하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.10.16

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

1,424.40원 (-6.60원)

KOSPI

3,657.28 (+95.47, +2.68%)

KOSDAQ

864.72(+16.76, +1.98%)

국고채 10년 금리

2.856(-0.015%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

Doo It Now 한마디	시황 코멘트 : 코스피 사상 최고치 경신(3,657.28p) [김두언]
해외 크레딧 (이슈 점검)	작은 균열이 주는 커다란 메시지 (연이은 美 기업 파산) [이영주]

기업분석

현대글로비스	3분기 프리뷰. 입항수수료 인상보다 핵심사업 강화에 주목 [송선재]
대상	3Q25 Pre: 소재 부문 시장 기대 하회 전망 [심은주]
한국가스공사	환율이 걱정거리 [유재선]

산업분석

에너지/화학	3Q25 Pre: 정제마진 강세와 NCC의 흑자전환 [윤재성]
유통	롯데쇼핑: 유통도 해외 진출이 가능하다 [서현정]

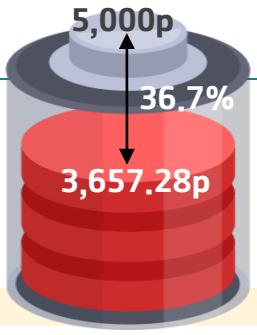
글로벌리서치

JPMorgan Chase	컨센서스 상회에도 비용 측면 부담이 다소 아쉬웠던 실적 [최정욱]
Citigroup Inc	경상 순익 컨센서스 대폭 상회. 추가 자사주 여력도 높음 [최정욱]
CATL	중국 배터리 수출 통제에 따른 해외 사업 영향 점검 [백승혜]

단기투자유망종목

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

하나증권



Doo It Now 한마디

시황 코멘트 : 코스피 사상 최고치 경신(3,657.28p) | 2025.10.15

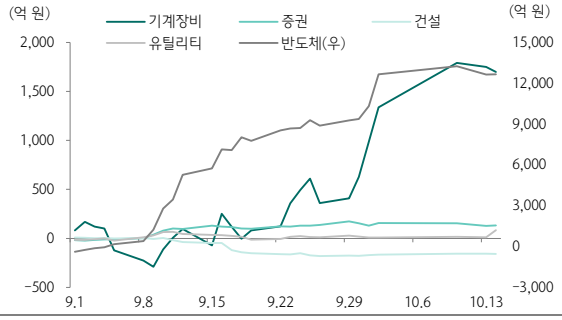
Analyst 빈센트(김두언) kimdooun@hanafn.com / RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

국내 시장 리뷰: 미국 금리인하 기대와 실적 개선 기대

KOSPI는 외국인, 기관 순매수에 힘입어 +2.68% 상승한 3,657.28p로 마감. KOSDAQ은 +1.98% 상승한 864.72p로 마감. 국내 증시는 연준 파월 의장의 유동성 완화 가능성 발언을 긍정적으로 소화. 지속되는 미중 무역 갈등이 시장에 미치는 영향은 제한적. 전일 잠정 실적을 발표한 삼성전자(+3.7%)는 외국인, 기관 순매수로 강세. 삼성바이오로직스(+9.7%)는 4공장 가동 확대에 따른 실적 기대감으로 급등. 효성중공업(+12.0%)은 북미 전력기기 수요 증가 지속으로 신고가 경신.

주) KOSPI는 금일 15시 30분 종가 기준

오늘의 차트: 금일 수익률 상위 업종 외국인+기관 수급 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 지수 및 수급 동향

	종가 (pt)	1D (%)	수급(억 원)		
			외국인	기관	개인
KOSPI	3,657.28	+2.68	+1,627	+7,516	-9,704
KOSDAQ	864.72	+1.98	+476	+558	-1,076
	종가 (원, %)	1D (Δ원, Δbp)		종가 (pt, $)	1D (Δp, %)
달러-원 환율	1,421.3	-9.7	DXY	98.81	-0.22
미국채2년	3.4807	-2.08	BTC	112,076.53	-0.28
미국채10년	4.0321	-0.01	ETH	4,085.86	+0.85

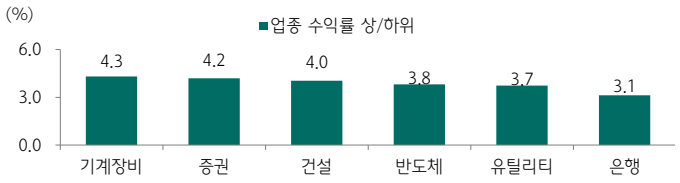
주) KOSPI, KOSDAQ, 달러-원환율은 금일 15시 30분 기준. 미국채, DXY는 전일 종가 기준
BTC와 ETH 가격은 바이낸스 거래소, 금일 15시 30분 기준

주요 종목 동향

상위 종목 Top5			하위 종목 Top5		
순위	종목	1D (%)	순위	종목	1D (%)
1	하이젠알앤엠	+27.78	1	오스코텍	-6.83
2	제이앤티씨	+23.44	2	지아이이노베이션	-5.22
3	현대무벡스	+22.72	3	명인제약	-5.01
4	두산테스나	+17.72	4	와이지엔터테인먼트	-3.82
5	한국카본	+13.42	5	보로노이	-3.69

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
연준 월러 이사 연설	10월 16일 오전 2시			2025 DC 핀테크 위크에서 AI에 대해 연설할 예정. 긍정적 발언 시 AI 투자심리 고조
연준 베이지북 공개	10월 16일 오전 3시			관세 부과에 따른 물가 상승에 대한 진단 확인 필요. 물가 안정적일 시 금리인하 기대감 확대

주) 발표시간은 한국 시간 기준

오늘의 뉴스

연준 파월 의장 양적긴축(QT) 종료 시점 임박 시사

연준 파월 의장은 NABE 연설에서 연준의 목표는 충분한 유동성을 제공해 단기금리를 안정적으로 통제하는 것이라고 발언. 이어서 유동성 여건이 점차 긴축되는 징후가 나타났다며, 향후 몇 달 안에 양적긴축 중단 가능성이 있다고 밝힘

미중 무역 갈등 지속

트럼프 대통령은 중국의 미국산 대두 수입 중단을 비판. 이에 대한 보복 조치로 식용유 및 다른 교역 품목과 관련된 중국과의 사업 관계 단절을 검토하고 있다고 발언

금 값 4,200달러 돌파하며 급등

연준 파월 의장이 추가 금리인하를 시사하고, 미국과 중국의 무역 갈등이 고조되자 국제 금값이 급등. 미국 COMEX에서 금 선물은 사상 처음으로 온스당 4,200달러를 돌파

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.

2025년 10월 16일 | Global Asset Research

해외 크레딧 (이슈 점검)

작은 균열이 주는 커다란 메시지 (연이은 美 기업 파산)

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.

First Brands 사태: 기업대출의 균열

미국 자동차 부품업체 First Brands는 한때 안정적인 중견기업으로 평가받았다. 매출 규모는 약 35억 달러로, 자동차용 브레이크와 엔진오일 등 전통적 부품을 생산해왔다. 그러나 동사의 자금 조달 구조는 전통적 은행대출과는 달랐다. First Brands는 은행 대신 사모펀드와 자산운용사가 제공하는 사모대출 (주로 *공급망금융 및 *팩토링 형태)에 의존해 운전자금을 확보했다.

이 두 방식은 원래 거래 안정성을 높이기 위한 은행의 전통적 기업금융 수단이었지만, 2008년 이후 규제 강화로 은행의 신용공급 여력이 축소되면서 그 역할을 사모펀드가 대체했다. 결과적으로, 실물거래를 지원하던 금융상품은 수익형 신용상품으로 변질되었고, 리스크 평가와 사후 감시 체계가 약화될 수밖에 없었다. 한편, 사모펀드는 확보한 매출채권을 단순히 보유하지 않고, 투자은행 (UBS, Jefferies 등)과 함께 이를 CLO나 사모형 펀드로 구조화하여 전세계 기관투자자에게 판매했다. UBS는 'UBS O'Connor' 및 'Hedge Fund Solutions'를 통해 약 5억 달러, Jefferies는 자회사 Leucadia Asset Management를 통해 약 7억 달러를 공급한 것으로 알려졌다. 이때 투자자에게 제시된 목표수익률은 연 17%에 달했다.

하지만 고금리와 경기 둔화로 유동성 사슬이 끊기자, 매출채권 회수가 지연되고 차환 대출이 막히며 현금흐름이 급격히 악화되었다. 결국 First Brands는 10월 초 챕터11 (법정관리형) 파산을 신청했으며, 총부채는 약 110억 달러 (liabilities over $11bn)로 추산된다.
현재 선순위 채권은 액면가의 30% 수준, 후순위 채권은 전액 손실 가능성이 높은 것으로 평가된다. 이번 사건은 단일 기업의 신용사건을 넘어, 감독의 사각지대에서 급팽창한 사모신용시장 (Private Credit Market)의 구조적 취약성이 드러난 첫 실례로 인식된다.

** 공급망 금융: 대기업의 신용을 활용해 납품기업에게 조기 현금지급 서비스를 제공하는 제도*
** 팩토링: 기업이 판매 후 받을 매출채권을 금융기관에 넘겨 조기 현금화하는 제도. 은행이 대신 회수 위험을 떠안는 구조로, 기업의 단기 유동성 확보 수단*

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

Tricolor Holdings 사태: 소비자신용의 균열

Tricolor Holdings 이슈는 9/30 보고서 [美 신용 시장에 나타난 균열: Tricolor Holdings 사태]에서 다룬 바 있다. Tricolor Holdings는 미국 텍사스에 기반을 둔 서브프라임 중고차 금융회사였다. 신용등급이 낮은 소비자에게 중고차를 판매하고 자체 금융을 통해 할부대출을 제공하는 사업 모델로, 경기 호황기에는 높은 이자수익을 바탕으로 성장했지만 소득 변동성이 큰 차입자층에 의존한 고위험 구조를 갖고 있었다.

Tricolor는 보유한 자동차 대출채권을 담보로 은행에서 자금을 조달하는 동시에, 같은 자산을 ABS (자산유동화증권)의 기초자산으로 활용해 사모펀드·보험사·비은행 금융기관에 판매해왔다. 문제는 동일한 채권이 중복 담보 (double-pledging) 형태로 장기간 사용되었다는 점이었다. 이후 금리 상승과 경기 둔화로 서브프라임 차입자의 상환 여력이 약화되자 연체율이 급등했고, 은행과 ABS 투자자 간에 담보 회수권 충돌이 발생했다. 미 법무부 (DoJ) 수사로까지 번지며 9월 10일 챕터7 (청산형) 파산을 신청했다. 법원 자료에 따르면 총부채는 약 10억 달러 이상, 이 중 ABS 투자자 노출이 약 6억 달러, 은행권 노출이 약 3억 달러 규모로 추정된다. 시스템 리스크로 확산될 수준은 아니지만, 비은행 소비자금융 부문에서 감독 부재와 구조적 불투명성이 얼마나 심화됐는지를 보여준다.

Tricolor와 First Brands는 성격은 다르지만 구조는 유사하다. 동일 자산을 반복적으로 유동화·담보화하며 신용이 과잉 창출된 구조였고, 감독의 속도보다 자금 순환 속도가 앞서며 신뢰 붕괴로 이어졌다.

신용의 속도, 균형의 붕괴: Mini Subprime의 그림자

First Brands와 Tricolor Holdings의 파산은 서로 다른 시장 (기업신용·소비자신용)에서 발생했지만, 신용이 빠르게 순환하고 감독이 뒤따르지 못했다는 점에서 본질은 같다.
은행 규제 강화 이후 신용공급의 축이 비은행권으로 이동하면서, 사모펀드와 운용사들은 높은 수익률 경쟁 속에 신용을 상품화·유동화하는 속도를 과도하게 높였다. 그 결과, 리스크는 은행권 밖에서 누적되고, 심사보다 수익률이 우선되는 구조가 자리잡았다.

First Brands에서는 기업 매출채권의 반복 유동화, Tricolor에서는 소비자대출의 중복 담보화를 통해 같은 자산이 여러 투자자에게 분산되며 신용이 팽창했다. 이런 패턴은 규모는 작지만 'Mini Subprime'으로 불릴 만큼 2008년 위기 전과 유사한 구조적 징후를 보여준다. 결국 문제의 핵심은 '신용의 속도에 비해 감시가 느린 구조'에 있다. 빠른 자금 순환이 효율을 높이지만, 검증 부재 시 취약성을 키운다. 지금 필요한 것은 새로운 규제가 아니라, 신용 순환과 리스크 관리의 균형 회복, 즉 수익률보다 건전성이 앞서는 시장 질서의 복원일 것이다.

2025년 10월 16일 | 기업분석

현대글로비스 (086280)

3분기 프리뷰. 입항수수료 인상보다 핵심사업 강화에 주목

BUY (유지)

목표주가(12M)	190,000원
현재주가(10.15)	162,700원

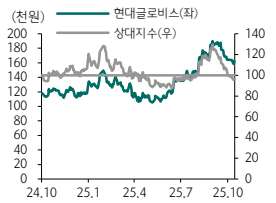
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,657.28
52주 최고/최저(원)	190,100/105,400
시가총액(십억원)	12,202.5
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	218.4
60일 평균 거래대금(십억원)	36.9
외국인지분율(%)	51.15
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 5 인	29.35
Den Norske Amerikalinje AS	11.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	30,037.5	31,846.4
영업이익(십억원)	2,115.9	2,262.0
순이익(십억원)	1,724.3	1,820.6
EPS(원)	22,908	24,213
BPS(원)	134,750	152,690

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,683.2	28,407.4	30,053.9	31,718.3
영업이익	1,554.0	1,752.9	2,077.1	2,167.2
세전이익	1,453.4	1,544.7	2,097.2	2,191.8
순이익	1,061.1	1,093.9	1,690.0	1,744.5
EPS	14,148	14,585	22,534	23,260
증감율	(10.82)	3.09	54.50	3.22
PER	6.77	8.10	7.05	6.83
PBR	0.93	1.01	1.16	1.02
EV/EBITDA	3.18	3.55	3.72	3.13
ROE	14.51	13.24	17.76	15.90
BPS	103,405	116,975	136,822	155,759
DPS	3,150	3,700	5,600	5,800

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

입항수수료 인상은 아쉽지만, 핵심사업의 경쟁력 강화가 더 중요한 키워드

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 19만원을 유지한다. 3분기 실적은 비계열 PCTC, 해외 물류 등의 성장과 원가구조 개선에 힘입어 기존 전망치와 유사할 것으로 예상한다. 주가는 단기 급등 후 피로감 및 미국의 입항수수료 인상 등 우려로 9월 이후 하락했는데, 입항수수료 인상은 2026년 EPS에 -4%~-5% 수준으로 영향을 줄 것이고, P/E 7배 수준의 Valuation을 감안할 때 일정 부분 반영되었다는 판단이다. 외부적 요인으로 비용 증가가 발생한 것은 아쉽지만, 대응 노력들이 진행될 것이고, 보다 근본적으로 PCTC 부문의 선대 확대와 비계열 고객의 확대, 해외 물류 및 CKD 부문의 꾸준한 성장, 그리고 선대 믹스 개선에 따른 원가 개선 등으로 핵심사업의 경쟁력이 강화된다는 점에 주목해야 한다. 중장기적으로 보스턴다이내믹스(지분율 10.94%)에 대한 지분가치도 증가할 것이다.

3Q25 Preview: 영업이익률 6.8% 전망

현대글로비스의 3분기 매출액/영업이익은 3%/11% (YoY) 증가한 7.7조원/5,220억원(영업이익률 6.8%, +0.5%p (YoY))으로 기존 전망치와 유사할 전망이다. 물류/해운/유통 매출액이 각각 5%/6%/1% (YoY) 증가할 것으로 예상한다. 물류에서는 완성차 판매 증가와 믹스 효과로 국내 물류가 2% 증가하고, 해외 물류는 내륙운송 증가와 환율 효과로 5% 증가할 것으로 보인다. 해운에서는 완성차해상운송이 운임 상승과 비계열 물량의 확대에 힘입어 7% 증가하는 효과를 기대한다. 전체적으로 해외 및 비계열 물량의 증가와 믹스/운임/환율 상승이라는 성장 동인이 3분기에도 반영될 것으로 예상한다. 영업이익률은 +0.5%p (YoY), -0.4%p (QoQ) 변동한 6.8%이고, 물류/해운/유통 부문이 각각 7.8%/12.1%/3.9%일 것으로 예상한다. 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과와 함께 고수익 비계열 물량의 증가, 운임 상승, 그리고 고원가 단기 선복의 축소 등이 수익성 상승으로 연결되고 있다.

미국의 입항수수료 인상은 2026년 EPS에 -4%~-5% 수준의 영향

미국 무역대표부가 자동차 운반선에 대한 미국 입항수수료를 순톤수(화물 적재 공간)당 14달러에서 10월 14일부터 46달러로 인상했다. 이로 인해 현대글로비스(현재 96척 보유 중)의 항비 비용이 증가할 것으로 예상된다. 선박당 순톤수는 약 2만톤이고, 여기에 톤당 46달러 및 평균환율 1,400원을 적용하면, 미국 입항 1회당 13억원의 수수료가 부과된다. 현재 현대글로비스의 미국 입항 횟수는 연간 160~170번으로 파악되고, 이는 연간 입항수수료 총액이 2,060억원~2,190억원임을 의미한다. 기존 14달러 대비 증가하는 금액은 1,430억원~1,520억원이다. 입항수수료가 입항 횟수와 순톤수에 비례하는 만큼 회당 적재 효율을 높이고, 기존에는 미국/캐나다향 물량을 함께 선적했다면 앞으로는 미국향 물량만을 선적하는 식으로 대응할 수 있다. 또한, 화주와의 협상을 통해 비용 보전도 목표할 수 있다. 이러한 노력들이 성공하면, 추가적으로 증가할 비용은 연간 700~900억원 수준(비용 보전율 40~50%)이고, 2026년 EPS에 미치는 영향은 -4%~-5% 수준일 것으로 판단한다.

2025년 10월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

대상 (001680)

3Q25 Pre: 소재 부문 시장 기대 하회 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	35,000원
현재주가(10.15)	21,250원

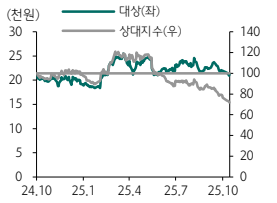
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,657.28
52주 최고/최저(원)	25,500/18,370
시가총액(십억원)	736.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균 거래량(천주)	87.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	17.89
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 3 인	43.72
국민연금공단	13.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,450.9	4,628.9
영업이익(십억원)	207.2	223.4
순이익(십억원)	102.1	117.1
EPS(원)	2,815	3,229
BPS(원)	41,429	43,806

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,107.5	4,255.1	4,403.1	4,515.1
영업이익	123.7	176.9	189.7	208.5
세전이익	90.2	122.4	137.4	157.9
순이익	67.1	95.2	100.7	119.1
EPS	1,862	2,643	2,797	3,306
증감율	(19.25)	41.94	5.83	18.20
PER	11.14	7.26	7.49	6.34
PBR	0.57	0.49	0.51	0.48
EV/EBITDA	5.48	4.59	4.47	4.03
ROE	5.11	6.94	6.92	7.75
BPS	36,679	39,464	41,410	43,866
DPS	800	850	850	850

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

3Q25 Pre: 라이신 변동성 확대

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,291억원(YoY 1.6%), 561억원(YoY 8.8%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 9,137억원(YoY 0.9%), 486억원(YoY 5.1%)으로 예상한다. 상반기 실적 개선을 견인했던 라이신이 부진하다. 라이신 매출액 및 영업이익은 시황 변동 기인해 각각 QoQ 감소가 불가피할 전망이다.

① 식품(가공+B2B) 부문 매출액은 YoY 3% 내외 증가할 것으로 추정한다. 내수 소비 부진 부담이 이어지고 있지만, 일부 품목 판가 인상 효과가 반영되면서 소폭 성장이 예상된다. 손익은 전년수준을 예상한다. ② 소재 부문 매출액은 YoY -5% 감소할 것으로 추정한다. 손익은 전년 낮은 베이스 감안시 QoQ 100억원 내외 감소하면서 시장 기대에 하회할 것으로 예상한다. 라이신은 유럽의 중국산 반덤핑 과세율이 예상 대비 낮게 책정되면서 중국산 물량이 다시 유입되고 있는 것으로 파악된다. 관세청에 의하면, 라이신 수출액은 1Q/2Q/3Q 각각 5,800만 달러/ 2,860만 달러/ 1,290만 달러를 기록했다. 상반기는 반덤핑 관세 확정을 앞두고 가수요가 발생했다. 1분기를 정점으로 수출액은 QoQ 감소세를 보이고 있는데, 7월 최종 관세율 확정 이후 국내산 가격 메리트가 저하되기 시작한 것으로 판단된다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 75억원으로 예상한다. PT인도네시아는 전분당 경쟁 심화에 따른 부진이 이어지고 있지만, 대상 베트남은 김, 편의식 등 식품 판매 호조에 따른 견조한 실적 흐름이 이어지고 있는 것으로 파악된다.

라이신 시황 점진적 안정 찾아갈 듯

2025년 7월 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 관세율이 50% 내외(업체별 다소 상이)로 결정되었다. 당초 예상 대비 낮게 책정 되면서 상반기 쌓여있던 중국 내 재고가 다시 출하되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 3분기 주요 중국 업체의 감산 감안시 시황은 점진적 안정세를 찾을 것으로 사료된다. 중국 내 라이신 스팟 가격도 상반기 낙폭이 컸으나, 10월 들어 하방을 형성 중이다. 중국 관련 업계는 3분기 이후~연말 라이신 가격은 강보합 흐름 보일 것으로 전망했다.

매력적인 밸류에이션

3분기 실적은 시장 기대를 하회할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 6배에 거래 중으로 밸류에이션은 매력적이다.

2025년 10월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

한국가스공사(036460)

환율이 걱정거리

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(10.15)	40,400원

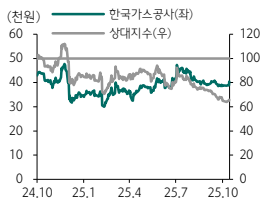
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,657.28
52주 최고/최저(원)	47,650/30,050
시가총액(십억원)	3,729.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	324.2
60일 평균 거래대금(십억원)	13.4
외국인지분율(%)	10.18
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1 인	46.63
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	37,061.5	36,171.0
영업이익(십억원)	2,347.2	2,359.0
순이익(십억원)	839.1	955.5
EPS(원)	9,038	10,298
BPS(원)	130,696	139,456

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,556.0	38,388.7	37,707.9	38,929.8
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,342.8	2,475.6
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,161.9	1,445.5
순이익	(761.2)	1,146.7	858.9	1,084.1
EPS	(8,246)	12,422	9,304	11,744
증감율	적전	흑전	(25.10)	26.23
PER	(3.00)	2.79	4.18	3.31
PBR	0.23	0.29	0.31	0.29
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.70	9.10
ROE	(7.68)	11.21	7.73	9.12
BPS	105,937	118,591	124,798	135,218
DPS	0	1,455	1,400	1,600

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

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 연간 적정투자보수 감소에 따른 별도 감익 추세가 지속되는 가운데 신규 연결로 인식되는 해외 법인 적자에 따른 영향이다. 이번 분기 일회성 영향은 없지만 4분기에는 일회성 이익의 역기저가 나타날 수 있다. 원자재 가격 하락과 기존 고가 장기계약의 만료로 도시가스용 원료비가 산업용 대비 높아진 상황이다. 미수금 원금은 감소가 지속될 수 있으나 이자비용을 감안한 전체 미수금의 본격적인 회수에는 시간이 필요할 전망이다. 2025년 기준 PBR 0.3배다.

3Q25 영업이익 3,116억원(YoY -29.1%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 7.3조원으로 전년대비 10.0% 감소할 전망이다. 천연가스 가격이 전년대비 하락하고 판매량도 감소했기 때문이다. 공시에 따르면 3분기 누적 판매실적은 도시가스용 0.0%, 발전용 -15.4%다. 영업이익은 3,116억원을 기록하며 전년대비 29.1% 감소할 전망이다. 별도 이익은 적정투자보수 감소와 원료비 금융비용 보전 규모 축소 영향으로 감익이 예상된다. 2025년 목표치 대비 누적 판매량이 감소 추세이며 판매가격도 빠르게 하락하고 있다는 점에서 4분기에 정산에 따른 추가적인 별도 감익이 나타날 수 있다. 해외는 원자재 가격 약세와 신규 연결 법인의 적자 인식 영향으로 다소 부진할 전망이다. 호주 Prelude는 LNG Cargo 수의 변화는 없으나 JKM이 전년대비 낮고 호주 GLNG는 원료가스 가격 상승과 유가 하락이 실적 감소로 이어지는 모습이다. 모잠비크 KGM은 전년대비 증익이 예상되나 LNG 캐나다에서 상업운전 초기 비용 인식으로 전사 실적 둔화에 기여할 전망이다.

영업실적 둔화 흐름과 관계없이 미수금은 안정화 추세

적정투자보수 산정에 사용되는 베타, 국고채 5년물 금리를 감안하면 2026년 투자보수율은 전년대비 감소할 것으로 보인다. 요금기저도 판매량 감소 추세가 반영되면 하향 조정될 수 있다. 2024년 기말 환율은 1,470원으로 높았다. 따라서 배당 측면에서 올해 적정투자보수 감소를 극복할 수 있는 잠재 요인으로 작동할 수 있었다. 다만 최근 급격히 진행되는 원화 약세 흐름을 감안하면 기말 외화환산손익 개선 규모는 기존 기대치보다 제한적일 가능성이 커졌다. 동절기를 앞두고 있어 도시가스용 가스요금 상승 가능성은 낮다. 하지만 도입원가 하락으로 미수금 안정화 기조가 뚜렷해지며 영업실적 바깥에서의 본질적 체력 회복이 진행 중인 것으로 판단된다. 이는 장기적인 배당성향 정상화 가능성 관점에서 긍정적인 요소다.

2025년 10월 16일 I Earnings Preview

에너지/화학

3Q25 Pre: 정제마진 강세와 NCC의 흑자전환

에너지/화학

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 14일

S-Oil(010950)
BUY I TP 90,000원(상향) I CP 66,300원

대한유화(006650)
BUY I TP 170,000원(상향) I CP 110,100원

롯데정밀화학(004000)
BUY I TP 60,000원 I CP 45,350원

금호석유화학(011780)
BUY I TP 160,000원 I CP 109,000원

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

3Q25 Pre: 정유 대폭 개선. 그리고 NCC의 서프라이즈

정유업체의 이익은 전분기 대비 대폭 개선된다. 정제마진 호조 영향이다. S-Oil은 컨센을 19% 하회하겠으나, SK이노베이션은 컨센을 60% 상회할 전망이다. 석유화학은 NCC의 서프라이즈가 두드러진다. 대한유화/롯데케미칼은 컨센을 각각 +123%/+27% 상회할 전망이다. 저가 원료 투입 영향이다. 특히, 대한유화는 2년 만에 석유화학 사업 흑자가 예상된다. 컨센 하회업체는 한화솔루션, 효성첨단소재, 효성티앤씨, 코오롱인더, 유니드이다. LG화학, 금호석유, KCC, 롯데정밀화학은 컨센 부합을 전망한다.

정유: 2026년 정제마진 강세 전망

정제마진이 강세를 보이고 있다. 2Q25 아시아 평균 정제마진은 9.5$/bbl이었으나, 현재 정제마진은 14$/bbl 수준으로 QoQ +4.5$/bbl 개선되었다. 연말~연초 현재 수준의 정제마진이 유지될 가능성이 높다고 판단하며, 2026년에도 정제마진 강세는 불가피하다. 중기적으로 2025~26년 글로벌 정제설비 순증설은 매년 30~50만b/d 수준에 불과해 수요 증분 80~100만b/d를 하회한다. 단기적으로는 러시아의 드론 공격에 따른 정제설비 타격으로 러시아 휘발유, 디젤 수출 통제가 현실화되고 있다. 미국은 정기보수 시즌임에도 불구하고 가동률이 90%를 상회한다. 자국 내 공급 부족 현상 때문이며, 이에 따라 수출량이 감소하고 있다. 미국의 중국 원유 수입의 9%를 차지하는 Rizho Shihua 원유터미널 등 일부 항만 인프라 제재로 국영업체 Sinopec의 원유 공급차질과 정제설비 가동차질도 발생 중이다. 정제마진 강세 지속 시 정유업체의 실적 추정치는 추가로 상향될 전망이다. 2026년 이익 개선이 뚜렷하고 샤힌 PJ에 대한 가치가 부가될 수 있는 S-Oil(BUY, TP 9만원(상향))이 Top Pick이다.

화학/태양광: NCC 흑자전환 및 적자폭 축소

NCC 업체의 전반적인 영업환경 개선이 나타나고 있다. 유가는 안정화 단계에 접어들었고, 업황 부진에 따른 가동률 조정과 구조조정이 구체화되고 있다. 유가/물가 안정화에 따른 금리인하도 수요 개선에 긍정적인 포인트다. 지난 3~4년 간의 어려웠던 영업환경에 큰 변화가 일어나고 있는 것이다. 특히, 2026년 미국 LNG 수출 확대에 따른 미국 천연가스 강세 가능성, 러시아/이란 원유 도입에 따른 중국/인도 제재도 상대적인 경쟁력 회복 관점에서 긍정적이다. 여기에 더해 저가 원료가 투입되면서 NCC업체의 실적 개선이 나타나고 있다. 특히, 감가상각비가 낮고 가동률이 높은 대한유화의 2년 만의 흑자전환은 의미가 있다. ECH 강세에 따른 실적 개선이 유효한 롯데정밀화학도 단기 모멘텀이 좋다. 2026년 천연고무 강세의 반사수혜가 기대되는 금호석유화학도 충분히 저평가되어 있다. Top Picks는 대한유화, 롯데정밀화학, 금호석유화학, KCC다. 태양광은 중국의 구조조정 소식에도 불구하고, 주력 시장인 미국의 공급과잉이 지속되고 있어, 원가 상승분을 전가할 수 있는 우호적 환경은 아니다. 2026년 구조조정이 구체화된 이후에 매수가 가능할 것으로 판단한다.

2025년 10월 16일 I 산업분석_Update

Overweight

유통

롯데쇼핑: 유통도 해외 진출이 가능하다

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 14일

롯데쇼핑(023530)
Not Rated I CP 67,000원

롯데쇼핑 베트남 사업장 점검

롯데쇼핑은 베트남에서 백화점 3개, 할인점 15개를 운영 중이다. 2008년 남사이공 1호점을 시작으로, 2014년 하노이점, 2015년 호치민점(지분인수 통한 재오픈), 2023년 9월에는 롯데몰 웨스트레이크 하노이점을 오픈했다. 웨스트레이크 하노이점의 경우 연간 방문객 1,000만명 이상의 대규모 사이트로, 2024년 기준 매출 규모 675억원, 6개 분기 만에 영업이익 흑자전환을 시현했다. 2025년 상반기 기준 롯데쇼핑에서 해외 사업 비중은 전체 매출의 13%, 영업이익의 18%를 차지하고 있다. 향후 베트남에서의 성공 모델 기반 2030년까지 해외 매출 3조원까지 확대를 목표로 하고 있다.

해외 확장이 가능했던 요인: 베트남에서의 성공적 현지화 전략

유통 기업들은 해외 진출이 어려웠다. 로컬 네트워킹과 현지화가 중요한 유통업 특성상, 해당 국가에 자리잡고 있는 업체들과의 경쟁이 불가피했기 대문이다. 과거 롯데마트 역시 중국에 진출, 100개 이상의 점포를 확장하며 공격적 마케팅을 벌였으나, 적자가 늘어나면서 철수를 결정한바 있다. 여러 제약 요건에도 불구하고 롯데쇼핑이 성공적으로 베트남에서 해외 확장이 가능했던 이유는, 1) 현대화되지 못한 베트남의 유통사업 구조와 높은 해외 자본 의존도, 2) 차별화된 브랜딩, 3) 전략적 해외 확장 전략 덕분이다. 베트남은 풍부한 인적자원과 빠른 경제 성장(지난 15년간 GDP CAGR 8.7%) 에도 불구하고 재래시장과 같은 전통 유통 채널 비중이 80%로 절대적이다. 반면, 소득 수준 향상과 젊은 세대의 구매력이 올라오면서 프리미엄 제품군에 대한 수요는 점차 늘어나고 있는 상황이다. 이러한 틈새 시장을 공략, 롯데쇼핑은 베트남에 프리미엄 형태의 백화점을 오픈함으로써 젊은 소비자층의 긍적적 반응을 얻어냈다. 웨스트레이크 하노이점에는 샤넬, 디올, 입생로랑 등 글로벌 명품 브랜드가 다수 구성되어 있으며, 하노이에 최초로 선보이는 80여개 브랜드들이 입점되어 있다. 베트남은 전체 수출액 중 FDI(외국인직접투자) 비중이 70% 이상을 차지하는 만큼 해외 자본 의존도가 높다. 특히 한국의 경우 베트남 누적 투자액 1위 국가인 만큼, 정치/경제적 우호적 관계가 강화되고 있는 점도 긍정적이다. 롯데쇼핑은 해외 진출에 있어 동남아시아 사업을 총괄하는 헤드쿼터 조직을 구성했다(싱가폴iHQ). 이를 통해 외부 자본 유치가 이뤄질 경우, 해외 사업의 실적 기여도는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

내수 비중 절대적 유통 기업들에게 프리미엄 요소

유통 업체들은 낮은 해외 매출 비중으로 그동안 밸류에이션 디스카운트를 받아왔다. 이제는 롯데쇼핑에서 해외 비중이 10% 이상을 넘어서면서 실적과 밸류에이션의 상승이 기대되는 시점이다.

Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

2025년 10월 16일 | Global Equity

JPMorgan Chase (JPM.US)

컨센서스 상회에도 비용 측면 부담이 다소 아쉬웠던 실적

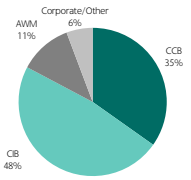
미국

TP(컨센서스)	323.42 USD
CP(10.15)	302.08 USD

Key Data

국가			UNITED STATES
상장거래소			New York
산업 분류			금융
주요 영업			은행
홈페이지			www.jpmorganchase.com
시가총액(십억USD)			830.65
시가총액(조원)			1185.32
52주최고/최저(USD)			318.01/202.16
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP			9.89
블랙록			7.49
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.0)	28.2	35.9
상대	(1.5)	7.0	24.0

순익구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	158,104	177,556	180,007	185,382
세전이익	61,612	75,081	73,021	75,198
지배순이익	49,552	58,471	58,001	59,002
EPS(USD)	16.3	19.8	19.9	20.9
EPS(YOY, %)	34.3	21.8	9.4	4.7
보통주ROE(%)	16.9	18.2	16.6	16.3
PER(배)	10.5	12.1	15.2	14.5
PBR(배)	1.6	2.1	2.4	2.2
배당수익률(%)	2.4	2.0	1.9	2.1

자료: Bloomberg, 하나증권

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

실적은 컨센서스 소폭 상회. 이자이익과 비이자이익 크게 늘었지만 비용 부담도 수반

JPM 3분기 순이익은 YoY 11.6% 증가한 143.9억달러(EPS 5.07달러)를 기록해 컨센서스를 약 5.0% 소폭 상회했다. 1) 총대출이 QoQ 1.6%, YoY 7.1% 증가해 높은 성장률이 지속된데다 NIM은 2.45%로 QoQ 2bp 상승해 순이자이익이 239.7억달러로 QoQ 3.3%나 증가했으며, 2) 시장변동성 확대로 거래량이 늘면서 IB부문 매출이 증가하고 투자금융수수료가 늘어났으며 채권과 주식 트레이딩이익도 호조세를 보이면서 비이자이익도 QoQ 3.5% 증가했다. 특히 카드서비스의 리볼빙대출 증가 및 상업용대출 증가로 고성장이 지속되고 있는 점이 인상적이었다. 3) 반면 판관비도 QoQ 2.1%, YoY 7.6%가 증가했는데 영업인력 증가와 수익 연동 성과급 지급, 마케팅비용 증가 및 자동차리스 감가상각 등에 주로 기인했다. 4) 대손비용도 34.0억달러로 QoQ 19.4%, YoY 9.4% 늘어났는데 대손상각 증가에 주로 영향을 받았다. 상업용대출에서 Tricolor Holdings 관련 차입자의 담보 사기로 인해 약 1.7억달러 규모의 대손상각이 발생한 점도 대손비용 증가에 일부 기여했다. 3분기 실적은 총영업이익은 상당히 양호했던 반면 비용 측면에서의 부담도 같이 증가했다는 점이 특징적인 요인이었다

핵심전략산업에 1.5조달러 투자 전략. 자본비율 하락 가능성과 건전성 관리 여부 주목

최근 JPM은 미국의 국가경제안보에 중요한 4대 핵심전략산업에 금융지원을 하고 투자하는 1.5조달러 규모의 'Security & Resiliency(안보 및 회복력)' 이니셔티브를 발표했다. 향후 10년에 걸쳐 1) 공급망 및 첨단 제조, 2) 방위산업 및 항공우주, 3) 에너지 자립, 4) AI·사이버보안·양자컴퓨터 최첨단기술 등 프런티어 테크놀로지 분야로 자금을 공급하겠다는 장기금융계획이다. 또한 최대 100억달러 규모의 직접 지분투자 및 벤처캐피털 투자도 추진 예정이다. 동사는 공급망·에너지·첨단산업 등 유사한 산업군를 중심으로 이미 1조달러 규모의 금융지원을 계획해 왔기 때문에 금번 발표의 실질적 증가분은 약 5,000억달러 수준이라고 할 수 있다. 이는 RWA를 사용하면서 은행의 초과자본을 소모하려는 것으로서 정부의 정책기조에 발맞추려는 전략 방안이다. 첨단전략산업 생태계에서 타행대비 비교우위를 확보할 수 있고 대출성장률을 확대시키는 관점에서는 긍정적인 방향으로 해석되지만 자본비율 하락 가능성과 건전성의 안정적인 관리 여부는 중장기적으로 주의깊게 지켜봐야 할 관전포인트이다

3분기 자본비율은 주주환원과 RWA 증가로 다소 하락. 주주환원 규모 120억달러 상회

3분기 CET 1 비율은 14.8%로 QoQ 약 30bp 하락했다. 순익 효과 +75bp에도 불구하고 주주환원 확대 -64bp, 대출 증가에 따른 RWA 증가 요인 -41bp가 영향을 미쳤다. 3분기 중 자사주 매입과 배당지급액은 각각 약 80억달러와 41억달러이다. 주주환원 확대는 계속될 것으로 전망되지만 향후 전략산업 성장 전략 과정에서 초과자본이 빠르게 소진될 경우 주주환원 기대감이 옅어질 수도 있다고 판단한다

2025년 10월 16일 | Global Equity

Citigroup Inc (C.US)

경상 순익 컨센서스 대폭 상회. 추가 자사주 여력도 높음

미국

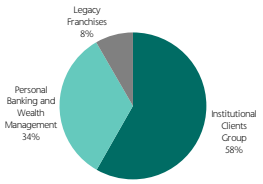
TP(컨센서스)	111.38 USD
CP(10.15)	99.84 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	금융
주요 영업	은행
홈페이지	www.citigroup.com
시가총액(십억USD)	183.80
시가총액(조원)	262.13
52주최고/최저(USD)	105.59/55.51
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.01
블랙록	8.99

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.4)	52.0	45.6
상대	(4.4)	28.9	32.0

순수익구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	78,462	81,139	85,028	87,791
세전이익	12,910	17,045	20,252	23,902
지배순이익	9,228	12,681	15,314	18,160
EPS(USD)	4.1	6.0	7.7	9.9
EPS(YOY, %)	(42.2)	48.2	26.5	28.6
보통주ROE(%)	4.2	6.1	7.4	8.7
PER(배)	12.6	11.7	13.0	10.1
PBR(배)	0.5	0.7	0.9	0.8
배당수익률(%)	4.0	3.1	2.3	2.5

자료: Bloomberg, 하나증권

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

영업권 손상 제외한 경상 순익은 약 44.6억달러로 컨센서스를 약 20% 상회

Citigroup 3분기 순이익은 YoY 15.9% 증가한 37.5억달러(EPS는 1.86달러)로 컨센서스와 비슷한 실적을 기록했지만 2001년 인수한 멕시코 소매은행 Banamex 지분 25% 매각에 따른 세후 약 7.1억달러의 영업권 손상을 제외한 경상 순익은 약 44.6억달러(조정 EPS 2.24달러)로 실제로는 컨센서스를 약 20% 상회했다. 서프라이즈의 배경은 1) 5개 사업부의 고른 매출 성장으로 총영업이익이 220.9억달러로 YoY 8.7% 증가했고, 2) 대손비용 또한 24.5억달러로 YoY -8.4% 감소했기 때문이다. 3) 그 외 판관비가 142.9억달러로 YoY 7.8% 증가했는데 영업권 손상을 제외할 경우 135.6억달러로 YoY 2.4% 증가에 그쳤다. 3분기 대출채권이 QoQ 2.2%, YoY 7.7% 증가해 높은 대출성장률이 지속되고 있으며 NIM은 2.40%로 QoQ 11bp 하락했다. NIM 하락을 높은 대출성장률이 상쇄하면서 순이자이익이 선방하고 있으며 트럼프 이후 규제 완화 등에 따라 M&A 활동이 늘어나면서 IB관련 수수료도 계속 증가하고 있는 상황이다. 3분기 대손비용은 2024년초 이후 가장 낮은 수준을 기록했는데 주로 미국의 카드부문 대손상각 증가와 대출 증가 및 포트폴리오 변화 영향, 그리고 러시아 이전 위험 관련 추가 충당금 적립 등 때문이다. 3분기 Branded Card의 30~89일 연체율은 1.05%로 QoQ 8bp 상승했고, Retail Services의 30~89일 연체율도 2.11%로 QoQ 15bp 상승했다

전반적으로 연체율 안정적. 소비자금융의 3분기 대손비용률은 가이던스 밴드 하회

3분기 중 연체율이 소폭 상승했지만 올해 세계 경제성장률 전망치가 상향되는 등 경기 둔화 우려가 약화되고 있는데다 미국 은행들의 경우 대출성장률도 높으며 소비지출도 강해 최근 연체율은 상당히 안정적인 흐름이다. 동사의 3분기 Branded Card와 Retail Services 대손비용률은 각각 3.45%와 5.28%로 2개분기 연속 크게 하락했는데 이는 회사측의 2025년 대손비용률 가이던스인 3.5~4.0%와 5.75~6.25%를 하회하는 수치이다. 고용시장 둔화가 본격화되기 전까지는 대손비용률과 건전성 지표는 안정적 추세가 지속될 것으로 예상한다

CET 1 비율 하락했지만 관리비율 대비 40bp 초과자본 상태. 주주들에게 환원 전망

3분기 CET 1 비율은 13.2%로 QoQ 30bp 하락했는데 이는 자사주 매입 등 주주환원 규모가 더욱 커졌고 대출 증가에 따라 RWA가 증가한데 기인했다. 자본비율 하락에도 분기 DPS가 0.6달러로 상향되었고, 자사주 매입은 3분기에만 50억달러까지 확대매입하면서 YTD 자사주 규모는 87.5억달러에 달했다. 주주환원 확대 배경은 현 자본비율이 회사의 목표 관리비율 대비 초과자본 상태이기 때문이다. 동사는 10월부터 SCB가 3.6%로 낮아지면서 요구 CET 1 비율이 11.6%가 되는데 요구비율에 2년 평균 SCB 3.8%와의 차이 +20bp, 그리고 +100bp의 추가 버퍼를 감안한 12.8%를 적정비율로 관리할 계획이다. 따라서 40bp 내외의 초과자본은 향후 자사주 매입을 통해 주주들에게 계속 환원될 것으로 전망한다

2025년 10월 15일 | Global Equity

CATL(3750.HK)

중국 배터리 수출 통제에 따른 해외 사업 영향 점검

중국

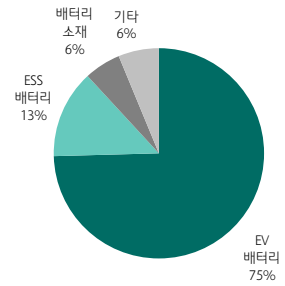
TP(컨센서스)	542.23 HKD
CP(10.14)	531.00 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.catl.com
시가총액(십억HKD)	1,807.5
시가총액(조원)	330.8
52주최고/최저(HKD)	614/291
주요주주 지분율(%)	
YUQUN ZENG	22.62
HUANGSHI LIN	10.37

주가상승률	1M	6M	12M
절대	26.5	-	-
상대	28.4	-	-

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	400,917	362,013	431,884	522,415
영업이익	46,269	53,637	72,762	93,511
순이익	44,702	52,033	67,962	84,582
EPS(CNY)	10.2	11.9	15.0	18.3
EPS(YoY, %)	(21.2)	16.5	26.7	22.0
ROE(%)	24.7	23.4	24.2	25.4
PER(배)	16.0	22.4	32.1	25.8
PBR(배)	3.6	4.7	7.2	6.2
배당률(%)	3.1	2.2	1.4	1.8

자료: Bloomberg, 하나증권

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

중국 셀 제조사 수출 금지 가능성 제한적, 해외 진출 차질 없을 것

CATL의 A주/H주 주가는 최근 중국 정부의 리튬이온 배터리 수출 통제안 발표와 미중 마찰 재점화에 따른 증시 조정 영향으로 중국 국경절 휴장 이후 -11.0%/-8.3% 조정 받았다. 중국 상무부 발표 내용에 따르면 다음달인 11월 8일부터 정부 규제 기준에 부합하는 1)리튬이온 배터리와 기술, 2) 제조 장비, 3)양극재와 4)인조 흑연 음극재 관련 제품 수출 시 정부 허가를 받아야하나 과거 중국의 배터리 관련 수출 규제 기조를 감안하면 실질적인 수출 금지 목적이 아닌 중국 기업의 배터리 기술과 핵심 자원 유출 방지가 목적으로 보여지며, 중국 배터리 셀 제조사들의 해외 사업 확장은 정부 허가를 통해 차질없이 진행이 가능할 전망이다. 중국 상무부는 올해 1월 이미 배터리 기술 관련 수출 통제안을 발표해 7월부터 시행해왔다. 이번 수출 통제안에서 달라진 점은 규제 대상이 핵심 "기술"에서 "제품"으로 구체화되었고, 배터리 완제품(셀/팩 포함)에 대한 수출 통제가 추가된 점, 양극재 소재 범위가 확대된 점 등이 다르다. 배터리 완제품의 경우 현재 수출 품목 중에서 규제 대상인 에너지 밀도 300Wh/kg 초과 제품이 없기 때문에 향후 반고체 또는 전고체 배터리 수출을 염두에 둔 것으로 보인다. 인조 흑연 음극재에 대한 항목도 2023년부터 이미 수출 통제가 시행되어 왔다. 2024년 기준 중국은 전 세계 흑연 음극재의 97% 이상을 생산하며 압도적인 지배력을 확보하고 있고, 흑연 음극재는 특정 소재가 아닌 전면적인 수출 통제를 시행하고 있기 때문에 양극재보다 더욱 타이트하게 관리하고 있다고 볼 수 있다.

CATL의 해외 사업 확장도 정부 승인 가능할 전망

미국의 중국산 리튬이온 배터리 수입 의존도는 2024년 기준 70% 수준으로 높았고, 중국이 핵심 소재인 흑연 음극재, LFP 양극재, NCM 전구체 생산에서 글로벌 공급망의 80~90% 이상을 지배하고 있는 상황이다. 또한, 리튬이온 배터리는 데이터센터(비상 전력 공급)와 군용(무인/통신/전력공급 등) 목적으로도 사용되어 국가 안보 차원에서 중요한 자원인 만큼 최근 중국 정부가 대미 협상 카드 중 하나로 사용하고 있다. 다만, 올해 1월 발표된 배터리 수출 통제안 시행 이후에도 CATL을 포함한 중국의 주요 배터리 제조사들의 제조 장비/소재 수출에 영향이 없었기 때문에 앞으로도 CATL의 해외 사업 확장은 정부의 승인 과정을 통해 차질없이 진행될 전망이다. CATL은 기술 유출 방지를 위해 해외 공장 건설에 중국 인력을 파견 중이며, 최근 스페인 공장 건설에도 약 2천명의 중국 직원을 파견한 것으로 파악된다. CATL은 2026년 헝가리/인도네시아, 2027년 스페인 LFP 공장 가동을 목표하고 있다. 2026년 CATL은 국내외 생산능력 확대를 통한 외형성장 가속화가 기대되며, 유럽 EV 시장 점유율과 중국 ESS 시장 점유율 확대 기대감도 유효해 투자 매력이 여전히 높다. 다만, CATL H주는 9월 초 이후 2차 랠리로 A주 대비 주가 프리미엄이 재차 30%대로 확대되어 추가 상승 여력이 제한적이다. 현재 글로벌 셀 제조사 중 가장 저평가된 CATL A주 투자를 추천한다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	14,045	14.28%	• 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	17,800	36.92%	• 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	15,030	15.04%	• 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	17,175	77.24%	• 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	49.81	1.36%	• 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	68.13	15.81%	• 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	56.96	49.62%	• 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	112.76	11.03%	• 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.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	10/13	94,400	95,000	0.64%	• 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	115,700	2.57%	• 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	200,000	-4.99%	• 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	148,300	1.92%	• 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	65,500	-1.95%	• 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	132,200	5.76%	• 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	41,800	-1.53%	• D5 패키지기판 공급 확대로 패키지 기판 사업 부문 턴어라운드 기대 • 전장 리드프레임 전방 수요 완만한 회복 지속
리가켐바이오 (141080.KQ)	10/13	150,600	144,100	-4.32%	• 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	13,530	8.33%	• 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	1,485	0.47%	• 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(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.80%	-0.52%p	+45.40%	+1.76%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	200,000	-4.99%	• 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	278,000	2.02%	• 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	95,000	13.23%	• 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	115,700	0.17%	• 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	258,500	-3.72%	• 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	105,100	-4.71%	• 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	100,000	-7.41%	• 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	248,000	-0.80%	• 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	148,300	2.28%	• 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	65,500	4.97%	• 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	51,100	19.11%	• 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
+1.96%	-4.71%p	+48.10%	+4.47%p

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
10.12	10.13	10.14	10.15	10.16	10.17	10.18
	▪ 중국 9월 수출/입 (8.3%/7.4%, 8월 4.4%/1.3%)	▪ 독일 9월 소비자물가 F (2.4%, 8월 2.4%) ▪ 독일 10월 ZEW 경제성장예상 (39.3P, 9월 37.3P) ▪ 유로존 10월 ZEW 경제성장예상 (22.7P, 9월 26.1P) ▪ 미국 9월 NFIB 소기업 낙관지수 (98.8P, 8월 100.8P)	▪ 중국 9월 소비자물가 (-0.3%, 8월 -0.4%) ▪ 중국 9월 생산자물가 (-2.3%, 8월 -2.9%) ▪ 유로존 8월 산업생산 (E --, 7월 0.3%)	▪ 일본 8월 핵심기계수주 (E 5.7%, 7월 4.9%) ▪ 미국 10월 베이지북 공개	▪ 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%)	
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%) ▪ 한국은행 10월 금융통화위원회	▪ 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)	

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.