하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.8.29

AUGUST

S	M	T	W	T	F	S
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24 31	25	26	27	28	29	30

원/달러 환율

1,386.10원 (-7.90원)

KOSPI

3,196.32 (+9.16, +0.29%)

KOSDAQ

798.43 (-3.29, -0.41%)

국고채 10년 금리

2.815 (-0.010%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

FX Spotlight	달러-원 환율이 상승한 이유, 바뀐 것과 바뀔 것 [전규연]

Weekly

통신	가격 메리트 큰 턴어라운드 기업에 투자 [김홍식]
유틸리티	JV는 없지만 LNG는 구매완료 [유재선]

글로벌리서치

메이탄	2Q25 Re: 배달 경쟁으로 조정 순이익 크게 감소 [송예지]
페덱스	관세 영향에도 불구하고 물류는 돈다 [안도현]
모건스탠리	하반기 IB 회복 여력에 주목 [고연수]

단기투자유망종목

현대차, 크래프톤, CJ제일제당, 현대백화점, 삼영, RFHIC, 테스, 셀비온, 한중엔시에스, 티엘비

하나증권

2025년 8월 29일 | Global Asset Research

FX Spotlight

달러-원 환율이 상승한 이유, 바뀐 것과 바뀔 것

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

달러-원 환율만 8월에 유독 높았던 이유

달러-원 환율은 8월 한달 간 1,380~1,400원의 견고한 밴드 내에서 등락하며 방향성을 잡지 못하고 있다. 상호관세를 포함한 미국의 무역정책 구체화 과정 중 환시 변동성이 높아질 것이라는 점은 예견했던 바지만, 무역정책 불확실성이 완화된 8월 중순 이후에도 환율이 높은 수준을 이어가고 있는 점은 의문스러운 부분이다. 한-미 정상회담은 무난하게 지나가 뚜렷한 악재가 없으며, 미 달러와 위안화의 움직임이 모두 안정적이다. 작금의 변동성 장세는 수급 영향이 주요하다는 판단이다. 국내 주식시장의 상승세가 정체되기 시작하면서 외국인 코스피 순매도 금액이 급증했고, 한국은행의 금리 인하 속도가 느려지면서 외국인의 국내채권 매수세가 약화됐다. 국내 개인투자자들의 해외주식 투자 방향성이 급격히 달라진 영향도 있다. 개인투자자들은 올해 4월까지 월평균 $38억 규모의 해외주식을 순매수 해왔으나, 5~6월에는 평균 -$8.5억 순매도 전환했고, 7~8월에 재차 해외주식을 매수하기 시작했지만 이전에 비해 규모는 $3.2억 수준으로 크게 줄어들었다.

한국은행의 금리 인하 속도조절과 한-미 기준금리 역전 폭 축소 기대

미 달러는 하반기 중 약세 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 단기적으로 프랑스의 정치 불확실성이 유로화 약세, 미 달러 강세 요인으로 작용하고 있고, 물가 리스크가 높아질 때마다 미 달러의 상승 압력이 부각될 수 있겠지만, 미국의 수입의존도가 높은 국가들 위주로 낮은 상호관세율이 부과되며 무역정책 리스크가 완화되고 있다는 점으로 볼 때 궁극적으로 물가보다 경기 하방 위험에 대한 프라이싱이 강화되며 미 달러 약세를 유도할 공산이 크다. 미 연준의 독립성 우려도 달러 약세 요인이다. 한편 미 연준은 올해 9월, 12월에 금리 인하를 단행할 것으로 전망하는데, 한국은행은 금리 인하 속도를 늦추면서 한-미 기준금리 역전 폭(현재 200bp)이 축소될 것으로 보인다. 한국은행은 8월 금통위에서 기준금리를 2.50%로 동결하며 주택가격 및 가계부채 추이를 좀 더 살펴볼 필요가 있다고 언급했다. 다만 금리 인하 사이클 축소가 아닌 시기 조정의 문제라며 연내 추가 금리 인하 가능성은 열어뒀다.

달러-원 환율의 점진적 하락 기조 유효하나 분기별 전망치는 상향 조정

최근 환율 상승을 이끌었던 수급 요인은 시장 기대수익률 약화 등으로 변동성이 줄어들며 영향력이 감소할 것으로 보인다. 다시금 미 달러의 움직임과 원화 고유의 강세 유인 확보 여부가 중요한 시점이다. 한국은행이 8월 경제전망에서 올해 성장률 전망치를 0.8%→0.9%로 올린 것처럼 한국 경제의 저점 인식, 한-미 금리차 축소 등이 원화 강세를 지지해줄 수 있는 요인이다. 다만 달러-원 환율의 눈높이가 전반적으로 올라간 만큼 분기별 평균 환율은 3Q 1,380원 – 4Q 1,360원 내외로 상향 조정한다(연평균 1,398원).

가격 메리트 큰 턴어라운드 기업에 투자

통신 이슈/전략 Weekly | 2025.8.29

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

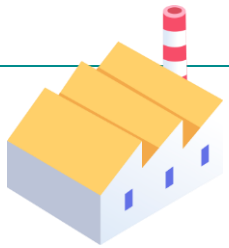
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 2분기 실적 시즌이 종료되었다. 이젠 3분기 실적 및 2026년도를 내다본 투자를 추천한다. 그렇다고 보면 통신 3사 중에선 SKT, 통신장비 업종에선 쏠리드/RFHIC/KMW를 관심 있게 볼 필요가 있겠다. 통신 3사 모두 3분기 실적이 좋지 않겠지만 KT와 LGU+와 달리 SKT는 실적 기대감이 낮은 상태이며, 2026년으로 시각을 넘기면 통신 3사 중 괄목할만한 이익 성장을 나타낼 업체는 SKT가 유일하기 때문이다. 통신장비 역시 마찬가지다. 올해까진 실적이 좋지 않겠지만 내년엔 국내 대표 통신장비 업체들의 경우 미국/국내 시장을 기반으로 이익 턴어라운드가 예상된다. 이미 이익 턴어라운드에 성공한 RFHIC는 말할 것도 없고 이젠 쏠리드와 KMW에도 관심이 필요해 보인다. 미국/유럽 관공서 매출을 기반으로 쏠리드 매출이 증가하는 흐름이 3분기 이후 나타날 것이며 KMW의 경우엔 미국 시장 수혜가 올해 말부터 예상되기 때문이다.
- 배당 소득 분리 과세가 당초 기대에 미치지 못했다. 하지만 SKT 정도는 그 수혜가 예상된다. 주주이익환원을 자사주 소각이 아닌 배당금으로 지급하는 관계로 상대적 영향이 크고, 세제 혜택을 겨냥해 대주주가 배당을 늘리는 결정을 하는 형태의 기업이 아니기 때문이다. SKT의 경우 배당성향이 최소 50%에서 많게는 80% 이상으로 나타나고 있는데 기업분할 이후 M&A를 주도하고 있지 않다고 보면 높은 배당 성향이 유지될 공산이 크다. 따라서 배당 분리 과세 적용이 지속된다고 보면 세후로 매력적인 기대배당 수익률이 예상된다. 3억원 미만의 배당금을 수령하는 대다수 소액주주의 경우 16.5~22% 수준의 배당 분리 과세를 적용 받게 되므로 세후 SKT 기대배당수익률은 5.0~5.4%에 달하기 때문이다.
- 곧 국내 주파수 공급 로드 맵 발표가 예상된다. 기존 3G/LTE 주파수 350MHz는 전량 재할당이 유력한 가운데 신규 주파수 할당 논의가 시작될 전망이다. 관심을 끄는 부분은 재할당 주파수의 사용 기간을 몇 년으로 할지, 재할당 주파수 중 일부를 5G로 돌려서 사용하게 할지, 3.7GHz 주파수 경매를 언제 실시할지 일 것이다. 아마도 기존 3G/LTE 사용 기간을 적게 정하던지, 재할당 주파수의 경우 3G/LTE 뿐만 아니라 5G도 사용할 수 있게 할 가능성이 높고 3.7GHz 주파수는 빠르면 올해, 늦어도 내년엔 경매에 나올 가능성이 높아 보인다. 2024년 국내 총 트래픽 증가율이 5% 수준으로 크게 낮아진 상황이며 2023년 이후 5G 속도 저하 문제가 지속적으로 제기되는 양상이다. 저주파수 대역이긴 하지만 2GHz 대역을 5G로 전환해 사용할 가능성이 있고 장기적으로는 3.7GHz로 5G 대역 확장을 해나갈 가능성이 높다는 판단이다.
- 최근 국내에서 온라인 플랫폼법과 망 사용료 입법을 추진 중이다. 국내 기업뿐만 아니라 해외 글로벌 IT도 해당한다. 그런데 얼마 전 미국에서 자국 기업이 망사용료 대가 분쟁 등 해외 규제로 피해를 입을 경우 그 국가와 새로운 관세 협상에 나설 수 있다고 언급한 바 있다. 문제 발생시 새로운 보완 입법 가능성도 발표했다. 부담이 큰 상황이어서 국내 법 시행 난항이 예상된다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+ 순으로 제시한다. SKT를 최선호주로 제시하는데 장기 주주환원 가치로 보면 3사 중 유일하게 저평가된 상황이며 각종 악재가 산재한 상황인데 기우에 그칠 경우 주가 정상화 과정이 펼쳐질 것이기 때문이다. 통신장비주는 최근 실적 호전과 함께 미국 시장에서 삼성전자 수혜 예상되는 RFHIC와 2026년 통신 장비 업황 호전에 따른 실적 호전 기대주인 KMW를 추천한다.

JV는 없지만 LNG는 구매완료



유틸리티 Weekly | 2025.08.29

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.7% 하회했다. 20일 종가 기준 WTI는 63.9달러/배럴(WoW 1.1%), 미국 천연가스는 2.9달러/MMbtu(3.3%), 아시아 LNG 현물은 11.3달러/MMbtu(1.8%), 호주산 유연탄은 111.6달러/톤(0.0%), 원/달러 환율은 1,393.3원(-0.3%)을 기록했다. 유럽 재고 축적이 필요하나 아시아 LNG 가격은 약세로 미국 가격에 동행하는 중이다.
- 한미 정상회담 모두발언에서 '미국이 추진하는 알래스카 LNG 프로젝트에 한국이 일본과 함께 투자할 계획'이라는 언급이 있었다. 아직 미확정된 내용이고 과거에도 비슷한 성격의 발언이 수 차례 있었던 점에서 시장의 반응은 제한적이었다. 회담 이후 한국의 브리핑에 따르면 실무적 논의는 구체적으로 진행된 것이 없고 사업 참여에 대한 정식 요청도 상세 정보 제공도 없는 모습이다. 기존 일정대로라면 알래스카 LNG 프로젝트는 12월 말까지 FID 여부가 확인될 전망이다.
- 지난 21일 한국수력원자력 보도설명자료의 내용처럼 원자력 부문에서 다수 MOU 체결이 진행되었고 웨스팅하우스와의 JV 설립은 없었다. 미국 센트러스에너지와는 지난 2월 연료공급계약에 이어 이번에 우라늄 농축설비 구축 투자 공동 참여에 대한 MOU를 포스코인터내셔널과 함께 체결한 것으로 알려졌다. 한국에서도 2015년 한미 원자력협정 개정에 따라 양국 합의 시 20% 미만 농축은 규정 상으로 가능하지만 현실화되기는 어렵다. 아직은 미국 밸류체인 참여 수준에서 의의가 있다.
- 한국가스공사가 2028년부터 10년 동안 미국산 LNG를 포트폴리오 사업자로부터 연간 330만톤을 수입한다. 개별요금제 대응 도입 물량이 아니기 때문에 2024년에 종료된 고가 중동 물량을 대체하면서 기존 평균요금제의 단가 하락으로 작용할 수 있다. 가격 벤치마크가 적정 레벨을 유지할 경우 구조적인 SMP 약세 흐름 강화에 기여할 것으로 예상된다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 3.4% 하락했다. 미국 원전 진출 기대감이 소멸되었다. 시장 참여자들은 낮은 가능성에 높은 가중치를 주는 모습이지만 과거 해외사업 손익 추이에서도 볼 수 있듯이 시행사의 리스크를 지는 것은 위험할 수 있다. SK가스는 전주대비 2.3% 하락했다. 울산GPS 지분 매각 관련 조회공시가 이뤄졌다. 미정이지만 연결 영업이익 변화가 없고 신규 재원 여지가 확대된다는 점에서 긍정적이다. 한편 장기 배당 매력은 낮아질 수 있어 주주환원 정책 변화가 필요하다.

관심종목

- 지역난방공사: 7월 전기판매량 YoY +51.9%. 여름철 성수기 개별요금제의 원가 경쟁력 증명 중

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(8/28)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	3,196.32	1.7	(0.9)	(1.0)	(1.5)	5,581	(6,203)	(5,873)
한국전력	37,100	(3.4)	(4.5)	(11.7)	(3.8)	(405)	352	35
한국가스공사	39,600	(1.0)	(1.6)	(6.4)	(7.8)	(113)	(27)	140
SK가스	244,500	2.3	(1.0)	(3.0)	(7.6)	9	(19)	9
E1	75,300	0.7	(5.2)	(8.8)	(8.7)	(3)	(3)	7
SK이터닉스	20,550	(5.3)	(12.0)	(14.9)	(15.1)	(145)	101	45
SGC에너지	23,000	(1.3)	(4.6)	(6.3)	(6.1)	(2)	(4)	6
지역난방공사	77,900	1.0	(1.1)	(5.9)	(9.9)	6	(12)	5
한전기술	93,800	(6.5)	(4.4)	(3.3)	1.6	(76)	(125)	182
한전KPS	50,700	(3.4)	(4.9)	(5.2)	(2.9)	54	(124)	76

2025년 8월 28일 | Global Equity

메이퇀(3690.HK)

2Q25 Re: 배달 경쟁으로 조정 순이익 크게 감소

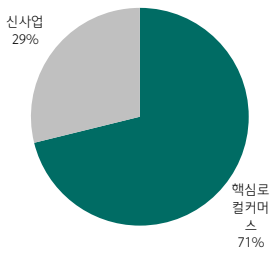
중국

TP(컨센서스)	162.92 HKD
CP(8.27)	116.30 HKD

Key Data

국가			중국
상장거래소			홍콩
산업 분류			자유소비재
주요 영업			레스토랑 & 레저
홈페이지			www.meituan.com
시가총액(십억HKD)			710.7
시가총액(조원)			127.2
52주최고/최저(HKD)			217/101.6
주요주주 지분율(%)			
Xing Wang			9.22
블랙록			5.45
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.8)	(30.6)	13.0
상대	(8.3)	(38.2)	(29.8)

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	276,745	337,592	386,996	444,519
영업이익	14,418	41,438	33,846	47,205
순이익	13,856	35,807	32,844	45,043
EPS(CNY)	2.2	5.9	5.4	7.4
EPS(YoY, %)	(304.6)	162.3	(7.7)	37.4
ROE(%)	9.9	22.1	17.3	19.8
PER(배)	33.4	24.4	16.6	12.7
PBR(배)	3.1	5.0	3.1	2.6
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

매출/순이익 컨센서스 하회, 조정 순이익률 YoY -15%p 하락

2Q25 메이퇀 매출은 918억위안(YoY +12%)으로 컨센서스를 2% 하회했고, 조정 순이익은 15억위안(YoY -89%)으로 컨센서스를 85% 하회했다. 징동의 배달 시장 진출이 촉발한 중국 배달 경쟁으로 인해 메이퇀은 6월부터 막대한 보조금을 지출 중이다. 이에 따라 2Q25 전사 마진율/영업이익률/조정 순이익률은 33.1%/0.2%/1.6%로 YoY -8.1%p/-13.4%p/-14.9%p 하락했다. 사업부문별로는 핵심로컬커머스(배달)의 영업이익률이 5.7%로 YoY -19.4%p/QoQ -15.3%p 급락했고, 신사업부의 영업이익률은 -7.1%로 QoQ +3.1%p 개선되었다.

신사업부는 신선식품 퀵커머스와 해외 배달 사업 확장

2Q25 핵심로컬커머스/신사업 매출은 각각 YoY +8%/+23% 증가했다. 2Q25의 일일 배달건수는 최대 1.5억건까지 증가했으나, 보조금이 늘어났기 때문에 핵심로컬커머스 매출 증가율은 1Q25 YoY +18%에서 2Q25 YoY +8%로 둔화되었다. 신사업 매출은 해외 배달 사업과 신선식품 퀵커머스 사업 확장에 따라 1Q25(YoY +19%)와 유사한 수준의 증가세를 유지했다. 해외 배달 플랫폼 Keeta는 현재 홍콩과 사우디아라비아 20개 도시에서 운영 중이며, 8월 카타르 도하에서 서비스를 개시했고, 브라질 진출을 준비 중이다. 또한, 신사업부는 공동구매 사업인 Meituan Select을 대규모로 철수하는 대신, 신선식품 퀵커머스인 "샤오샹 슈퍼마켓"을 공격적으로 확장 중이다. 샤오샹 슈퍼마켓은 현재 20개 도시에 약 1천개 창고를 보유 중이며 향후 본격적으로 1~2선 도시 커버를 목표로 하고 있다.

3Q25 배달 보조금 지출 지속 예상, 보수적 접근 권고

배달 경쟁이 지속됨에 따라 핵심로컬커머스의 3Q25 매출은 마이너스 성장 전환이 예상되며, 핵심로컬커머스 영업이익은 적자전환될 것으로 예상된다. 또한, 신사업부는 Keeta의 해외 사업 확장으로 영업손실이 QoQ 확대될 것으로 예상된다. 다만, 경영진은 메이퇀은 여전히 업계에서 운영 효율성 우위를 유지하고 있고, 금번 배달 경쟁이 종료되면 핵심로컬커머스는 다시 안정적인 현금흐름을 창출할 것이라 언급했다. 배달 경쟁에 따른 비용 부담으로 수익성이 훼손될 가능성은 이미 시장에서 예견되었으나 이번 실적에서 나타난 순이익 하락폭은 컨센서스를 크게 하회하였다. 이에 따라 메이퇀 주가는 실적 발표 직후 약 -12% 급락했다. 중국 당국 또한 과열 양상을 제어하기 위한 규제 움직임을 보이고 있으며, 경쟁에 참여 중인 메이퇀/알리바바/징동 모두 현 상황을 인지하고 있음에도 불구하고, 강도 높은 보조금 경쟁은 3Q25까지 이어질 가능성이 높다. 이로 인해 주가는 추가적인 조정 압력을 받을 수 있는 상황이기에 하반기 보수적인 접근이 타당하다고 판단된다.

2025년 8월 28일 | Global Equity

페덱스 (FDX.US)

관세 영향에도 불구하고 물류는 돈다

미국

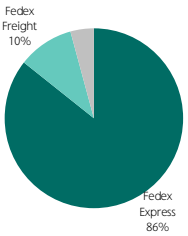
TP(컨센서스)	263.88 USD
CP(08.28)	232.21 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
주요 영업	항공 화물 운송 & 물류
홈페이지	www.fedex.com
시가총액(USD)	54.8
시가총액(조원)	76.0
52주최고/최저()	308.53/194.295
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.77
Smith Frederick Wallace	8.20

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(5.0)	(10.6)	(21.6)
상대	(6.2)	(20.9)	(36.6)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	87,926	87,926	89,259	92,548
영업이익	5,217	5,217	6,139	6,803
순이익	4,092	4,092	4,239	4,764
EPS(USD)	19.3	18.2	18.7	21.2
EPS(YOY, %)	29.2	(5.8)	3.0	12.9
ROE(%)	16.1	14.7	15.1	16.3
PER(배)	13.1	12.0	12.4	11.0
PBR(배)	2.2	1.8	1.9	1.7
배당률(%)	2.0	2.5	2.5	2.6

자료: Bloomberg

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

글로벌 종합 물류 기업

페덱스는 글로벌 종합 물류 기업으로, 항공/육상 네트워크를 통합하여 엔드투엔드 배송 서비스를 제공한다. 글로벌 220개 이상의 국가에서 배송 서비스를 제공하고 있으며, 약 63,000개의 집배점과 700대의 화물기를 보유하고 있다. 페덱스는 크게 소포장 항공운송(Fedex Express)와 화물운송(Fedex Freight)로 나뉘며 매출 비중은 각각 86%/10%이다. 또한 육상운송(Fedex Ground)의 매출 비중도 49%로 높다. 미국 내에서 발생하는 매출비중이 75%, 국제 화물에서 발생하는 매출 비중은 25% 수준이다.

FY2025: 국내 항공/지상배송 양호, 글로벌/화물배송 위축

FY2025(2024년 6월~2025년 5월) 페덱스 매출액은 0% (YoY) 증가한 $879억, 수정 영업이익은 2% 감소한 $61억(영업이익률 7.0%)을 기록했다. 육상운송 매출액이 3% (YoY) 증가했는데, 특히 가정용 택배의 물동량이 5% 증가하며 성장을 견인했다. 미국 내 항공운송의 경우 매출액은 전년 동기와 유사했다. 국제 항공운송 매출액은 3% (YoY) 증가했는데, 일반특송 매출액이 26% 증가했다. 트럼프 당선 이후 국제 화물 물동량이 조기 선적 수요에 따라 큰 폭 증가했기 때문인 것으로 파악된다. 화물 매출액은 10% (YoY) 감소했다. 페덱스의 매출액은 팬데믹 이후 높은 기저효과로 감소세가 이어지고 있는데, 최근 효율성 개선 프로젝트(Tricolor/DRIVE/Network 2.0) 시행으로 단위 비용을 줄여나가며 수익성 개선에 집중하고 있다.

현재 주가에는 관세 불확실성 이미 반영

FY2026년 페덱스는 관세로 인한 수요 불확실성으로 가이던스 제공을 중단했으나, DRIVE 및 Network 2.0 전략을 통해 10억달러 규모의 비용 절감을 예상하고 있다. 8월 29일부로 미국은 중국뿐만 아니라 글로벌 모든 국가를 대상으로 800달러 미만 소액 소포에 대한 면세 조치를 중단할 예정이고, 따라서 Express의 국제선 소포 매출액(매출 비중 19%)은 당분간 위축될 것으로 전망한다. 또한 연초 관세회피를 위한 프론트로딩(사전 발송)으로 물동량 기저도 높은 상황이다. 다만 페덱스는 국제 항공편의 공급 조절을 통해 유연하게 대응하고 있고, 미국 내 육상운송 사업부의 물동량과 운임 모두 견조하게 성장하고 있어서 우려가 크지 않다. 또한 FY2025년 총 주주환원 금액은 $43억(이 중 자사주매입 $30억)으로 전체 시가총액 대비 8%에 달한다. 12MF P/E는 12배에 불과하고, 현재 주가에는 관세에 대한 불확실성이 대부분 반영되어 있다는 판단이다. 페덱스는 미국의 관세에 대해서 가장 빠르게 대응하는 기업이고, 향후 통관 절차가 어려워질 것인 바, 페덱스의 시장지배력이 추가적으로 강화될 가능성을 열어두어야 한다.

2025년 8월 28일 | Global Equity

모건스탠리(MS.US)

하반기 IB 회복 여력에 주목

미국

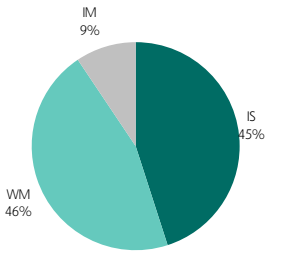
TP(컨센서스)	145.95 USD
CP(8.27)	148.97 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	금융
주요 영업	캐피탈 시장
홈페이지	www.morganstanley.com
시가총액(십억USD)	237.8
시가총액(조원)	332.6
52주최고/최저(USD)	149.08/94.09
주요주주 지분율(%)	
미쓰비시 UFJ 파이낸셜 그룹	23.80
VANGUARD GROUP	7.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.2	13.7	45.6
상대	3.0	5.1	30.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	107,285	107,285	67,126	70,331
영업이익	17,596	17,596	17,098	17,846
순이익	13,390	13,390	14,147	14,997
EPS(USD)	5.2	8.0	8.9	9.6
EPS(YOY, %)		53.8	11.7	7.8
ROE(%)	9.4	13.8	14.5	15.0
PER(배)	16.2	15.8	16.7	15.5
PBR(배)	1.7	2.1	2.4	2.3
배당률(%)	3.5	2.8	2.6	2.8

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

자산관리와 트레이딩 비중이 높은 미국의 글로벌 투자은행

모건스탠리의 사업부는 크게 1) Institutional Securities(IS), 2) Wealth Management(WM), 3) Investment Management(IM)로 분류된다. IS 부문은 기업, 정부, 초고액자산가 고객을 대상으로 IB, 트레이딩, 브로커리지 서비스 등을 제공하며, WM 부문은 개인 및 중소기업 고객 대상으로 자산관리 서비스 및 대출 등 소매금융 서비스를 제공한다. IM 부문은 고객 및 기관투자자(연기금/재단/국부펀드/보험사 등)를 대상으로 투자자문 및 운용 서비스를 제공한다. 2024년 기준 사업부별 순영업수익 비중은 IS 45%, WM 46%, IM 9% 수준이다.

2분기 조정 EPS는 컨센서스를 약 7.5% 상회

2025년 2분기 순영업수익 168억달러(YoY +11.8%, QoQ -5.3%), 지배주주순이익 35억달러(YoY +15.1%, QoQ -18.0%)로 견조한 실적을 시현했다. 순영업수익은 컨센서스를 4.5% 상회했으며, 조정 EPS는 2.13달러로 컨센서스를 7.5% 상회했다. 연환산 자기자본이익률(RoTCE)은 18.2% 수준이다.

사업부별로 살펴보면, **IS 부문**은 IB 수익 부진(YoY -4.9%)에도 불구하고 주식/채권 거래수익의 안정적인 성장(YoY +17.6%)에 힘입어 76억달러(YoY +9.5%, QoQ -14.9%) 기록했다. **WM 부문**은 자산운용 관련 수수료수익(YoY +10.6%) 및 거래수익(YoY +61.6%), 순이자수익(YoY +6.2%)이 모두 증가하며 분기 기준 사상 최대치인 78억달러(YoY +14.3%, QoQ +6.0%) 기록했다. NNA(Net New Assets)는 시장 변동성에도 불구하고 592억달러로 연율화 기준 약 4% 증가했으며, 총 고객자산은 8.2조달러로 경영진이 제시한 10조달러 목표치에 근접하고 있다. **IM 부문**은 인프라펀드 관련 성과보수와 DCP 관련 투자자산 평가이익이 반영되며 16억달러(YoY +12.0%, QoQ -3.1%) 기록했다. LT 자금순유입은 최근 4개 분기 평균의 약 두 배인 110억달러, 총 운용자산(AUM)은 1.7조달러로 전분기대비 4% 증가하며 사상 최고치를 경신했다.

순이자수익(NII) 성장은 더딜 수 있으나 IB 관련 실적 회복세에 주목할 것

8/27 기준 모건스탠리 주가는 연초대비 19% 상승하며 금융섹터(+11%)와 S&P500(+10%) 수익률을 모두 상회했으며, 현 주가는 PBR 2.4배로 역사적 밴드 상단에 위치해 밸류에이션에 대한 부담은 존재한다. 특히 하반기 금리 인하 가능성이 부각되며 순이자수익(NII) 성장 둔화에 대한 우려가 제기되고 있으나, 경영진은 2분기와 비슷한 수준이 유지될 것으로 예상했으며, IB 부문은 오히려 개선 여지가 크다고 평가했다. 헬스케어와 IT 중심으로 M&A 파이프라인이 견조한 상황으로, 시장이 안정화되면 인수금융 관련 실적이 본격적으로 회복될 수 있을 전망이다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	12,745	3.70%	• 미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF • 상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	16,290	25.31%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.02.03	13,065	13,805	5.66%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	15,150	56.35%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 팔란티어, 샤오미, 넷플릭스, 아마존 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	62.38	6.03%	• 전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성 • 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
URA (미국 우라늄 주식)	2025.06.16	38.07	39.68	4.23%	• 글로벌 우라늄 생산 기업을 시가총액 가중치에 따라 편입하는 ETF • AI 산업 성장에 따른 전력 소모 증가, 탄소중립 압박, 지정학적 리스크 등 에너지 수급 불확실성이 지속되는 가운데, 비용 대비 효율이 높은 원전 수요가 재개되고 있는 상황. SMR(소형모듈 원자로)을 중심으로 원전 테마의 주가 모멘텀 기대 유효
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	110.80	9.10%	• 성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF • 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	46.86	21.97%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 리쇼어링은 트럼프 2기 정부에서 선호하는 정책 내용

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
현대차 (005380.KS)	8/25	220,000	222,000	0.91%	• 2Q25 Review 매출액 48.3조원(YoY +7.0%), 영업이익 3.6조원(YoY -16.0%) 기록 • 한국의 미국산 자동차에 대한 개방은 미국산 경쟁력 감안시 영향 제한적
크래프톤 (259960.KS)	8/25	328,500	332,000	1.07%	• 2Q25 Review 매출액 6,620억원(YoY -6.4%), 영업이익 2,461억원(YoY -25.9%) 기록 • 하반기 PUBG 콜라보 업데이트, UGC 확대되면서 성장 지속 전망
CJ제일제당 (097950.KS)	8/25	230,000	231,000	0.43%	• 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 관세 부과 기인해 라이신 판가 강보합세 흐름 유지 중 • 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배로 역사적 하단에 위치해 밸류에이션 부담 제한적
현대백화점 (069960.KS)	8/25	73,000	75,900	3.97%	• 2Q25 Review 매출액 1.1조원(YoY +6.0%), 영업이익 869억원(YoY +103.0%) 기록 • 소비심리 반등, 정책적 지원 효과에 따른 내수 소비경기 회복 가시화
삼영 (241710.KS)	8/25	4,615	4,845	4.98%	• 신라인 생산 수율 7월 기준 약 85%까지 상승하며 생산 안정화 빠르게 진전 • 주조 전문업체 캐스코 인수, 주조·가공 일원화 통한 원가 경쟁력 및 시너지 기대
RFHIC (218410.KQ)	8/25	24,850	25,700	3.42%	• 25년 가을 미국 주파수 경매 이후 급격한 실적 호전 추세 진입 전망 • 미국의 중국산 부품 제재 강화로 25년 1분기부터 대 미국 수출 물량 증가
테스 (356860.KQ)	8/25	29,450	29,750	1.02%	• 삼성전자 평택 4공장(P4)과 SK하이닉스 M15X 신규 팹 매출 인식 연내 시작 • 24년 기준 SK하이닉스향 DRAM 장비 비중 기존 30%내외에서 47%로 확대
셀비온 (308430.KQ)	8/25	26,400	27,250	3.22%	• 조건부 허가 승인으로 인한 국내 RLT 첫 신약 출시와 기술이전 기대 유효 • 환자 수 누적에 따라 ORR 값 꾸준히 증가하며 우수한 탑라인 확인 기대
한중엔시에스 (107640.KQ)	8/25	31,450	33,600	6.84%	• 북미 포함 ESS 시장 성장이 예상되는 가운데, ESS향 매출비중 80%까지 확대를 목표 • 삼성SDI의 ESS솔루션 SBB1.5, SBB2.0 제품향 냉각시스템을 공동개발 및 단독 공급
티엘비 (356860.KQ)	8/25	27,000	30,400	12.59%	• 경쟁사, 고부가 제품 중심 포트폴리오 구축함에 따라 모듈 PCB 부문 수혜 기대 • 서버용 DDR5 수요 중심으로 메모리 기판 수요 호조 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+3.82%	+2.94%p	+29.03%	-0.92%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
리가켐바이오 (141080.KQ)	8/11	149,600	148,400	-0.80%	• 파트너들의 임상개발 진전 및 자체 보유 파이프라인의 임상진입, 기술수출 기대 • 27년까지 신약 ADC 파이프라인에서 약 10개의 IND 신청 예정
삼성전자 (005930.KS)	8/4	68,900	69,600	1.02%	• 파운드리 단일판매, 공급계약 체결. 고객사는 Tesla로 차세대 AI칩 관련 내용으로 추정 • 계약 규모를 떠나서 2나노 선단 공정에서 글로벌 고객사를 확보했다는 점 유의미
HD현대중공업 (329180.KS)	8/4	476,500	503,000	5.56%	• 2Q25 Review 매출액 4.1조원(YoY +6.8%), 영업이익 4,715억원(YoY +141.1%) 기록 • 가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선 현재 진행 중
신한지주 (055550.KS)	7/28	71,200	66,100	-7.16%	• 2Q25 Review 비이자이익 1.2조원(YoY +13.7%), 당기순이익 1.5조원(YoY +8.7%) 기록 • 오버행 해소 및 CET 1 비율 추가 개선 등 우려 요인 완화 진행
파라다이스 (034230.KS)	7/21	19,050	20,400	7.09%	• 2Q25 Review 매출액 2,845억원(YoY +4.1%), 영업이익 429억원(YoY +33.9%) 기록 • 한중 관계 개선 및 마카오 서프라이즈 동시에 나타나고 있어 중국 드랍액 상승 기대
KCC (002380.KS)	7/14	357,000	393,000	10.08%	• 건설 경기 침체에도 주요 건자재 제품에서 독보적인 M/S를 기반으로 성장 중 • 과거 5년 평균 0.35배의 대표적인 저PBR 종목으로 기업가치 제고 기대
에이피알 (278470.KS)	7/14	166,300	223,500	34.40%	• 2Q25 Review 매출액 2,876억원(YoY +85.0%), 영업이익 592억원(YoY +111.0%) 기록 • 1Q25 미국 내 단일 브랜드 기준 K뷰티 매출 1위 달성, 마케팅 고도화로 해외 외형 성장 중
SK하이닉스 (000660.KS)	7/7	270,500	268,500	-0.74%	• 2Q25 Review 매출액 22.2조원(YoY +35.0%), 영업이익 9.2조원(YoY +68.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
한화에어로스페이스 (012450.KS)	7/1	848,000	908,000	7.08%	• 2Q25 Review 매출액 6.2조원(YoY +168.7%), 영업이익 8,644억원(YoY +156.3%) 기록 • 하반기 K9 자주포 및 천무의 인도 지속 고려, 高수익성 유지 가능할 것으로 전망
KT&G (033780.KS)	7/1	127,700	136,000	6.50%	• KT&G는 업종 내 가장 적극적인 주주환원 정책을 시행 중 • 해외 담배 매출 유의미한 성장세 지속
삼성E&A (028050.KS)	7/1	22,100	28,800	30.32%	• 2Q25 Review 매출액 2.2조원(YoY -18.9%), 영업이익 1,809억원(YoY -31.1%) 기록 • 하반기 중 삼성바이오로직스 6공장 등의 일부 계열사 물량 수주 기대

중장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.80%	-3.41%p	+39.59%	+9.65%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
8.24	8.25	8.26	8.27	8.28	8.29	8.30
	▪ 일본 6월 선행지수/동행지수 F (105.6P/116.7P, 5월 106.1P/116.8P) ▪ 독일 8월 IFO 기업환경예상 (89.0P, 7월 88.6P) ▪ 미국 7월 신규주택매매 (-0.6%, 6월 4.1%)	▪ 한국 8월 소비자기대지수 (111.4P, 7월 110.8P) ▪ 미국 7월 내구재주문 P (-2.8%, 6월 -9.4%) ▪ 미국 8월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (97.4P, 7월 97.2P)		▪ 한국 8월 기준금리 (2.50%, 7월 2.50%) ▪ 유로존 8월 경기기대지수 (E --, 7월 95.8P)	▪ 한국 7월 광공업생산 (E --, 6월 1.6%) ▪ 미국 7월 개인소득/개인소비 (E 0.3%/0.3%, 6월 0.3%/0.3%) ▪ 미국 7월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터 (E --/--, 6월 2.6%/2.8%)	
				▪ 한국은행 8월 금통위		
8.31	9.1	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6
	▪ 한국 8월 수출/입 (E --/--, 7월 5.8%/0.7%) ▪ 일본 8월 지분은행 제조업 PMI F (E 49.9P, 7월 48.9P) ▪ 유로존 8월 HCOB 제조업 PMI F (E 50.5P, 7월 49.8P)	▪ 한국 8월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 7월 2.1%/2.0%) ▪ 유로존 8월 소비자물가/근원 소비자물가 P (E --/--, 7월 2.0%/2.3%) ▪ 미국 8월 S&P Global 제조업 PMI F (E 53.3P, 7월 49.8P) ▪ 미국 8월 ISM 제조업지수 (E 48.0P, 7월 48.0P)	▪ 한국 2분기 GDP P (E --, 1분기 0.5%) ▪ 일본 8월 지분은행 서비스업 PMI F (E 52.7P, 7월 53.6P) ▪ 유로존 8월 HCOB 서비스업 PMI F (E 50.7P, 7월 51.0P) ▪ 미국 7월 JOLTs 구인건수 (E --, 6월 7,437K)	▪ 유로존 7월 소매판매 (E --, 6월 0.3%) ▪ 미국 8월 ADP 취업자수 변동 (E --, 7월 104K) ▪ 미국 8월 ISM 서비스업 지수 (E 50.0P, 7월 50.1P)	▪ 미국 8월 비농업부문 신규 고용 (E 83K, 7월 73K) ▪ 미국 8월 실업률 (E 4.3%, 7월 4.2%) ▪ 미국 8월 시간당 평균 임금 (E 0.3%, 7월 0.3%)	
			▪ 미국 무살렘 세인트루이스 연은 총재 연설	▪ 미 연준 9월 베이지북 공개	▪ 미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.