하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.10.13

OCTOBER

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	31	

원/달러 환율

1,421.00원 (+14.00원)

KOSPI

3,610.60 (+61.39, +1.73%)

KOSDAQ

859.49(+5.24, +0.61%)

국고채 10년 금리

2.964(+0.005%p)

Special Report

10월 자산배분의 창(窓) 불균형으로 버티는 미국, 균열로 흔들리는 유럽 [이영주]

Global Asset Strategy

화수분전략 무역분쟁을 피하는 방법은 주도주를 사는 것입니다 [이재만]

Doo It Now 한마디 시황 코멘트: 외국인 순매수 바탕으로 코스피 사상 최고치(3,610.6p) [김두언]

김경환의 China Weekly 미중 분쟁 재점화, 기회일까? [김경환]

신흥국 전략 베트남 증시, FTSE 이머징 승격 사실상 확정 [김근아]

해외채권 4%에 근접한 미국채 10년물 [허성우]

기업분석

SK텔레콤 3Q 프리뷰 – 실적보단 배당 불확실성이 고민입니다 [김홍식]

우리금융 CET 1 비율 Gap 축소 추세 지속 기대는 다소 어려울 듯 [최정욱]

POSCO홀딩스 철강사업은 개선, 3분기는 자회사 실적 악화 우려 [박성봉]

롯데웰푸드 3Q25 Pre: 일회성 비용 및 카카오 투입 부담 [심은주]

DL이앤씨 내년으로 이연된 이익 [김승준]

삼성에스디에스 우호적인 환경 지속 [이준호]

현대로템 3Q25 프리뷰: 순항 중, 이상 무 [채운샘]

삼성증권 3Q25 Preview: 컨센 7% 상회 예상 [고연수]

넥스틴 다져지는 바닥, 다져지는 체질 [권태우]

산업분석

자동차 완성차 3분기 프리뷰: 하락보다 상승 여력이 큰 가격대 [송선재]

방송사 상반기에 이어 너무나 험난한 광고 업황 [이기훈]

Monthly & Weekly

건설 Monthly 10월: 기다려야 하는 시기 [김승준]

통신 이슈/전략 Weekly 당분간 통신장비주 위주로 매수 추천 [김홍식]

은행 Weekly 은행주 YTD 초과하락 전환. 상대적으로 커진 가격 매력 [최정욱]

철강금속 Weekly EU의 철강 수입 규제 강화로 국내업체들 피해 예상 [박성봉]

반도체 및 소부장 Weekly 관세 리스크 부각 vs 삼성전자 잠정 실적 [김록호]

2차전지 Weekly 3분기 실적 호조, 이후 26년 EPS 추정치 하향 조정 부담 [김현수]

글로벌리서치

프로로지스 물류센터도 에너지를 만드는 세상 [하민호]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 삼성전기, 한국금융지주, S-Oil, 풍산, 해성디에스, 리가켐바이오, 케이엠더블유, 센서뷰

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 10월 13일 | Global Asset Research

10월 자산배분의 창(窓)

불균형으로 버티는 미국, 균열로 흔들리는 유럽

Asset Allocation

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.

불균형으로 버티는 미국

① 소비의 착시와 상층부 의존

- 미국 소비지표는 겉보기엔 견조. 다만 소비 증가 대부분은 상위 40% 가구에 집중. 상위층은 주택·금융자산 상승에 힘입어 소비 확대. 하위층은 필수지출에 묶여 있음. 총량의 안정은 상층부가 만들어낸 '착시적 견조함'. 내부 소비 격차는 구조적으로 확대

② 하위층의 압박과 소비 기반 약화

- 하위층은 렌트·교통비·식료품 등 필수비용 부담 크게 늘며 실질 구매력 악화. 드미니미스 규정 폐지와 SNAP·Medicaid 축소는 생활비 부담 키움. 비상자금 고갈로 낮아진 저축률로 하위층 소비 완충력 소진. 이로 인해 하위층 소비는 생계 중심으로 수축되며 경기 하방을 방어하지 못하고 있음. 원자재와 연료, 중간재 가격 상승뿐 아니라 관세 부담까지 겹쳐 기업들의 자체 흡수 능력이 빠르게 한계 도달

③ 상위층의 버팀목과 소비 견인

- 상위층은 주택·금융자산·고용의 삼각축 덕분에 여전히 소비 견인 중. 주택가격은 팬데믹 이후 약 50% 상승, S&P500 반등에 부의 효과 크게 확대. 전문직·기술직·금융직 고용이 안정세 보이며, 상층부 지출이 전체 소비를 지탱하는 핵심 동력으로 작용

④ 소비의 지속과 불안정한 균형

- 소비는 자산효과와 고용 안정에 힘입어 당분간 유지되겠지만, 모멘텀은 점차 약화. 중·하위층 소비여력은 한계. 상층부 소비 역시 정점 수준에서 추가 확대 어려울 것. 결국, 미국 소비는 '무너지지 않지만 약해지는 균형' 위에 서 있는 불안정한 회복 국면에 놓여 있음

균열로 흔들리는 유럽

① 프랑스 재정 교착과 유럽의 부담

- 프랑스는 긴축예산안 둘러싼 여소야대 정치 교착과 사회적 불안 지속. 재정 부담과 정치 불안 누적되며 신용등급 강등 발생. 다만 이를 두고 시장은 프랑스 경제·금융 시스템이 아닌 정치·재정 요인으로 인식. 아직은 프랑스 자체 리스크로 평가되나, 구조적 해법 지연 시 정치적 신뢰 약화와 환율 부담 점진적 확대 가능성 존재

② 고용 둔화와 정책 변수

- 프랑스 가계는 장기 고정금리 대출과 은행의 안정적 자본 구조에 힘입어 느린 긴축 효과를 흡수 중. 기업 부문은 조달비용 상승 압박 있으나, 이중 구조의 산업과 대출 상한 제도가 완충 역할을 함. 은행 또한 ECB 완화로 예대마진 회복되는 중. 다만 프·독 스프레드 확대는 결국 비용 구조 압박 요인이 될 수 있음

③ 시장의 인식과 향후 리스크 경로

- 교착 장기화 시, 시장은 유로존 결속력에 대한 불안을 점차 반영할 수 있음. 환율에 전이될 경우, 유로화 약세와 자금 유출, 유럽 증시의 차익 실현 움직임 동반 가능성 높음. 유럽은 제도적 완충력과 재정 조정 능력 보유. 향후 각국 재정 여건과 정책 대응 속도 차이가 시장 신뢰 형성의 핵심 분기점 될 것

Key Takeaways

- 선진국 국채: 셧다운 우려와 함께 글로벌 채권시장 불안으로 단기적 미국채 수요 가능성
- 신흥국 국채: 양호한 브라질 경제와 로컬채권 금리 하향 안정화 전망 반영
- 금 비중 확대
- 추천 ETF: AIQ, URA, 485540, 407830

Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com
선임연구원 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

2025년 10월 13일 | Global Asset Research

화수분전략

무역분쟁을 피하는 방법은 주도주를 사는 것입니다

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.

미국과 중국의 무역분쟁이 다시 부각됐다. 2025년 4월 초 미국의 상호관세 발표 당시 S&P500과 코스피 내 모든 업종이 하락했다. 다만 상호관세 발표 이후 한달 간 S&P500지수는 Tech와 산업재 중심, 코스피는 상호관세 발표 이전 주도주였던 기계, 조선, 방산 중심으로 빠르게 반등했다. 당시를 생각해 보면, 주도주를 사는 것이 무역분쟁을 피할 수 있는 방법이었다. 지금 S&P500과 코스피를 이끄는 주도주는 Tech와 반도체다.

S&P500 Tech 섹터는 AI 산업 확대를 기반으로 투자가 크게 증가하고 있고, 이를 수요 성장으로 인식해 매출 증가에 대한 기대 역시 높다. 영업이익률도 30%(S&P500 18%)를 상회하는 고수익 섹터다. Tech(M7 포함)는 매출과 이익 증가율 그리고 영업이익률이 높고, 2026년에도 높은 수준을 유지할 것으로 예상되는 기업 중심으로 상대적으로 높은 주가수익률을 기록하고 있다는 점을 감안 시 펀더멘탈 기반의 주가 상승이 진행되고 있다.

S&P500 Tech 섹터 영업이익률은 2025년 4분기~2026년 2분기까지 35%, 2026년 3분기부터는 정체 전망, EPS 증가율(YoY)은 2025년 4분기~2026년 2분기까지 45% 수준 유지 예상, 2026년 3분기 이후 10%대로 낮아질 것으로 전망된다. 현재 전망치를 기준으로 보면, 2026년 상반기까지 Tech 섹터가 주식시장을 주도할 가능성이 높아 보인다.

코스피도 9~10월 외국인 순매수 금액 중 76%가 삼성전자와 SK하이닉스로 집중되어 있다. 현재 코스피 반도체의 12개월 예상 영업이익률은 21%로 이전 최고점인 29%와 차이도 크고, 미국 Tech 섹터와의 차이도 큰 편이라 추가적인 상향 조정 여지가 있다.

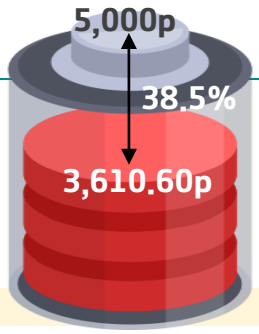
현재 코스피 반도체의 12개월 예상 순이익은 연 중 저점 대비 39% 상승했다. 과거 반도체 12개월 예상 순이익은 저점 대비 최소 100% 이상 상승했다는 점에서 추가적인 이익 추정치 상향 조정도 가능하다.

2024~26년 코스피 반도체는 3년 연속 순이익 증가 국면을 유지할 것으로 예상된다. 과거 반도체 순이익이 3년 연속 증가했던 2016~18년 반도체 주가는 90%, 2020~22년에는 58% 상승했다. 현재까지 반도체 주가는 54% 상승했다는 점을 감안 시 최소 4%, 최대 36%의 추가 상승도 가능하다. 코스피 내 반도체 시가총액 비중 30%(참고로 순이익 비중 33%)를 적용 시 코스피는 최대 11%(4,000p)까지의 기대수익률이 형성될 수 있다.

실적 발표 시즌이라는 점을 고려해 기업을 선별할 필요가 있다. 분기 어닝 서프라이즈와 쇼크 여부도 중요하지만, 실적 발표 이후 12개월 예상 이익 상승 여부가 주가 수익률에 보다 큰 영향을 준다. 최근 이익모멘텀이 강화(12개월 예상 이익 상승)되고, 영업이익률이 지속적으로 상승(2026년까지)할 수 있는 기업에 대한 비중 확대가 필요하다.

S&P500 내 엔비디아, 브로드컴, 오라클, 팔란티어, AMD, GE, 우버, 로빈후드, 도어대시 등(도표 19 참고), 코스피 내 삼성전자, SK하이닉스, NAVER, 삼성전기, 한미반도체, 두산에너빌리티, HD현대일렉트릭, HD현대미포, S-Oil 등(도표 29 참고)이 여기에 해당한다.

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



Doo It Now 한마디

시황 코멘트 : 외국인 순매수 바탕으로 코스피 사상 최고치(3,610.6p) | 2025.10.10

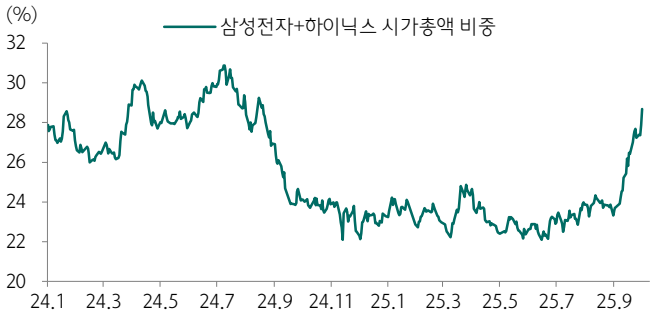
Analyst 빈센트(김두언) kimdooun@hanafn.com / RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

국내 시장 리뷰: 반도체 훈풍 지속

KOSPI는 외국인 순매수에 힘입어 +1.73% 상승한 3,610.60p로 마감. KOSDAQ은 +0.61% 상승한 859.49p로 마감. 추석 연휴 이후에도 반도체 관련주들의 강세 지속. 오픈AI가 AMD와의 AI 가속기 구매 계약을 체결하며 반도체에 대한 투심 고조. 엔비디아 GB300에 HBM3E 탑재를 성공한 삼성전자(+6.1%)가 강세, SK하이닉스(+8.2%), 한미반도체(+18.4%)도 상승 마감. 실적 기대감이 유효한 두산에너빌리티(+15.0%) 급등, 두나무 합병 소식으로 NAVER (+5.7%)도 강세 마감.

주) KOSPI는 금일 15시 30분 종가 기준

오늘의 차트: KOSPI 내 시가총액 1, 2위 종목 비중 상승세



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 지수 및 수급 동향

	종가 (pt)	1D (%)	수급(억 원) 외국인	기관	개인
KOSPI	3,610.60	+1.73	+10,590	-5,937	-5,018
KOSDAQ	859.49	+0.61	+2,369	-832	-1,316
	종가 (원, %)	1D (Δ원, Δbp)		종가 (pt, $)	1D (Δp, %)
달러-원 환율	1,421.0	+21.0	DXY	99.538	+0.62
미국채2년	3.5927	+1.25	BTC	121,530.38	-0.47
미국채10년	4.1384	+2.13	ETH	4,353.56	-1.83

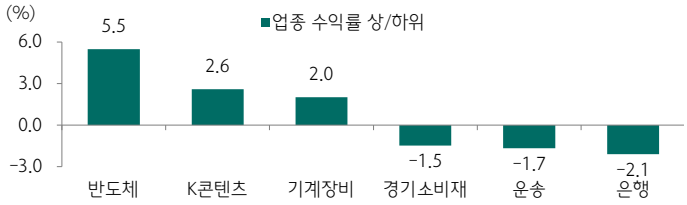
주) KOSPI, KOSDAQ, 원/달러환율은 금일 15시 30분 기준. 미국채, DXY는 전일 종가 기준
BTC와 ETH 가격은 바이낸스 거래소, 금일 15시 30분 기준

주요 종목 동향

상위 종목 Top5 순위	종목	1D (%)	하위 종목 Top5 순위	종목	1D (%)
1	한미반도체	+18.39	1	LG에너지솔루션	-9.90
2	대덕전자	+15.31	2	명인제약	-8.38
3	두산에너빌리티	+14.97	3	엠앤씨솔루션	-7.80
4	SK하이닉스	+8.22	4	파라다이스	-7.26
5	삼성전기	+7.51	5	현대백화점	-5.71

주) 금일 15시 30분 종가 기준, 종목 선정은 시가총액 1조 원 이상

업종 일간 수익률 동향



주) 금일 15시 30분 종가 기준

주요 경제 지표	발표시간	예상치	이전치	관전 포인트
미국 미시간대 10월 소비자 심리지수	10월 10일 금요일 오후 11시	54.1p	55.1p	현재 하락 국면으로 전망치를 하회할 시 경제에 대한 우려로 부정적. 세부 지표인 인플레이션 예상치는 전망치에 부합할 시 금리인하 기대에 긍정적
한국 10월 수출/입 잠정치(10일 기준)	10월 13일 월요일 오전 9시	-	3.8% / 11.1%	추석 명절에 따른 조업일수 감안하여 판단

주) 발표시간은 한국 시간 기준

오늘의 뉴스

삼성전자의 HBM3E 엔비디아 GB300에 탑재

엔비디아 측은 최근 GB300 시스템에 삼성전자의 HBM3E 12단을 탑재하겠다고 밝힘. 양사는 구체적인 공급 물량과 가격, 일정 등을 놓고 막바지 조율 중인 것으로 전해짐. 한편, 삼성전자 측은 엔비디아의 GPU 5만 장을 구매하겠다는 의사를 밝혔고, 엔비디아와의 동맹 관계를 굳건히 하기 위한 행보로 풀이

희토류부터 대두까지 달아오르는 미·중 무역 신경전

중국 상무부는 중국 이외 지역에서 중국산 희토류를 혼합해 영구자석 등을 제조할 경우 수출 허가를 받아야 한다고 발표. 이에 미국은 중국산 대두 수입을 중단해야 할 수 있다고 밝히고, 미국을 오가는 중국 항공사의 러시아 상공 비행을 금지하는 방안을 추진

달러-원 환율 1,420원대로 5개월 만에 최고치

미국 정부의 셧다운이 지속되며 안전자산인 달러화가 강세인 상황. 반면, 프랑스 총리 사임과 적극적 재정 정책을 주장하는 다카이치 총재 당선으로 유로화와 엔화가 약세 전개. 원화는 이에 연동됨과 동시에 한미 협상 교착 장기화 우려까지 더해져 추가 약세

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.

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.10.13

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

미중 분쟁 재점화, 기회일까?

- **중국의 선제적인 공격과 트럼프 대통령의 분노, 4월 상호관세 공포 재현 :** 경주 APEC에서 정상회담 기대감이 높였던 미국과 중국의 전술적인 휴전 국면이 다시 4월 이후 최대 위기에 봉착했다. 국경절 연휴 직후 중국 측은 ①희토류와 핵심 광물 등의 수출 통제 강화, ②퀄컴에 대한 반독점법 위반 조사, ③중국 항만에 기항하는 미 선박 수수료 인상 등을 통해 예상보다 더 공세적인 대응을 발표했고, 이에 트럼프 대통령은 10일 중국 수입품에 대한 100% 추가 관세 부과, 핵심 S/W에 대한 수출 통제(11월 1일)를 예고하며 긴장감이 극대화되고 있다. 양측이 협상력을 극대화하기 위한 전술적인 선택이라고 볼 수도 있으나, 지난 6개월간 안도 랠리를 이어간 글로벌/중국 증시가 4월 상호관세 공포의 재현에서 단기적으로 자유롭기는 어렵다.
- **트럼프 대통령을 자극한 것, 관세 휴전에서 기술/생산 영역 대립 확산 :** 우리는 중국 측이 10월 9일 발표한 '역외 희토류 물자 수출 통제 결정'(11월 8일 시행)이 대립의 직접적인 원인으로 판단한다. 금번 조치는 지난 4월 희토류 수출 통제를 강화한 이래 가장 강력한 조치로서 첨단 소재 및 핵심 자원에 대한 통제 범위를 확대하고, 해외 수출 업자 및 생산까지도 개별 심사할 수 있는 내용으로 미국이 중국에 시행중인 반도체 규제와 매우 유사한 경로다. 트럼프 대통령은 8월에도 중국 측의 희토류 총량 규제 움직임에 대해 '200% 관세 부과' 위협으로 반응하며 가장 불편한 기색을 보인 바 있다. 불편한 점은 2025년 무역 분쟁이 단순 관세를 넘어 중간 진영국을 포함한 복잡성을 보였다면, 양국의 반도체와 희토류 관련 대립도 양측의 누적된 준비 과정과 명분, 신흥 제조업 육성 경쟁, 주요국과의 이해관계 등으로 인해 '빅딜' 합의의 난이도가 높고 반복적인 불확실성에 노출될 수 있다는 점이다. 금번 대립이 단기에 봉합되어도 시장의 인식이 과거로 돌아가기는 어려울 수 있다.
- **중화권 증시, 4월 상호관세 시점 대비 유리한 점과 불리한 점 :** 투자 전략 관점에서 금번 대립 국면이 **4월 대비 유리한 점은 다음과 같다. 첫째,** 양측 대립 패턴에 대한 학습효과가 생겼다. 4월 당시 상호관세 충격과 미중 극한 대치에 대한 시장의 초기 대비가 전무했다면, 현재는 극한 대치 이후 타협과 휴전 과정에 대한 학습효과가 존재하고 양측 상-하한선에 대한 이해도가 좀 더 높아졌다. **둘째,** 방향성 예측이 어려웠던 4월 대비 양측의 접점이 존재하고 이벤트(APEC/정상회담) 기대감도 여전히 유효하다. 시장이 양측의 타협이 완전히 불가능하다고 느끼기 전까지는 자본시장의 전면적인 공포가 확산할 가능성은 여전히 낮다고 판단한다. **셋째,** 4월 상호관세 대상과 충격이 광범위했다면 금번 대립은 미중 양측으로 초기 범위가 협소하다. 또한, 미국의 주요국 관세 합의 진전과 연준의 금리 인하 재개, 글로벌 지정학 리스크 축소 등도 4월 대비 유리한 국면이다.
- **다만, 불리한 점도 분명히 존재한다. 첫째,** 중화권 주요 지수의 밸류에이션과 주식 편입 비중이 크게 상승했다. CSI300지수와 항셍H지수의 Fwd PE는 3월 고점 대비 각 15%와 9% 상승했고, 주요 성장 지수(창업판/과창판/항셍테크) 상승 폭은16%-30%로 더욱 크다. 동기간 중국증시 신용대금도 58% 증가하며 단기 민감도와 변동성이 더 클 수 있다. **둘째,** 4월 대비 특정 성장주(테크+선진제조) 집중 현상이 더욱 심화되면서 단기 차익실현 압력이 더 높아질 수 있다(4월에는 DeepSeek 장세 이후 급락). **셋째,** 유동성 강세장의 특징을 보이며 4월 대비 경기와 주가 괴리는 더 확대되었고, 하반기 내수와 부동산 하강 압력이 확대되면서 단기 업종 순환매 여건이 취약하다. **넷째,** 협상 관점에서 중국 측의 과도한 자신감 혹은 준비에 대한 확신이 단기 타협 기대감을 낮출 수 있다. 중국은 5월 제네바 합의 이후 기술 자립과 생산 경쟁력에 대한 자신감을 더욱 부각시키고, 관련 정책을 더욱 강화하는 행보를 병행하고 있다. 준비 과정에 대한 자신감이 양측 협상에는 악재로 작용할 수도 있다.
- **투자 전략 :** 우리는 중화권 증시에 대한 기존 전망과 금번 대립 국면을 종합적으로 고려해 '비중 확대' 의견을 유지한다. 11월 정상회담과 협상 타결 과정을 완전히 예단할 수 없으나 4월 대비 시장 공포 수준과 중국의 구조적인 위험은 낮으며, 양측의 타협 확률은 여전히 높다고 예상한다. 11월 중화권 증시는 단기적으로 투자 심리와 수급 차원의 조정 압력이 확대될 수 있으나(단기 배당·소비주 우위), 큰 틀에서 향후 6개월간 유동성 및 산업 사이클 기대감, 상반기 검증 이후 전면적인 강세장(리플레이션/공급개혁/AI확산/내수) 진입 시나리오는 유효하다고 판단한다. 기존 투자자는 10월 공포 국면에 포지션을 유지하면서 단기 반등 국면을 관망하고, 신규 투자자는 양측 협상 과정과 수급 동향을 지켜보면서 중국 성장주와 유망 업종 포지션을 점차 확대할 것을 권고한다.

2025년 10월 13일 | Global Asset Research

신흥국 전략

베트남 증시, FTSE 이머징 승격 사실상 확정

베트남

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

베트남 증시, FTSE 이머징 승격 사실상 확정

FTSE 러셀이 베트남을 프런티어(Frontier)에서 세컨더리 이머징(Secondary Emerging) 시장으로 격상했다. 이는 베트남이 2018년 9월 이머징 승격을 위한 관찰대상국에 등재된 지 7년 만에 거둔 성과다. 그간 가장 큰 걸림돌로 지적돼 온 외국인 선입금(Pre-funding) 의무가 폐지된 것과 2025년 5월 KRX 시스템 도입을 통해 결제·거래 인프라가 국제 기준에 한층 근접한 점이 주요하게 작용한 것으로 풀이된다. 다만 이번 승격은 즉시 효력이 발생하는 것은 아니며, 2026년 3월 중간 점검(Interim Review)을 통과해야 최종 확정된다. FTSE는 중간 점검에서 인프라의 안정성과 시장 접근성 등 요건을 최종 검토할 예정이며, 통과될 경우 9월부터 단계적으로 FTSE 이머징 지수 편입이 개시될 예정이다. 발표 이후 베트남 총리는 인프라 안정화, 외국인 접근성 개선, 행정 절차 간소화 등 후속 과제 이행을 지시하며 2026년 3월 중간 점검 통과 및 9월 승격 확정을 위한 제도적 지원 의지를 분명히 했다.

3월 중간 점검 후 확정될 시 베트남 증시 중장기 리레이팅 본격화 전망

FTSE의 이번 결정은 단기 이벤트보다 중장기 수급 구조의 변화라는 측면에서 의미가 크다. 승격이 확정될 경우 FTSE 이머징 지수 내 베트남의 편입 비중은 약 0.3~0.5%로 예상된다. 비중 자체는 크지 않지만 FTSE 이머징 지수를 추종하는 글로벌 패시브 자금 규모를 감안하면 최소 4~7억 달러의 순유입이 예상되며, 편입 이후 액티브 자금의 포지션 확대에 따른 추가 유입 가능성도 높다.

한편, 상반기부터 FTSE 승격 기대감이 베트남 증시 급등의 핵심 모멘텀으로 작용해 온 만큼, 이벤트 해소 국면에서 차익 실현 매물이 일시적으로 출회될 수 있고, 프런티어 지수 제외에 따른 단기 매도 압력이 확대될 가능성도 있다. 다만, 8~9월 외국인 순매도 규모가 약 28억 달러에 달한 점을 감안하면 승격이 가시화되기 시작한 3분기부터 프런티어 추종 자금의 비중 축소는 이미 선제적으로 진행된 것으로 판단된다. 또한, 프런티어 자금 풀의 절대 규모가 크지 않고, 최근 로컬 투자자 참여가 확대된 데 따른 유동성 완충 효과를 고려하면 일부 추가 매도 압력이 남아 있더라도 증시의 방향성이 훼손될 가능성은 낮다. 오히려 일정 기간의 조정을 거친 뒤 신규 매수세가 유입되며 시장이 안정세를 회복할 여지가 크다.

향후 2026년 3월 중간 점검을 통해 요건 충족 여부를 최종적으로 확인할 필요가 있지만, 정부의 제도 개선 의지가 명확한 만큼 승격은 사실상 확정 수순으로 판단된다. 결과적으로 FTSE 이머징 승격은 베트남 증시의 중장기 리레이팅을 촉발하는 핵심 계기로 작용할 전망이다.

2025년 10월 13일 | Global Asset Research

해외채권

4%에 근접한 미국채 10년물

미국

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

미중 무역 갈등 재점화

미국채 10년물 금리는 Key Level로 여겨졌던 4%에 가까워졌다. 지난주 금요일(10/10) 당일에만 약 10.6bp 하락하며 8/1 비농업 고용 발표 이후 가장 큰 낙폭을 기록했다. 최근 미국채 금리 하락에 가장 크게 기여한 요인은 단연 미국과 중국 간의 무역 갈등 재점화 가능성이다.

중국 상무부는 미국 방위 및 첨단 기술에 필수적인 희토류 및 핵심 소재에 대한 광범위한 수출 통제를 발표했다. 이와 더불어 미국 선박에 대한 항만 수수료 부과 및 퀄컴 반독점 조사 착수 등 자체적인 상응 조치를 취했다.

트럼프는 소셜 미디어를 통해 중국산 제품에 대한 관세 인상을 위협한 후 몇시간 만에 11/1부터 중국산 제품에 대한 추가 100% 관세 부과와 핵심 소프트웨어 수출 통제 계획을 공식화해 보복을 선언했다. 이번 무역 갈등은 미국의 반도체/AI 칩 수출 통제와 중국의 핵심 광물/자석 수출 통제라는 '지렛대 싸움'으로 전개되는 양상이다.

지난 4월과 다른 점은

이번 미국채 금리 급락은 미-중 무역 갈등 재점화 가능성 외에도 1) 연준 독립성 우려 완화와 2) 셧다운으로 인한 미국 경기 둔화 우려가 복합적으로 작용한 결과라고 판단한다.

베센트 재무장관이 밝힌 연준 의장 최종 후보 5인 명단에 현직 연준 인사인 미셸 보우먼 부의장과 크리스토퍼 월러 이사가 포함됐다. 이들이 9월 FOMC에서 임시로 지명된 스티븐 미란의 50bp 금리 인하에 반대하며 소수 의견을 내지 않았음에도 최종 명단에 남았다는 사실은 연준 독립성 훼손 우려가 지나쳤다는 또 다른 신호로도 해석된다.

셧다운이 3주 차에 접어들면서 미국채 시장은 깜깜이 장세를 이어가고 있다. 노동통계국(BLS)이 셧다운에도 불구하고 직원들을 복귀시켜 9월 CPI 데이터를 발표하겠다고 밝혔다. 이는 사회보장국(SSA)이 내년도 수급자들의 연간 생활비 조정(COLA) 금액을 결정하기 위해 3분기까지의 CPI 데이터를 활용해야 하기 때문이다.

결국 10월 FOMC를 앞두고 9월 비농업 고용과 신규 실업수당 청구건수 등 주요 경제 지표 발표 여부는 여전히 불확실하다. 2013년 유사 셧다운 당시에도 비농업 고용과 CPI 데이터가 2~3주씩 연기된 바 있어, 데이터 공백과 경기 둔화 우려는 미국채 수요를 높이는 요인이다.

트럼프는 미군의 다음 급여일인 10/15을 앞두고 국방부의 잔여 자금 80억 달러를 활용해 미군 급여를 지급하겠다고 발표했다. 현행법상 셧다운 기간 동안 미군은 밀린 급여를 보장받지 못한다는 점을 고려할 때, 트럼프의 행보는 10/14 상원 표결을 앞두고 공화당이 민주당의 오바마케어(ACA, Affordable Care Act) 보조금 연장 요구로부터 받는 정치적 압박을 일부 완화시키는 역할을 할 수 있다. 미군 급여 문제가 해결되면서 공화당은 의료 개혁 문제에 대해 더욱 강경한 입장을 고수할 여지를 얻게 되는 것이다.

오바마케어(ACA) 보조금 만료 파급효과

미국 연방정부 셧다운을 둘러싼 공화당과 민주당 간의 정치적 대치 상황의 중심에는 수백만 명의 미국인 건강보험 운명이 걸려 있다. 팬데믹 기간 중 도입되었던 ACA 추가 보조금 지급이 내년부터 만료될 예정인 가운데, 보험 가입자들은 보험료 급등을 감수하거나 최악의 경우 보험 가입을 포기해야 하는 중대한 기로에 놓였다.

민주당은 정부 셧다운을 종료하기 위한 임시 자금 지원 법안에 ACA 플랜 보조금 연장을 핵심 요구 사항으로 포함시켰다. 반면, 공화당은 원칙적으로 보조금 연장안이 정부 재개 법안에 포함되어서는 안된다는 입장이지만, 일부 개별 의원들은 논의 가능성을 열어두고 있다.

ACA 추가 부조금은 무보험 미국인의 수를 사상 최저치로 낮추는 데 기여했다. 2025년 현재 ACA 마켓플레이스 가입자는 총 2,430만명이며, 이 중 약 92%에 달하는 2,238만명이 보조금 혜택을 받고 있다. 가입자 급증에 따라 보조금에 대한 연방 지출은 법 시행 첫해인 2014년 130억 달러에서 2024년 1,000억 달러 이상 급증했다. 의회예산국(CBO)은 이 보조금을 연장하는데 향후 10년 간 약 3,500억 달러의 비용이 발생할 것으로 추산했다.

그러나 보조금 만료 시 미국인들은 내년 가을 중간 선거를 앞두고 대폭 인상된 보험료를 직면하게 된다. 전체 가입자들의 실제 부담 보험료는 평균 2배 이상 증가할 것으로 예상되며, 최대 20%의 가입자가 보험을 상실할 가능성까지 제기된다.

보험료 인상으로 인한 충격의 정도는 가입자의 소득, 연령, 거주지에 따라 매우 상이하다. 미국 보건 비영리단체 KFF(Kaiser Family Foundation)가 분석한 주요 계층별 충격 정도는 다음과 같다. ① 최저 소득층(연 소득 $24,000 수준)은 ACA 마켓플레이스 전체 가입자의 약 50%를 차지하며, 보조금 연장 이후 가입자 수가 3배 이상 급증했다. 현재는 보험료에 대한 기여금이 없지만, 보조금이 만료되면 사실상 무료 보험이 사라지면서 월평균 $66를 지불해야 한다. 월 소득이 $2,000 미만인 가구에게 $66은 상당한 재정적 부담이 될 것이다.

② 고소득층(연 소득 $65,000 수준) 개인의 경우 거주 지역도 중요하지만 연령이 더 중요하게 작용한다. 특히 60세 이상 고령자가 가장 큰 타격을 받을 것으로 예상된다. 이들은 자영업자, 소규모 사업체 소유주 및 직원들이 다소 포함되어 있는데, KFF 추정치에 따르면 월 보험료가 기존 $460에서 $1,311로 약 185% 폭증할 것으로 예상된다.

③ 최고 소득층(연 소득 $95,000 수준)의 경우 젊은 가입자(40대까지)는 대부분 추가 보조금 혜택을 받지 못하지만, 60세 이상 고령자는 큰 폭의 보험료 인상에 직면한다. 월 보험료는 기존 $673에서 $1,314로 약 100% 증가할 것으로 예상된다. 결국 ACA 보조금 만료는 고령층에게 특히 심각한 재정 부담을 안길 것으로 예상된다.

ACA 보조금 연장 문제는 공화당에게도 정치적 부담으로 작용할 가능성이 있다. 2020년 이후 마켓플레이스 가입자가 2배 이상 증가한 20개 주(州) 중, 신규 가입자 증가분의 90%가 지난 대선에서 트럼프가 승리한 주에서 나왔다. 가입자 증가율이 높았던 상위 16개 주 모두 트럼프 승리 지역이었다.

민주당의 ACA 보조금 연장 요구는 공화당 입장에서도 정치적 파급력이 큰 요인이다. 따라서 보조금 지급을 일시에 중단하기보다는 최저 소득층 및 자영업자에 한해서만 보조금 지급을 연장하는 단계적 방안이 양당 간 타협을 이끌어낼 수 있는 현실적인 카드로 부상할 수 있다. 보조금 혜택을 받는 가입자 다수가 공화당 지지 기반이 강한 주에 집중되어 있다는 점을 고려할 때, 이들에게 미칠 경제적 타격을 최소화하는 것은 내년 가을 중간 선거를 앞둔 공화당의 정치적 부담을 덜어주는 효과적인 출구가 될 수 있기 때문이다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

3Q 프리뷰 – 실적보단 배당 불확실성이 고민입니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(10.10)	54,600원

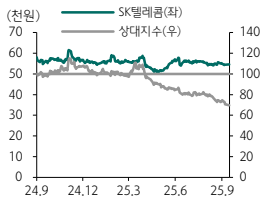
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	11,727.5
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	588.8
60일 평균 거래대금(십억원)	32.6
외국인지분율(%)	36.28
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,118.3	17,753.2
영업이익(십억원)	1,205.5	1,838.3
순이익(십억원)	577.0	1,204.2
EPS(원)	2,659	5,460
BPS(원)	53,448	55,081

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,255.1	18,138.2
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,356.8	1,882.7
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,094.4	1,599.7
순이익	1,093.6	1,250.2	700.6	1,181.7
EPS	4,997	5,810	3,262	5,502
증감율	19.86	16.27	(43.86)	68.67
PER	10.03	9.50	16.68	9.89
PBR	0.94	1.01	0.97	0.94
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.89	3.16
ROE	9.63	10.83	5.93	9.74
BPS	53,424	54,898	55,916	57,909
DPS	3,540	3,540	2,710	3,540

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

배당 축소 결정 시 TP 하향 조정 예정, 11월 말 이후 매수 시기 잡아야

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 70,000원을 유지한다. 3분기 연결 영업 적자, 2025년 이익 급감이 예상되나 이미 알려진 악재이고 2026년도엔 이익 정상화가 예상되며 해킹 관련 비용이 모두 실적 및 주가에 기반영되었기 때문이다. 하지만 매수 시점을 한 템포 늦춰 11월 말 이후로 넘길 것을 권한다. 3분기 적자 및 배당 불확실성으로 인한 일시적 수급 이탈이 나타날 수 있기 때문이다. 2026년 배당 정상화가 이루어질 가능성이 있지만 11월 발표될 밸류업 정책을 보고 다시 매수에 임할 것을 권한다. 만약 10월 3분기 배당금이 감소하거나 2025년 전체 배당금이 감소할 가능성이 높아질 경우 12개월 SKT 목표 주가를 하향 조정할 계획임을 미리 밝혀둔다.

3Q 연결 영업이익 -274억원 예상, 대규모 일회성비용 반영 때문

2025년 3분기 SKT 연결 영업이익은 -274억원(적전 YoY, 적전 QoQ)이 예상된다. 충격적인 영업적자를 기록할 전망이지만 컨센서스(연결 영업이익 516억원)가 이미 크게 낮아진 상황이라 주가 충격이 크진 않을 전망이다. 3분기 SKT 실적 부진의 가장 큰 원인은 무엇보다 8월 통신요금 50% 경감으로 이동전화매출액이 5,000억원 급감하는 데다가 1,400억원에 달하는 과징금 반영이 예상되기 때문이다. 제반 영업비용이 안정적 흐름을 나타낼 전망이나 연결 기준 총 일회성비용이 6,400억원에 달해 적자는 불가피해 보인다.

4분기 및 2026년 실적 좋을 것, 장기 투자하면 우수한 성과 달성 예상

하지만 SKT 4분기 연결 영업이익은 4,785억원(+88% YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 예상된다. 이동전화매출액이 정상화되는 가운데 2025년 2분기에 반영되었던 유심관련비용 중 일부가 환입 처리될 전망이기 때문이다. 2026년 실적 전망 역시 밝다. 경쟁사들과 달리 높은 이익 성장이 예상되는데 아무래도 2025년 실적 부진에 따른 기저효과가 클 것으로 보인다. 일회성비용이 감소하는 요인이 크겠지만 5G 휴대폰 가입자 순증 전환, 대리점 관련 비용 감소, 감가상각비 감소, 인건비 증가 폭 둔화 등 펀더멘털 개선 양상 역시 뚜렷할 전망이다. 제반 실적 변수를 감안할 때 보수적으로 추정해도 2026년 SKT 연결 영업이익은 2025년대비 39% 증가한 18,827억원이 예상된다. 단순한 일회성비용 감소가 아닌 서비스매출액, 영업비용 측면에서 본질적인 개선 양상이 나타날 것으로 보여 투자가들로부터 긍정적 평가가 예상된다. 물론 올해 배당 감소 가능성 증대로 당장 SKT를 매수하기엔 부담이 큰 것이 사실이다. 그러나 2026년 배당 정상화 가능성 역시 높다. 투자가들의 신뢰가 생겨날 시점 이후로 SKT 매수를 미룰 것을 권고하지만 1년 이상의 장기 투자 목적으로의 매수는 나쁘지 않아 보인다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

우리금융 (316140)

CET 1 비율 Gap 축소 추세 지속 기대는 다소 어려울 듯

BUY (유지)

목표주가(12M)	30,000원
현재주가(10.10)	25,350원

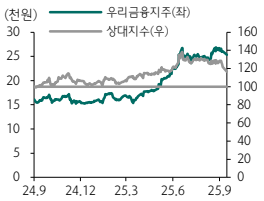
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	26,850/15,240
시가총액(십억원)	18,608.8
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	734,076.3
60일 평균 거래량(천주)	1,719.7
60일 평균 거래대금(십억원)	43.7
외국인지분율(%)	47.47
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리사주 외 1 인	8.72
국민연금공단	6.70

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,084	4,413
순이익(십억원)	3,167	3,334
EPS(원)	4,155	4,434
BPS(원)	48,239	51,329

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	9,837	10,440	10,447	10,885
세전이익	3,517	4,223	4,159	4,404
지배순이익	2,506	3,086	3,026	3,088
EPS	3,334	4,157	4,130	4,214
(증감율)	-22.8	24.7	-0.7	2.0
수정BPS	42,129	45,933	48,654	52,868
DPS	1,000	1,200	1,200	1,250
PER	3.9	3.7	6.1	6.0
PBR	0.31	0.33	0.52	0.48
ROE	8.3	9.4	8.7	8.3
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.7	7.8	4.7	4.9

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

3분기 경상 순익 8,650억원, 염가매수차익을 포함한 실제 순익 약 1.2조원 예상

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 30,000원을 유지한다. 3분기 추정 순익은 YoY 4.3% 감소한 8,650억원으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상한다. 다만 3분기 중 동양·ABL생명 인수 관련 염가매수차익이 약 4,500억원 가량 발생하면서 실제 표면 순익은 1.2조원을 기록할 것으로 추정한다. 경상 순익이 컨센서스를 하회할 것으로 예상하는 이유는 비이자이익 감소와 대손비용 때문이다. 1) 3분기 중 원/달러 환율이 약 50원 정도 상승하면서 비화폐성 외화환산손실이 약 350억원 발생해 기타비이자이익이 QoQ 약 900억원 가량 감소하고, 2) 3분기에도 자산신탁 책준형 충당금이 약 500~600억원 내외 추가 적립되면서 그룹 대손비용이 5,000억원대를 기록할 것으로 추정되기 때문이다. 그 외 3) 은행 총대출은 QoQ 0.5% 성장하고, NIM도 약 1~2bp 상승하면서 순이자이익이 QoQ 0.6% 증가해 양호한 모습을 보이고, 4) 수수료이익도 계속 확대되는 흐름이 나타날 전망이다

미래동반성장 프로젝트 크게 부담되는 수준 아니지만 자본비율 영향은 불가피할 전망

3분기 CET 1 비율은 12.85%로 QoQ 3bp 상승할 전망이다. 동양·ABL생명 인수에 따른 CET 1 비율 하락 영향은 10bp를 하회할 것으로 예상되는데다 환율 상승에 따른 하락 폭도 7~8bp 수준에 그칠 것으로 전망되기 때문이다. 3분기 대출성장률이 0.5%에 그치면서 경상 RWA 증가분이 미미한 점이 CET 1 비율이 추가 상승하는 주요 배경이 될 것으로 보인다. 한편 우리금융은 향후 5년간 생산적금융과 포용금융 확대를 위해 총 80조원을 투입하는 미래동반성장 프로젝트를 발표했다. 국민성장펀드 참여 10조원, 모험자본 등 투자 7조원, 유동성공급 7조원, 그리고 첨단전략산업 생태계 전반에 56조원을 대출할 계획이다. 현재 우리은행 총여신은 약 330조원으로 기업여신은 약 180조원이다. 대출 56조원은 기업여신을 연간 약 6% 내외 증가시키는 것으로 크게 부담되는 수준은 아니다. 다만 올해 상반기 중 우리금융의 CET 1 비율이 70bp 가까이 상승한 배경에는 동기간 기업여신이 약 3.7% 축소된 점에도 상당부분 기인한다는 점에서 기업대출이 증가세로 전환될 경우 자본비율에 미치는 부정적 영향은 어느정도 불가피할 전망이다. 경쟁 대형금융지주사들보다 낮았던 CET 1 비율의 Gap이 축소되는 추세가 앞으로도 계속되기를 기대하기는 다소 어려워졌다고 판단한다

비과세 배당 재원 4.7조원 추정. 과세 배당 기준의 실효 배당수익률은 약 5.2%

동사는 정기주총에서 자본준비금 3조원을 이익잉여금으로 전환해 비과세 배당 재원으로 활용하는 안건을 의결했다(잔여 자본준비금 추가 전환 가능액은 약 1.7조원 추정). 따라서 올해 결산배당부터 약 3년이상은 투자자들의 세후 실효 배당수익률이 상승할 전망이다. 비과세 배당이므로 배당소득 분리과세 고배당기업이 되기 위한 노력은 당분간 필요없지만 배당성향은 30% 이상으로 유지할 것으로 예상한다. 현 주가 기준 배당수익률은 4.7%이지만 결산배당이 비과세되는 점을 감안한 과세 배당 기준의 실효 배당수익률은 약 5.2% 수준이다

2025년 10월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

POSCO홀딩스 (005490)

철강사업은 개선, 3분기는 자회사 실적 악화 우려

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(10.10)	263,000원

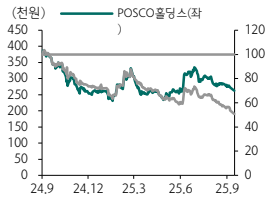
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	371,500/230,500
시가총액(십억원)	21,285.4
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	80,933.0
60일 평균 거래량(천주)	289.7
60일 평균 거래대금(십억원)	86.9
외국인지분율(%)	29.84
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.46
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	70,845.1	73,922.2
영업이익(십억원)	2,567.1	3,480.2
순이익(십억원)	1,248.7	2,043.6
EPS(원)	14,677	23,497
BPS(원)	740,180	759,546

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77,127.2	72,688.1	71,016.7	73,530.2
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,630.9	3,200.3
세전이익	2,635.2	1,251.2	1,436.5	2,152.0
순이익	1,698.1	1,094.9	1,257.1	1,883.2
EPS	20,079	13,073	15,453	23,269
증감율	(44.92)	(34.89)	18.21	50.58
PER	24.88	19.39	17.02	11.30
PBR	0.75	0.37	0.37	0.36
EV/EBITDA	7.68	6.24	6.01	5.67
ROE	3.18	2.00	2.26	3.34
BPS	662,997	689,205	709,797	723,722
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

3분기 철강 스프레드 확대 반면, 포스코이앤씨 대규모 적자 우려

2025년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 17.8조원(YoY -2.9%, QoQ +1.3%)과 6,800억원(YoY -8.5% QoQ +12.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 5,919억원을 소폭 상회할 전망이다.

1) 전반적인 내수 부진 영향으로 3분기 POSCO의 제품 판매량은 822만톤(YoY -0.3%, QoQ +0.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 2분기 철광석을 비롯한 원재료 스팟 가격이 하락분이 시차를 두고 반영됨과 동시에 3분기 원/달러 환율 하락의 영향으로 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 전분기대비 2.2만원/톤 하락할 것으로 예상되는 가운데 3) 탄소강 ASP는 1.4만원/톤 하락에 그치면서 스프레드가 확대될 전망이다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 2분기와 유사한 영업실적을 기록한 것으로 추정된다. 5) 기타 국내 자회사들도 3분기에는 특이사항이 없는 것으로 파악되는데 다만 포스코이앤씨의 경우 건설 현장 영업차질과 신안산선 붕괴 사고 관련 비용 반영 여부에 따라 대규모 영업손실을 기록할 수 있기 때문에 하나증권 영업이익 추정치를 하회할 가능성을 배제할 수 없다.

4분기에도 철강 스프레드 확대 기대

3분기 POSCO의 철강제품 판매는 820만톤(YoY -3.2%, QoQ -0.3%)를 기록할 것으로 예상된다. 한편, 3분기 중국 철광석 스팟 수입가격이 평균 톤당 100불로 2분기대비 상승했다는 점을 감안하면 4분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가도 상승할 것으로 예상된다. 대신 후판에 이어 열연에 대해서도 중국산 및 일본산 제품 반덤핑 잠정관세가 9월 23일부터 적용된다는 점을 감안하면 POSCO의 탄소강 ASP가 원재료 가격 상승폭을 상회하면서 철강 스프레드가 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 이를 감안한 POSCO홀딩스의 4분기 영업이익은 7,753억원(YoY +712.9%, QoQ +14.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 다만 포스코이앤씨의 신안산선 붕괴 사고 관련 비용 반영 여부 및 규모에 따라 실적 규모가 달라질 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 수입산 철강 규제 강화로 내년으로 갈수록 철강 부문 영업실적이 개선될 것으로 예상되고 중국 정부의 철강 생산설비 치환 정책 새로운 버전 발표 등 중국의 철강 구조조정에 대한 기대감도 여전히 유효하다. 2차전지 소재 사업, 특히 리튬의 경우 올해 중으로 가격 상승을 기대하기는 어려울 전망이나 내년으로 갈수록 각각의 공장 가동률 상승에 따른 원가 부담 축소가 가능할 것으로 예상된다. 다만 단기적으로 포스코이앤씨의 실적악화가 우려되는 가운데 HMM 인수여부에 따라 주가 변동성 확대가 예상된다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

롯데웰푸드 (280360)

3Q25 Pre: 일회성 비용 및 카카오 투입 부담

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(10.10)	112,400원

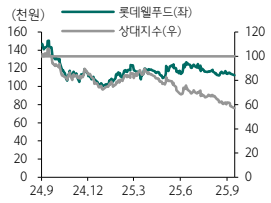
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	150,400/99,900
시가총액(십억원)	1,045.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	17.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	13.48
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 15 인	68.58
국민연금공단	7.21

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,185.3	4,344.3
영업이익(십억원)	150.9	190.7
순이익(십억원)	89.6	111.0
EPS(원)	9,991	12,332
BPS(원)	248,802	258,735

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,149.2	4,301.3
영업이익	177.0	157.1	143.5	178.5
세전이익	109.8	107.8	130.0	145.1
순이익	70.5	84.6	95.1	110.4
EPS	7,476	8,969	10,172	11,864
증감율	26.05	19.97	13.41	16.63
PER	16.56	12.44	11.23	9.63
PBR	0.56	0.49	0.48	0.46
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.72	5.03
ROE	3.46	4.04	4.39	4.93
BPS	220,199	228,737	239,015	247,743
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300

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

3Q25 Pre: 시장 기대 하회 예상

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,077억원(YoY 2.7%), 663억원(YoY -12.9%)으로 추정한다. 국내 제과 판가 인상 효과가 반영되면서 YoY 감익 폭 둔화 기조는 이어지겠으나, 3분기까지도 카카오 투입 단가(1만불/MT)가 다소 부담이다. 더불어, 국내 ERP 관련 일회성비용이 약 100억원 반영될 것으로 추정된다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 YoY 2.1% 증가할 것으로 추정한다. 건과는 일부 제품 판가 인상 반영에도 불구하고 내수 소비 둔화가 여전히 실적에 부담으로 작용할 전망이다. 빙과는 전년 기저효과 및 7월 우호적인 날씨 기인해 YoY 4.0% 증가할 것으로 예상된다. 국내 수익성은 YoY 하락 기조가 불가피하겠다. ② 푸드 매출은 전년 수준을 예상한다. 유지 매출은 최근 대두유 시세 안정세에 따라 성장이 제한적일 전망이다. 식자재 매출은 전년대비 감소 기조가 이어지겠다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 10.8% 증가할 것으로 전망한다. 두 자리 수 성장이 이어지고 있어 긍정적이다. 루블화 안정세 기인해 카자흐스탄 매출 회복 속도가 가팔라지는 가운데(YoY high single 성장 전망), 인도 건과도 견조한 성장세가 유지되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 인도 빙과는 몬순이 길어지면서 YoY 5% 내외 성장에 그칠 것으로 예상된다.

실적은 점진적 회복세

작년 하반기부터 YoY 감익 기조가 이어지고 있다. 카카오 투입 단가는 3분기 이후 QoQ 하락하기 시작할 것으로 예상된다. 참고로, 4Q 카카오 예상 투입 단가는 QoQ -20% 하락한 톤당 8천불이다. 4Q25~내년까지 ① 원가 부담 완화, ② 기저효과, ③ 해외 법인 견조한 성장 기인한 편안한 실적 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 상기 감안한 올해 연결 영업이익은 YoY -8.6% 감소 하겠으나 내년 연결 영업이익은 YoY 24.4% 증가할 것으로 추정한다.

중장기 방향성은 긍정적

단기 실적 부진은 아쉽지만, 3분기 바닥으로 QoQ 회복세가 전망된다. 실적 발표 이후 저가 매수 유효하다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배 거래 중으로 밸류에이션도 부담 없다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

DL이앤씨 (375500)

내년으로 이연된 이익

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(10.10)	41,700원

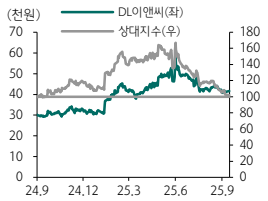
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	58,200/29,300
시가총액(십억원)	1,613.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	260.9
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	31.84
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.82
국민연금공단	9.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,713.0	7,821.0
영업이익(십억원)	472.9	559.6
순이익(십억원)	252.7	413.6
EPS(원)	5,813	9,551
BPS(원)	121,080	129,898

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,661.8	7,012.8
영업이익	330.7	270.9	453.9	416.1
세전이익	279.8	353.9	333.9	456.8
순이익	187.9	229.2	230.6	328.4
EPS	4,377	5,348	5,372	7,652
증감율	(54.53)	22.18	0.45	42.44
PER	8.24	6.01	7.67	5.38
PBR	0.32	0.28	0.34	0.32
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.46	(0.49)
ROE	4.12	4.77	4.60	6.17
BPS	113,560	113,286	120,851	128,023
DPS	500	540	540	540

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

3Q25 추정: 매출액 1.9조원, 영업이익 1,086억원(OPM 5.7%)

DL이앤씨 3Q25 매출액 1.9조원(-1.4%yoy), 영업이익 1,086억원(+30.4%yoy)으로 추정한다. DL이앤씨 GPM을 주택 13.0%, 토목 10.0%, 플랜트 15.0%로, DL건설 GPM은 건축 11.0%, 토목 7.0%로 추정했다. DL이앤씨 별도 주택부문의 마진이 다소 개선될 것으로 보는 이유는 상반기에 약 0.8만세대 완공하면서 그 중 원가율이 높은 현장이 제거될 것으로 봤기 때문이다. 다만 하반기 원가율이 80% 중반까지 갈 수 없을 것으로 보인다. 민참사업이 증액이 내년으로 이연될 것으로 보이기 때문이다. DL건설은 공사 중단 이슈로 인해 건축 마진이 상반기에 비해 다소 낮을 것으로 추정했다. 판관비에서는 마곡으로 본사가 이전한 비용 등이 일부 반영될 것으로 추정했다. 3분기 착공은 없었다. 3분기 수주는 약 3.1조원으로 추정하며, 주택 1.8조원, 토목 0.7조원, 플랜트 0.2조원, DL건설 0.4조원으로 추정했다.

2026년 매출액 감소

DL이앤씨 2026년 매출액 7.0조원(-8.5%yoy), 영업이익 4,161억원(-8.3%yoy)으로 추정한다. 매출액은 플랜트 부문에서 가장 크게 감소(-33.5%)할 것으로 추정했다. 올해 플랜트 수주가 3분기까지 2,500억원 수준으로 보이며, 연말까지 0.8조원할 것으로 판단했다. 수주가 부진함에 따라 2026년 플랜트 매출액이 1.7조원까지 빠질 것으로 봤다. DL이앤씨 GPM은 주택 13.0%, 토목 10.0%, 플랜트 14.2%로, DL건설 GPM은 건축 11.0%, 토목 7.0%로 추정했다. 다만 국내 현장 마진은 공사기간 연장 여부를 고려하지 않았다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. 회사는 내년 주택 원가율을 85% 수준으로 보고 있다. 다만 안전과 관련된 이슈에 따라 비용 반영의 여지는 열려있다고 판단한다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_Preview

삼성에스디에스 (018260)

우호적인 환경 지속

BUY

목표주가(12M) 220,000원(상향)
현재주가(10.10) 169,500원

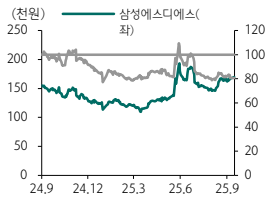
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	193,500/109,600
시가총액(십억원)	13,115.5
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	226.2
60일 평균 거래대금(십억원)	37.5
외국인지분율(%)	19.01
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 10 인	48.95
국민연금공단	9.77

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,357.8	15,153.8
영업이익(십억원)	985.0	1,061.4
순이익(십억원)	809.7	894.8
EPS(원)	10,221	11,280
BPS(원)	128,119	136,702

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,276.8	13,828.2	14,102.8	14,698.1
영업이익	808.2	911.1	986.9	1,063.7
세전이익	985.5	1,102.8	1,082.1	1,201.1
순이익	693.4	757.0	774.2	866.1
EPS	8,962	9,783	10,006	11,193
증감율	(36.95)	9.16	2.28	11.86
PER	18.97	13.06	16.94	15.14
PBR	1.52	1.06	1.35	1.26
EV/EBITDA	6.23	3.44	4.67	4.55
ROE	8.22	8.42	8.12	8.60
BPS	111,913	120,638	125,996	134,290
DPS	2,700	2,900	2,900	2,900

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

3Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

삼성에스디에스는 3분기 매출액 3조 5,036억원(-1.9%YoY, -0.2%QoQ), 영업이익 2,358억원(-6.7%YoY, +2.4%QoQ. OPM 6.7%)으로 컨센서스를 부합할 전망이다. 3분기 IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,844억원(+3.4%YoY, +0.4%QoQ)으로 예상한다. 클라우드 매출 7,237억원(+13.6%YoY, +8.8%QoQ) 내 CSP(2,842억원(+20.0%YoY, +7.4%QoQ)), MSP(3,284억원(+11.6%YoY, +10.4%QoQ)으로 추정, CSP의 강세가 나타날 것으로 기대한다. SI는 2분기에 있었던 기업향 모바일 기기관리솔루션 매출의 부재로 인해 감소를 예상한다. 3분기 물류 부문 매출액은 1조 8,191억원(-6.2%YoY, -0.8%QoQ)으로 추정한다. 3분기 본격적인 관세 영향으로 물동량 감소한 것으로 파악되며 운임 역시 하락하고 있어 추세 지속 시 4분기 추정치 소폭 하향 가능성 있다.

클라우드 전환 가속 기대. 풀스택 AI 생태계 강점

2025년 매출액 14조 1,028억원(+2.0%YoY), 영업이익 9,869억원(+8.3%YoY, OPM 7.0%)를 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 7,051억원(+4.7%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 7,846억원(+19.8%YoY)로 추정한다. 민간 클라우드 전환/클라우드 이중화 수요 증가하고 있으며 AI 에이전트 시대의 도래는 이를 가속화할 전망이다. 삼성에스디에스는 국내외 파트너사와 AI 에이전트 풀스택 생태계(AI 인프라, 플랫폼, 애플리케이션, 에이전트 서비스)를 갖추고 있어 산업 성장에 대한 높은 강도 수혜 예상한다. 올해 공공/금융 부문 수주 지속 중이며 내년부터는 기존/신규 고객사들의 AI 서비스 본격 활용으로 인한 네트워크 사용량 증가, 이익 레버리지 확인을 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원으로 상향

삼성에스디에스의 목표주가를 220,000원으로 상향하고 인터넷 산업 차선호주 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target Multiple 20배 적용했다. 국내 AI 클라우드 시장의 성장에 투자하고자 한다면 가장 적합한 투자처다. 삼성에스디에스는 10월 1일 오픈AI와 파트너십을 발표했다. 국내 최초로 리셀러 파트너십을 통해 ChatGPT 엔터프라이즈 서비스를 국내 기업에 제공할 예정이다. 캡티브 포함 국내 기업 전반에 보급하여 기존에 없었던 추가 수익 확보 가능하다. 단기적으로 MSP 매출의 성장 가시성이 높아졌다. 또한 삼성에스디에스는 오픈AI의 국내 스타게이트 설계·구축·운영(DBO) 사업자로도 참여한다. 오픈AI의 IDC는 전남/포항으로 예정되어 있으며 삼성에스디에스는 포항 IDC에 함께할 것으로 예상, 규모와 사업 범위 및 시기 확정에 따라 추정치 반영 예정이다. 구미 IDC도 구체적인 건설 규모와 전략 발표를 앞두고 있으며 국가 AI컴퓨팅센터 사업에도 참여할 계획이다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

현대로템 (064350)

3Q25 프리뷰: 순항 중, 이상 무

BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(유지)
현재주가(10.10) 220,000원

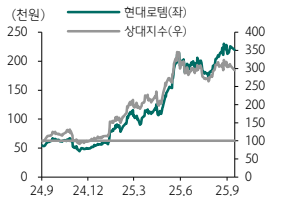
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	230,000/44,450
시가총액(십억원)	24,011.3
시가총액비중(%)	0.81
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	803.5
60일 평균 거래대금(십억원)	160.4
외국인지분율(%)	32.95
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3 인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,712.1	6,845.8
영업이익(십억원)	1,021.2	1,290.6
순이익(십억원)	800.7	1,035.5
EPS(원)	7,380	9,546
BPS(원)	26,203	35,539

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,656.5	6,152.2
영업이익	210.0	456.6	1,026.4	1,065.8
세전이익	180.8	509.6	1,032.0	1,069.9
순이익	161.0	406.9	793.1	824.3
EPS	1,475	3,728	7,267	7,553
증감율	(18.60)	152.75	94.93	3.94
PER	18.03	13.33	30.27	29.13
PBR	1.73	2.65	7.63	6.09
EV/EBITDA	9.83	9.87	20.29	19.11
ROE	10.06	21.85	30.56	23.26
BPS	15,391	18,737	28,818	36,110
DPS	100	200	260	340

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 270,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 이는 전사 영업이익 성장을 견인하고 있는 방산 수출 실적의 성장세가 지속되고 있기 때문이다. 4분기에도 영업이익 성장세를 이어갈 전망이다. 한편 폴란드 1차 이행계약의 생산물량 인도가 마무리 되어가는 가운데 2차 이행계약 물량의 연속 생산이 진행 중인 것으로 추정된다. 이를 감안하면 2026년 연간 실적 역시 무리 없이 증익 기조가 이어질 가능성이 높다. 2025년 2분기 기준 방산 수주잔고는 2.5조원으로 3분기에 수주한 폴란드 2차 이행계약 9.0조원을 합산하면 약 3.7년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2025년 PER 30.3배, 2026년 PER 29.1배이다.

3Q25 영업이익 2,640억원(YoY +92.1%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 1.5조원으로 전년대비 32.2% 증가할 것으로 예상한다. 이는 디펜스솔루션 뿐만 아니라 레일솔루션과 에코플랜드 부문의 성장세가 이어지는 것에 기인한다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 각각 18.3조원, 0.8조원으로 매출인식률을 2.9%, 21.2%로 가정했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출액은 0.7조원으로 전년대비 25.5% 증가할 전망이다. 전사 외형 성장을 주도하고 있는 수출 부문은 기존 폴란드 1차 이행계약 매출 반영이 이어지는 가운데 2차 이행계약의 매출 인식이 일부 진행되며 성장세를 유지할 것으로 예상한다. 영업이익은 2,640억원, 영업이익률은 18.3%로 각각 전년대비 92.1% 증가, 5.7%p 개선될 것으로 전망한다. 매출 규모 확대에 따른 영업이익 증가와 함께 디펜스솔루션 내 고마진 수출 비중이 역대 최고치를 기록하면서 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

실적의 방향성은 우상향, 기울기는 해외수주가 결정

수주잔고를 감안하면 향후 실적의 우상향 기조에 이견은 없다. 다만 그간의 가파른 성장으로 실적 기저가 높아진 만큼 증가율 측면에서 부담이 생길 수 있는 시점이다. 이에 따라 최근 주가는 분기 실적 자체보단 향후 2~3년의 실적을 담보할 해외 신규수주 관련 국내외 보도나 글로벌 무기 수요를 자극할 국제정세 이벤트에 더 민감하게 반응하고 있다. 지난 9월 루마니아 국방부가 의회에 약 65억 유로 규모의 2차 주력전차 도입 승인을 요청한 사례가 대표적이다. 동유럽 이외에도 동사는 중동·남미 등 다수 국가에서 수주 활동을 진행 중인 것으로 파악된다. 개별 계약의 성사 가능성이나 체결 시점을 단정하긴 어렵지만 경쟁 제품들의 촘촘한 인도일정 대비 상대적으로 빠른 납기, 스펙·가격 경쟁력 등을 종합하면 해외수주에 대한 기대감은 타당하다는 판단이다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_기업분석(Earnigs Preview)

삼성증권 (016360)

3Q25 Preview: 컨센 7% 상회 예상

BUY

목표주가(12M)	100,000원
현재주가(10월10일)	73,300원

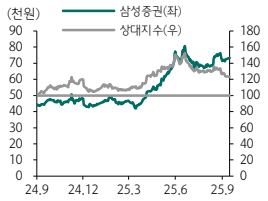
Key Data

KOSPI 지수(pt)	3,610.60
52주최고/최저(원)	80,600/42,050
시가총액(십억원)	6,545.7
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균거래량(천주)	320.8
60일 평균거래대금(십억원)	23
외국인 지분율(%)	28.43
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 3인	29.62
국민연ㄱ므공단	13.46

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,739	15,291
영업이익(십억원)	1,242	1,300
순이익(십억원)	934	976
EPS(원)	10,399	10,873
BPS(원)	89,470	97,116

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,495.4	2,065.9	2,183.3	2,352.9
영업이익	662.0	1,105.5	1,140.8	1,345.5
세전이익	658.1	1,105.0	1,146.7	1,350.0
지배순이익	481.0	818.8	847.7	993.6
PER	6.3	4.3	7.0	6.1
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7
ROA	1.0	1.4	1.3	1.4
ROE	8.27	12.27	11.56	12.20
DPS	2,200	3,500	4,000.0	4,600.0
배당성향	35.9	34.8	38.3	38.3
배당수익률	5.71	8.05	5.46	6.28

Analyst 고연수 @hanafn.com

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

삼성증권에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 90,401원에 Target P/B 1.1배를 적용해 산출했다. KOSPI 4,000pt 도달 시 PBR은 약 1.3배로 추정되며, 이에 따라 증권업종 목표 PBR은 최소 1배 이상 적용 가능하다는 판단이다.

삼성증권은 국내외 증시로의 자금 유입에 따른 수혜를 온전히 받을 수 있을 것으로 예상한다. 1) 국내주식 약정 점유율 7%, 해외주식 점유율 12%를 기반으로 거래대금 증가에 따른 수수료수익 확대가 기대되며, 2) 고액자산가(HWNI) 중심의 자산관리(WM) 부문도 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다. 상반기에는 보수적 기조에 따른 채권 중심의 운용이 이어지면서 트레이딩 부문의 실적 기여도는 다소 제한적이었으나, 11월 예정된 발행어음 인가 취득 시 2026년부터 운용수익 다변화가 가능해질 전망되며, 중장기적으로는 안정적인 운용수익 확대가 기대된다.

2025년 3분기 실적은 컨센서스를 약 7% 상회할 전망

2025년 3분기 연결 지배주주순이익은 2,628억원(YoY +9.4%, QoQ +12.0%)으로 컨센서스를 약 7.2% 상회할 전망이다. 2분기 주식 관련 성과급 등 일회성 비용이 반영된 기저효과로 YoY, QoQ 모두 성장세 지속할 것으로 예상한다.

3분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기대비 9.4% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 1,902억원(YoY +35.9%, QoQ +17.3%), WM 수수료수익은 347억원(YoY +31.8%, QoQ +5.5%)으로 증가할 것으로 추정한다. IB 및 기타부문은 543억원(YoY +5.7%, QoQ -16.0%)으로 부동산PF 시장 부진에 따라 전분기대비로는 감소하나, 인수금융 딜 확대가 이를 일정 부분 상쇄할 전망이다. 3분기 금리 상승 영향에 따라 트레이딩 부문은 감소하나, 이자수익은 신용공여잔고 증가 등으로 YoY, QoQ 모두 증가할 것으로 예상한다. 이자수익과 트레이딩 부문은 각각 1,412억원(YoY +9.9%, QoQ +3.8%), 1,609억원(YoY -11.1%, QoQ -7.1%)으로 추정한다. 이에 따른 3분기 ROE는 13.3% 수준이다.

배당수익률 5.5% 수준으로 주가 하방 리스크 제한적

아직 추가적인 주주환원 계획을 발표하지 않아 주주환원 발표에 대한 기대감이 상존하는 동시에, 밸류에이션 및 배당수익률 관점에서도 주가는 여전히 매력적이다. 삼성증권은 중장기 목표로 2030년까지 배당성향 50% 달성을 목표로 제시한 바 있으며, 현재 주가는 PER 6.8배, PBR 0.8배, 배당수익률 5.5% 수준이다.

2025년 10월 13일 | 기업분석_스몰캡_Report

넥스틴 (348210)

다져지는 바닥, 다져지는 체질

Not Rated

현재주가(10.10) **52,800원**

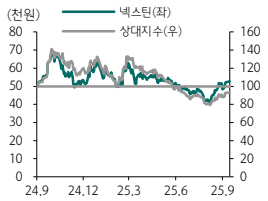
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.49
52주 최고/최저(원)	67,700/41,000
시가총액(십억원)	553.2
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	10,477.0
60일 평균 거래량(천주)	43.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	11.02
주요주주 지분율(%)	
AP시스템 외 3 인	27.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	92	138
영업이익(십억원)	23	49
순이익(십억원)	15	37
EPS(원)	1,442	3,543
BPS(원)	16,025	19,170

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	57	115	88	114
영업이익	22	57	36	47
세전이익	23	56	38	49
순이익	18	43	31	38
EPS	1,887	4,422	3,059	3,708
증감율	8.9	134.3	(30.8)	21.2
PER	31.9	11.3	22.7	13.8
PBR	8.9	4.7	5.4	3.2
EV/EBITDA	23.0	7.5	17.8	9.8
ROE	27.5	43.6	24.4	24.4
BPS	6,778	10,522	12,856	16,043
DPS	500	500	500	500

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

3Q 실적 둔화 불가피, 4Q 반등 기대 요소 점차 부각

넥스틴의 3분기 예상 실적은 매출액 101억원(-56.5% QoQ, -71.0% YoY), 영업이익 2억원(-90.7% QoQ, -98.3% YoY)이다. 3분기에는 출하 장비 수 감소와 주요 고객사의 발주 지연 등 외형이 위축된 영향이다. 다만, 4분기에는 중국 고객사향 장비 수주 가능성이 열려 있는 가운데, 국내 고객사향 이지스2 및 크로키 공급에 더해, 중화권 OLEDoS 관련 검사 장비 공급도 예정되어 있다. 국내 고객사의 청주 사이트 내 투자 움직임을 감안할 때, 연내 추가 PO 발생 여지도 존재한다. 아직 전반적인 발주 기조는 신중한 상황이나, 3분기를 저점으로 점진적인 개선 흐름에 대한 기대는 유효한 상황이다.

고객 다변화와 기술 진화, 체질 변화 가속화

(1) 10월 말 완공 예정인 중국 생산법인은 단순 조립 거점을 넘어, 넥스틴의 고객 기반 다변화 전략의 출발점이 될 전망이다. 실제로 국내 고객사 외에도 OLEDoS향 검사 장비 수주(약 60억원)는 디스플레이 산업으로의 본격적인 진입 가능성을 시사한다. 특히 이지스2와 크로키 등 기존 주력 장비의 병행 공급 구조는 단일 제품 기반이 아닌 포트폴리오 중심의 고객 확장 전략을 의미하며, 중화권 고객사 대응력은 한층 강화될 것으로 기대된다.

(2) 신규 장비 아스퍼(ASPER)는 넥스틴의 차세대 성장 축으로 부상하고 있다. 이 장비는 이지스의 고해상도 광학 계측 기술과 크로키의 400mm 웨이퍼 핸들링 기술을 결합해, 후공정 라인에서도 전공정 수준의 고정밀 검사를 구현한 고사양 장비로 최대 30nm 수준까지 결함 검출이 가능하다(UV 다크필드 기준). 이는 이지스와 유사한 광학 성능을 제공하면서도, 크로키 대비 현저히 우수한 정밀도를 갖춰 기술적 차별성이 뚜렷하다. 현재 I사, M사, S사 등 글로벌 IDM을 대상으로 하이브리드 공정 조건에 최적화된 고객 맞춤형 평가가 진행 중이며, 이지스·크로키에 이어 아스퍼 역시 웨이퍼 레벨 성능 테스트에 착수한 상태다. 아스퍼는 단순한 신규 매출원 확보를 넘어, 후공정 장비의 고사양화 흐름 속 기술 신뢰도 제고 및 고객 접점 확대를 이끄는 핵심 제품으로 자리매김할 수 있다.

2025년 저점 통과 구간, 2026년 다층 포트폴리오로 중장기 전환

2025년 실적 추정치는 당초 기대 대비 하향 조정이 불가피하다. 상반기에는 고객사의 보수적 발주 기조가 맞물리며 외형 확대에 제약이 있었고, 제품 믹스 변화까지 감안할 경우 연초 제시된 성장 목표 달성은 쉽지 않은 상황이다. 다만, 내년을 바라본다면 중장기 성장 기반은 견고히 구축되고 있다. 국내 고객사의 HBM 투자 기조, 중국 생산법인을 통한 신규 수주, BOE 등 디스플레이 고객사로의 확장은 고객 저변 확대의 실질적 시그널로 해석된다. 여기에 아스퍼(ASPER)와 레스큐(ResQ: 정전기 검사) 등 신규 장비에 대한 고객사 평가 일정도 병행되고 있어, 기술난이도·고객층·용도 측면에서의 제품 포트폴리오 다층화가 가시적인 진전을 보이고 있다. 실적의 추가 하방은 제한적인 국면에 접어든 가운데, 향후 회복 구간 진입을 앞두고 저점을 다지는 흐름으로 판단된다.

2025년 10월 13일 | 산업분석

자동차

완성차 3분기 프리뷰: 하락보다 상승 여력이 큰 가격대

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 10일

현대차(005380)
BUY | TP 250,000원 | CP 217,000원

기아(000270)
BUY | TP 125,000원 | CP 100,600원

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

3분기 관세 비용으로 2.36조원 예상. Risk-Reward 관점에서 매수할 가격대

현대차/기아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가로 각각 25.0만원/12.5만원을 유지한다. 현대차의 3분기 영업이익은 2.53조원, 기아는 2.35조원으로 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상한다(각각 5%/2% 하회). 중국을 제외한 글로벌 도매판매 물량이 각각 2%/2% (YoY) 증가했고, 친환경차 비중 상승과 원/달러 평균환율 상승으로 ASP는 3%/5% (YoY) 상승한 것으로 추정한다. 외형 성장과 전년 동기의 일회성 비용 등에 따른 레버리지 효과를 신규 및 일시 비용이 상쇄하면서 영업이익은 29%/19% (YoY) 감소할 전망이다. 관세 비용이 3분기에 현대차/기아 각각 1.27조원/1.09조원이 반영되고, 기말환율 상승에 따른 판매보증 충당부채 비용이 증가하면서 영업이익률이 2.8%p/2.6%p (YoY) 하락할 것이다.

비록 3분기 실적이 추정치를 소폭 하회하겠지만, 관세 비용은 충분히 알려진 내용이고, 현재 25%인 관세율이 정부간 세부 협의가 완료되어 이미 협상된 15%로 발효된다면 관련 비용 부담은 완화될 것이다(합산 영업이익 기준 연간 3조원 절감 가능). 기말환율의 상승은 3분기 실적에는 단기 부정적이지만, 4분기 이후 평균환율을 높이는 요인으로 작용할 것이다. 관세 이슈들이 지속 반영되면서 관세율 25% 하에서도 현대차/기아의 P/E가 5배 전후로 낮게 형성되어 있고, 연간 배당수익률은 6% 전후로 높다. 4분기 이후 진행될 자기주식 매입/소각도 긍정적이다. Risk-Reward 관점에서 매수할 가격대라는 판단이다.

현대차 3Q25 Preview: 영업이익률 5.5% 전망

현대차의 3분기 도매판매는 3% (YoY) 증가한 104.4만대였는데, 중국/유럽/인도에서 47%/8%/2% (YoY) 증가했고 한국/북미에서도 6%/2% (YoY) 증가했다. 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 2% (YoY) 증가한 101.2만대였다. 친환경차 비중 상승에 따른 믹스 효과와 함께 원/달러 평균환율의 상승(+2% (YoY))으로 ASP는 3% (YoY) 상승한 것으로 추정한다. 반면, 비용 측면에서는 미국 관세가 약 1.27조원 반영되고(vs. 2Q25 0.83조원), 기말환율 상승(+50원, +4% (QoQ))으로 판매보증 충당부채가 증가(+0.23조원)할 것으로 추정한다. 결과로 3분기 매출액/영업이익은 +6%/-29% (YoY) 변동한 45.7조원/2.53조원(영업이익률 5.5%, -2.8%p (YoY))으로 예상한다(vs. 시장 컨센서스 영업이익 2.67조원).

기아 3Q25 Preview: 영업이익률 8.2% 전망

기아의 3분기 도매판매는 3% (YoY) 증가한 78.4만대, 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 2% (YoY) 증가한 76.4만대였다. 유럽/인도에서 2%/4% (YoY) 감소했지만, 한국/중국/미국에서 11%/12%/1% (YoY) 증가했다. 믹스 개선과 평균환율 상승(+2% (YoY))으로 ASP는 5% (YoY) 상승한 것으로 추정한다. 비용에서는 미국 관세가 약 1.09조원 반영되고(vs. 2Q25 0.79조원), 기말환율 상승으로 판매보증 충당부채가 증가(+0.13조원)할 것으로 추정한다. 결과로 3분기 매출액/영업이익은 +7%/-19% (YoY) 변동한 28.5조원/2.35조원(영업이익률 8.2%, -2.6%p (YoY))으로 예상한다(vs. 시장 컨센서스 영업이익 2.40조원).

2025년 10월 13일 | 산업분석_Earnings Preview

방송사

상반기에 이어 너무나 험난한 광고 업황

Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)
BUY | TP 95,000원 | CP 71,100원

SBS(034120)
BUY | TP 27,000원(하향) | CP 19,180원

에코마케팅(230360)
BUY | TP 17,500원 | CP 13,290원

*CP 2025년 10월 10일

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

상반기에 3분기도 -10% 중반 수준의 광고 업황 지속

상반기 다양한 대내외 이슈로 광고 업황의 가파른 하락 이후 하반기 반등을 기대했으며, CJ ENM은 티빙-웨이브 시너지(더블 요금제 등) 시작, SBS는 넷플릭스향 해외 판매 시작 등 각각의 실적 개선 모멘텀도 있었다. 그러나, TV광고 업황의 반전 속도와 강도가 너무 낮아 고민스럽다. 4분기 성수기 업황을 한 번 확인하고 갈 필요가 있다.

CJ ENM: 3Q 예상 OP 188억원(+19%)

CJ ENM의 3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.3조원(+12% YoY)/188억원(+19%)으로 컨센서스(319억원)을 하회할 것이다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 17억원(-84%)으로 <폭군의 쉐프> 등의 흥행에도 예상 TV 광고는 -13%로 업황이 부진하다. 티빙은 네이버 제휴 종료 이후 발생한 큰 규모의 이탈에서 빠르게 회복하고 있지만 아직 분기 BEP는 쉽지 않다. 영화/드라마는 스튜디오드래곤이 회복한 가운데, 박찬욱 감독 영화 <어쩔수가 없다>가 이미 해외 판매만으로도 제작비를 회수한 상황이어서 하반기에 긍정적으로 작용할 것이다. 음악은 9억원(-61%)으로 ZB1의 컴백(150만장)이 있었지만, 2분기 일본 아티스트 활동이 집중된 역 기저효과로 부진할 것이고, 커머스는 113억원(+24%)으로 올해 추석이 10월에 있어 비수기의 부정적 영향은 완화될 것이다.

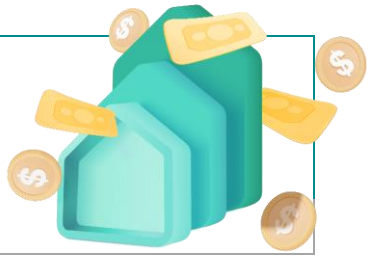
SBS: 3Q 예상 OP 98억원(흑전)

SBS의 3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,308억원(-30% YoY)/98억원(흑전)으로 컨센서스(110억원)을 하회할 것이다. 별도 예상 광고는 -16% 내외로 부진한 업황이 지속될 것이다. 넷플릭스향 해외 판매가 시작되었지만, 분기 별도 광고 매출이 500억원 내외에서는 가파른 이익 개선이 쉽지 않다. 2024년 수준인 평균 600억원 내외로만 나와도 분기 연결 영업이익 200억원까지 가능할 것인데, 당분간 이를 기대할 근거가 약하다. 2026년 광고 업황에 대한 기대감을 낮추면서 목표주가를 27,000원(-21%)으로 하향한다.

에코마케팅: 3Q 예상 OP 184억원(흑전)

에코마케팅의 3분기 예상 매출액/영업이익은 1,192억원(+19% YoY)/184억원(+20%)으로 컨센서스(197억원)에 부합할 것이다. 별도 영업이익은 101억원(+29%)으로 2분기에 이어 호실적이 이어질 것인데 안다르가 전년 높은 기저로 성장이 일시 부진할 것이며, 미국 진출에 따른 광고비가 소폭 반영된다. 4분기부터 본격적인 마케팅이 시작될 것으로 보이며, 성과에 따라 주가 역시 변동할 것이다.

10월: 기다려야 하는 시기



건설 Monthly | 2025.10.13

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

투자의견	Overweight	Top pick	삼성E&A

매수

- 건설업종 Overweight, TOP PICK 삼성E&A를 유지하지만, 한 달간 매수 추천종목은 없다. 삼성E&A는 2028년까지 실적 우상향(반도체, 가스 등)을 전망하며, 중장기 TOP PICK으로 제시한다. 하지만 최근 중동에서의 실주(카타르NGL, UAE Shah 가스, UAE SALT PVC)로 수주 기대감이 다소 떨어지는 구간이다. 4분기 중동/미국 암모니아의 수주 및 2026년 멕시코, 중동에서의 수주가 필요한 시점이나, 10월~11월까지 기대하기는 어려워 단기 매수 추천은 하지 않는다. 주택주는 연초 제시했었던 투자포인트(점진적 마진 개선, 착공증가 사이클의 도래)가 다소 훼손됐다. 공사비 상승을 전망하며, 이에 따라 2026년 마진 개선의 레벨이 낮아질 수 있고 사업성 악화에 따라 착공 증가 시점이 밀릴 수 있다. 이를 반영했을 때의 밸류에이션이 저렴하지 않아 보이기에, 관망 의견을 제시한다. 시멘트는 출하 감소에 따른 실적 감소를 내년까지 전망하는 가운데, 주가는 상승했기에 관망 의견이다. 인테리어 또한 관망의견이다. 기성물량의 감소가 이어지며 B2B 실적은 여전히 좋지 않은 상황이기 때문이다. B2C는 4~6월 주택 매매거래량이 늘어나 3분기 실적에 영향을 줄 것으로 보나, 하반기 매매거래량이 둔화되고 있다.

- 최근 서울 아파트 가격이 전 고점에 도달했지만, 아파트 착공은 여전히 지지부진한 상황이다. 2023~2024년 서울 아파트 가격이 상승하면서 도시정비물량 수주는 증가(아파트 인허가 증가)했지만, 아파트 착공은 부진했다. 서울 아파트 착공의 대부분이 도시정비임을 감안하면, 미분양 우려에 따라 착공을 못한 것이 아니라 현재 착공할 수 있는 물량 자체가 적다고 해석한다. 서울은 매매가가 상승한다고 사업성 개선으로 착공이 바로 늘어날 수 있는 지역이 아니라는 의미다. 주택주 투자 결정을 내릴 수 있는 근거는 서울의 매매가가 아닌, 착공이 바로 증가할 수 있는 지역인 경기 및 광역시의 매매가 추이다.
- 서울시 공급은 사업성에 달린 것이 아니라는게 서울시에서 발표한 공급 계획에서도 확인할 수 있다. 9/29에 서울시에서 발표한 신속통합기획 2.0 추진계획에 따르면, 서울시는 2031년까지 31만호를 착공할 계획이다. 각종 절차 단축 등으로 정비사업기간을 18.5년에서 12년으로 최대 6.5년 단축하는 것이 핵심이다. 다만 서울시는 착공이 본격적으로 늘어나는 시기를 2029년(4.6만호)로 보고 있다. 2026년부터 증가할 것으로 계획했지만, 2023~2024년 착공 물량 수준(2.3만호) 정도다. 대부분 사업시행 및 관리처분인가 단계에 있는 물량으로서 착공까지 물리적인 시간이 필요하다. 그게 본격적으로 풀리는 시점을 2029년으로 보는 것이다.

- 8월 주택 지표는 부진했다. 8월 착공은 전년 동월 대비 45.2% 감소한 1.6만호를 기록했다. 분양은 1.7만호로 전년동월대비 3.8% 증가했다. 6.27 대책 이후 착공 감소가 이어지고 있다. 미분양은 6.7만호를 기록하며 전월대비 4,369호 증가했다. 6월 분양이 크게 증가했지만, 청약결과가 좋지 못했던 영향이 8월 미분양 증가로 이어진 것으로 보인다. 준공후미분양은 2.8만호로 전월 대비 527호 증가했다. 7월 아파트 매매 실거래가 지수는 전국 상승이 둔화됐으며, 6월 아파트 전세 실거래 지수는 전국 상승했다. 6.27 대책 이후 7월 아파트 매매실거래가지수가 둔화됐지만, 8~9월 주간아파트매매가격지수를 보면 상승폭이 다시 확대하고 있다.

당분간 통신장비주 위주로 매수 추천

통신 이슈/전략 Weekly | 2025.10.13

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 10월 국정 감사가 진행된다. 통신 분야를 다룰 과방위 국감은 14일과 21일로 예정되어 있다. 아마도 올해 가장 큰 이슈로 부상한 해킹 및 보안 이슈가 중점적으로 다뤄질 전망이다. KT와 LGU+의 경우엔 국감 시즌에 부담이 적지 않다. 특히 금전적 피해가 발생한 KT의 경우엔 더욱 그렇다. 일부에선 큰 영업손실 없이 그냥 지나가는 것 아니냐는 의견을 피력하는데 현재 제반 상황으로 볼 때 그럴 가능성은 낮아 보인다. SKT가 이미 많은 비용을 지불한 상황이기 때문이다. 규제 기관의 징계 수위가 언제 결론 날지 예측하긴 어렵지만 최소한 일부 해킹 관련 비용은 2025년 하반기 실적에 반영될 가능성이 높고 그 규모 또한 미미한 수준에 그칠 가능성은 낮아 보인다. 최근 통신주의 경우 외국인/기관들이 컨센서스 추이에 연동하는 수급 추이를 나타내고 있는데 KT와 LGU+의 경우 연결 영업이익 컨센서스가 다시 하향 조정되는 추세를 나타낼 가능성이 높아 주의할 필요가 있겠다.
- 국내 통신 3사 2025년 3분기 실적이 각각 SKT 10/30일(목) 또는 31일(금), 11/7일(금) KT, 11/10일(월) LGU+에 발표될 전망이다. 이전에 언급했던 것처럼 통신 3사 실적은 좋지 않을 전망이다. SKT 연결 영업이익이 -274억원(적전 YoY, 적전 QoQ), KT 연결 영업이익이 4,631억원(-0% YoY, -54% QoQ), LGU+ 연결 영업이익이 1,390억원(-43% YoY, -54% QoQ)이 예상된다. LGU+의 경우 3Q 실적 부진이 주가에 반영되었다고 보기 어렵고 KT는 해킹 관련 악재가 존재하며 SKT는 10월 이후 배당 불확실성이 커질 전망이라 3분기 실적 시즌엔 통신 3사 모두 주가가 탄력적인 반등을 시도할 가능성은 낮다는 판단이다.
- SK그룹 정기 인사가 11월 초에 이루어진다. 그런데 현 시점에선 10월 말 SKT 3분기 배당 공시 및 실적 발표가 예정되어 있고 지난해 일정을 감안 시 밸류업 정책 발표가 11월로 예상된다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 2분기 컨퍼런스 콜을 비롯해 여러 투자가 미팅에서 SKT 경영진이 올해 실적 부진에 따른 배당 지급 여력 축소 및 부담 강화를 토로한 바 있기 때문이다. 아직은 회사 측이 주주 반발을 우려해 배당 감소를 결정한 바가 없다는 입장이지만 최악의 경우 3분기 배당 미지급 및 2025년 총 배당금 감소 가능성을 염두에 두어야 할 것 같다. 이미 군불을 땐 상황이며 여건만 된다면 강행할 가능성이 높기 때문이다.
- 미국 AT&T가 5G SA 전국망 구축에 나설 것이여, 더불어 5G Advanced로의 전환을 위한 시험에 나설 예정이라고 밝혔다. 이러한 발언은 에코스타 주파수 50MHz를 230억 달러(32조원)에 인수한 이후 얼마 되지 않아 나온 발언이라 주목을 끈다. 미국 통신사들의 주파수 확대 경쟁이 심화되는 가운데 네트워크 슬라이싱, 에지컴퓨팅, 전력 소모 감축 등의 기술적 진보를 위한 포석이란 판단이다. 미국 통신사들의 주파수 확보 경쟁 심화와 더불어 차세대 네트워크 도입이 빠르게 진행될 것이라 국내 통신장비 업종 수혜가 예상된다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT=SKT=LGU+ 순으로 제시한다. 사실상 통신 3사 모두 장기 투자 목적이 아니라면 당장 매수할 필요는 없다는 판단이며, 11월 말 이후 3분기 실적 발표가 모두 종료되고 해킹 관련 노이즈가 줄어들며 SKT/KT의 장기 밸류업 정책 발표가 있을 시 매수에 동참할 것을 권한다. 통신장비 업체는 장기 미국 시장 개화 기대주/양자암호 보안주인 KMW, 쏠리드, 이노와이어리스, ICTK, 우리넷을 추천한다.

은행주 YTD 초과하락 전환. 상대적으로 커진 가격 매력

은행 Weekly | 2025.10.13

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

추석 연휴 포함 지난 2주간 은행주 초과하락. 삼성전자와 하이닉스가 외국인 순매수를 빨아들이면서 대부분 업종이 상대적 약세

- 추석 연휴를 포함한 지난 2주간 은행주는 보합에 그쳐 KOSPI 상승률 6.6% 대비 큰폭의 초과하락세를 시현했다. 삼성전자와 SK하이닉스가 오픈AI의 스타게이트 프로젝트에 협력한다는 소식이 알려지면서 지난 2주간 양사 주가가 각각 14%와 27% 급등하는 등 외국인들의 순매수를 빨아들이면서 반도체와 조선업종을 제외한 대부분의 업종이 상대적 약세를 나타냈다
- 지난주는 배드뱅크인 새도약기금 출범식이 열린 점이 은행주에 특징적인 뉴스였다. 그 외 달러화가 강세를 나타내면서 원/달러 환율이 1,420원선을 돌파한 점도 은행주 투자심리에 부정적으로 작용 중이다. 금요일 트럼프의 대중국 대규모 관세 인상 예고로 원/달러 환율은 현재 장외거래에서 1,435원선을 기록 중인 상황이다
- 지난 2주동안 외국인은 KOSPI를 5.5조원 순매수한 반면 은행주는 140억원을 순매도했다. 국내 기관들은 은행주를 약 310억원 순매수했는데 은행들의 자사주 매입분을 제외시에는 실질적으로는 상당폭의 순매도로 보인다

우리금융의 국민성장펀드 참여 규모 10조원. 5대 금융지주 50조원 참여 예상. CET 1 비율과 손익에 미치는 영향은 크지 않을 듯

- 우리금융이 향후 5년간 생산적 금융과 포용금융 확대를 위해 총 80조원을 투입하는 미래동반성장 프로젝트를 발표했다. 이중 국민성장펀드 참여 규모는 약 10조원으로 제시했다. 타금융지주사의 경우 아직 구체적인 규모가 발표되지는 않았지만 국민성장펀드의 경우는 우리금융과 비슷한 10조원 내외일 가능성이 높다고 판단한다
- 따라서 국민성장펀드 민간국민자금 75조원 중 5대금융지주사들이 약 50조원을 투입하게 될 것으로 추정한다. 국민성장펀드의 경우 연간 기준으로는 대형 금융지주사당 약 2조원 규모이고, 정책목적 펀드 특례 요건으로 위험가중치는 100% 적용될 것으로 보여 CET 1 비율에 미치는 영향은 우려보다 크지 않을 전망이다. 펀드 투자이므로 당장은 손익에 미치는 영향도 거의 없을 것으로 예상한다

과징금 운영리스크 산출 배제 검토 소식 재보도. 언론 내용이 사실이라면 CET 1 비율에 미치는 부정적인 영향 상당폭 감소 예상

- 언론에 따르면 금융당국이 과징금 부과에 따른 은행 자본비율 산정 방식에 나선다고 보도하였다. 운영리스크 산출 배제 요건을 재검토한다는 것이다. 은행들은 그동안 최소한 소송 등을 통해 과징금 규모가 최종 확정된 이후에 운영리스크에 반영하게 해 달라는 의견을 건의해 왔고, 지난 8월에는 공정위의 과징금 부과시 RWA 산출대상에서 제외하는 건전성 규제 방침을 정했다는 한 언론 기사에 대해 금융위가 사실이 아니라고 부인한 바가 있다
- 만약 금융당국이 재발방지 대책 수립과 이행 등의 요건을 만족할 경우 운영리스크 산출을 배제할 수 있는 요건 기준 개선을 검토하고 있다는 보도 내용이 사실이라면 과징금이 은행 CET 1 비율에 미치는 부정적인 영향은 상당폭 감소할 수 있을 전망이다

환율 계속 상승시 투자심리 회복 쉽지 않겠지만 트럼프 대중국 관세 이슈로 방어적 매력 부각 가능. 상대 가격 매력도 커진 상태

- 금주부터 본격적인 은행 프리뷰 시즌에 돌입한다. 은행 3분기 실적 발표 예정일은 10/28(화) 10시 삼성카드 2시 신한지주 3시 하나금융 4시 JB금융, 10/29(수) 4시 우리금융, 10/30(목) 2시 iM금융 3시 기업은행 4시 KB금융, 10/31(금) 10시 BNK금융, 11/5(수) 10시 카카오뱅크이다
- 향후 원/달러 환율이 계속 상승할 경우 투자심리 회복이 쉽지는 않겠지만 트럼프 발언으로 단기적으로는 주도주였던 반도체 종목들의 주가 조정이 예상되는 만큼 은행주의 방어적 매력이 부각될 수 있다고 판단한다. 여기에 양호한 3분기 실적 및 CET 1 비율 추가 개선 기대 등이 하락 압력을 상당부분 제한할 것으로 기대한다. 지난 2주간의 초과하락으로 인해 올해 YTD 기준으로도 은행주는 KOSPI를 underperform하였다. 그만큼 상대적인 가격 매력은 커졌다고 판단한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 KB금융(매수/TP 147,000원)과 BNK금융(매수/TP 19,000원)을 제시

EU의 철강 수입 규제 강화로 국내업체들 피해 예상

철강금속 Weekly | 2025.10.13

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 83만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 76만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 71만원(WoW, 0.0%), 후판 유통가: 92만원(WoW, 0.0%)

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

  미국 열연 유통가: 845달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,382위안(WoW, 0.0%), 중국 냉연 유통가: 3,907위안(WoW, +0.0%), 중국 철근 유통가: 3,196위안(WoW, -0.1%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 103.5달러(WoW, +2.7%), 한국 스크랩가: 37.5만원(WoW, 0.0%), 호주 원료탄(FOB): 190.2달러(WoW, 0.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 10,487달러(WoW, -1.9%), 아연: 3,102달러(WoW, 0.0%), 연: 1,982달러(WoW, -0.1%), 니켈: 15,086달러(WoW, -1.1%), 금: 3,976달러(WoW, +2.5%), 은: 47.2달러(WoW, -1.5%)

- 국내 철강 유통가격: 추석 연휴로 지난 10일 발간한 위클리 데이터와 동일
- 중국 철강 유통가격: 중국 국경절 연휴로 거래 감소하면서 전반적으로 약보합세 기록
- 산업용 금속가격: 달러 강세와 이전 가격 급등 이후 차익실현 매물 출회로 대부분 하락 마감

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

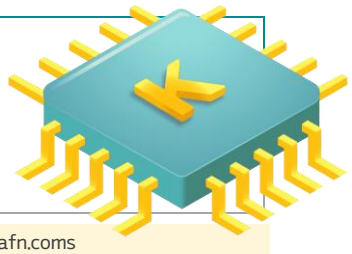
  POSCO홀딩스: 26.3만원(-3.7%), 현대제철: 3.26만원(-2.0%), 세아베스틸지주: 2.35만원(-7.7%), 고려아연: 96.5만원(+5.0%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.26위안(+2.7%), A. MITTAL: 32.32유로(-2.2%), NSSMC: 599.5엔(-1.0%), TATA STEEL: 173.86루피(+0.4%), NUCOR: 133.65달러(-3.2%)

- 총평: 글로벌 철강금속업체들 주가 대부분 하락 반면. 중국 철강사들 주가는 구조조정 기대감으로 강세

관세 리스크 부각 vs 삼성전자 잠정 실적



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.10.13

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 양호한 수출, 메모리 가격 상향

- Trend Force에서 2026년 일반 DRAM과 NAND의 분기별 가격 전망치를 발표했다. 일반 DRAM은 1분기에 5~10% 상승, 2분기에 3~8% 상승 이후 3/4분기에는 0~5% 상승할 것으로 전망했다. 2026년 DRAM은 공급업체들이 서버용 DRAM을 중점으로 생산하면서 PC/소비자/모바일 등 비서버 공급이 제한되어 전 제품군에서 가격이 상승할 것으로 발표했다.
- 전체 NAND 가격도 상승할 것으로 전망했다. 구체적으로 26년 1분기에 3~8% 상승, 2분기에는 5~10% 상승, 3/4분기에 0~5% 상승할 것으로 발표했다. 2026년에는 HDD/SSD 업체들의 생산능력 확대가 소극적인 가운데, HDD 수요가 QLC SSD로 대체되면서 엔터프라이즈용 SSD 가격 상승이 주를 이룰 것으로 보인다.
- 10일 영업일 평균 메모리 수출 금액은 전년동월대비 188% 증가한 9억 달러를 기록했다. DRAM의 영업일 평균 수출 금액은 전년동월대비 214% 증가한 3억 달러, NAND는 전년동월대비 115% 증가한 4,729만 달러를 기록했다. 전년동월대비 증가세가 가파른데, 황금 연휴로 인해 영업일수는 줄어들었지만, 수출 금액은 견조하게 유지된 영향이다. 최근 메모리 업황과 이번 10월의 짧은 영업일수를 고려하면 10월 전체 영업일 평균 수출금액은 전년동월대비 증가세를 유지할 것으로 판단된다.
- 금번 코스피 관련 코멘트는 추석 전 4일과 추석 후 1일에 해당한다. 코스피 지수는 한 주만에 6.6% 상승하며 반등에 성공했다. 삼성전자 주가는 13.3% 상승하면서 4주 연속 지수를 상회했고, SK하이닉스 주가는 27.2% 상승하며 6주 만에 지수를 상회했다. 지수의 반등과 함께 주도주 역할을 담당하는 반도체 업체들의 주가 상승폭이 재차 강하게 나타났다. 삼성전자는 52주 신고가, SK하이닉스는 역사적 신고가를 기록했다. 메모리 업황이 당초 예상보다 강한 것으로 파악되고 있고, 중장기 가시성까지 확보하며 주가가 강하게 반응하고 있다. 실적 상향조정이 가능한 상황이기 때문에 펀더멘탈한 주가 움직임이라 판단한다. 단기 급등한 만큼 조정 가능성은 있지만, 조정시 비중확대 전략을 추천한다.
- 하나증권 커버리지 소부장 업체들 역시 지수의 반등과 더불어 한 주만에 주가가 상승했다. 서버발 강한 수요가 메모리 업황을 견인하고 있는 상황에서 공급이 제한되어 있기 때문에 투자 증가에 대한 기대감이 상존하는 것으로 추정된다. 공격적인 증설을 기대하긴 어렵겠지만, SK하이닉스의 M15X와 삼성전자의 테일러 및 1c 나노 전환 투자에 대한 가시성은 뚜렷하다. 연말/연시에 관련 공시들이 있을 것으로 예상되는 만큼 수주 등의 공시 이전까지 장비 업체들에 대한 투자전략은 유효하다고 판단한다. 메모리의 견조한 업황을 고려하면 소부장 업체들 역시 주가 조정시 매수를 추천한다.

전망 및 전략: 관세 리스크로 조정 예상. 비중확대 기회로 활용

- 삼성전자, SK하이닉스의 신고가 경신이 지속되고 있다. 서버발 수요로 인해 양호한 메모리 업황의 중장기 가시성이 보이기 때문이다. 2026년에도 타이트한 수급 밸런스가 지속될 가능성이 보이기 시작했다. Trend Force도 메모리 가격이 2026년 매분기 상승할 것으로 언급했다. 삼성전자와 SK하이닉스도 3분기 실적 보고서까지 컨센서스는 지속 상향될 것으로 예상된다.
- 다만, 주말 동안에 미중 간 관세 리스크가 재부각되며, 나스닥 및 필라델피아 반도체 지수의 조정폭이 크게 나타났다. 반도체 역시 관세에서 자유로울 수 없어서 주가 조정이 불가피해 보인다. 조정시 메모리 업체들은 펀더멘털 기반의 주가 상승이 가능하다는 측면에서 주가 조정을 비중확대 기회로 활용할 투자전략이 필요하다. 소부장 업체들에 대해서도 삼성전자 테일러, SK하이닉스 M15X 및 1c 나노 전환 투자 관련된 전공정 장비 업체들에 대한 비중확대도 유효하다고 판단한다.
- 10월 14일 삼성전자의 25년 3분기 잠정 실적이 발표될 예정이다. 영업이익 컨센서스는 현재 10.1조원으로 형성되어 있다. 9월 이후 환율과 메모리 가격 상승 추세로 보면 컨센서스를 상회할 가능성이 높다. 이후 실적 상향이 이루어질 것으로 예상된다.
- 10월 16일에는 TSMC의 25년 3분기 실적발표가 예정되어 있다. 3분기 매출액은 전년동기대비 30% 증가한 9,899억 대만 달러를 기록했다. 주요 관전 포인트는 Apple 신제품 출시에 따른 선단 비중 확대와 수익성 개선 여부이다.

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	2,889,961	3,611	6.6	8.9	50.5	-188.6	5,501.3	-5,429.4	13.3	10.9	1.2	1.1
코스닥	452,795	859.49	2.9	3.2	26.7	87.5	269.2	-245.3	33.3	20.2	2.9	2.6
삼성전자	558,814	94,400	13.3	30.0	77.4	248.1	3,034.5	-3,274.6	20.1	14.5	1.5	1.4
SK하이닉스	311,585	428,000	27.2	40.8	146.1	-102.3	421.7	-336.7	9.6	7.9	2.8	2.1
파크시스템스	1,864	266,500	4.1	2.3	26.0	-3.3	-1.5	4.4	37.5	30.0	7.9	6.3
주성엔지니어링	1,539	32,550	6.0	15.0	10.5	-24.0	14.9	9.4	24.8	14.4	2.4	2.1
피에스케이홀딩스	1,132	52,500	16.7	34.8	38.0	7.9	-2.9	-4.6	13.7	12.2	2.3	2.0
테스	932	47,150	12.3	45.3	204.2	8.9	-6.6	-2.3	15.5	13.3	2.2	1.9
브이엠	481	19,950	18.3	44.9	190.4	16.5	-12.5	-3.4	36.0	19.1	3.7	3.0

자료: 하나증권

3분기 실적 호조, 이후 26년 EPS 추정치 하향 조정 부담

2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2025.10.13

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 단기 트레이딩 지속

- 연휴 기간 동안 두 가지 데이터가 발표됐다. 1) 미국 전기차 판매, 2) 양극재 수출 중량. 1) 9월 미국 전기차 판매(BEV+PHEV)는 YoY +35%, MoM -1%를 기록했다. YoY 증가폭이 컸지만 전기차 보조금 폐지 전 선주문 효과에 기인한 것이므로, 큰 의미를 두기는 어렵다. 9월 데이터 보다는 그 이후의 흐름이 중요하다. 2026년 한국 배터리 기업들의 매출 증가율 컨센서스가 평균 +15% 수준임을 감안할 때, 시장은 2026년 미국 전기차 판매 +10% 이상의 성장을 기대하고 있는 셈인데, 이에 따라 보조금 폐지 이후에도 YoY +10% 이상 성장률을 방어하느냐 여부가 주가 하방을 지켜주는 기준점이라고 판단한다. 자율 주행 및 연비 규제에 기반한 저가 전기차 출시로 인해 +10% 내외 성장 가능하다고 판단해, 현 수준에서 주가 하방 리스크는 크지 않다고 판단한다.
- 2) 9월 양극재 수출 중량은 YoY +6%, MoM +12%로 회복세를 보여줬다. 증가폭이 크지는 않지만 YoY, MoM 모두 증가 전환했다는 점에서 의미가 있다.
- 상기 데이터를 종합할 때 현 상황은 뜨겁지도 차갑지도 않은 상황이다. 큰 변수가 없으므로 단기 데이터 흐름이 주가에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 이제 2026년을 pricing 하는 시기이므로 차년도 이익 추정치의 방향성이 주가 측면에서는 더 중요하다.
- 현재 컨센서스는 2026년 매출 성장세 회복을 전망하고 있다. 미국은 전기차 보조금 폐지 불구 저가 전기차 출시 및 연비 규제 충족 위한 전기차 판매 확대로 인해 10% 내외 성장세 지속될 수 있다고 판단한다. 유럽 역시 MoM 기준으로는 한국 셀 메이커 점유율이 유지되고 있어, 내년부터는 전방 수요 성장의 낙수 효과를 누릴 수 있을 것으로 판단한다. 메탈 가격 역시 추가 하락 가능성 낮음을 감안할 때, 2026년에는 매출 성장 가능할 것으로 판단한다. 현재 매출 컨센서스 역시 이를 반영하고 있다.
- 다만, 10%대의 매출 성장 속에서 70% 혹은 그 이상의 이익 증가를 기대하고 있는 현재의 이익 컨센서스는 과도하다고 판단한다. 재고평가손실 환입 등 1회성 효과로 인해 3분기 실적 호조가 예상되는 상황에서 배터리 기업들의 단기 트레이딩 기회 있을 것으로 판단하나, 이후 2026년 EPS 추정치가 하향 조정되는 과정을 소화해야 함으로 단기 실적 호조에 따른 추세적 상승을 기대하기는 어렵다. 현재 대형주들의 주가 레벨은 이러한 호재 및 악재를 적절히 반영한 적정가치에 있다고 판단해, 현 주가 수준을 중심으로 한 20% 트레이딩 전략을 유지한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률

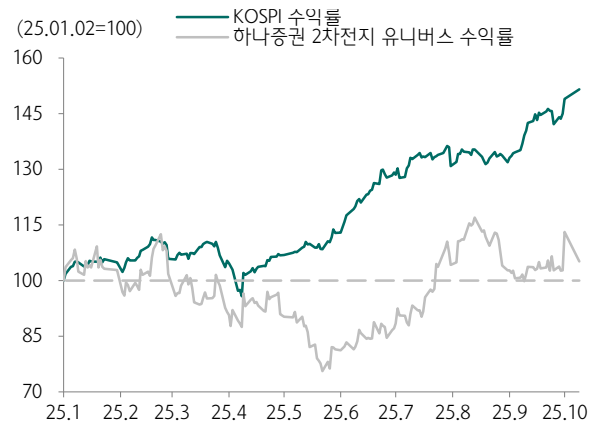
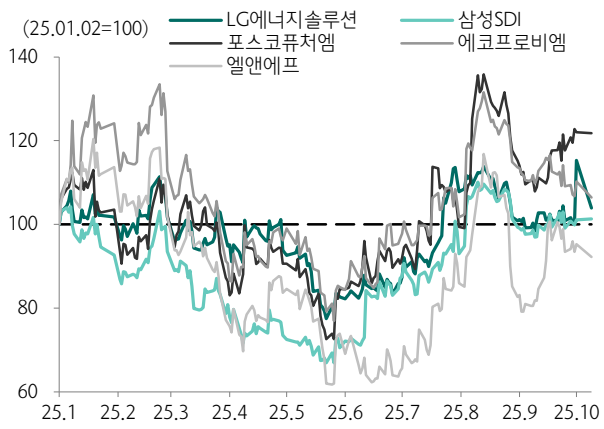


도표 2. 주요 업체 주가 추이



2025년 10월 13일 | Global Equity

프로로지스(PLD.US)

물류센터도 에너지를 만드는 세상

미국

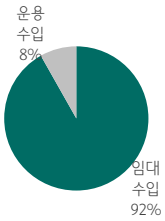
TP(컨센서스)	121.18 USD
CP(10.9)	114.45 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	산업 리츠
홈페이지	www.prologis.com
시가총액(십억USD)	108.67
시가총액(조원)	154.33
52주최고/최저(USD)	127.65/85.35
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.14
블랙록	10.09

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.2	16.5	(3.2)
상대	(1.2)	(6.9)	(19.8)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	8,023	8,202	8,546	8,912
영업이익	3,084	3,098	3,421	3,790
순이익	3,059	3,732	2,556	2,977
EPS(USD)	2.6	2.6	3.3	3.7
EPS(YOY, %)	(5.9)	(1.0)	28.4	9.7
ROE(%)	5.7	7.0	4.4	4.9
PER(배)	50.8	40.7	34.3	31.3
PBR(배)	2.3	1.8	1.9	2.0
배당률(%)	2.6	3.6	3.5	3.7

자료: Prologis, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

부동산 기업에서 인프라 기업으로

Prologis는 전 세계 20개국 6,000개 이상의 건물과 약 1,300만평의 창고 및 물류시설을 보유·운영하고 있다. 하지만 최근 AI와 클라우드 수요 증가에 대응해 2029년까지 총 80억달러를 투자해 20개의 데이터센터를 우선 개발하고 향후 100개까지 확대할 계획이다. CEO는 이러한 변화를 '부동산에서 인프라로'의 전환이라고 설명하며, 에너지를 새로운 먹거리로 강조했다. 단순한 물류 부동산 기업을 넘어 대규모의 안정적인 전력 및 연결을 위한 인프라 플랫폼으로의 산업군 변화를 장기 전략으로 세웠다. 특히 "고객들의 공급망 비용 중 부동산이 차지하는 비율은 3~4%에 지나지 않지만, 사업의 본질은 단순 부동산에서 인프라, 특히 데이터센터 중심으로 변화했다"고 언급했다.

대형 전력 구매자이자 공급자

회사 연례 컨퍼런스에서 향후 데이터센터를 구동하기 위해 원자력, 천연가스, 태양광 등 모든 에너지원을 활용해야 한다고 밝혔다. 현재 Prologis는 약 3천만평 부지의 건물에서 지붕을 활용해 태양광 에너지를 생산하고 있으며, 최근 일리노이 북부에서만 45개 태양광 프로젝트를 추가한다고 발표했다. SolarEdge, Southern California Gas 등과의 제휴로 재생에너지를 확대하고 전력망 강화도 병행한다. 또한 동사는 이미 전 세계적으로 운영·개발 중인 데이터센터에서 3.4GW에 달하는 대형 전력 구매자로, Amazon 등 빅테크의 임대인 지위를 바탕으로 데이터센터를 통한 에너지 공급에 유리하다. 이미 지난 5월 프로젝트 Sail을 통해 애틀랜타 외곽 약 100만평 부지를 인수해 초대형 캠퍼스 개발에 나섰고, 오스틴에 약 5.5억달러를 들여 약 4,000평 규모의 30MW 데이터센터 단지를 Skybox와 공동 개발 중이다.

높은 수익성을 바탕으로 한 주가 반등 기대

Prologis는 데이터센터 확대 전략을 추진하면서도 2분기 연간 FFO 가이던스를 상향하면서 매우 견고한 재무적 기반을 유지하고 있다. 2025년 데이터센터 부문은 전체 매출의 약 5~8%(약 4.0~6.5억달러) 정도 기여할 것으로 추정된다. 진행 중인 데이터센터 신규 개발 및 전환 프로젝트(오스틴, 시카고 등)는 단일 건당 1.5~5억달러 규모, 10~25% 마진을 기록하고 있으며, 상반기 신규 개발 총 투자액 11억 달러 중 절반 이상이 데이터센터 분야에 집중되고 있다. 향후 수익성 측면에서도 기존 물류부문(마진율 6~7%)보다 월등한 성과가 기대되어 저점 매수 유효하다는 판단이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	10/13	94,400	신규	-	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	10/13	112,800	신규	-	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
삼성전기 (009150.KS)	10/13	210,500	신규	-	• 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
한국금융지주 (071050.KS)	10/13	145,500	신규	-	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
S-Oil (010950.KS)	10/13	66,800	신규	-	• 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
풍산 (103140.KS)	10/13	125,000	신규	-	• 155mm 대구경 포탄, 공급자 우위 시장 수혜 장기화 • MCD Series와 탄약투하공격 드론 등 자체 드론 제작 능력 확보
해성디에스 (195870.KS)	10/13	42,450	신규	-	• D5 패키지기판 공급 확대로 패키지 기판 사업 부문 턴어라운드 기대 • 전장 리드프레임 전방 수요 완만한 회복 지속
리가켐바이오 (141080.KQ)	10/13	150,600	신규	-	• 파트너들의 임상개발 진전 및 자체 보유 파이프라인의 임상진입, 기술수출 기대 • 27년까지 신약 ADC 파이프라인에서 약 10개의 IND 신청 예정
케이엠더블유 (032500.KQ)	10/13	12,490	신규	-	• 트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 촉구에 주목, 2026년 대규모 투자 기대 • 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출 양호한 흐름 지속
센서뷰 (321370.KQ)	10/13	1,478	신규	-	• 방산 부문, 하반기 추가 수주와 더불어 유럽, 이라크향으로 수출 확대 예상 • 위성 탑재체에 들어갈 통신용 수신 모듈 공급도 빠른 시일내 이루어질 전망

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+4.37%	-2.11%p	+44.60%	+2.29%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)	10/13	210,500	신규	-	• 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
하이브 (352820.KS)	10/13	272,500	신규	-	• BTS, 내년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 • 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
삼성전자 (005930.KS)	10/1	83,900	94,400	12.51%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	10/1	115,500	112,800	-2.34%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
NAVER (035420.KS)	10/1	268,500	267,500	-0.37%	• 150조 원 규모 국민성장펀드 정책과 '소버린 AI' 전략이 맞물려 직접적인 정책 수혜 기대 • AI 기반 쇼핑 에이전트 출시 및 네이버페이를 통한 핀테크 사업 확장 기대
한화오션 (042660.KS)	10/1	110,300	109,300	-0.91%	• 건조 Mix 개선과 원가 안정화를 통한 경상적 이익 성장 구간에 진입 • 최대 60조원 규모의 캐나다 잠수함 사업 최종 결선 진출
한국항공우주 (047810.KS)	10/1	108,000	107,000	-0.93%	• 고마진 완제기 수출 부문과 기체구조물의 매출비중 확대로 수익성 개선 예상 • 25년 2분기 기준 수주잔고 약 27조원으로 7년치 일감 보유 중
에이피알 (278470.KS)	10/1	250,000	257,000	2.80%	• 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
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	145,500	0.34%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
S-Oil (010950.KS)	10/1	62,400	66,800	7.05%	• 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
심텍 (222800.KQ)	10/1	42,900	53,100	23.78%	• 2Q25 Review 매출액 3,408억원(YoY +9.0%), 영업이익 55억원(YoY +50.0%) 기록 • 고부가가치 MSAP 제품과 차기 성장동력인 SoCAMM 매출 확대에 따른 수익 개선 기대

중장기 투자유망종목 수익률

분기(4Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+3.77%	-1.57%p	+49.91%	+7.60%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	14,295	16.31%	• 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	18,195	39.96%	• 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	15,105	15.61%	• 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	17,680	82.46%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤오미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
AIQ (글로벌 AI 기술 관련 기업)	2025.09.19	49.14	51.27	4.33%	• AIQ는 AI 관련 소프트웨어, 하드웨어 기업 등 AI 생태계 전반의 기업들로 포트폴리오를 구성하는 Global X의 AI 테마 ETF. 다른 AI 테마 ETF들 대비 AI 본연의 기술을 영위하는 기업들에 대한 익스포져가 높은 종목 • 하이퍼스케일러 기업들 중심의 투자 모멘텀 지속 영역. 규모의 경제에 의한 경쟁력과 시장점유율이 높은 상관 관계를 보이고 있어 여전히 성장 기대 유효한 영역
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	70.12	19.19%	• 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	51.49	35.25%	• 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	114.38	12.62%	• 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

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
10.12	10.13	10.14	10.15	10.16	10.17	10.18
	▪ 중국 9월 수출/입 (E 6.7%/2.0%, 8월 4.4%/1.3%)	▪ 독일 9월 소비자물가 F (E --, 8월 2.4%) ▪ 독일 10월 ZEW 경제성장예상 (E --, 9월 37.3P) ▪ 유로존 10월 ZEW 경제성장예상 (E --, 9월 26.1P) ▪ 미국 9월 NFIB 소기업 낙관지수 (E --, 8월 100.8P)	▪ 중국 9월 소비자물가 (E -0.2%, 8월 -0.4%) ▪ 중국 9월 생산자물가 (E -2.3%, 8월 -2.9%) ▪ 유로존 8월 산업생산 (E --, 7월 0.3%)	▪ 일본 8월 핵심기계수주 (E 5.7%, 7월 4.9%)	▪ 한국 9월 실업률 (E --, 8월 2.6%) ▪ 유로존 9월 소비자물가 F (E 2.2%/2.3%, 8월 2.1%/2.3%) ▪ 미국 9월 건축허가 (E 1.0%, 8월 -2.3%)	
				▪ 미국 10월 베이지북 공개		
10.19	10.20	10.21	10.22	10.23	10.24	10.25
	▪ 중국 3분기 GDP (E 4.7%, 2분기 5.2%) ▪ 중국 9월 소매판매 (E 2.9%, 8월 3.4%) ▪ 중국 9월 광공업생산 (E 4.9%, 8월 5.2%) ▪ 중국 9월 누적 고정자산투자 (E -0.1%, 8월 0.5%) ▪ 미국 9월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (E --, 8월 -0.5%)	▪ 일본 9월 공작기계수주 F (E 9.9%, 8월 8.5%)	▪ 일본 9월 수출/입 (E --/--, 8월 -0.1%/-5.2%)	▪ 한국 10월 기준금리 (E 2.25%, 8월 2.50%)	▪ 일본 9월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 8월 2.7%/3.3%) ▪ 유로존 10월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 9월 49.8P) ▪ 미국 10월 S&P Global 제조업 PMI P (E --, 9월 52.0P) ▪ 미국 10월 미시건대 소비자기대지수 F (E 55.0P, 9월 55.1P)	
				▪ 한국은행 10월 금융통화위원회		

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.