하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.9.1

SEPTEMBER

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	25	26	27
28	29	30				

원/달러 환율
1,390.10원 (+2.50원)

KOSPI
3,186.01 (-10.31, -0.32%)

KOSDAQ
796.91 (-1.51, -0.19%)

국고채 10년 금리
2.815 (0.000%p)

Special Report

9월 주식시장 전망과 전략	지수는 옆으로, 종목은 위로 [이재만]

Global Asset Strategy

New K-ETF	커버드콜: 밸류업 고정, 차이나테크 타겟 [박승진]
김경환의 China Weekly	중국 증시, 다음 용기는 어디서 올까? [김경환]
신흥국 전략	인도, 50% 관세폭탄 [김근아]
해외채권	미국채 10년물 Key Level 4.2% [허성우]

기업분석

농심	하반기 기대 요인 점검 [심은주]
나우로보틱스	해외시장 진출을 통해 성장 드라이브 확대 [한유건]
오킨스전자	탐방노트: 고부가 비중 확대로 뚜렷한 실적 개선세 [김민경]

산업분석

자동차	유럽 자동차 판매 동향(2025년 7월) [송선재]
증권	8월 업종 Check [고연수]

Monthly & Weekly

은행	센티멘트 개선이 쉽지만은 않은 환경 [최정욱]
자동차	글로벌 친환경차/2차전지 Monthly [송선재, 김현수]
철강금속	중국 조강 생산 감소세 지속될 전망 [박성봉]
석유화학/정유/태양광	중국 태양광을 보자 [윤재성]
반도체 및 소부장	견조한 AI 확인. 견조할 메모리 수출액 [김록호]
2차전지	뜨겁지도 차갑지도 않은 업황 [김현수]

글로벌리서치

BYD	2Q25 Re: 더 어려워진 중국 시장과 어닝쇼크 [백승혜]
북방화창	2Q25 Re: 반도체 대장주의 이례적인 어닝쇼크 [백승혜]
알리바바	2Q25 Re: 클라우드 매출 호조와 퀵 커머스의 효과 [송예지, 백승혜]
Hana China Weekly	희비가 엇갈린 한 주 [송예지, 백승혜]

단기투자유망종목

현대로템, 미래에셋증권, 농심, 두산퓨얼셀, GS피앤엘, 삼영, 리노공업, 테스, 셀비온, 한중엔시에스

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 9월 1일 | Global Asset Research

9월 주식시장 전망과 전략

지수는 옆으로, 종목은 위로

Equity

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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

글로벌 주식시장은 유동성 장세다. 중국과 국내 재정지출 증가와 9월 FOMC회에서의 기준금리 인하 가능성까지 감안하면, 유동성 장세는 유지된다. 그러나 연준(Fed)의 기준금리 인하가 있더라도 미국 국채 발행 증가, 관세 부과와 인건비 상승 등으로 인한 높은 기대인플레이션 유지 가능성 등을 고려 시 10년물 국채금리는 시장 기대 보다 하락 폭이 크지 않을 수 있다.

미국 장단기금리차 상승(단기 금리 하락 폭이 장기 대비 상대적으로 크기 때문)과 하이일드 신용스프레드가 낮은 수준을 유지할 것이라는 생각에는 변함이 없다. 다만 장기금리 하락 폭이 밋밋할 경우 밸류 상승이 제한되면서 S&P500지수는 분기 기준 직전 고점 대비 -5%~전분기 종가 대비 +6% 수익률 밴드를 형성할 것으로 판단된다.

미국 장단기금리차가 상승하고 하이일드 신용스프레드가 하락하는 국면에서는 레셀2000지수 월 평균 수익률이 가장 높았고, 나스닥과 S&P500가치주의 수익률이 그 다음으로 높았다. 개별 종목 장세와 밸류 메리트가 있는 성장주 선별 전략이 필요한 시기다.

S&P500 기업 선별 조건: ① 이익 대비 밸류에이션 낙폭 과대(PER은 하락, 높은 이익 증가율은 유지) ② 관세로 인한 생산단가 상승을 판매가격으로 이전 시킬 수 있는 가격 전가력 높은, ③ 단기금리 하락으로 인한 현금흐름 개선 기대를 높이기 위해서는 레버리지 비율이 높은 기업 비중 확대다. 엔비디아, 애플, 넷플릭스, 팔란티어, 애브비, T-모바일, GE, AMD, IBM, 우버, 인튜이트, GE버노바, 보스턴사이언틱스, 허니웰 등이 여기에 해당한다.

코스피 전체 순이익추정치 하향 조정, 이익 성장 주도 업종 중 조선과 증권 제외 시 이익 증가율 둔화, 정책 기대감 약화로 인해 박스권 장세가 지속될 것으로 판단된다. 분기 기준 코스피 박스권 평균 수익률 밴드는 직전 고점 대비 -7%~전분기 종가 대비 +7%다. 014년 이후 코스피 수익률 박스권(-7%~+7%) 형성 시 전분기 코스피 대비 언더퍼폼 했던 업종이 다음 분기 코스피 대비 아웃퍼폼 할 확률(이하 반전 확률)은 48%로 낮은 편이지만, 강세장 박스권에서의 반전 확률은 71%로 매우 높은 편이다. 강세장 박스권에서 반전 확률과 주가 수익률이 높았던 업종의 공통점은 이익이 2개 분기 연속 증가하거나, 증가율의 플러스 전환이 나타났다는 점이다. 박스권에서는 S&P500지수와 마찬가지로 주가 수익률은 이익 변수에 의해 결정될 가능성이 높다.

코스피 기업 선별 조건: ① 미국 기대인플레이션 상승, 실질금리 하락으로 10년물 국채금리 하락 시 달러 약세, 원화 강세 구도가 형성된다. 연 중 고점 대비 외국인 지분율 하락, ② 미국 10년물 국채금리 하락 시 코스피 PER도 상승한다. 연 중 고점 대비 PER 하락 기업에 관심을 가질 필요가 있다.

기업 이익은 두 가지 관점으로 구분해 접근해야 한다. ③ 높은 가격 전가력을 기반으로 순이익 증가 지속 예상(삼성바이오로직스, HD현대중공업, POSCO, LG화학, 현대로템 등) 또는 ④ 재고 소진을 기반으로 이익 턴어라운드 기대(삼성전자, 셀트리온, LG이노텍, 코스맥스 등) 기업 비중 확대다.

2025년 9월 1일 | Global Asset Research

New K-ETF

커버드콜: 밸류업 고정, 차이나테크 타겟

Global ETF

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.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 황수미 shwang@hanafn.com

신규 상장 ETF(9/2): RISE 코리아 밸류업 위클리 고정 커버드콜
RISE 차이나테크 TOP10 위클리 타겟 커버드콜

RISE 코리아 밸류업 위클리 고정 커버드콜: 코리아 밸류업 지수와 코스피200 옵션을 활용한 커버드콜 ETF이다. 코리아 밸류업 지수의 100개 종목들로 주식 포트폴리오를 구성하여 주가 변동을 추종하고, 코스피200 콜옵션을 ETF 자산의 30% 비중으로 매도하여 분배금 재원을 확보하는 고정 커버드콜 전략 ETF 종목이 되겠다. 콜옵션 매도 포지션의 경우 주간 단위 만기의 위클리 옵션 매도를 통해 배당 수익률을 더 높이는 방식이 취해진다.

코리아 밸류업 지수는 시장 대표성과 수익성을 기반으로, 최근 정책 모멘텀에 의한 관심 증가 기대가 가능한 영역의 기업들로 구성되어 있다. 위클리 고정 커버드콜 전략과 조합하여 배당 수익을 더 높이는 포트폴리오로 볼 수 있겠다.

주식(코리아 밸류업) 부문에 대한 종목 편입 비중은 유동시가총액 가중방식을 통해 결정되며, 개별 종목의 상한은 15%의 Cap Rate로 제한된다. 주식 포지션의 리밸런싱은 매년 2회(5월/11월)에 걸쳐 진행되며, 코스피200 콜옵션은 매주 월요일과 목요일에 리밸런싱을 진행한다. 월 배당을 추구하며 보수는 0.30%가 적용된다.

RISE 차이나테크 TOP10 위클리 타겟 커버드콜: 중국의 대표 기술주 종목들을 편입하는 동시에 항셍테크 지수 콜옵션을 매도하는 커버드콜 ETF이다. 먼저 주식 포트폴리오는 홍콩 거래소에 상장된 중국 주요 기술주 10개 종목들을 선별하여 구성(주가변화 연동)한다.

커버드콜 포지션의 경우 매도 시점에 형성되어 있는 항셍테크 지수 콜옵션의 프리미엄 레벨에 따라 연율 12% 수준의 배당 수익률 목표 달성이 가능한 규모만큼 커버드콜 포지션을 구축하는 타겟 커버드콜 전략의 ETF 종목이 되겠다.

차이나테크 Top10 기업 포트폴리오의 경우 항셍테크 지수 대비 중국 주요 테크 주도주들의 비중을 집중적으로 높여 놓는 부분에 의미를 부여할 수 있다. 대표적으로 샤오미와 텐센트, 알리바바, BYD, 메이투안과 같은 기업들을 10% 이상의 비중으로 편입한다. 항셍테크지수 대비 5~10% 가량 더 높은 비중을 할당하는 구조이다. 주도권 경쟁 가운데 정책 모멘텀이 꾸준히 부각되는 테크 분야의 핵심 포트폴리오라고 할 수 있겠다.

시가총액 가중방식으로 개별 종목의 편입 비중을 결정하는데, 상한 비중을 15%의 Cap Rate으로 제한하여 포트폴리오 내에서는 쏠림 현상을 부분적으로 완화시키는 효과를 가져간다. 주식 포트폴리오의 리밸런싱은 3개월(3/6/9/12월)마다 진행하고, 항셍테크 지수 콜옵션 매도 포지션은 일주일마다 새롭게 구축한다. 총 보수는 0.30%이다.

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.9.1

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 증시, 다음 용기는 어디서 올까? (9월 투자 전략)

- **중국 증시 이례적인 4개월 연속 상승세, 구조적인 위험 선호도 회복을 반영중 :** 중화권 증시가 지난 5월부터 8월까지 4개월간 상승세를 이어가고 있다. 이는 최근 10년간 동기(5-8월 구간) 패턴을 역행하는 것이며 2021년 이후 가장 강력한 모멘텀이다. 최근 자료에서 우리는 현재 상승세가 강한 펀더멘털(수요/물가/부동산)과 전면적인 이익 개선에 기반하기 보다는 대내외 초과 유동성과 중국 탈(脫)예금 현상을 배경으로 구조적인 비관론의 완화와 위험 선호도 회복이 촉발한 '구조적인 유동성 강세장'의 특징을 보이고 있다고 평가했다. 구체적으로 최근 3-4년간 누적되었던 비관론이 완화되고 위험 선호도가 빠르게 개선된 구체적인 원인은 ①탈(脫)부동산 후유증과 유동성 함정(M1 통화량 반등) 경제 영향 축소, ②미중 관계 및 수출/해외진출 관련 디리스킹 성과 기대감, ③중국 수뇌부의 적극적인 주식 부양 의지와 국가/민간 차원의 (구조적으로 낮은) 주식 비중 재평가 움직임, ④제조업 고도화 및 성장모델 전환 초기 성과(AI/HW/바이오/장비/친환경)와 공급 개혁 기대감(PPI/마진율), ⑤2025년 위안화 가치와 근원 CPI 상승률 반등을 통한 디플레이션 탈출 기대감 등이 주식 투자를 선택하는 '용기'를 제공하고 있다.
- **다만, 단기적으로 펀더멘털 대비 투자심리 과열과 주가 과속 리스크 상승 :** 대표적으로 본토 3개 거래소(상해/심천/북경)의 거래대금 2조위안 돌파 기간, 신용잔고 증가 속도(10년래 최고), 펜데믹 이후 주도 분야인 테크(TMT:전자/미디어/통신) 거래대금 40% 과열선 근접(8월말 38%) 등이 기술적인 관점에서 점차 부담스럽다. 우리는 9월 이후 시기적으로 단기 이벤트 효과 소진(전승절/실적)과 국경절 연휴 이전 자금 유출 패턴, 당국 속도조절 변수 및 자가 과열로 인한 급락, 채권시장의 반격(장기금리 하락), 하반기 내수와 가격 신호의 현실(PPI/수출/주택) 경계 등 요인이 단기 위험 선호도에 영향을 줄 수 있다고 판단한다. 역대 중국의 어떤 강세장도 펀더멘털(경기/물가 혹은 ROE)과 장기 이탈한 적이 없다는 점에서 4/4분기 이후 위험 선호도를 더 강화시키고 펀더멘털 반등의 근거(혹은 선방영)가 될 수 있는 이벤트와 정책 방향성이 더 중요해질 것이다.
- **향후 위험 선호도에 새로운 '용기'를 제공할 수 있는 이벤트와 정책 방향성 주목 :** 우리는 최소 2026년까지 중국의 구조적인 탈(脫)예금 환경과 자산시장내 절대/상대 수익률 우위, 정부 중장기 정책 기조가 중국/홍콩 주식에 유리한 구도라고 전망한다. 그러나, 이러한 배경만으로 자금 로테이션이 결정되는 것은 아니며 위험 선호도를 유지시키고 구조적인 변화 혹은 펀더멘털 기대를 입증시킬 수 있는 방향성이 2026년까지 구조적인 강세장을 견인할 수 있다. 우리는 하반기 필수 확인사항에 주목한다.

  첫째, 9월초 전승절부터 11월 APEC까지 정치/외교 성과가 위험 선호도 유지에 관건 중 하나다. 중장기 관점에서 중국 수출/제조업의 경쟁력 확신과 새로운 무역지형 적응에 대한 증거가 필요하다. 미중 전술적인 휴전의 1차 매듭도 필요하다.

  둘째, 현재 주가 반등이 상반기 통화량(M1) 반등이 만든 환각이 아님을 입증해야 한다. M1 반등은 통상 6-9개월 시차로 PPI(기업이익)과 가계 대출로 연결되지만 속도와 강도 불확실성은 여전히 높다. 초기에는 공급 개혁(소모적 가격 경쟁 억제) 가속화를 통한 입증이 필요하고, 2026년을 앞두고 수요 회복 관련 재정/투자/부동산 등 분야 보완책이 확인되어야 할 것이다.

  셋째, 10월 20기 4중전회에서는 15차 5개년 계획 관련 중장기 거시경제 목표(4.5%이상)와 산업 지원 정책 구도, 시진핑 3기 잔여 2년(2026-207년) 정책 방향성에 대한 확신이다. '인공지능+' 정책과 기술자립 지원의 구체성, 공급 개혁 관련 목표 설정과 지방정부 KPI 변화, 신흥 산업 최적화 의지(로봇/UAM/방산/조선/친환경), 민영기업 투자심리 촉진 방안 등이다.

  넷째, 2026년까지 내수 경기의 안정성과 고용 완충을 위해 서비스업 부양책(공급+보조금), 부동산(디벨로퍼)과 지방정부 신용 회복 관련 추가 보강책이 반드시 필요하다. 특히, 서비스업 부흥과 주택시장 재하락 위험 방어는 중장기 강세장의 밑바탕이다.

  다섯째, 기업 투자 및 가계 레버리징 여부에 대한 눈높이가 상승할 것이다. 유동성 효과가 실물로 이어지는 신호가 필요하다.
- **9월 투자 전략 :** 중화권 증시 9월 보수적인 시각 제시, 중장기 비중확대 의견은 계속 유지한다. 9월 수급과 투자심리 급랭 이벤트는 제한적이나 기술적인 조정 압력이 확대되고 시기적으로 불리한 시점에 돌입한다. 대외 유동성 효과가 개선되는 홍콩과 항셍테크지수, 업종은 기술주(홍콩), 증권/보험, 방산, 공급개혁 관련주(철강/친환경), 신소비 대형주 등을 선호한다.

2025년 9월 1일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도, 50% 관세폭탄

인도

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.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

미국, 인도산 수입품에 25% 관세 추가 부과

8월 27일, 미국은 인도의 러시아산 원유 수입을 문제 삼아 25%의 징벌적 관세를 추가로 부과했다. 이미 관세 협상 지연으로 8월 7일 25% 관세가 발효된 상황에서 동일 수준의 관세가 다시 더해지면서, 인도의 대미 수출 관세율은 총 50%까지 높아졌다. 이는 베트남과 방글라데시 등 경쟁국 대비 두 배 이상 높은 수준으로, 인도 수출 산업의 가격 경쟁력을 크게 훼손시키는 요인으로 작용한다. 특히 FY2025년 기준 대미 수출 비중 상위 품목 가운데 관세가 면제된 전자제품과 의약품을 제외하면, 주얼리와 섬유의복 등 노동집약적 산업이 직접적인 타격을 받을 것으로 예상된다. 실제로 일부 업체들은 주문 급감으로 공장 가동을 중단하거나 신규 오더를 보류하는 사례가 나타나고 있다. 이들 산업에서 미국 시장이 차지하는 비중이 30~40%에 달하는 점을 감안하면 수출 감소에 따른 피해는 불가피하며, 이는 고용 감소와 민간투자 위축으로 이어져 인도 경제 성장률 둔화 요인으로 작용할 가능성이 크다.

이에 대응하는 인도 정부의 두 가지 전략

이에 대응하기 위해 인도 정부는 두 가지 전략을 모색하고 있다. 첫째는 중국 기업에 대한 FDI 제한 완화다. 인도는 팬데믹 당시 국가 안보와 자국 기업 보호를 위해 국경을 접한 국가의 기업 투자에 대해 정부 사전 승인을 의무화했다. 그러나, 이번 관세 충격으로 제조업 경쟁력 약화와 경기 둔화 우려가 확대되자 중국 기업에 대해 최대 24% 지분까지는 사전 승인 없이 투자할 수 있도록 허용하는 방안을 검토하고 있다. FDI 유입을 촉진해 생산 기반을 강화하고 공급망 충격을 완화하려는 의도로 풀이된다. 둘째는 섬유 산업의 수출 다변화 전략이다. 정부는 영국, 일본, 한국을 비롯한 40개국을 대상으로 글로벌 홍보 계획을 추진하며, 인도를 지속 가능하고 신뢰 가능한 섬유 제품 공급처로 부각시키겠다는 목표를 세웠다. 신규 수요 기반을 확보함으로써 대미 수출 의존도를 낮추고 산업 전반의 대외 리스크를 분산 및 완화하려는 전략이다.

다만, 현 시점의 대책만으로는 미국의 관세 충격 피하기는 어려울 전망

다만 현 시점의 대책만으로는 미국의 50% 관세 충격을 피하기 어렵다는 판단이다. 이미 미국 시장에서 가격 경쟁력이 크게 훼손돼 수출 감소는 불가피하고, 신규 투자 유치나 수출시장 다변화의 효과 역시 가시화되기까지 상당한 시차가 존재한다. 이에 단기적으로는 수출 감소, 고용 위축 등에 따른 경기 하방 압력이 높다고 판단된다. 물론, 중기적으로는 정부의 해당 정책들이 충격 강도를 낮출 수 있으나, 관세가 50% 수준으로 유지되는 한 피해 축소 차원에 그칠 가능성이 크다. 증시 역시 이러한 충격을 반영하며 단기적으로는 조정 국면이 불가피할 전망이며, 지수 상단은 제한될 가능성이 높다. 당분간은 미국과의 협상 진행 상황을 면밀히 주시할 필요가 있다.

2025년 9월 1일 | Global Asset Research

해외채권

미국

미국채 10년물 Key Level 4.2%

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.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

트럼프 vs 쿡 이사 2차전 돌입

지난주 트럼프 행정부의 행보는 연준의 독립성뿐만 아니라 다른 정부 기관들의 독립성까지 위협하고 있다. 트럼프는 리사 쿡 연준 이사 외에도 지상교통위원회 위원인 로버트 프리머스와 질병통제예방센터(CDC) 소장 수전 모나레스를 해고했다. 이는 대통령의 권한이 독립적인 행정기관에 미치는 범위에 대한 논쟁을 재점화시키고 있다.

트럼프가 리사 쿡 이사를 해고하려는 시도에 대한 법원 심리는 8/29 열렸으나 판결 없이 종료됐다. 워싱턴 D.C 연방법원 담당 판사는 2시간의 구두 변론 이후 쿡 이사 측에 해고가 왜 불법인지에 대한 서면을 9/2까지 제출하라고 요청했다. 이에 따라 쿡 이사는 당분간 자리를 유지할 수 있게 되었다.

쿡 이사 측은 트럼프 행정부가 해고 사유로 제시한 '주거용 모기지 신청 관련 허위 기재' 의혹이 임명 이전(2021년)의 일이라고 주장했다. 설령 이 의혹이 사실이더라도 이는 연준법에 명시된 'for cause'(정당한 사유) 해임 요건에 해당하지 않는다고 주장했다.

정부 측은 임명 전의 의혹이라도 공직자의 품행과 성실성에 직접적으로 연결되므로 'for cause'에 해당한다고 반박했다. 또한 대통령의 광범위한 인사권과 통치권을 강조했다.

일반적인 법률 해석과 판례는 대통령의 광범위한 인사권을 인정하는 경향이 있어 트럼프에게 유리하게 작용할 수 있다. 그러나 지난 5월 대법원의 긴급명령에서 연준은 다른 독립 행정기관과 달리 '특별한' 지위를 가질 수 있다고 언급한 점이 변수가 될 수 있다("The Federal Reserve is a uniquely structured, quasi-private entity that follows in the distinct historical tradition of the First and Second Banks of the United States").

이는 연준 이사 해임에 대한 기준이 다른 기관보다 더 높을 수 있음을 시사하며, 이 점에서 쿡이 우위를 점하고 있다고 판단한다. 지금처럼 연준의 독립성 이슈가 지속된다면, 장기물 하방 경직성을 강화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

서비스 인플레 확산 재확인

7월 헤드라인과 근원 PCE 물가 모두 예상치에 부합했다. 기본적인 수치만 보면 헤드라인 PCE 물가는 전월비 0.20%, 전년비 2.60%를 기록했고, 근원 PCE 물가는 전월비 0.27%, 전년비 2.88%을 기록했다.

긍정적인 점은 내구재 물가 하락이 비내구재 품목의 일부 물가 상승을 상쇄하면서 상품 PCE 물가가 전월비 0.13% 하락, 올해 3월 이후 처음으로 역성장을 기록했다는 것이다. 특히 신규 자동차, 전자제품, PC 가격이 크게 떨어지면서 전체 상품 물가를 안정시켰다.

그러나 관세에 크게 노출된 비내구재 품목 중 의류와 신발은 전월비 1.46% 상승하며 작년 2월 이후 가장 큰 폭으로 상승했다. 이는 상품 전반에 걸친 관세 가격 전이 효과가 약해졌다고

판단하기에는 여전히 우려스러운 부분이다.

소비자들의 지출 패턴 역시 이러한 물가 흐름을 반영한다. 7월 실질 소비자 지출은 전월비 0.3% 증가했지만, 이는 가격 상승률이 둔화된 신규 자동차, 전자제품, PC 같은 품목에 대한 선별적 지출이 큰 폭으로 늘어난 결과이다.

상품 물가와 달리 서비스 물가는 인플레이션 압력을 주도하고 있다. 7월 서비스 PCE 물가는 전월비 0.35% 상승하며 올해 2월 이후 최고치를 기록했다. 이는 지난 7월 PPI(생산자물가지수) 상승률의 약 70%를 차지했던 서비스 부문과 같은 흐름이다.

예상대로 금융 서비스 내 포트폴리오 운용 수수료와 주거 비용이 서비스 물가 상승에 가장 크게 기여했다. 여기에 생명 보험을 중심으로 한 보험료는 올해 최고치를 기록했고, 레저 서비스 비용도 작년 10월 이후 가장 큰 폭으로 상승했다.

근원 PCE 연율화 수치도 여전히 높은 수준을 유지 중이다. 3개월과 12개월 연율화 수치는 각각 3.0%, 2.8%를 기록하며 연준의 목표치 2.0%로부터 더 멀어졌다.

이번 PCE 물가만으로는 관세로 인한 인플레이션 영향이 크지 않다고 단정하기 어렵다. 잭슨홀에서 파월 의장은 “관세로 인한 물가 영향은 일시적(비교적 단기적)으로 인플레이션 위험을 높일 것”이라고 언급한 점을 감안하면, 연준은 여전히 관세 영향을 주시하고 있을 것이다.

시장은 향후 발표될 경제 지표들에 주목하고 있다.

ISM 제조업(9/2) 발표를 앞두고 5개 지역 제조업 PMI는 전반적으로 견조한 흐름을 보였다. 5곳 중 4곳은 신규주문과 출하량이 개선되었으며, 3곳은 고용이 개선됐다고 발표했다. 이러한 흐름을 감안할 때 8월 ISM 제조업 PMI는 소폭 반등할 가능성이 높다고 판단한다.

물론 시장 참여자들이 주목하고 있는 8월 고용보고서(9/5)에서 고용 하방 리스크가 확대됐음을 재확인시켜준다면 Key Level인 4.2%를 하회할 가능성이 높다. 그럼에도 PPI와 CPI 발표(9/10~9/11)를 앞두고 있는 만큼 4.1%까지 더디게 하락할 가능성이 높다는 판단이다.

2025년 09월 01일 | 기업분석_Earnings Preview

농심 (004370)

하반기 기대 요인 점검

BUY (유지)

목표주가(12M)	540,000원
현재주가(8.29)	410,000원

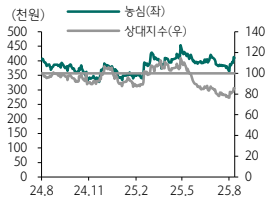
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,186.01
52주 최고/최저(원)	454,000/326,000
시가총액(십억원)	2,493.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	35.3
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	18.84
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5 인	44.25
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,555.2	3,729.1
영업이익(십억원)	182.4	206.6
순이익(십억원)	182.7	190.2
EPS(원)	27,802	31,076
BPS(원)	489,553	533,681

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,410.6	3,438.7	3,522.5	3,663.8
영업이익	212.1	163.1	185.8	212.2
세전이익	231.1	217.8	225.3	256.2
순이익	171.9	157.3	166.0	187.8
EPS	28,261	25,861	27,288	30,877
증감율	48.03	(8.49)	5.52	13.15
PER	14.40	14.46	15.12	13.36
PBR	0.99	0.83	0.87	0.82
EV/EBITDA	5.41	4.99	4.97	4.15
ROE	7.26	6.17	6.06	6.50
BPS	412,814	452,565	475,100	501,223
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하반기 국내외 모두 개선 기대

농심 주가는 영화 '케이팝 데몬 헌터스'와의 마케팅 협업을 발표한 후 약 10% 상승했다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 14배 거래 중으로 여전히 밸류에이션은 매력적이다. 하반기 기대 요인 감안시, 여전히 매수 관점이 유효하다고 판단한다.

① 하반기는 북미 법인의 실적 회복이 전망된다. 7월 미주에서 판가 인상(10% 초반)이 단행된 것으로 파악된다. 3분기 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 더불어, ② 8월부터 월마트 등 대형 유통 채널로의 '신라면 툼바' 입점이 본격화될 것으로 판단된다. ③ 유럽 법인도 거래선 재정비 이후 매출 회복세가 기대된다. 참고로, 6월부터 유럽 향 매출이 국내 수출→ 유럽 법인으로 반영되기 시작했다. ④ 국내는 수익성이 빠르게 회복 중이다. 2분기 별도 손익은 전년대비 135억원 개선된 308억원(OPM 4.4%, YoY 1.9%p up)을 기록했다. 하나증권은 판가 인상 기인한 손익 개선 효과를 100억원 내외로 추산한다. 판가 인상 이외에도 자체적인 비용 효율화 노력이 가시화되고 있는 것으로 판단된다. 올해 별도 영업마진은 YoY 1.4%p 개선될 것으로 추정한다.

글로벌에서 저변 확대 지속 중

2분기 미주(북미+남미) 성과를 비교해보면 농심의 미주 점유율은 중립 이상의 흐름이 지속되고 있는 것으로 추정된다. 2분기 주요 라면 업체의 미주 매출 성장률은, 삼양식품 YoY 35.2%(달러 기준 33% 추산), 농심 -4.6%(달러 기준 -7% 추산), 도요수산 YoY -4.7%(달러 기준 2% 추산), 닛신푸드 YoY -20.5%(달러 기준 -13% 추산)로 파악된다. 삼양식품이 독보적인 탑라인 성장을 시현했으며 닛신푸드는 특히 부진한 성과를 시현했다. 농심 및 도요수산은 미주에서의 판매량 증가 분이 각각 YoY 1%, -low single 이라고 밝혔다. 농심의 단기 수익성 부침 현상은 아쉬우나, 점유율을 점진적 확대하고 있는 점을 긍정적으로 판단한다. 일본 업체들은 북미 및 남미 판가 인상 효과가 2분기 실적에 일부 반영된 것으로 추정된다. 농심은 3분기부터 판가 인상 효과가 반영될 것으로 사료되는 바, 하반기 수익성 및 탑라인 성장에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

2025년 9월 1일 | 기업분석_스몰캡_Report

나우로보틱스 (459510)

해외시장 진출을 통해 성장 드라이브 확대

Not Rated

현재주가(8.29) **16,800원**

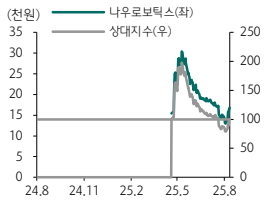
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	796.91
52주 최고/최저(원)	30,400/12,970
시가총액(억원)	2,142.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	12,750.6
60일 평균 거래량(천주)	440.4
60일 평균 거래대금(억원)	87.6
외국인지분율(%)	0.63
주요주주 지분율(%)	
이종주 외 3 인	45.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	83	98	104	121
영업이익	1	(0)	(55)	(29)
세전이익	2	(12)	(39)	(37)
순이익	4	(9)	(46)	(37)
EPS	59	(132)	(677)	(440)
증감율	(15.7)	적전	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	29.5	(226.5)	143.8	(63.8)
BPS	190	58	(469)	579
DPS	0	0	0	0

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

산업용 로봇 및 자동화 시스템 전문기업

나우로보틱스는 산업용 로봇 및 자동화 시스템 전문기업이다. 직교로봇, 스카라로봇, 다관절로봇 등 ① 산업용 로봇과 ② 제조공정용 자율주행 물류로봇, ③ 로봇 자동화시스템 등 로봇 전반의 토탈 솔루션을 제공한다. 특히 동사는 로봇 모션을 제어하는 자체 S/W 기술을 보유하고 있고, 협동로봇, 휴머노이드 로봇, AI 기반의 산업용 로봇으로 비즈니스를 확대해 완제품 로봇 솔루션 기업으로 성장 중이다. 2025년 2분기 실적 기준, 제품별 매출 비중은 산업용 로봇 60.0%, 자동화시스템 27.6%, E.O.A.T 6.3%, 상품 6.0%이며, 주주 구성은 최대주주 및 특수관계자가 약 45.7%, 우리사주조합 3.9%, 기타 50.5% 이다.

시장 침투율 확대를 위한 경쟁적 우위 요소 보유

나우로보틱스는 시장 침투 확대를 위한 몇 가지의 경쟁적 우위 요소가 있다고 판단된다. 첫 번째는 전 영역에 대응 가능한 Full 라인업 구축이다. 동사는 산업용 로봇(23개)과 물류로봇(6개)에서 총 29개의 제품 라인업을 보유하고 있다. 이에 따라 자동차, 2차전지, 화장품, 의료기기, 가전 등 다양한 산업으로 공급을 확장함에 있어 유리한 요인으로 작용할 전망이다. 또한 현대모비스, 서진오토모티브, 인지컨트롤스 등 자동화 구축 사업 등 434건의 레퍼런스를 확보함에 따라 향후 추가적인 프로젝트 수행 및 계약에 있어 상대적으로 유리한 포지셔닝을 차지할 수 있다. 2020년 약 126개에 불과했던 고객사는 2024년 말 기준 약 682개로 가파르게 증가 추세에 있으며, 향후 3년 내 고객사는 1,000여개를 넘어설 전망이다. 두번째는 로봇 프레임워크, 모션 제어 등의 S/W와 자체 H/W 설계 기술 확보이다. 기술 내재화를 통해 고속/고정밀 모션의 구현이 가능하고 정밀도 향상과 안정성 등 내구성 향상에 크게 기여할 것으로 판단된다. 또한 감속기 등 핵심 부품의 내재화율을 지속적으로 끌어 올리고 있어 70% 중반에 이르는 원가율은 26년 60%로 크게 낮아질 것으로 예상, 2026년 하반기부터는 분기 흑자전환 기록도 충분히 가능할 것으로 기대된다.

해외시장 진출 본격화 및 2공장 증설 완료 앞두고 있어

앞서 설명한 동사의 핵심 경쟁력을 바탕으로 글로벌 기업 Z사와 전략적 협력을 통해 해외시장 진출이 본격화 될 것으로 예상된다. 중/대형 사이즈의 로봇 ODM 제품 개발이 핵심의 건으로 판단되며, 총 7개 모델 중 3개 모델이 선제적으로 진행될 것으로 판단된다. 중장기적 관점에서 글로벌 네트워크 기반과 판로 구축 확보에 긍정적 요인으로 작용할 전망이며, 향후 산업용 로봇 외에도 자율주행 물류로봇 등으로 공급 모델은 확장될 것으로 판단된다. 이에 따라 나우로보틱스는 물량 확대에 선제적으로 대응하기 위해 2공장 증설을 진행 중이며, 준공 시점은 2026년 2월 중으로 예상된다. 증설 완료 시 동사의 보유 CAPA는 기존 300억원에서 1,200억원으로 크게 증가하게 된다. 대규모 우량 고객 확보를 인해 반복 수주 및 안정적 수주잔고 증가로 이어질 전망이다. CAPA 증설 효과로 인해 2026년 동사의 매출액은 215억원, 영업이익 흑자전환 → 2027년에는 매출 350억원에 두 자리대에 달하는 마진 달성도 충분히 가능하다.

2025년 9월 1일 | 기업분석_Update

오킨스전자 (080580)

탐방노트: 고부가 비중 확대로 뚜렷한 실적 개선세

Not Rated

현재주가(8.29) **6,150원**

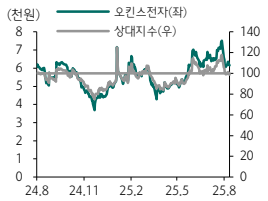
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	796.91
52주 최고/최저(원)	7,510/3,685
시가총액(십억원)	116.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	19,175.8
60일 평균 거래량(천주)	224.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	8.84
주요주주 지분율(%)	
전진국 외 4 인	17.68
제이피케이	6.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	45	59	64	57
영업이익	1	3	3	(0)
세전이익	0	2	1	0
순이익	0	2	3	1
EPS	28	108	161	58
증감율	55.6	285.7	49.1	(64.0)
PER	469.6	249.5	114.3	155.2
PBR	7.6	13.4	8.7	3.7
EV/EBITDA	35.9	51.9	33.6	21.9
ROE	1.4	5.4	8.7	2.9
BPS	1,724	2,010	2,112	2,416
DPS	0	0	0	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

번인 소켓 및 테스트 용역 기업

오킨스전자의 주요 사업은 반도체 번인 소켓 제조 및 반도체 테스트 용역이다. 번인 소켓은 번인 테스트에서 사용되는 소켓으로 고온, 고전압 등 극한 스트레스 환경에서도 변형되지 않도록 내구성과 안정성이 요구된다. 번인소켓 공급 업체로는 오킨스전자, 마이크로컨텍솔, Yamaichi, BOYD, ISC 등이 있다. 오킨스전자는 반도체 웨이퍼 및 패키지 테스트 용역 사업도 하고 있는데 주요 고객사로는 중국 전기차 업체 등이 있다. 이외에도 마그네틱 콜렛(반도체 패키징 공정에서 반도체를 Pick up하는 소모성 부품), 프로브 카드향 MEMS Pin 등 사업 다각화를 도모하고 있다.

2Q25 Review: 역대 최고 분기실적 기록

25년 2분기 매출 271억원(YoY +69%, QoQ +43%) 영업이익 32억원(YoY+143%, QoQ +93%)을 기록했다. 오킨스 전자는 연초 삼성전자향 소켓 공급 계약 공시를 발표한 바 있는데 해당 물량이 상반기 실적을 견인한 것으로 추정된다. 해당 공급 계약을 통해 공급되는 BOW 소켓은 자동화 설비를 통해 대량생산이 가능한 BGA 소켓과는 달리 추가적인 수작업이 요구되어 ASP가 3배 이상 높기 때문이다. 공시상 계약금액은 66.5억원 수준이나 이후 추가적인 수주로 하반기에도 이어질 것으로 기대된다. 아울러 24년까지는 DDR4, LPDDR4 등 레거시 메모리향 소켓 공급이 주류를 이루었는데 25년부터 DDR5, LPDDR5 등 선단 메모리향 공급 비중이 확대되며 수익성 개선세는 하반기까지 지속될 전망이다.

신사업 부문 고객사 다변화로 외형성장 기대

반도체 테스트 용역, 마그네틱 콜렛 등 번인 소켓을 제외한 기타 사업 부문에서도 고객사 다변화가 이루어지며 외형 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 반도체 테스트 용역의 경우 현재 단일 고객사가 테스트 매출의 약 70%를 차지하고 있으나 최근 신규 신규 전력 반도체 고객사의 퀄테스트가 완료되었다. 25년 하반기부터 매출이 발생하나 본격적인 실적 기여는 26년부터 시작될 것으로 예상된다. 마그네틱 콜렛은 25년 초 북미 신규 고객사를 확보했으며 기존 고객사 내에서도 일반 디램에서 HBM 라인까지 마그네틱 콜렛 공급이 확대되고 있다. 마그네틱 콜렛은 패키징 공정에서 핸들러 장비에 탑재되는 소모성 부품으로 HBM 후공정 라인에서 레퍼런스를 확보했다는 점은 긍정적이다.

유럽 자동차 판매 동향(2025년 7월)

정책 효과에 좌우되고 있는 유럽 전기차 시장 | 2025.09.01

투자의견	Overweight

자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.coms

Key Insight: 환경 규제 및 EV 인센티브 정책으로 유럽 전기차 시장이 회복 vs. 내연기관차는 감소

산업
- 유럽 자동차 판매는 7월 +6% (YoY)로 개선. 유럽 내 24% 비중인 독일 시장이 신규 EV 인센티브 정책으로 11% 증가한 덕분
- 7월 누적으로는 여전히 -0% (YoY)로 정체된 상황이지만, 하반기 기저 및 정책 효과로 다소 개선될 전망
- 7월 및 누적 유럽 전기차 판매 각각 40%/26% (YoY) 증가. 강화된 환경 규제와 독일 EV 인센티브 정책 영향(독일 +66%, 독일외 +33%)
- 업체별로 보면, 테슬라 7월/누적 40%/34% (YoY) 감소하며 부진 vs. BYD 및 상해기차는 7월/누적 225%/291%, 13%/18% (YoY) 증가
- 테슬라의 점유율 하락은 모델 노후화 및 수요 이연, CEO에 대한 반감, 그리고 중국 EV 업체들과의 경쟁 등에서 기인

주가
- 유럽 내 현대차/기아의 합산 판매는 7월 및 누적으로 2%/4% (YoY) 감소하면서 시장 대비 하회하는 흐름을 지속
- 유럽 내 점유율은 2021년~2022년 급등 후 2023년부터 높았던 기저 및 시장 내 경쟁심화 등으로 하락 중
- 글로벌 물량 저성장 속 미국 비중의 완화를 위해서는 유럽/신흥국 등에서 점유율 상승이 필요한 상황
- 하반기 신규 모델들의 판매 성과가 확인되어야 유럽 판매가 주가 모멘텀에 긍정적 영향을 줄 수 있음

현대차/기아: 7월 현대차/기아 유럽 소매판매 +4%/-9% (YoY)

소매판매
- 현대차 7월 유럽 소매판매 4.9만대(+4% (YoY)). MS 4.5%(+0.1%p)
- 기아 7월 유럽 소매판매 4.3만대(-9% (YoY)). MS 3.9%(-0.7%p)
- 양사 합산 7월 소매판매 9.2만대(-2% (YoY)), MS 8.5%(-0.7%p)
- 7월 누적 현대차/기아 유럽 소매판매는 -4%/-4% (YoY) 변동. 합산은 63.1만대(-4% (YoY)), MS 8.0%(-0.3%p)

친환경차
- 현대차 7월 유럽 전기차 판매 1.0만대(+64% (YoY)). EV/PHEV +61%/+70%. 모델별 아이오닉5/6 -11%/+12%, 캐스퍼EV 2,975대(신규)
- 기아 7월 유럽 전기차 판매 1.0만대(+7% (YoY)). EV/PHEV +34%/-37%. 모델별 EV6/9 -40%/-8%, EV3 5,318대(신규)
- 양사 합산 7월 유럽 전기차 판매 2.0만대(+28% (YoY)), 비중 22.1%(+5.2%p (YoY)). MS는 6.8%(-0.7%p (YoY))
- 양사 합산 7월 누적 유럽 전기차 판매 14.6만대(+27% (YoY)), 비중 23.8%(-7.3%p (YoY)). MS는 7.0%(+0.1%p (YoY))
- 7월 현대차/기아의 유럽 HEV 판매는 0.8만대/0.8만대(MS 2.2%/2.2%, +0.0%p/-0.1%p (YoY)). 합산 1.6만대(MS 4.4%, -0.1%p)
- 7월 누적 현대차/기아의 유럽 HEV 판매는 5.8만대/5.4만대(MS 2.8%/2.6%, -0.1%p/-0.6%p). 합산 11.3만대(MS 5.4%, -0.7%p)

유럽시장: 7월 전체 +6%. 전기차 +40%, 하이브리드차 +11%, 가솔린차 -14%, 디젤차 -15%

소매판매
- 7월 유럽(EU+UK+EFTA 기준) 자동차 소매판매 108.5만대(+6% (YoY)).
- 국가별로는 스페인(+17%)/영국(-5%)/이탈리아(-5%)/프랑스(-8%)/독일(+11%) 순으로 변동
- 7월 누적 기준 유럽(EU+UK+EFTA 기준) 자동차 소매판매 790.1만대(-0% (YoY))

업체별
- (유럽) 폭스바겐/르노/스텔란티스의 판매는 +12%/+9%/-1% (YoY). MS는 28.2%(+1.4%p)/9.6%(+0.3%p)/13.9(-1.0%p)
- (미국) 포드/테슬라의 판매는 +12%/-40% (YoY) 변동. MS는 3.3%(+0.2%p)/0.8%(-0.6%p)
- (일본) 토요타/혼다/닛산의 판매는 -4%/-1%/-5% (YoY) 변동. MS는 7.1%(-0.8%p)/0.6%(-0.0%p)/1.9%(-0.2%p)
- (중국) 상해기차/BYD의 판매는 +13%/+225 (YoY) 변동. MS는 2.1%(+0.2%p)/1.2%(+0.8%p)

친환경차
- 7월 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매 29.8만대(+40% (YoY), 비중 27.4%(+6.7%p (YoY)). BEV/PHEV가 각각 +34%/+53%
- 주요국 중 독일/프랑스/영국이 각각 +66%/+7%/+17% (YoY) 변동. 독일 EV 판매가 급증한 것은 7월부터 EV 인센티브 정책을 펼친 효과
- 7월 유럽 하이브리드차(HEV) 판매 37.2만대(+11% (YoY), 비중 34.3%(+1.7%p (YoY)). 10개월 연속으로 가솔린차보다 많은 판매 기록
- 7월 유럽 가솔린차/디젤차 판매 29.1만대(-14%)/9.7만대(-15%), 비중 26.8%(-7.2%p)/8.9%(-2.4%p)
- 7월 누적 기준 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매 208.0만대(+26% (YoY), 비중 26.3%(+5.4%p (YoY))
- 7월 누적 기준 유럽 하이브리드차(HEV) 판매 75.5만대(+15% (YoY)), 비중 34.9%(+4.6%p (YoY))

2025년 09월 01일 | 산업분석_Update

증권

8월 업종 Check

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 08월 29일

키움증권(039490)
BUY | TP 300,000원 | CP 205,500원

한국금융지주(071050)
BUY | TP 180,000원 | CP 134,400원

미래에셋증권(006800)
BUY | TP 26,000원 | CP 19,150원

NH투자증권(005940)
BUY | TP 25,000원 | CP 19,430원

삼성증권(016360)
BUY | TP 100,000원 | CP 68,800원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2차 상법개정안 국회 통과 이후 국내 증시와 함께 증권주는 반등

7월 31일 세제개편안 발표 이후 KRX 증권 지수는 -6.5% 하락하며 KOSPI(-3.9%) 대비 큰 폭으로 하락했다. 그러나 8월 25일 2차 상법 개정안이 국회를 통과하고, '자사주 소각 의무화'가 포함된 3차 상법 개정안의 통과 가능성이 높아지자 증시 반등으로 이어졌다. 8월 KOSPI 지수는 전월대비 +2.1% 상승, KRX 증권 지수는 +4.3% 상승하며 낙폭을 일부 만회했다. 특히 커버리지 증권사 중 자사주 비중이 가장 높은 미래에셋증권 주가는 전월대비 +6.9% 상승함에 따라 커버리지 증권사의 8월 평균 주가 상승률은 2.2%로, KOSPI 수익률을 소폭 상회했다.

8월 국내 증시 일평균 거래대금은 MoM -18.1% 기록

8월 국내주식 일평균 거래대금은 22.7조원(KRX 15.4조원, NXT 7.2조원)으로 6월 33.0조원, 7월 27.7조원에 이어 감소세가 이어졌다. KRX 기준 8월 외국인은 -1.5조원으로 3개월만에 순매도로 전환했으며, 특히 2차 상법 개정안 통과 발표 이후에도 4거래일 연속 순매도를 기록했다. 원달러 환율 상승과 증시 부양 정책 기대 약화 등이 맞물리며 외국인 수급 부담이 심화된 것으로 판단된다. 기관은 -0.3조원 순매도를 이어갔으며, 개인은 7억원으로 순매도 기조를 일단락했다. 반면 투자자예탁금과 신용공여잔고는 여전히 높은 수준을 유지했다. 8월말 투자자예탁금은 67.4조원으로 전월말대비 -1.9% 감소했으나 2021년 월평균(65.7조원) 대비 2.5% 높은 수준을 기록했다. 신용잔고는 45.4조원으로 7월말과 유사한 수준이며, 2021년 월평균(42.2조원) 대비 약 7.6% 높은 수준을 기록했다.

한편 해외 주식의 경우, 개인의 자금 유입이 지속되고 있다. 8월 해외주식 거래대금은 252억달러로 전월대비 0.7% 증가했으며, 2024년 월평균(221억달러) 대비 14.0% 높은 수준을 기록해 안정적인 성장세를 이어가고 있다.

하반기 증권업종 투자의견 'Overweight' 유지

하반기 증권업종 투자의견 'Overweight'을 유지한다. 최근 세제개편안 중 대주주 양도세가 논란의 중심에 있으나, 8월 20일 발의된 배당소득 분리과세(최고세율 25%) 법안을 시작으로 4분기에는 정부의 후속 증시 부양책이 증권업종 내 모멘텀으로 작용할 가능성이 크다. 또한 발행어음 및 IMA 사업 인가도 본심사 단계에 있으며, 통상 심사 일정을 고려하면 10월 결과 발표가 예상된다. 단기적으로 사업자 증가에 따른 경쟁 심화로 수익성에 대한 우려가 존재하나, 중장기적으로 증권업종의 이익 성장 모멘텀을 강화하는 계기가 될 것으로 판단한다.

센티멘트 개선이 쉽지만은 않은 환경

은행 Weekly | 2025.9.1

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주에도 은행주 초과하락. 주중 반등세 나타나기도 했지만 규제 및 과징금 노이즈 지속되고 있어 상승세 이어지지 못하는 모습

- 전주 은행주는 0.6% 하락해 KOSPI 상승률 0.5% 대비 소폭 초과하락했다. 주초 약세 출발에도 불구하고 1) 정부가 교육세 과세표준을 일부 완화하는 방안을 검토하고, 주택담보대출 위험가중치 상향도 신규 주담대에만 적용하기로 하면서 은행주 투자심리가 소폭 개선되기 시작했고, 2) 여기에 2차 상법개정안이 국회 본회의에서 통과되고 자사주 소각 의무화를 골자로 한 추가 상법 개정 논의도 본격적으로 착수할 것으로 알려지면서 금융주와 지주사를 중심으로 주중 반등세가 나타나기도 했다
- 다만 은행주의 경우 규제 및 과징금 관련 노이즈가 지속되고 있어 상승세가 계속 이어지지는 못하는 모습이다. 게다가 정치권에서 정부의 교육세 과세표준 완화 검토에 대해서도 원안을 고수해야 한다는 입장인 것으로 알려졌다
- 전주 미국 국채금리는 하락세가 지속되었다. 트럼프의 쿡 연준 이사 해임 시도 등 연준 흔들기 우려에다 미국 7월 PCE가 예상치에 부합했기 때문이다. 다만 근원 PCE는 상승 폭이 확대되면서 금요일 장기 국채금리는 상승하는 등 혼란스러운 모습이 나타나고 있다. 지난주에도 외국인은 은행주를 1,180억원 순매도했다. KOSPI 순매도 규모 1.2조원을 감안시 매도 강도는 여전히 높았던 편이다. 전주 국내 기관은 은행주를 1,060억원 순매수했는데 은행들의 자사주 매입분 860억원을 제외한 실질 순매수 규모는 미미했던 수준이다

상생금융지수 도입 기정사실화. 생산적 금융이 화두가 되고 있어 은행 평가에 반영되고 은행들이 경쟁적으로 노력할 공산이 큼

- 주요 언론에 따르면 상생금융지수 도입이 기정사실화되고 있는 것으로 보도되었다. 해당 지수 도입을 건의한 중소기업중앙회가 구상한 초안이 정부측에 전달된 것으로 알려졌다. 평가항목은 금융위·금감원 주관 실적평가 60%와 동반성장위원회·중기중앙회 주관 체감도조사 40%로 이루어지고 6대 대형은행에 먼저 적용하고 단계적으로 범위를 확대한다는 방침이다. 논의 과정에서 내용이 변화될 수 있고, 높은 평가시 인센티브를 부여할 가능성이 높아 은행들이 경쟁사보다 높은 점수를 얻기 위해 노력할 공산이 크다고 판단한다

보이스피싱 금융사 배상 대책은 순익에 미치는 영향 크지 않겠지만 무과실 배상책임이라는 점에서 투자자들의 우려 커질 전망

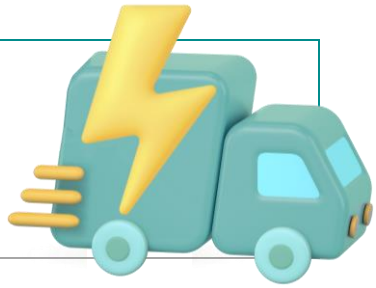
- 금융감독원장이 취임후 첫 은행장들과의 간담회에서 앞으로 모든 감독·감사 업무에서 금융소비자보호 강화를 최우선 과제로 내세운 것으로 보도되었다. 불완전판매와 같은 대규모 소비자침해 사례가 없어야 하고 금융사고 방지를 위한 내부통제 강화 등을 주문했다
- 한편 금융당국은 보이스피싱 사기를 당한 피해자들이 금융사의 고의나 과실이 없어도 금융사로부터 피해액의 일부나 전부를 배상받는 대책도 시행한다는 방침이다. 배상요건·한도·절차 등 구체적인 내용은 업권과 충분한 논의를 통해 정할 예정이다. 도입시에도 순익에 미치는 영향은 크지 않겠지만 무과실 배상책임이라는 점에서 투자자들의 우려는 다소 커질 전망이다

규제 노이즈 계속 확대되고 있고 과징금 불확실성도 지속되고 있다는 점에서 은행주 센티멘트 위축 현상은 한동안 계속될 전망

- 정부가 교육세 과세표준 완화를 추진할 경우 교육세 증가분의 약 15% 정도는 부담이 완화될 것으로 기대했지만 정치권의 강경 입장으로 인해 과세표준 완화가 다소 불투명한 상황이고, 상생금융지수 도입 및 보이스피싱 배상 외에도 9월 정기국회에서 은행법 개정안과 가맹사업법 개정안을 다수 처리할 것으로 예상되고 있어 규제 노이즈는 계속 확대될 전망이다. 여기에 홍콩ELS 및 은행 LTV 담합 과징금 등의 불확실성도 지속되고 있다는 점에서 은행주에 대한 센티멘트 위축 현상은 한동안 계속될 전망이다
- 외국인이 다시 완연한 순매도 추세로 돌아섰다는 점도 수급상 부정적인 요인이다. 밸류업에 기반한 은행주 중장기 투자매력은 여전하지만 당분간은 규제 리스크와 과징금 우려가 상대적으로 큰 대형은행보다는 규제 이슈에서 빗겨나 있고 절대 PBR이 낮은 중소형은행들이 방어적 측면에서의 매력이 부각될 수 있을 것으로 보인다

금주 은행 주간 선호 종목으로 BNK금융(매수/TP 19,000원)과 iM금융(매수/TP 17,500원)을 제시

글로벌 친환경차/2차전지 Monthly



2025년 7월 EV +21%, HEV +12%. EV는 정책 영향, HEV는 수요 영향 | 2025.9.1

투자의견	Overweight

자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아
2차전지 Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원

전기차: 7월 글로벌 전기차 증가율은 +21% (YoY). 지역별 전기차 침투율은 중국 56.1%, 유럽 28.4%, 미국 9.9%, 한국 9.8%

글로벌
- 7월 161.2만대(+21% (YoY), BEV/PHEV 103.8만대/57.5만대(+30%/+8%). 7월 누적 1,060.2만대(+28% (YoY))

미국
- 7월 14.2만대(+16% (YoY), 비중 9.9%). BEV/PHEV 11.2만대/3.0만대(+11%/+37%), FCEV 37대. 7월 누적 91.8만대(+7% (YoY))
- 7월 판매대수 1위/2위는 테슬라의 모델Y/모델3로 각각 2.26만대/1.29만대

중국
- 7월 102.4만대(+17% (YoY), 비중 56.1%). BEV/PHEV 62.0만대/40.3만대(+35%/-3%). 7월 누적 653.1만대(+31% (YoY))
- 7월 판매대수 1위/2위는 지리자동차의 Star Wish/테슬라의 모델Y로 각각 4.43만대/3.08만대

유럽
- 7월 30.8만대(+26% (YoY), 비중 28.4%). BEV/PHEV 19.2만대/11.6만대(+29%/+53%). 7월 누적 225.5만대(+30% (YoY))
- 7월 판매대수 1위/2위는 테슬라의 모델 Y/스코다의 ENYAQ로 각각 0.7만대/0.7만대

한국
- 7월 1.4만대(+35% (YoY), 비중 9.8%). BEV/PHEV 1.4만대/0만대, FCEV 1,144대. 7월 누적 7.4만대(+53% (YoY))

하이브리드차: 7월 글로벌 HEV 증가율은 +12% (YoY). 지역별 HEV 침투율은 유럽 29.9%, 일본 52.9%, 미국 13.2%, 한국 25.8%

글로벌
- 7월 88.5만대(+12% (YoY)), 유럽 32.4만대(+8%), 일본 17.3만대(-2%), 미국 18.1만대(+43%), 한국 3.7만대(+44%)
- 7월 누적 632.9만대(+17% (YoY)), 유럽 245.7만대(+15%), 일본 122.1만대(+2%), 미국 125.8만대(+49%), 한국 26.1만대(+27%)

현대차/기아: 7월 HMG의 친환경차/전기차 판매 증가율은 +22%/+21% (YoY), 전기차 비중은 9.5%, 전기차 시장 점유율은 3.5%

친환경차
- 7월 현대차/기아의 친환경차 소매판매는 14.27만대(+22% (YoY), 비중 24.2%). 현대차/기아 각각 7.71만대(+23%)/6.57만대(+21%),
- 이 중 HEV 소매판매는 8.67만대(+24%, 비중 14.7%), 현대차/기아 4.81만대(+17%)/3.86만대(+34%)
- 7월 누적 현대차/기아의 친환경차 소매판매는 91.15만대(+15% (YoY), 비중 22.0%). HEV 소매판매는 57.3만대(+18%, 비중 13.9%)

전기차
- 7월 현대차/기아의 전기차 소매판매는 5.61만대(+21% (YoY), 비중 9.5%). BEV/PHEV 4.65만대/0.96만대(+27%/-1% (YoY), 비중 7.9%/1.6%). 현대차/기아 각각 2.9만대(+35%)/2.7만대(+7%). 7월 누적 현대차/기아의 전기차 소매판매는 33.76만대(+10%, 비중 8.2%)
- 7월 전기차 시장 내 점유율은 현대차/기아 합산 3.48%(+0.76%p (MoM), -0.01%p (YoY)). 현대차/기아 각각 1.80%/1.68%(+0.42%p/+0.34%p (MoM), +0.19%p/-0.21%p (YoY))
- 전기차 전용 모델들의 출하 동향: (현대차) 아이오닉5 출하 3,803대(내수/수출 1,150대/2,652대), 소매판매 2,597대(내수/유럽/미국 1,150대/1,357대/90대). 아이오닉6 출하 2,520대, 소매판매 3,172대. 아이오닉9 출하 2,020대. 제네시스 GV60 출하 634대(내수/수출 100대/534대). 넥쏘 출하 1,185대. (기아) EV6 출하 2,230대(내수/수출 936대/1,294대), 소매판매 2,597대(내수/유럽/미국 1,150대/1,357대/90대). EV5 출하 867대, 소매 901대. EV9 출하 851대(내수/수출 173대/678대), 소매판매 3,306대(내수/유럽/미국 173대/919대/1,737대). EV3 출하 6,522대. EV4 출하 2,310대

2차전지: 글로벌 7월 배터리 출하 +31%(YoY), CATL 1위

출하량
- 7월 글로벌 전기차 배터리 출하량은 +31%(YoY) 증가한 90.5GWh를 기록. 업체별 출하량은 CATL 33.7GWh(+26%), BYD 15.8GWh(+30%), LGES 8.7GWh(+39%), CALB 4.8GWh(+60%), SK on 4.2GWh(+30%), Panasonic 2.8GWh(+8%), 삼성SDI 2.4GWh(+1%)
- 7월 글로벌 LFP 배터리 침투율은 글로벌 49.9%로 전월 대비 -1.6%p 하락

원재료 동향
- 주 원재료 가격 동향: 리튬/니켈/코발트/망간/구리/알루미늄/LiPF6 가격은 7월 +11%/+0%/-0%/-1%/-1%/+3%/-4%(MoM), 8월 +18%/-1%/-0%/-0%/-1%/-0%/+7%(MoM)

시사점 및 의견: 미국은 HEV, 중국/유럽은 EV 위주로 성장 중

자동차
- 글로벌 친환경차 판매는 정책 효과로 지역별 상이한 흐름. 미국은 수입차 관세 및 EV 지원 축소 등으로 7월/누적 전기차 판매가 16%/7% (YoY) 증가. 9월 말 전기차 세액공제 종료 전 선수요 효과가 7월 이후 발생했지만, 10월 이후 일시적 수요 감소 우려. 반면, HEV는 상대적 경제성 부각으로는 43%/49% (YoY) 성장. 미국외 지역은 HEV도 증가 중이지만, EV가 더 높은 성장. 중국은 전기차 위주의 소비 진작 정책으로 7월/누적 전기차 판매가 17%/38% (YoY) 증가. 유럽은 낮은 기저, 배출가스 규제, EV 인센티브 등으로 7월/누적 37%/30% (YoY) 증가. 현대차/기아의 친환경차 판매는 7월 시장 대비 상회했지만, 누적으로는 하회. 상회 흐름이 좀 더 이어져야 주가에 긍정 영향

중국 조강 생산 감소세 지속될 전망

철강금속 Weekly | 2025.9.1

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 83만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 75만원(WoW, +1.4%), 철근 유통가: 70만원(WoW, 0.0%), 후판 유통가: 92만원(WoW, 0.0%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

  미국 열연 유통가: 855달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,443위안(WoW, +0.2%), 중국 냉연 유통가: 3,932위안(WoW, +0.3%), 중국 철근 유통가: 3,433위안(WoW, -0.7%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 101.5달러(WoW, +3.0%), 한국 스크랩가: 38.1만원(WoW, +0.8%), 호주 원료탄(FOB): 186달러(WoW, -1.3%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 9,822달러(WoW, +1.1%), 아연: 2,825달러(WoW, +0.4%), 연: 1,950달러(WoW, -0.6%), 니켈: 15,247달러(WoW, +2.2%), 금: 3,487달러(WoW, +3.3%), 은: 40.2달러(WoW, +2.9%)

- 국내 철강 유통가격: 전반적인 횡보 기록했지만 판재류는 수입산 규제에 따른 가격 상승 기대감 확대
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 정부의 '25~'26년 철강 감산에 대한 기대감으로 상승
- 산업용 금속가격: 미연준의 금리 인하 전망에 전반적인 강세 기록. 특히 금가격은 장중 신고가 경신

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

  POSCO홀딩스: 28.55만원(-4.8%), 현대제철: 3.21만원(-1.5%), 세아베스틸지주: 2.79만원(+2.2%), 고려아연: 82.1만원(+1.2%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 6.93위안(-3.1%), A. MITTAL: 28.46유로(-2.4%), NSSMC: 3,115.0엔(+0.9%), TATA STEEL: 154.48루피(-2.6%), NUCOR: 148.73달러(+0.5%)

- 총평: 글로벌 철강금속업체들 주가, 뚜렷한 방향성 없이 국가별로 차별화 기록

중국 태양광을 보자

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.09.01

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 중국 태양광을 보자

- **총평**

- 정제마진 8.7$/bbl(WoW -0.1$), 석유화학 혼조세. Top Picks S-Oil, KCC, 롯데정밀화학, 롯데케미칼, LG화학

- **중국 태양광을 보자**

- **중국의 전기화 시대:** 중국의 2023~24년 전력 수요 성장률은 YoY +7~8% 성장하며 GDP 증가율 YoY +5%를 상회. 동 추세는 향후에도 지속될 전망. 에어컨 보급 증가와 데이터센터/5G 확대, EV 충전 수요, 전력소비량이 높은 태양광/EV/배터리 공장의 확대 때문. 또한 일부 산업에서의 가열 방식 변경(전기가열), 경공업 분야에서의 히트펌프 설치 확대 계획, 로봇 도입에 따른 자동화 등도 영향을 미치고 있음. 중국에서는 산업 부문이 전체 전력 소비의 약 60%를 차지하며, 이는 전 세계에 최고 수준(OECD 평균 32%). 특히, 2024년에는 태양광/배터리/EV 제조에서 약 320TWh의 전력 소비 추정. 이는 이탈리아가 1년 동안 사용하는 전력량과 비슷. 해당 분야의 전력 소비량은 2022~24년 3년 간 230TWh 이상 증가한 것. 해당 기간 동안 신에너지 산업에서의 전력 소비량은 전체 산업 전력 수요 증가분의 약 35%, 중국 전체 전력 소비 증가의 16% 차지. 2025~27년 신에너지 산업부문은 전체 추가 전력 수요 증가분의 50%를 차지하며 더 큰 폭의 수요를 창출할 것

- **늘어나는 전력 수요와 기후 목표 사이에서 선택지는 신재생 확대:** 중국의 2030년 탄소배출 정점 도달, 2060년 탄소중립 목표 달성을 위해서는 태양광/풍력 발전 비중이 현재 18%에서 2030년 40%, 2035년 50%를 달성해야 할 전망. 반면, 화석연료 발전 비중은 현재 64%에서 2030년 35%, 2035년 25%로 축소되어야. 즉, 현재 발전 비중의 대부분을 차지하는 석탄(M/S 61%)이 태양광/풍력으로 전환되어야 하는 숙제를 안고 있음. 에너지 안보 관점에서도 자급이 어려운 원유/가스 대비 태양광/풍력을 육성하는 것이 바람직한 방향. 신재생 발전 확대의 기본 전제이자 전력 거래 및 전력망 안정성을 위해 중국은 2030년까지 최소 225GW의 새로운 성 간 송전 용량이 필요. 이를 위해 이미 초고압 (UHV) 송전망을 급속도로 확장하고 있음. 2024년 말 기준, 42개의 UHV 프로젝트가 운영 중이며, 총 용량은 300GW를 초과

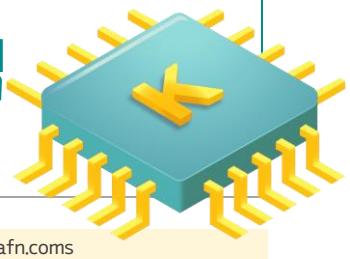
- **무너지는 태양광 시장을 일으켜 세우기 위한 중국의 구조조정 본격화:** 밸류체인의 급격한 확장으로 중국은 태양광 공급망을 공고하게 확보했고, 가격 하락으로 태양광 발전 LCOE는 압도적 경쟁력 확보. 하지만, 과도한 경쟁에 따른 공급과잉 심화로 태양광 산업의 기반 자체가 흔들리고, 국가 차원의 전력 수급에도 차질이 발생할 가능성. 이에 따라, 중국은 본격적으로 태양광 구조조정을 시작. 중국의 폴리실리콘 생산능력은 약 325만톤/년으로 Tongwei 90만톤(M/S 28%), GCL 48만톤(15%), Daqo 30.5만톤(9%), Xinte 30만톤(9%), East Hope 20만톤(6%) 등이 상위 업체. 반면, 수요는 200만톤/년 미만으로 심각한 공급과잉 상황이 지속. 실제, 업계 Top-Tier인 Tongwei, Daqo의 2Q25 OPM은 각각 -11%, -153%로 극도로 부진

- **중국의 폴리실리콘 구조조정 계획:** 8/1일 중국 상위 6개 폴리실리콘 생산업체들이 약 500억RMB(70억$) 규모의 기금을 조성해 인수 기구 설립 보도. 해당 기구는 3Q25 출범, 4Q25부터 과잉 생산설비/재고 매수해 최소 100만톤/년(31%) 감축 추진 예상. 8/19일 공업정보화부(MIIT), 발개위(NDRC), 사회부, 국가시장감독관리총국(SAMR), 국가에너지국(NEA)가 공동으로 태양광 산업 심포지움을 개최하고 산업규제 강화 및 저가 경쟁 억제 관련 의제를 다뤄. Daqo는 '원가 이하 판매 규제'의 필요성이 재차 강조되었다고 전해. 참고로, 7/24일 NDRC는 최저가격법에 대한 개정안 초안을 공개하며 합법적 사유를 제외하고는 원가 이하 판매/가격 강요 금지, 가격 표시 위반 시 벌금 상향 등 처벌 강화 등 제도적 규제도 마련. 중국 전체 폴리실리콘 설비의 31% 감축 현실화 시 상위 업체들의 가동률 상향 가능. 참고로, 2Q25 Daqo의 폴리실리콘 판매량은 약 2년 전 고점 대비 -71% 축소되었고, 현재 가동률 34%, OPM -153%로 극도의 부진 중이나 향후 충분히 가동률 상향과 적자폭 축소 가능

- **중국 폴리실리콘 가격 급등:** 업계 전반의 폴리실리콘 Cash Cost는 40RMB/kg 중반(약 6~6.5$). 따라서, 중국 정부의 정책 등을 감안할 때, 이는 업계에 요구되는 최소 가격. 참고로, Daqo의 2Q25 Cash Cost는 5.12$/kg이었고, ASP는 4.19$/kg에 불과. 8/29일 중국 폴리실리콘 가격은 WoW +26% 급등하며 6.2$/kg를 기록했는데, 이는 정부의 정책을 감안할 때 유지 가능한 수준

- **결론: 1) 에너지 안보 관점에서 중국은 태양광 산업 살리기와 구조조정에 진심일 가능성 높음 2) 전력 수요 급증 대응과 탄소배출 목표 달성 관점에서도 중국 태양광 수요 성장은 필연적 3) Top-Tier 폴리실리콘 업체를 중심으로 구조조정이 이뤄진 이후 가격 상승은 물론 해당 업체들의 뚜렷한 가동률 상승 기대 4) 2026년을 대비한 중국 Top-Tier 폴리실리콘 업체 관심 유효**

견조한 AI 확인. 견조할 메모리 수출액



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.9.1

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.coms

데이터 포인트 및 주간 리뷰: AI 관련 투자 및 수요 여전히 견조

- Google이 내년까지 데이터센터 관련 투자에 90억 달러를 추가한다고 언급했다. Dell은 올해 AI 서버 출하 가이던스를 기존 150억 달러에서 200억 달러로 상향했다. Nvidia는 Blackwell 호조 속에 좋은 실적과 양호한 가이던스를 공유했다. AI향 투자에 대한 우려와 거품 논란 속에서도 여전히 AI 관련 실적 및 데이터들은 견조하거나 상향 조정되고 있다. 상반기 풀인으로 인해 하반기 테크 관련 수요에 대한 불확실성이 상존하지만, AI 수요만큼은 가시성이 높다는 것을 재차 확인한 한 주였다.
- 코스피 지수는 3주만에 조정을 일단락했는데, 반등폭은 0.6%에 불과했다. 삼성전자 주가는 2.5% 하락하면서 5주만에 지수를 하회했다. 파운드리 부문의 대규모 수주 공시 이후에 줄곧 지수를 상회하는 주가 흐름이었다. SK하이닉스 주가는 7.2% 상승하며 지수를 크게 상회했는데, 지난 주에 9% 이상 하락분을 일부 만회했다. 최근에 삼성전자와 상반되는 주가 움직임이 자주 확인되는데, 수급적인 요인으로 파악된다. 아울러 HBM4 관련 가격 협상 난항과 경쟁사 진입 등의 우려들이 주가 하락의 주요인으로 추정된다. 당분간 25~28만원의 좁은 박스권에 갇힐 것으로 예상한다.
- 하나증권 커버리지 소부장 업체들은 지수의 반등 속에 4주만에 긍정적인 주가 흐름이 나왔다. 브이엠이 16.7% 상승하며 가장 양호한 모습을 보였는데, SK하이닉스향 수주 공시 때문으로 파악된다. 하나증권은 하반기를 관통하는 소부장 투자 전략으로 M15X 및 삼성전자 파운드리 수혜주들에 주목하자고 언급하고 있다.

전망 및 전략: 기존 전략 유지. 한국 8월 수출액

- 삼성전자의 파운드리 부문 재평가로 선호 전략을 유지한다. 최선단 공정에서 Tesla 정도의 고객사를 확보했다는 것은 향후에 고객사 추가 확보에 대한 가시성을 높여준 것으로 판단한다. 최선단 공정에서 글로벌 고객사들을 확보해 나가는 것은 경쟁력 회복을 의미하며, 이에 대한 기대감이 주가에 반영되는 것은 합리적이라 판단한다. 중소형주 중에서는 테스를 최선호주로 추천한다.
- 9월 1일에 한국 8월 수출액이 확인된다. 메모리 반도체 수출액은 20일 잠정치까지 견조한 데이터가 확인된 바 있다. 해당 추세가 유지된다면 8월 수출액은 양호할 것으로 전망된다. 메모리 반도체 수출액의 전년동월대비 증가폭은 한국 전체 수출액을 상회할 것으로 예상되는데, 이를 기반으로 반도체 업종이 아웃퍼폼할 가능성이 높다고 판단한다. 즉, 삼성전자를 필두로 반도체 업종에 대한 비중확대 전략이 유효할 것으로 기대한다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	25F	26F	25F	26F
코스피	2,549,740	3,186	0.6	-1.4	32.8	307.5	-1,159.9	364.6	11.9	10.1	1.1	1.0
코스닥	418,967	796.91	1.8	-0.9	17.5	62.2	188.7	-169.0	31.6	19.7	2.8	2.4
삼성전자	412,599	69,700	-2.4	-1.3	31.0	-172.9	-722.7	581.7	16.1	13.0	1.1	1.1
SK하이닉스	195,833	269,000	7.2	2.5	54.7	229.5	168.4	-383.7	6.3	5.9	1.8	1.4
파크시스템스	1,787	255,500	5.1	-5.0	20.8	6.4	-10.1	3.5	34.5	28.4	7.5	6.0
주성엔지니어링	1,295	27,400	3.4	-6.0	-7.0	-8.8	6.0	2.6	20.7	12.1	2.0	1.8
피에스케이홀딩스	740	34,300	10.1	2.7	-9.9	2.0	4.8	-7.2	8.9	8.1	1.5	1.3
테스	594	30,050	2.0	18.1	93.9	-1.5	8.4	-6.9	10.4	9.7	1.5	1.3
브이엠	296	12,290	16.7	11.0	78.9	0.0	2.2	-2.2	22.2	11.7	2.3	1.8

자료: 하나증권

뜨겁지도 차갑지도 않은 업황

2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | 2025.9.1

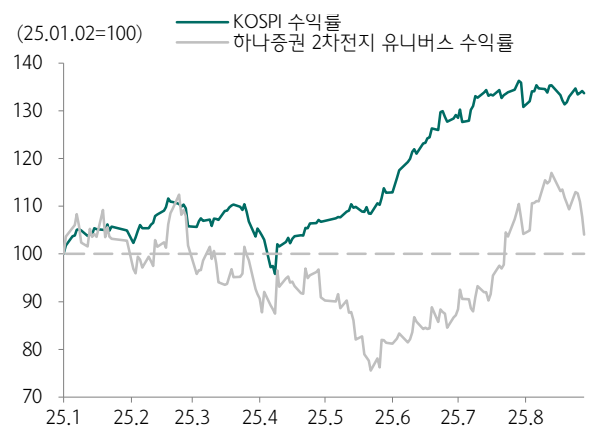
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : LGES 매수, 엘앤에프 단기 기회

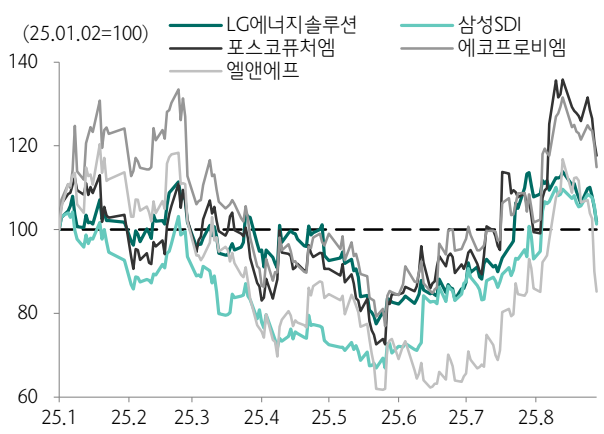
- 현 상황은 미국 전기차 보조금 폐지에 대한 우려를 반영한 수준이라고 판단한다. 대금 납부를 마쳤다면 9월 30일 이후에도 전기차 세액공제 가능하다는 담당 정부 기관의 유권해석 고려할 때, 9월 이후 전기차 판매 급감 가능성이 낮다는 것도 고려해야 한다. 하반기부터 현지 ESS 배터리 출하 본격화되며 미국 전기차 시장 부진을 상쇄할 수 있다는 점도 긍정적이다.
- 유럽은 전방 수요 성장 불구, 한국 기업들 배터리 출하 여전히 YoY 감소하고 있으나, 연초부터는 MoM 기준 점유율 유지되고 있다는 점도 고려해야 한다. 3사 합산 점유율 추이를 살펴보면, 2021년 70% 수준에서 2025년 초 30% 대까지 하락한 이후 올해 들어서는 30% 중반을 유지하고 있다(7월 기준 34%). 유럽 OEM 입장에서 중국 의존도가 60%를 넘어서는 것은 향후 공급망 비용으로 돌아올 수 있다는 점을 고려해야 한다. 특정국 의존도 65% 미만을 권고하는 핵심원자재법과 역내 배터리 조달 강조하는 순환경제법 고려할 때 한국 배터리 기업들의 시장 점유율은 30%대 방어 가능할 것으로 판단한다. 30%대를 방어할 수 있다면 2026년부터는 YoY 증가세 전환이 가능하다.
- 이처럼 전기차는 뜨겁지도 차갑지도 않은 흐름 속에 있다. 상기한 것처럼 긍정적인 부분 있으나, 이는 장밋빛 전망이라기보다 최악의 상황은 지났다는 것에 방점을 찍고 있다. 가파른 회복을 기대하기는 어려우나, 전기차의 부진이 이미 추정치에 반영되어 있다면, 추가적인 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다.
- 산업 내 전반적인 P 하락 리스크 였던 리튬 가격 흐름 역시, 7월 초 중국의 공급 개혁안 발표 이후 저점 대비 +48% 상승하며, 현재 kg당 11달러 수준까지 상승했다. 추세적인 상승을 위해 필요한 수요 회복 가능성 낮다는 점에서 현 수준과 크게 다르지 않은 10~14달러 수준을 가정하여 실적 전망하는 것이 적절하나, 적어도 이전과 같은 폭락은 없을 것으로 판단한다.
- 결국 Q와 P 모두 횡보하는 국면에서, ESS 혹은 신차 출시 이슈로 실적 추정치 상향 조정 논리 있는 기업들에 대한 선별 접근을 권고한다. LG에너지솔루션은 80조원 초반에서 매수 시 기대수익률 높다고 판단한다. 최근 급상승 이후 다시 80조원 초반까지 조정 소화했다는 점에서 매수 기회라고 판단한다. 지난주 BW 발행 조건 확인되며 크게 하락했던 엘앤에프는, 최근 테슬라의 유럽 및 중국 Long range 모델 출하 회복, 한국의 NCM 수출 회복 흐름 감안할 때, 3분기 실적 턴어라운드 가능성 높아 단기 주가 상승 여력 클 것으로 판단한다. 부채비율 및 재무구조 고려하면, 재무 리스크 높은 것 사실이나, LFP 양극재 증설 발표 및 3분기 흑자전환 가능성 고려하면 단기 주가 측면에서는 기회라고 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2025년 8월 31일 | Global Equity

BYD(1211.HK)

2Q25 Re: 더 어려워진 중국 시장과 어닝쇼크

중국

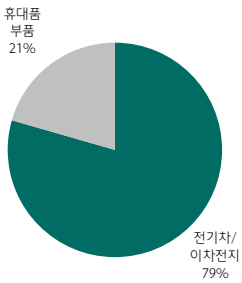
TP(컨센서스)	156.79 HKD
CP(8.31)	114.40 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩 거래소
산업 분류	자유소비재
주요 영업	자동차
홈페이지	www.byd.com
시가총액(십억HKD)	1,099.0
시가총액(조원)	196.0
52주최고/최저(HKD)	159.267/77.267
주요주주 지분율(%)	
Chuang-Fu Wang	16.96
Xiang-Yang Lu	7.88

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.4)	(7.6)	42.3
상대	(5.0)	(17.0)	2.9

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	602,315	777,102	959,906	1,095,690
영업이익	34,993	49,411	60,733	75,898
순이익	30,041	40,254	51,555	65,114
EPS(CNY)	3.4	4.6	5.7	7.1
EPS(YoY, %)	80.7	34.1	24.2	24.5
ROE(%)	24.0	26.0	23.4	23.4
PER(배)	18.9	18.1	18.4	14.9
PBR(배)	4.1	4.3	3.9	2.9
배당률(%)	1.6	1.6	2.1	2.6

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

ADAS 원가 부담 상승과 딜러상 리베이트로 순이익 컨센서스 큰 폭 하회

2Q25 매출액은 2,009억위안(YoY +14%)으로 컨센서스를 9% 하회했고, 지배주주 순이익은 64억위안(YoY -30%)으로 3년만에 역성장하며 컨센서스를 50% 이상 하회했다. 2분기 중국 시장 가격 인하 경쟁으로 시장 예상보다 매출이 낮은 수준을 기록했고, 1)올해 2월부터 출시된 중저가 모델 ADAS 기능 탑재로 하드웨어 원가 부담 상승, 2)2분기 딜러상 리베이트 비용 증가, 3)연구개발비 증가(YoY +71%) 등에 따른 매출 원가와 비용 증가로 인해 GPM/NPM이 모두 시장 예상보다 큰 폭의 YoY(-2.4%p/-2.0%p)와 QoQ(-3.8%p/-2.2%p) 하락세를 보였다. 2분기 해외 판매량 비중과 고가 브랜드(덴자/FCB/양왕) 판매량 비중이 역대 가장 높은 수준으로 확대되면서 차량 대당 ASP는 15.1만위안(QoQ +3.4%)으로 전분기 대비 상승했으나, 원가와 비용 증가로 차량 대당 순이익은 YoY 44% 감소했다.

중국 판매대수 4Q부터 점진적 개선 전망

2분기 BYD의 중국 전기차 판매대수는 89만대로 YoY flat 수준에 그쳤다. 중국 시장 수요가 둔화되고 있는 가운데 내연차/스타트업 OEM과의 경쟁이 심화되었고, 정부 차원에서 전기차 시장의 과잉 경쟁 자제를 권고함에 따라 그간 BYD가 취해왔던 딜러상에 대한 과도한 재고 덤핑 등의 전략을 더 이상 지속하기 어려워졌기 때문이다. 올해 7월까지 누적 기준으로 BYD는 249만대를 판매하며 연간 목표치(550만대)의 45% 달성에 그쳤고, 치열한 경쟁 속에서 지리/샤오펑/샤오미를 제외한 주요 OEM들도 목표치 대비 30~40% 달성률에 그쳤다. 3분기에도 BYD의 중국 판매대수는 YoY flat 수준이 예상되나, 내년도 구매세 면제 정책 종료와 성수기 진입으로 4분기 성장률은 개선세가 전망된다. 정부의 반-내부경쟁 기조로 공격적 가격 인하를 통한 점유율 확보가 불가능해진 만큼 하반기 중국 시장에서는 1)중저가 모델에 상위 ADAS 기능(God's Eye A→B) 탑재, 2)2세대 블레이드 배터리, 3)차세대 DiSus 서스펜션 시스템 탑재를 통해 경쟁력을 제고하고 '26년부터 점유율 재확보를 도모할 전망이다.

글로벌 EV 시장 경쟁력 강화로 인한 긍정적인 장기 전망은 변함없다

치열한 로컬 시장으로 인해 해외 진출 성과는 탑라인 성장과 수익성 모든 측면에서 더욱더 중요해졌다. 다행히도 BYD의 해외 성장세는 여전히 견조하다. 올해 1~7월 누적 해외 판매대수는 54만대(YoY +133%)로 2H24(+26%) 대비 성장률이 크게 반등했고, 2Q25 판매량 비중은 23%로 2H24(8%) 대비 3배 가까이 확대되었다. 내년 상반기까지 브라질/인도네시아/헝가리/터키 4개 해외 공장이 추가 가동되며 글로벌 시장 공략은 더욱 강화될 전망이다. 하반기 고가 브랜드 신차 출시 가속화(덴자 4개, 양왕 1개)도 수익성과 점유율 확보 측면에서 긍정적이다. 고가 브랜드 매출 비중은 2024년 4%에서 8%로 두 배 확대가 전망된다.

2025년 8월 31일 | Global Equity

북방화창(002371.CH)

2Q25 Re: 반도체 대장주의 이례적인 어닝쇼크

중국

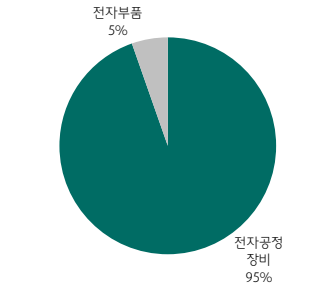
TP(컨센서스)	372.50 CNY
CP(8.29)	405.97 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	선전
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.sevenstar.com.cn
시가총액(십억CNY)	268.8
시가총액(조원)	52.4
52주최고/최저(CNY)	402.57/206.022
주요주주 지분율(%)	
베이징 세븐스타 홀딩엔	33.33
베이징 전자 홀딩스	9.35

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.7	12.4	58.0
상대	(4.1)	(8.2)	(0.3)

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	22,079	29,838	38,798	48,679
영업이익	4,428	6,583	8,407	10,900
순이익	3,899	5,621	7,594	9,780
EPS(CNY)	5.5	7.8	11.6	14.7
EPS(YoY, %)	63.9	43.6	47.7	26.8
ROE(%)	17.7	20.3	20.5	21.4
PER(배)	33.4	37.0	34.4	26.9
PBR(배)	5.3	6.7	7.0	5.7
배당률(%)	0.3	0.3	0.3	0.4

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

매출 인식 지연과 선수요 발생으로 실적 컨센서스 하회

북방화창의 2Q25 매출은 79억위안(YoY +22.5%/QoQ -3.3%)으로 시장 컨센서스를 9% 하회했고, GAAP 기준 순이익은 16억위안(YoY -1.6%/QoQ +3.0%)으로 컨센서스를 15% 하회했다. 2분기 매출이 컨센서스를 하회하고 역대 처음으로 QoQ 역성장을 시현한 이유는 1) 일부 반도체 장비 수주의 매출 인식 지연 때문으로 추정되며, 2)직전 분기(1Q25)에 높은 베이스 부담(1Q24 YoY +51%)에도 매출(+40%) 고신장세를 시현한 만큼 2024년 중국 파운드리와 IDM의 공격적 증설에 따른 일부 장비 수요가 전 분기에 선반영 되었을 가능성도 있다. 2025년 상반기 기준 반도체 장비 매출은 153억위안(YoY +34%)으로 2H24(YoY +33%) 수준의 견조한 성장을 지속했고, 장비 국산화 수요가 지속되며 장비 매출 비중(95%)은 역대 가장 높은 수준으로 확대되었다. 상반기 증착/식각/열처리/세정 장비 매출 비중은 각각 40%/31%/6%/3% 이상을 차지했다. 장비 매출 비중(2023/24년 89%/93%) 확대와 신제품 출시로 순이익률은 2023/24년 17.7%/18.8%에서 1H25 기준 20%로 개선되었다.

트랙, 이온 주입 장비 기술 확보하며 전공정 커버리지 확장

북방화창은 중국 반도체 장비 업체 중 제품 포트폴리오 확장과 기술 혁신에 가장 적극적인 기업으로 중국 반도체 기술 자립과 장비 국산화 기조 속에서 큰 수혜가 기대된다. 올해 북방화창은 중국의 6대 반도체 장비 업체인 Kingsemi 인수를 통해 코터, 디밸로퍼 등 노광공정 트랙 설비 기술을 확보하게 되었으며, 자체 연구개발을 통해 이온 주입 장비도 출시했다. 2024년부터는 화웨이의 기술을 기반으로 노광장비 연구개발을 시작한 상태로 추정된다. 북방화창의 제품 포트폴리오는 전공정 반도체 장비 시장(TAM)의 50~60%를 커버했으며, 트랙 장비까지 감안 시 비중은 60~70%로 확대가 예상된다. 중국의 성숙 공정 장비 시장 경쟁이 점차 치열해지고 있는 가운데 북방화창은 고객사에 다양한 제품 포트폴리오를 제공함으로써 안정적인 매출과 마진을 확보해 나갈 것으로 예상된다.

2025년 하반기 로컬 장비 수요는 여전히 강할 전망

2025년 하반기에도 중국의 반도체 장비 수요는 여전히 견조할 전망이다. 중국의 파운드리와 메모리 기업들이 지속적으로 선단 공정 증설을 진행 중이고, 2024년까지 집중 구매한 글로벌 첨단 장비와 함께 설치할 로컬 장비 구매 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 실제로 최근 중국 반도체 세정 장비 1위 제조사인 ACMR 경영진은 로컬 장비 수요 증가로 3분기 풀가동을 예상했으며, 중국 반도체 장비 시장 장기 전망치를 상향 조정했다. 북방화창의 매출/순이익 성장률은 2024년 YoY 35%/44%에 이어 2025년에도 30% 이상의 견조한 성장을 지속할 전망이며, 최근 들어 더욱 강화되고 있는 중국의 반도체 국산화 기조와 함께 하반기에도 양호한 주가 흐름이 기대된다.

2025년 8월 31일 | Global Equity

알리바바(BABA.US)

2Q25 Re: 클라우드 매출 호조와 퀵 커머스의 효과

중국

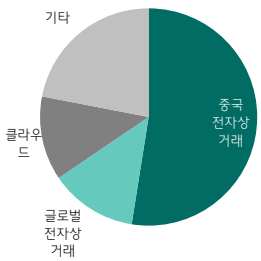
TP(컨센서스)	151.49 USD
CP(8.29)	135.00 USD

Key Data

국가	중국
상장거래소	뉴욕
산업 분류	자유소비재
주요 영업	대규모 소매업
홈페이지	www.alibabagroup.com
시가총액(십억USD)	321.9
시가총액(조원)	447.4
52주최고/최저(USD)	147.2/79.4
주요주주 지분율(%)	
BlackRock	5.6
The Vanguard Group	4.2

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.0	1.9	62.0
상대	13.5	(6.6)	47.6

매출구성



Financial Data (억 CNY)

투자지표	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
매출	9,412	9,963	10,568	11,485
영업이익	1,455	1,565	1,372	1,731
순이익	800	1,301	1,217	1,505
EPS(CNY)	31.6	55.1	51.2	63.3
EPS(YoY, %)	14.3	74.4	(7.0)	23.6
ROE(%)	8.1	13.0	11.7	12.7
PER(배)	10.2	14.8	15.8	12.9
PBR(배)	1.3	2.3	2.0	1.8
배당률(%)	1.4	0.8	1.0	1.1

자료: Bloomberg, 하나증권

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

매출/조정 순이익 컨센서스 하회, 클라우드 매출 컨센서스 상회

알리바바 2Q25CY(1Q26FY) 매출액은 2,477억위안(YoY +2%)으로 컨센서스를 2% 하회했고, 조정 순이익은 353억위안(YoY -12%)로 컨센서스를 5% 하회했다. 전자상거래 매출은 예상보다 부진했으나, AI 클라우드 매출 증가율이 YoY +26%로 시장 예상치였던 18.4%를 크게 웃돌았다. 2Q25 퀵커머스 투자로 인해 판매마케팅 비용은 YoY +63% 증가한 532억위안(한화 10조원)을 기록했고, 판매마케팅 비용률은 21.5%로 YoY +8%p 증가했다. 이로 인해 전사 영업이익률/조정 순이익률은 14.1%/14.3%로 YoY -0.7%p/-2.3%p 하락했다.

퀵커머스 투자 확대로 중국 전자상거래 수익성은 하락

알리바바는 4월 식품 및 소비재 즉시 배송 서비스인 "Taobao Instant Commerce"를 출시했고, 해당 서비스와 푸드 딜리버리 서비스인 "Eleme" 매출을 중국 전자상거래 산하의 "퀵커머스 사업부(매출 비중 6%)"로 별도 집계하기 시작했다. 2Q25 중국/글로벌 전자상거래 매출은 YoY +10%/+20% 증가해 1Q25(YoY +12%/+22%) 대비 증가세가 소폭 둔화되었다. 2Q25 중국 전자상거래 조정 EBITA 마진율(27.4%)은 퀵 커머스 투자 확대로 YoY -10.8%p 하락했고, 글로벌 전자상거래 EBITA 마진율(-0.2%)은 알리익스프레스 운영 효율성 향상으로 YoY +12.5%p 개선되었다. 2Q25 클라우드 매출은 YoY +26% 증가해 성장률이 직전 분기(YoY +18%) 대비 가속화되었고, AI 관련 매출은 8개 분기 연속 세 자리 대 성장률을 시현했다. 또한, 외부 고객 매출 비중이 20% 이상을 차지했고, 클라우드 EBITA 마진율은 규모의 경제 효과로 8.8%를 기록해 QoQ 0.8%p 개선되었다.

향후에도 AI 클라우드 실적이 좌우할 주가 흐름

7월 중국 규제 당국의 개입에도 알리바바는 주말에 여전히 높은 수준의 보조금을 유지 중이기에 알리바바의 조정 순이익은 3Q/4Q25에도 YoY -19%/-8%의 역성장이 예상된다. 다만, 운영 효율성 개선으로 퀵 커머스의 주문건 당 손실은 7월을 정점으로 축소될 것으로 보이고, 이를 통해 중장기적으로는 탑라인 성장, 수익성 개선의 효과를 가져올 전망이다. 현재 퀵커머스의 8월 MAU는 3억명, 일평균 주문건 수는 8천만 건이고, 실제로 8월 첫 3주 동안 퀵커머스 확장으로 Taobao MAU가 YoY +25% 증가하는 효과가 있었다. 경영진은 퀵커머스 부문이 향후 3년 내 연간 1조위안의 추가 GMV를 창출할 수 있다고 예상했다. 또한, AI 투자가 실적에 가시적 성과를 내기 시작했다고 언급하며 향후 3년간 3,800억위안 투자 가이던스를 유지할 것으로 밝혔다. 퀵 커머스 경쟁에 따른 우려로 수 개월 간 횡보하던 주가는 실적 발표 이후 클라우드 매출 호조로 인해 13%(ADR) 급등했다. 하반기에도 알리바바 주가 흐름은 AI 클라우드 사업부의 실적과 퀵 커머스 사업부의 행보가 좌우할 것으로 보인다.

희비가 엇갈린 한 주

Hana China Weekly | 2025.8.29

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

반도체: AI 반도체 생산 대규모 확대 기대감에 주가 강세 지속

- 금주 중국 AI 반도체 생산 대규모 확대 기대감에 반도체 관련주인 SMIC(0981.HK, 30.9%), 캠브리콘(688256.SH, +39.4%), 화홍반도체(1347.HK, +20.3%) 등 강한 상승세 기록.
- 8/27 FT 보도에 따르면 중국 반도체 업체들은 AI 반도체 총 생산량을 3배로 늘릴 계획. AI 반도체 자립을 목표로 중국 당국은 엔비디아 의존도를 낮추고 있음. 화웨이의 AI 칩 생산을 위한 신규 반도체 생산 공장 한 곳이 올해 말 가동을 앞두고 있으며 내년에는 두 개의 공장이 추가적으로 가동을 시작할 예정. 화웨이의 신규 공장이 본격 가동될 경우 중국 최대 파운드리인 SMIC의 동종 생산라인 전체 물량을 넘어설 수 있다는 관측이 제기되고 있음.
- SMIC 또한 내년 7나노 공정 생산능력을 두 배로 확대할 계획. SMIC는 중국 내 유일한 7나노 반도체 생산 업체로 최근 수율이 대폭 개선. 중국 현지 언론에 의하면 SMIC 수율은 기존 20%대에서 지속적으로 개선되어 70%까지 향상되었다고 평가. 수율이 70%까지 증가하면 생산 라인 증설 없이 출하량이 증가하게 됨.

북방화창(002371.CH): 2Q25 매출 인식 지연과 선수요 발생으로 실적 컨센서스 하회

- 북방화창의 2Q25 매출은 79억위안(YoY +22.5%/QoQ -3.3%)으로 시장 컨센서스를 9% 하회, GAAP 기준 순이익은 16억위안(YoY -1.6%/QoQ +3.0%)으로 컨센서스를 15% 하회. 1)2분기 일부 반도체 장비 수주 관련 매출 인식 지연이 실적이 컨센서스를 하회한 원인으로 추정되며, 2)직전 분기인 1Q25까지 높은 베이스 부담(1Q24 YoY +51%)에도 매출(+40%) 고신장세를 시현한 만큼 2024년 중국 파운드리, 전력반도체 IDM들의 공격적 증설 과정에 필요한 일부 장비 수요가 직전 분기에 선반영 되었을 가능성.

호라이즌 로보틱스(9660.HK): 자율주행 솔루션 매출 고성장으로 전사 매출 컨센서스 9% 상회

- 1H25 매출액 15.7억위안(YoY +67.6%, QoQ +8.1%), 컨센서스 9.2% 상회. 순손실 52.2억위안으로 2H24 적자 축소세에서 1H25 손실 재차 확대. GPM 65.4%(YoY -13.7%p, QoQ -10.7%p)를 기록.
- 자동차 솔루션 매출액은 7.78억 위안(YoY +250%)으로 ASP가 YoY +70% 상승하며 큰 폭 증가. Journey 시리즈 칩 출하량은 상반기 198만개로 전년 동기 대비 두 배 이상 증가하였으며, 특히 중·고급 자율주행 기능(고속도로 NOA)을 지원하는 고사양 제품 출하량이 98만개로 전체의 49.5%를 차지. 호라이즌 칩 누적 출하량은 1,000만개를 돌파.
- 2025년 상반기 신규 400개 완성차 모델에 호라이즌의 칩을 장착하기로 하였으며 그 중 100개의 모델은 단순 보조 기능(ADAS)이 아닌 중·고급 자율주행 기능(NOA)이 탑재된 모델이라고 추가 설명. 기존 주요 고객이었던 BYD, 리오토는 고급 모델의 비중이 확대되었고, 지리자동차, 체리자동차 등 신규 고객사를 확보하였음.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
현대로템 (064350.KS)	9/1	192,100	신규	-	• 2,3분기에 K2 전차 1차 계약의 잔여 물량에 대한 집중 생산이 이루어지며 호실적 기대 • 폴란드와 K2 전차 2차 계약 마무리 이후 다양한 국가로 K2 전차 수출 확대 예상
미래에셋증권 (006800.KS)	9/1	19,150	신규	-	• 자사주 의무 소각 포함한 3차 상법 개정안 추진 기대. 자사주 18.9% 보유 부각 전망 • 글로벌 금융 환경 변화에 선제적으로 대응하고 있다는 점에서 전략적 방향성 긍정적
농심 (004370.KS)	9/1	410,000	신규	-	• 2Q25 Review 매출액 8,677억원(YoY +0.8%), 영업이익 402억원(YoY -8.1%) 기록 • 넷플릭스 애니메이션 '케이팝 데몬 헌터스' 반영한 스페셜 제품 한정 판매 시작
두산퓨얼셀 (336260.KS)	9/1	28,600	신규	-	• 2Q25 Review 매출액 1,285억원(YoY +48.5%), 영업손실 19억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기 주기기 매출 인식이 본격화되며 유의미한 성장 추세가 나타날 전망
GS피앤엘 (499790.KS)	9/1	48,900	신규	-	• 방한 외국인 증가에 따라 명동, 용산, 동대문을 중심으로 한 나인트리 영업 실적 기대 • 웨스틴 서울 파르나스 리뉴얼 마무리에 따른 영업 재개 9월 예정
삼영 (241710.KS)	9/1	5,100	신규	-	• 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
리노공업 (058470.KQ)	9/1	47,000	신규	-	• 2Q25 Review 매출액 1,125억원(YoY +58.0%), 영업이익 534억원(YoY +61.0%) 기록 • 주요 스마트폰 제조사의 선단공정 AP 채택 확대로 R&D 수요 증가 기대
테스 (356860.KQ)	9/1	30,050	신규	-	• 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)	9/1	27,000	신규	-	• 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)	9/1	33,650	신규	-	• 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

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+4.12%	+3.56%p	+29.32%	-0.30%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
삼성전기 (009150.KS)	9/1	160,500	신규	-	• 2Q25 Review 매출액 2.7조원(YoY +8.0%), 영업이익 2,130억원(YoY +1.0%) 기록 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
리가켐바이오 (141080.KQ)	8/11	149,600	147,400	-1.47%	• 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	69,700	1.16%	• 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	520,000	9.13%	• 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	65,300	-8.29%	• 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	21,000	10.24%	• 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	398,000	11.48%	• 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	227,000	36.50%	• 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	269,000	-0.55%	• 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	884,000	4.25%	• 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	134,700	5.48%	• KT&G는 업종 내 가장 적극적인 주주환원 정책을 시행 중 • 해외 담배 매출 유의미한 성장세 지속
삼성E&A (028050.KS)	7/1	22,100	29,100	31.67%	• 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
+1.26%	-2.63%p	+40.05%	+10.43%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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	12,880	4.80%	• 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	16,440	26.46%	• 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	13,920	6.54%	• 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	15,135	56.19%	• 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	62.54	6.31%	• 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	40.98	7.64%	• 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	111.43	9.72%	• 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	46.93	22.15%	• 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.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
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	
9.7	**9.8**	**9.9**	**9.10**	**9.11**	**9.12**	**9.13**
	▪ 일본 2분기 GDP F (E 1.0%, 1분기 0.6%) ▪ 중국 8월 수출/입 (E --/--, 7월 7.2%/4.1%) ▪ 독일 7월 수출/입 (E --/--, 6월 0.8%/4.2%)	▪ 일본 8월 공작기계수주 (E --, 7월 3.6%) ▪ 미국 8월 NFIB 소기업 낙관지수 (E --, 7월 100.3P)	▪ 한국 8월 실업률 (E --, 7월 2.5%) ▪ 중국 8월 소비자물가 (E --, 7월 0.0%) ▪ 중국 8월 생산자물가 (E --, 7월 -3.6%) ▪ 미국 8월 생산자물가 (E --, 7월 0.9%)	▪ 영국 8월 RICS 주택가격 수지 (E --, 7월 -13.0%) ▪ 일본 8월 생산자물가 (E --, 7월 2.6%) ▪ 유로존 9월 기준금리 (E 1.75%, 7월 2.00%) ▪ 미국 8월 소비자물가/근원 소비자물가 (E 2.9%/3.1%, 7월 2.7%/3.1%)	▪ 독일 8월 소비자물가 F (E --, 7월 2.0%) ▪ 영국 7월 광공업생산 (E --, 6월 0.7%) ▪ 영국 7월 건설생산 (E --, 6월 0.3%) ▪ 미국 9월 미시건대 소비자기대지수 P (E --, 8월 58.7P)	
				▪ ECB 9월 통화정책회의		

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.