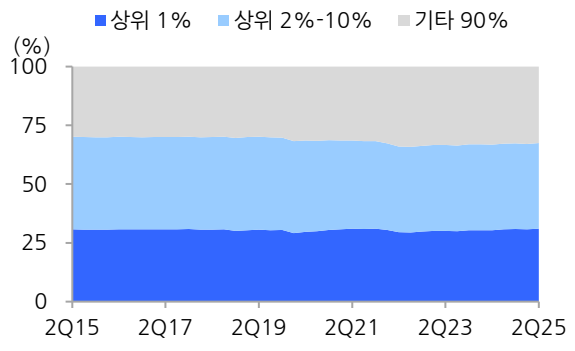
홀리데이 시즌 소비 현황

- 홀리데이 시즌에 대한 미국 소비자들의 태도 역시 과거와 뚜렷한 차이를 보이고 있음. 전년 대비 지출 계획을 보면, 소비 확대 응답 비중은 제한적인 반면 지출을 유지하거나 축소하겠다는 응답이 여전히 높은 수준을 차지하고 있음. 이는 홀리데이 시즌이 소비 확대의 계기라기보다는, 정해진 예산 내에서 소비를 재배치하는 시기로 인식되고 있음을 시사
- 실제 소비 금액 기준으로는 홀리데이 시즌 전체 지출이 장기적인 증가 흐름을 유지하며, 2025년에도 전년 대비 5.3% 성장한 $2,534억으로 사상 최고치 경신이 예상됨. 다만 성장률 측면에서는 팬데믹 이후 정상화 국면에 진입해 최근에는 낮은 한 자릿수 성장률을 유지하고 있음. 과거 5년간 사이버 위크 소비 추이를 보면, 블랙프라이데이와 사이버먼데이에 소비가 지속적으로 집중되며 해당 시점의 소비 규모가 빠르게 확대되고 있음. 이는 소비자들이 홀리데이 시즌 전반에 걸쳐 지출을 분산하기보다는, 제한된 소비 여력 내에서 할인과 프로모션이 명확한 시점으로 소비를 집중시키는 전략적 소비 패턴이 고착화되고 있음을 의미
- 또한 BNPL(Buy Now Pay Later) 결제 비중이 홀리데이 시즌을 중심으로 여전히 두 자릿수에 근접한 성장률을 유지하고 있다는 점도 주목할 필요가 있음. 증가율은 2022~2023년 대비 완만해졌으나, 절대적인 성장 속도는 여전히 높은 수준임. 이는 BNPL이 일시적인 트렌드를 넘어 구조적인 결제 수단으로 자리 잡았음을 의미하며, 소비자들이 지출 규모를 급격히 축소하기보다는 결제 시점을 이연해 재정적 부담을 조절하고 있는 것으로 해석
- 종합하면, 현재의 홀리데이 시즌 소비는 규모 확장보다는 가격 수준·할인 강도·결제 유연성이 확보된 채널로의 선별적 집중이 특징인 것으로 보임. 이러한 소비 행태 변화는 필수 소비 비중이 높고 합리적 가격 수준에 대한 기대가 형성된 소매업체에 상대적으로 유리한 환경을 조성하고 있음

주요 소매업체 실적 차별화

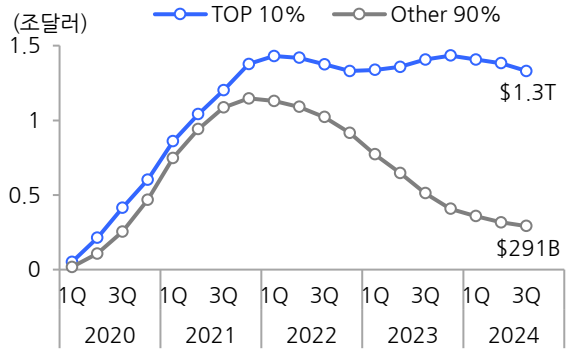
- 최근 주요 소매업체들의 분기 실적을 비교하면, 미국 소비 환경의 변화는 개별 기업의 경쟁력 차이보다는 소비 양극화가 업종별 실적 흐름을 달리 만들고 있음을 확인할 수 있음. 동일한 거시 환경 속에서도 대형 리테일 및 오프 프라이스 기업들은 전반적으로 견조한 실적 흐름과 연간 가이던스 상향을 제시한 반면, 전문 리테일 업종은 실적 회복이 제한적이거나 가이던스 하향이 이어지고 있음
- 대형 리테일은 필수 소비 비중이 높고 가격 경쟁력이 확보된 구조를 바탕으로 안정적인 트래픽을 유지하고 있음. 특히 저소득층의 방어적 소비 수요뿐 아니라 중·고소득층의 트레이드 다운 수요까지 흡수하며 소비 양극화 환경에서 고객 기반을 확대 중임. 이는 단기적인 할인 정책 효과보다는, 소비자들이 가격 수준과 프로모션 강도를 기준으로 쇼핑 채널을 재선택하고 있음을 시사
- 오프 프라이스 역시 가성비 중심의 상품 구성과 높은 재고 회전율을 바탕으로 구조적 수혜를 받고 있음. 특히 고소득 소비자층까지 할인 채널로 이동하는 현상은, 소비 양극화가 저소득층의 소비 위축에 국한되지 않고 소비 전반의 트레이드 다운으로 확산되고 있음을 보여주는 사례
- 향후에도 소비 양극화가 단기간 내 완화되기보다는 구조적으로 지속될 가능성이 높다고 판단. 이에 리테일 업종 내에서는 가격 경쟁력과 필수·가성비 상품 비중이 높은 대형 리테일 및 오프 프라이스가 계층별 소비 위축과 트레이드 다운 수요를 동시에 흡수해 상대적인 실적 우위를 이어갈 것으로 예상
- 이러한 소비 구조에 대한 투자 대안으로 대형 리테일 중심의 RTH ETF가 있으며, 상위 3개 기업인 아마존, 월마트, 코스트코가 전체 비중의 약 37%를 차지해 소비 양극화 및 트레이드 다운 환경에서 상대적으로 유리한 익스포저를 제공

<그림1> 소득구간별 가계 순자산 보유 비중



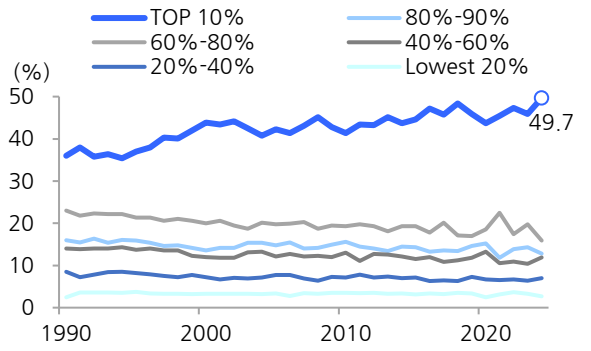
자료: FRED, 현대차증권

<그림2> 소득구간별 초과 저축 금액



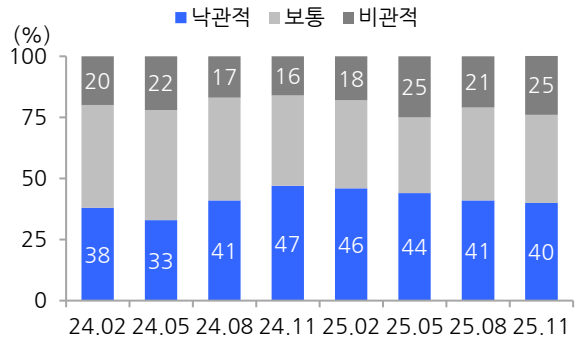
자료: Moody's Analytics, 현대차증권

<그림3> 소득구간별 소비 비중



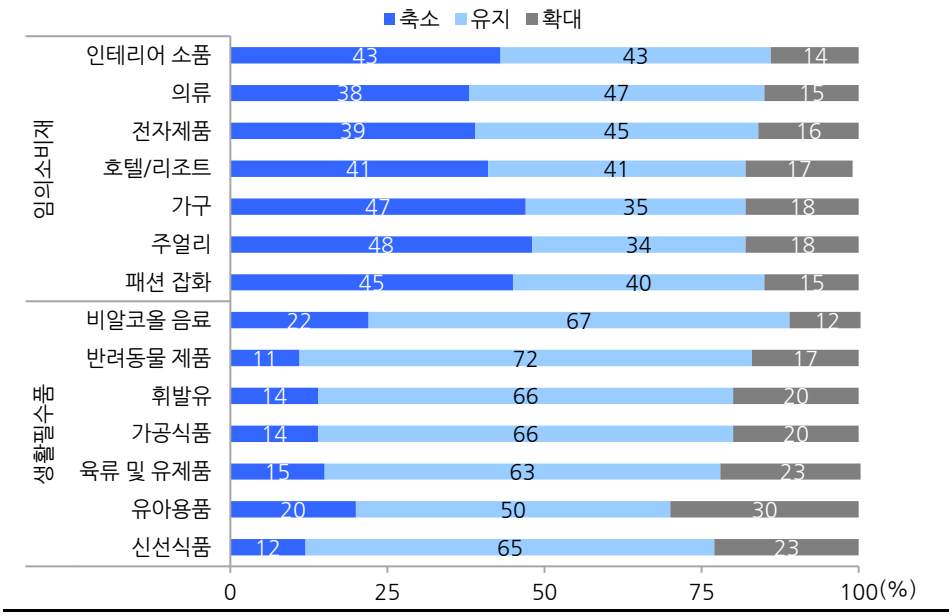
자료: Moody's Analytics, 현대차증권

<그림4> 미국 경제 상황에 대한 소비자들의 인식



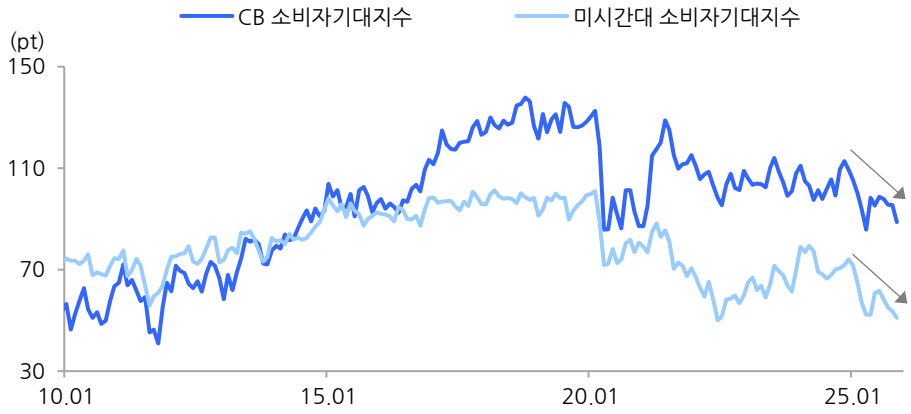
자료: Mckinsey & Company, 현대차증권

<그림5> 향후 3개월 이내 생활필수품 VS 임의소비재 지출 의향



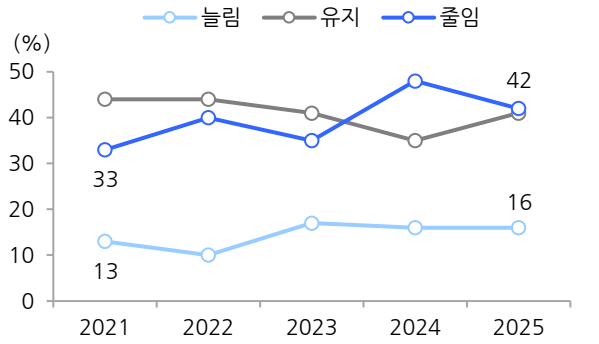
자료: Mckinsey & Company, 현대차증권

〈그림6〉 소비자 심리지수 추이



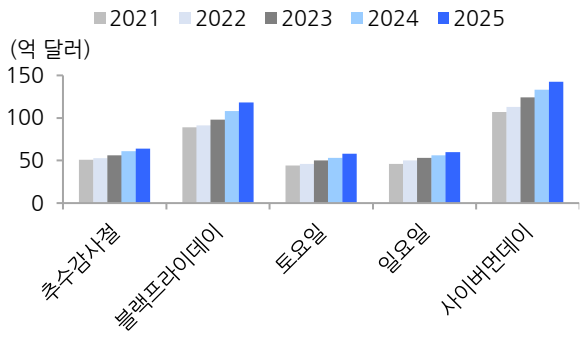
자료: University of Michigan, Conference Board, Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 홀리데이 시즌 전년 대비 지출 계획



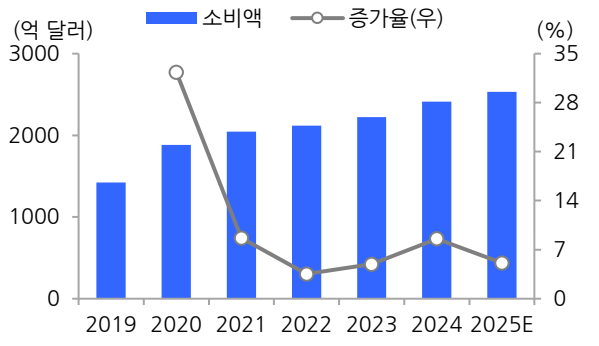
자료: CNBC, 현대차증권

〈그림8〉 과거 5년 사이버위크 소비금액 추이



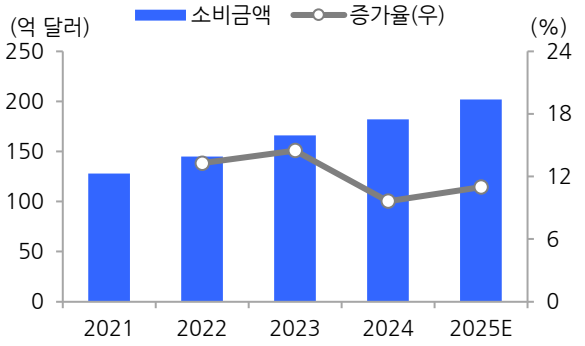
자료: Adobe Analytics, 현대차증권

〈그림9〉 홀리데이 시즌 소비금액 및 증가율 추이



자료: Adobe Analytics, 현대차증권

〈그림10〉 홀리데이 시즌 BNPL 추이



자료: Adobe Analytics, 현대차증권

〈표1〉 주요 소매업체 CY3Q25 실적 비교

분류	기업명	3분기 실적 및 가이던스	컨센서스 상회/하회
대형 리테일	월마트 (WMT. US)	-매출액 $1,795억, EPS $0.62 **-연간 가이던스 상향** **-다양한 소득 계층의 신규 고객 확보** **-특히 고소득층 소비자 증가**	**상회**
	아마존 닷컴 (AMZN. US)	-매출액 $1,802억, EPS $1.95 -천개 이상의 도시에서 신선식품 무료 당일 배송 서비스 제공	**상회**
	코스트코 (COST. US)	-매출액 $673억, EPS $4.50 -신규 회원 중 젊은 소비층의 비중이 높음	**상회**
오프 프라이스	달러 제너럴 (DG. US)	-매출액 $106.5억, EPS $1.28 **-연간 실적 가이던스 상향** **-고소득층 중심의 가성비 추구 고객층 유입** 증가에도 평균 구매 품목 수는 감소	**상회**
	달러 트리 (DLTR. US)	-매출액 $47.5억, EPS $1.21 **-저소득층 고객들의 의존도 높음. 3분기 평균 지출 증가율은 고소득층 대비 2배 이상** **-신규 고객 중 60%는 연소득 $10만 이상의 고소득층 고객**	**상회**
	TJX 컴퍼니스 (TJX. US)	-매출액 $151.2억, EPS $1.28 **-연간 가이던스 상향**	**상회**
고급 리테일	Macy's (M. US)	-매출액 $47.1억, EPS $0.09 **-연간 가이던스 상향** **-중상위 소득층으로 고객군 구성** **-고급 백화점 블루밍데일 실적 호조**	**상회**
	콜스 (KSS. US)	-매출액 $34.1억, EPS $0.10 -연말 쇼핑시즌을 위한 프로모션 강화	**상회**
전문 리테일	홈디포 (HD. US)	-매출액 $413.5억, EPS $3.74 -연간 실적 가이던스 하향 -주택보수에 대한 수요 감소	하회
	로우스 (LOW. US)	-매출액 $208.1억, EPS $3.06 -고가의 재량적 소비 지출에 대한 부담 높아 연간 마진 가이던스 하향	하회
	배스앤바디웍스 (BBWI. US)	-매출액 $15.9억, EPS $0.35 -어려운 소비 환경이 지속될 전망으로 연간 매출액 가이던스 대폭 하향	하회

자료: 각 사, 언론종합, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
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.