Daishin 증권

2025년 10월 21일 화요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 미, 중, 일 훈풍에 정책 기대 가세. 코스피 3,800 선 돌파

- 글로벌 증시 훈풍과 대내외 호재에 코스피 파죽지세
- 한미 통상협상 진전, 부동산으로 옮겨가는 정책
- 주도업종: 반도체, 방산, 로봇

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[The Global / Global Daishin View] 2025 년 10 월 4 주차

- 10월 하반월 글로벌 증시 상승을 견인하는 3가지 힘(美 실적 기대, 美 금리 인하, 미 · 중 갈등 완화)
- 알리바바, 광군절(11.11일) 맞아 이커머스 플랫폼 광고 및 쇼핑액 증가 기대
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) 블룸에너지, (중국) 알리바바, (ETF) Definance Quantum ETF(QTUM), (글로벌리츠) 프로로지스

해외전략 문남중, 미국주식 서영재, 중국주식 박초화, ETF 박현정, 글로벌리츠 김다은, 이슈 문건우

Macro

미·중 갈등과 안보 투자

- 중국의 희토류 등 핵심 광물 공급망 무기화에 미·중 무역전쟁 재점화
- 미·중 양국 경제 여건 감안하면 정상회담 계기로 휴전 가능성
- 미국, 안보 위협에 공급망 자립 위한 투자 가속화 예상

이하연. hayeon.lee@daishin.com

중국, 수요창출보다 공급우위에 초점

- 중국 성장률 예상치 상회했으나 경기모멘텀 개선으로 예단하기 어려움
- 상반기보다 하반기 중국 경기 개선속도 완만해질 여지
- 향후 5개년 계획 논의, 수요창출보다 공급우위에 초점을 맞출 소지

이주원. joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue comment] IT: 이제, 상승의 차례?

- 2025년 3Q 및 2026년 실적 상향 및 컨센서스 상회 추정
- 고수익성으로 체질 변화 및 고객사내 점유율 증가로 수익성 확대
- 밸류에이션 재평가가 진행, 추가적인 주가 상승을 기대

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q25 Preview] 미스토홀딩스: 미국 법인 구조조정 영향으로 무난한 실적 전망

- 3분기에도 미국 법인 사업 중단 영향으로 영업이익 약 30% 증가 전망
- 3분기 내수 부문도 브랜드력 일부 회복으로 손익 개선 전망
- 미국 철수, 내수 회복, 고환율 여건으로 2026년에도 실적 개선 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q25 Preview] SK 하이닉스: 빈틈이 없다

- 호황 속, 강력한 기술 리더십이 동반. 제품군별 경쟁 우위 확보.
- 메모리반도체의 달라진 포지셔닝을 감안. Valuation 상향 여력 충분.
- 목표주가를 550,000원으로 상향. 매수의견 유지.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[3Q25 Preview] CJ 제일제당: 아직 회복 시그널은 제한적

- 국내 소비심리 개선으로 국내 식품 매출 회복세이나 미주는 경쟁 지속
- 대형 아미노산 등 주요 제품 판가 하락으로 바이오 수익성 하락 불가피
- F&C 매각 이후 실적 변동성 축소 및 식품 포트폴리오 강화 예상

정한솔. hansol.jung@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

미, 중, 일 훈풍에 정책 기대 가세. 코스피 3,800선 돌파

- 글로벌 증시 훈풍과 대내외 호재에 코스피 파죽지세
- 한미 통상협상 진전, 부동산으로 옮겨가는 정책
- 주도업종: 반도체, 방산, 로봇

글로벌 증시 훈풍과 대내외 호재에 코스피 파죽지세

– 코스피는 3,700선 돌파 2거래일만에 3,800선 안착, 연이어 주요 지수대 돌파

– 지난주 미국 증시 조정 요인이던 부실대출 우려는 신용평가기관 무디스의 긍정적 코멘트와 또 다른 지역은행들의 견조한 실적으로 진정

– 트럼프와 베센트 발언으로 미중 갈등 수위 완화 기대, 위험자산 투자심리 개선

– 일본 증시는 자민당–일본유신회의 연합으로 재정확대 및 시장 친화 정책을 기대하는 "다카이치 트레이드"가 재개, 닛케이지수는 열흘만에 사상 최고치를 재돌파

– 중화권 증시 호조. 중국 3분기 GDP와 9월 산업생산, 소매판매 데이터가 예상치를 소폭 웃돌며 부합. 반면 고정자산투자는 감소했으나, 오늘부터 진행되는 중국 공산당 4중전회와 정책 기대감이 강화

한미 통상협상 진전, 부동산으로 옮겨가는 정책

– 국내증시에서는 방미 일정을 소화하고 온 무역 협상단 인사들이 한미 관세협상에 대한 긍정적 코멘트를 내놓으면서 APEC 이전 한미 통상협상 타결 기대감 부각

관련종목: 한화오션(+6.1%), 현대차(+2.1%), 기아(+2.1%) 등

– 정부 인사들은 다음 현안으로 부동산 정책에 집중할 것을 시사했으며, 특히 부동산 시장 파급효과가 큰 세제 개편 관련 발언들이 노출되면서 주식 시장으로의 '머니무브'와 증시 활성화 정책 기대감 유입

증권업: 미래에셋증권(+17.2%), 한국금융지주(+14.0%), 키움증권(+12.1%) 등

주도업종: 반도체, 방산, 로봇

– **반도체**, SK하이닉스(+4.3%)의 창사 이래 최초 분기 영업이익 10조원을 돌파 전망에 강세, 반도체 업종 모멘텀 지속. 삼성전자(+0.2%)는 총수 일가 상속세 납부를 위한 주식 처분 공시로 매물 부담 작용

관련종목: 한미반도체(+4.9%), 원익홀딩스(+16.1%), 피에스케이(+14.2%) 등

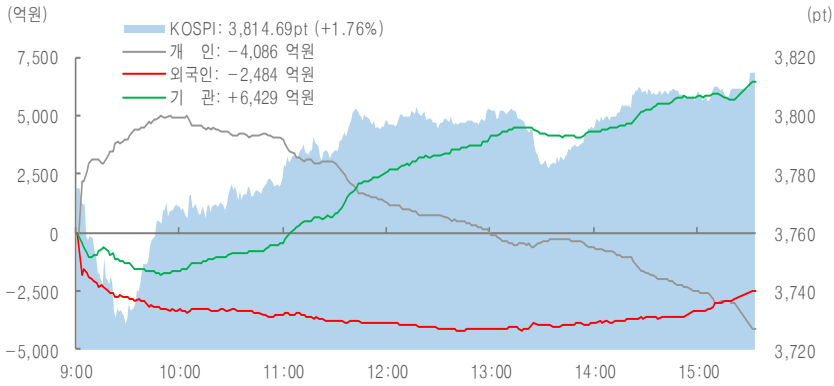
– **방산**. 중동 가자지구 휴전 9일 만에 군사적 충돌이 발생하며 지정학적 긴장 고조

관련종목: 한화에어로스페이스(+4.5%), 현대로템(+4.7%), LIG넥스원(+2.3%) 등

– **로봇**, 옵티머스 로봇 양산 임박, AI 로봇분야 국민성장펀드 투자 계획 기대

관련종목: 레인보우로보틱스(+6.6%), 유진로봇(+19.1%), 휴림로봇(+29.9%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

The Global
Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
ETF 박현정
글로벌리츠 김다은
이슈 문건우

2025년 10월 4주차

- 10월 하반월 증시 상승을 견인하는 3가지 힘(실적↑, 금리↓, 미중 갈등↓)
- 알리바바, 광군절(11.11일) 맞아 이커머스 플랫폼 광고 및 쇼핑액 증가 기대
- 주식 포커스: 블룸에너지, 알리바바, Definance Quantum ETF, 프로로지스

[해외전략] 10월 글로벌 증시, 상승을 견인하는 힘. 美 '실적 기대, 금리 인하' 그리고 미·중간 갈등 완화

10월 하반월, 글로벌 증시가 상승 강도를 높여가는 3가지 축. 첫째, 美 3분기 어닝 시즌 기대 점증. 3분기 S&P500 EPS 증가율 예상치는 8.0%(YoY). 11분기 연속 결과치가 예상치 상회. 둘째, 10월 FOMC 금리 인하 단행. 15일 베이지북, 14일 NABE 파월 연설 중 고용시장 악화 재확인. 셋째, APEC 미·중 정상회담 개최와 11.10일 이전 美 대중 고율관세 유예 연장 예상. 글로벌 증시, 상승 강도 강화

[미국주식] 블룸에너지(BE): 브룩필드와 50억 달러 규모 AI 인프라 전략적 파트너십 체결

블룸에너지, 브룩필드와 AI 팩토리용 연료전지 기반 전력 솔루션 구축을 위한 50억 달러 파트너십 발표. 브룩필드, 자사 첫 AI 인프라 전략 투자로 블룸에너지의 기술에 집중하며 연말 이전 발표될 유럽 현장 포함한 글로벌 프로젝트 추진 예정. 블룸 에너지의 연료전지, 기존 전력망 의존 없이 확장성과 실시간 반응성 제공하며 AI 데이터센터 전력 수요 해결 방안으로 주목

[중국주식] 알리바바(BABA): 이커머스 플랫폼에 AI 도구 도입, 광군절 프로모션에 플래시 쇼핑 추가

광군절(11월 11일)을 맞아 타오바오 플랫폼에 트래픽 배분, 소비자 체험, 이커머스 운영 등 6개 AI 응용 도구 도입. AI 도입 후 알리바바 플랫폼 광고수익률(ROAS, 광고 매출/광고 비용) 12% 개선. 또한 처음으로 퀵 배달 서비스인 타오바오 플래시 쇼핑을 11.11절 프로모션에 포함, 10/15 광군절 사전 예약 판매 개시 당일 플래시 쇼핑 거래액 290% 증가, 타오바오 플랫폼 GMV 성장에 기여 전망

[ETF] Definance Quantum ETF(QTUM): 미·중 기술 패권의 한 축, 양자컴퓨팅

올해 노벨상은 양자컴퓨팅의 근간이 되는 거시적 규모에서의 양자 터널링 현상 관련 연구. 트럼프 대통령은 행정명령을 통해 PQC(포스트양자암호)를 가속화하고 2023년 종료된 국가 양자 이니셔티브 재승인 추진 예상. 미-중 기술 패권의 중요한 한 축으로 부상할 양자컴퓨팅. 다만 글로벌 스탠다드 부재한 상황 속에서 승자가 될 기업을 예상하기는 쉽지 않은 상황. 개별기업보다 ETF로의 접근 유리

[글로벌리츠] 프로로지스(PLD): 데이터센터 신사업 확장가속

25.3/4분기 매출액 22.1억달러(+8.7% YoY), 주당 Core FFO 1.49달러(+4.2% YoY) 컨센 상회. 신규임대계약 6.2천만 sqft 체결 → 역대 분기별 최고 기록. 관세 영향으로 의사결정을 미뤄왔던 임차인들의 강력한 수요 회복신호 확인. 물류 임대시장 턴어라운드 본격화 + 데이터센터 인프라 공급자로서의 포지셔닝 강화 → 밸류에이션 재평가 기대

Macro

미·중 갈등과 안보 투자

- 중국의 희토류 등 핵심 광물 공급망 무기화에 미·중 무역분쟁 재점화
- 미·중 양국 경제 여건 감안하면 정상회담 계기로 휴전 가능성
- 미국, 안보 위협에 공급망 자립 위한 투자 가속화 예상

Economist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

중국의 희토류 등 핵심 광물 공급망 무기화에 미·중 갈등 재점화

미·중 정상회담을 앞두고, 또다시 무역분쟁이 부각되고 있다. 중국 정부의 희토류 수출 통제 강화 조치 발표가 시작이다. 지난 4월 희토류 수출 통제 방안에서 통제 품목을 확대했고, 해외 생산 제품도 중국 희토류가 포함되거나 중국 기술을 이용할 경우 정부 수출 허가가 필요하게 됐다. 희토류 뿐만 아니라 배터리 관련 수출 통제 강화도 포함됐다.

희토류는 반도체, 전자제품, 배터리, 첨단무기 등에 들어가는 자석의 핵심 광물로, 중국이 글로벌 공급망 우위를 점하고 있다. UCGS에 따르면, 2024년 기준, 중국의 희토류 생산 비중은 68.6%이며, 생산량은 빠르게 증가하고 있다. 기술 점유율은 이보다 높은 것으로 파악된다. 희토류 외에도 첨단산업에 쓰이는 주요 광물의 최대 생산국 지위를 이용해 공급망 무기화에 나서고 있다.

당장 핵심 광물에서 중국 수입의존도가 높은 미국이 정상회담을 이어가려는 의지를 보여주면서 무역분쟁은 완화된 모습이다. 중국 역시 막대한 유동성 공급에도 여전히 내수 회복은 지연되고 공급과잉이 지속되고 있어, 정상회담을 계기로 미·중 무역분쟁은 일단 휴전에 들어갈 가능성이 크다.

미국, 안보 위협에 공급망 분리 가속화

하지만 첨단산업 경쟁이 치열해진 상황에서, 핵심 광물 공급망 무기화는 미국 경제에 부담이 될 수밖에 없다. 게다가 군사무기용 제조에도 타격이 크다는 점은 미국 국가 안보 차원에서 경계 확대로 이어지고 있다. 팬데믹 기간 공급 차질에 이어 중국의 위협이 미국 내에서 국가 안보를 위한 공급망 자립 시급성을 인식하는 계기가 된 것이다. 결국 정부 주도로 중국과의 공급망 분리를 위한 투자가 가속화될 전망이다. 중요 광물에 대한 미국내 공급망 강화를 목표로 다양한 정책 및 법안이 추진되고 있으며, 채굴·가공 기업에 세제 혜택, 최저가격 보장 등의 지원이 기대된다.

안보 관련 투자는 정부에서 민간으로 확산되고 있다. JP모건은 국가 안보와 직결된 전략산업에 100억달러 직접 투자를 발표했다. 1) 공급망 및 첨단 제조, 2) 국방·항공우주산업, 3) 에너지 독립 및 전력망, 4) AI, 사이버보안, 양자컴퓨팅 등 첨단 기술의 4가지 분야에 직접투자 외에 향후 10년간 1조달러 금융 지원이 포함된다.

한편, 여전히 미약한 미국 제조업 경쟁력을 감안하면 상당 부문에서 동맹국과의 공조가 강화될 가능성도 배제할 수 없다. 우선, EU가 희토류 관련 중국의 시장 지배 견제에 동참하고 있으며, 그 외 여타 주요국과 연대 강화를 추진하고 있다. 국내 기업 역시 미국내 공급망 강화 및 광물 인프라 구축 관련 투자 기회가 확대될 전망이다.

Macro

중국, 수요창출보다 공급우위에 초점

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

- 중국 성장률 예상치 상회했으나 경기모멘텀 개선으로 예단하기 어려움
- 상반기보다 하반기 중국 경기 개선속도 완만해질 여지
- 향후 5개년 계획 논의, 수요창출 보다 공급우위에 초점을 맞출 소지

중국 성장률 예상치 상회했으나 경기모멘텀 개선으로 예단하기 어려움

중국 3분기 경제는 전년대비 4.8% 성장하며 컨센서스보다 견조한 모습을 기록했다. 금번 서프라이즈는 9월 생산이 예상보다 양호한 흐름을 보인 점이 견인했다. 산업생산이 9월 전년대비 6.5% 증가하며 컨센서스(+5.0%)를 크게 상회했다. 대내 소비가 예상보다 양호했으며, 소비시즌을 앞둔 미국 등 대외 재고축적 수요가 이를 뒷받침한 것으로 보인다.

그러나 중국이 1, 2분기에 5%대 성장률 기록했던 점 감안하면, 금번 지표 서프라이즈 만으로 경기 모멘텀이 개선되었다고 보기는 어렵다. 9월 고정자산투자는 –0.5%로 컨센서스(+0.1%)를 하회하며 '20년 8월 이후 처음으로 감소 전환했다. 감소폭을 확대하고 있는 부동산투자(–13.9%)뿐 만 아니라, 제조업과 인프라 투자증가율도 둔화한 영향이다. 소매판매의 경우 연휴효과가 나타나며 9월 +3.0%로 예상치(+2.9%)를 소폭 상회했으나, 5개월 연속 증가폭을 축소했다.

향후 5개년 계획 논의, 수요창출 보다 공급우위에 초점을 맞출 소지

지난 해 하반기부터 정책당국은 내수확대에 초점을 맞췄음에도 불구하고, 내수 개선속도는 완만하다. 최근 감산 효과가 나타나며 PPI가 하락폭을 축소했으며, 근원 CPI 상승률이 1%대에 진입했으나 여전히 절대적인 물가 레벨이 낮다. 이에 내수 부양효과에 대한 기대치는 점차 낮아지고 있다.

상반기보다 하반기 경기 개선속도가 완만해질 여지가 나타난 가운데, 이번 주 정치 국회의가 진행되고 있다. 금번 회의에서 향후 5개년 계획 초안을 논의할 예정이다. 당국은 장기적인 전략에 초점을 맞추어 수요창출보다 공급우위 유지에 집중할 공산이 크다. 글로벌 공급망 재편이 본격적으로 나타나는 가운데, AI를 포함한 첨단기술 혁신 및 최첨단 산업 발전에 대한 의지를 피력할 것으로 보인다. 미국과 분리된 중국 중심의 공급능력 자립을 위한 계획을 점차 가시화할 전망이다.

전일 인민은행은 중국 기준금리 동결을 결정했다. 미 연준이 금리인하를 재개하며 중국입장에서 금리차 부담이 완화됨에 따라 여전히 통화정책 추가완화 기대는 유효하다. 그러나 미중협상 관련 불확실성이 남아있으며, 장기 정책 방향 결정에 따라 기준금리 및 지준율 인하가 다소 지연될 가능성 역시 감안할 필요가 있다.

Issue Comment

IT

박강호 kangho.park@daishin.com
RA서지원 jwon0.seo@daishin.com

투자의견

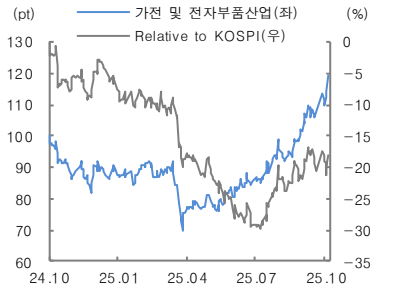
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전기	BUY	260,000
LG전자	BUY	105,000
LG이노텍	BUY	240,000
LG디스플레이	BUY	20,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	38.4	54.4	23.1
상대수익률	1.4	15.7	0.5	-16.3



이제, 상승의 차례?

- 2025년 3Q 및 2026년 실적 상향 및 컨센서스 상회 추정
- 고수익성으로 체질 변화 및 고객사내 점유율 증가로 수익성 확대
- 밸류에이션 재평가가 진행, 추가적인 주가 상승을 기대

전기전자, 대형 IT 주목 : 삼성전기, LG전자, LG이노텍, LG디스플레이

삼성전자, SK하이닉스 중심의 반도체에 쏠림 현상이 지속. 예상 이상의 AI 인프라에 투자 확대 및 레거시(범용) 중심의 메모리 가격 상승이 동반되면서 2026년 반도체 호황 전망이 확대된 상황. 반도체 주가 상승이 다른 대형 IT 기업으로 확산. 특히 IT 부품 기업이 2026년 AI향 공급으로 포트폴리오 변화, 애플내 점유율 증가 및 수익성 확대로 전년대비 큰 폭의 이익 증가가 예상, 밸류에이션의 상향, 재평가 기대감이 높아짐. 삼성전기(BUY/ TP 260,000원), LG전자(BUY / TP 105,000원), LG이노텍(BUY/ TP 240,000원) 및 LG디스플레이(BUY/ TP 20,000원)의 주가 상승을 기대. 비중확대 유지

2026년 실적 상향 및 호조, 밸류에이션 재평가 전망

삼성전기: 전체 매출은 최고 경신(2025년, 2026년) 동시에 영업이익은 2025년 20.9%(yoy), 2026년 26%(yoy), 2027년 21.4%(yoy)씩 증가 등 향후 3년 동안 높은 수익성을 예상. 주요 수익원이 IT기기(스마트폰, PC 등)에서 2025년 AI(산업용) 및 전장용으로 포트폴리오가 전환. FC BGA는 AI향 고수익 제품의 매출 증가 및 베트남 공장의 가동률 확대로 고정비 감소가 동시에 진행, 추가적인 이익 상향으로 연결. 2026년 유리기판의 사업 확대도 추진, 일부 양산라인 투자를 예상. 유리기판의 진출은 일본 PCB 업체의 높은 점유율과 수익성을 가져오는 의미, 밸류에이션 상향으로 작용

LG전자 : 2025년 3Q 매출과 영업이익은 각각 21.87조원(5.5% qoq/-1.4% yoy), 6,889억원(7.7% qoq/-8.4% yoy)으로 컨센서스대비 매출 3.04% / 영업이익 11.4% 상회. 관세 영향이 제한적, 선제적인 대응으로 HS(가전) 영업이익률이 5.8%로 종전 예상(5.5%)을 상회 추정. 인도법인의 상장으로 인도 및 신흥 시장에서 점유율 증가, 가전의 경쟁력은 재평가 판단

LG이노텍 : 2025년 실적 기준으로 밸류에이션 저평가, 매력도는 높음. 2025년 하반기 및 2026년 실적 상향이 진행. 2025년 3Q 매출과 영업이익은 각각 5.11조원(29.9% qoq/-10.1% yoy), 2,076억원(1722% qoq/59.1% yoy)으로 컨센서스대비 각각 1.1%, 23.4%를 상회 예상. 2026년 영업이익(7,794억원 +13.6% yoy)은 증가로 추정. 2026년 FC BGA에서 PC향 CPU 분야로 진출, 유리기판 사업 추진으로 기판 사업의 경쟁력 확대 예상. 피규어AI, 테슬라와 협력 등 휴머노이드 사업의 확대도 긍정적으로 주가에 반영

LG디스플레이 : 2025년 3Q 영업이익은 4,480억원(흑자전환 yoy/qoq)으로 컨센서스(4,278억원) 상회 예상, 수익성 회복은 2026년 확대, 영업이익은 1.3조원으로 57.6%(yoy) 증가 추정. 적자 사업인 LCD 패널 사업(지분 매각) 중단과 저수익 제품의 감소, 고정비 부담(인력 조정 및 대형OLED 패널 부문에서 감가상각비 감소 등)의 감소 결과가 2025년 및 2026년 수익성 확대에 반영. 전사적 OLED 패널 매출 비중이 60% 차지, 애플, 삼성전자 등 주요 고객사내 점유율 증가, 가동률 확대로 2026년 최고의 시기를 전망

Earnings Preview

미스토홀딩스 (081660)

미국 법인 구조조정 영향으로 무난한 실적 전망

- 3분기에도 미국 법인 사업 중단 영향으로 영업이익 약 30% 증가 전망
- 3분기 내수 부문도 브랜드력 일부 회복으로 손익 개선 전망
- 미국 철수, 내수 회복, 고환율 여건으로 2026년에도 실적 개선 전망

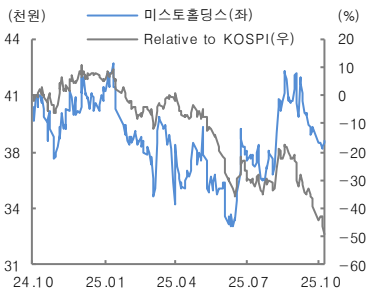
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	52,000 유지
현재주가 (25.10.17)	38,100 섬유의복업종

KOSPI	3748.89
시가총액	2,290십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	42,650원 / 33,200원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	37.60%
주요주주	피에몬테 외 3 인 35.94% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.2	2.0	6.7	-6.4
상대수익률	-16.4	-13.1	-29.7	-34.8



투자의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 52,000원(2026년 예상 P/E 14배) 유지

미국 법인의 사업 중단으로 적자가 대폭 축소되고 최근 글로벌 소비자들에게 인기가 많은 국내 브랜드들의 중국 유통 사업을 전개하면서 아직 규모가 크지 않지만 브랜드 유통사업에서 매출이 가파르게 증가함에 따라 기존 정체된 사업 모델에서 점진적으로 벗어나고 있다고 판단. 2026년에도 미국 구조조정 효과 등으로 올해 나타났던 실적 개선 흐름은 이어질 전망. 다만 현재 주가는 2026년 기준 P/E 약 10배 수준으로 시장이 기대하는 valuation re-rating은 해외 부문에서 지금보다 더 유의미한 성장이 나타나야 본격적으로 나타날 것으로 보임

3Q25 Preview: 미국법인 구조조정으로 손익 개선 효과 지속

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 591억원(+1%), 1,225억원(+31%)을 기록할 것으로 전망(yoy)

아쿠시넷 사업을 제외한 미스토 부문(FILA 국내, 미국, 로열티, 중국 수수료 및 브랜드 유통 사업) 매출액은 yoy 13% 감소할 것으로 예상. 이는 미국 법인의 영업 중단에 의한 것으로 이를 제외하면 FILA를 포함한 브랜드 사업은 6% 매출 성장 예상. 국내 부문이 전년비 소폭이나마 매출 성장세가 유지되고 글로벌 로열티와 중국 수수료가 환율 상승 영향으로 증가할 것으로 예상되기 때문

영업이익은 yoy 31% 증가한 1,225억원으로 전망. 미국법인 영업 중단 불구 3분기에도 적자가 예상되나 적자 규모가 지난 해 3분기 255억원 적자 대비 대폭 감소한 50억원대로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,049	1,228	1,082	1,059	0.9	-13.7	1,056	852	-1.1	-19.5
영업이익	93	182	127	122	31.2	-32.7	120	3	흑전	-97.6
순이익	13	86	22	22	62.9	-74.7	39	26	흑전	18.8

자료: 미스토홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,007	4,269	4,376	4,436	4,507
영업이익	303	361	470	518	537
세전순이익	277	339	468	507	530
총당기순이익	153	208	287	311	324
지배지분순이익	43	84	215	233	227
EPS	701	1,398	3,570	3,865	3,968
PER	55.2	28.8	11.8	10.9	9.6
BPS	31,409	33,280	40,055	50,406	66,488
PBR	1.2	1.2	1.0	0.8	0.6
ROE	2.3	4.3	9.7	8.5	6.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 미스토홀딩스, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

SK하이닉스 (000660)

빈틈이 없다

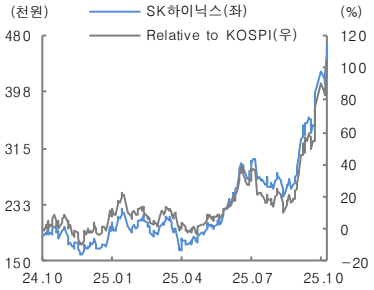
류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**550,000** 상향
현재주가 (25.10.17)	**465,500**
	반도체업종

KOSPI	3748.89
시가총액	338,885십억원
시가총액비중	15.33%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	465,500원 / 158,800원
120일 평균거래대금	9,503억원
외국인지분율	55.30%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.6	72.7	166.0	137.5
상대수익률	27.1	47.1	75.3	65.3



- 호황 속, 강력한 기술 리더십이 동반. 제품군별 경쟁 우위 확보.
- 메모리반도체의 달라진 포지셔닝을 감안. Valuation 상향 여력 충분.
- 목표주가를 550,000원으로 상향. 매수의견 유지.

목표주가 550,000원으로 상향, 매수의견 유지

목표주가를 550,000원으로 상향. 빈틈 없이 호황을 누릴 수 있다는 강점. 과거 유산 (Valuation)에 사로 잡히지 않고, 매수할 필요가 있다는 판단.

1. 수요의 FOMO (Fear of missing out)은 지속: DRAM을 제때 구하지 못할 수 있다는 두려움이 수요의 FOMO를 유발하고 있고, FOMO의 강도는 강화. 일부 서버 고객들은 2027년 물량 논의를 시작. 세트 업계도 가격 인상을 수용 중. 이에, 4Q25 범용 DRAM 가격은 전분기 대비 15-20% 상승 전망.

2. 공급의 Discipline 지속: SK하이닉스발 공급 과잉 가능성은 제한적. 2026년 설비투자는 DRAM 1c 중심이고, DRAM 1c에선 EUV 레이어가 확대. EUV의 경우, 셋업에 약 6개월의 시간이 소요. 그만큼 공급이 갑작스럽게 늘어나기 어려운 환경. Wuxi 공장의 환경도 감안 필요. 트럼프 정부에 들어서며, VEU (Validated End User) 제도가 철회되었고, License 제도로 변화. 트럼프식 VEU가 재차 출현할 가능성이 있으나, License 제도가 유지된다면, 그만큼 생산 제약 요인은 확대. 부대설비가 망가질 경우, 교체/유지보수에 걸리는 시간으로 인해 생산의 리드타임이 길어질 수 있기 때문.

3. 1등의 품격: 제품과 기술 모두 1위. 제품군별 경쟁 우위를 확보.

1) HBM: HBM4 12단 제품 인증에 가장 앞서 있고, 2026년에도 점유율 1위 유지 전망. 10/11Gbps 제품에 모두 대응 가능. 수율도 조기에 안정화.

2) 범용 DRAM: DRAM 1c의 Ramp up 본격화. 범용 DRAM 경쟁력 강화 전망. 초기 수율도 80% 중후반으로 업계 선두. 서버 중심의 수요 상향에 적기 대응하며, 이익 체력이 지속 강화될 것이라는 판단.

3) NAND: 자회사인 Solidigm이 서버 eSSD (QLC) 제품 대응에 있어 선두. QLC 초기 수혜를 독점할 전망. 본사 NAND의 경우, 2H26 구간에 제품 개발 완료 및 양산 시작 전망. Solidigm 기반 시장 지위 상승 방향성 유효.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	90,637	118,829	115,728
영업이익	-7,730	23,467	41,063	62,041	32,410
세전순이익	-11,658	23,885	42,554	62,944	33,156
총당기순이익	-9,138	19,797	33,504	47,208	24,204
지배지분순이익	-9,112	19,789	33,507	47,215	24,204
EPS	-12,517	27,182	46,026	64,855	33,247
PER	NA	6.4	4.3	3.1	6.0
BPS	73,495	101,515	145,801	209,169	241,016
PBR	1.9	1.7	3.2	2.2	1.9
ROE	-15.6	31.1	37.2	36.5	14.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

CJ제일제당 (097950)

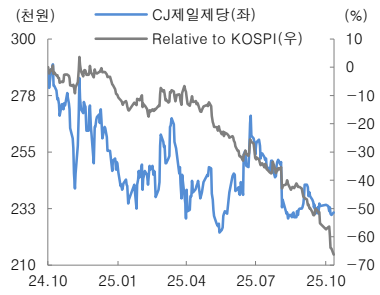
아직 회복 시그널은 제한적

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	280,000 하향
현재주가 (25.10.20)	231,000
	음식료업종

KOSPI	3814.69
시가총액	3,659십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	284,500원 / 223,000원
120일 평균거래대금	174억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	CJ 외 7 인 45.50% 국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-9.2	-3.3	-17.9
상대수익률	-12.2	-24.1	-37.1	-44.2



- 국내 소비심리 개선으로 국내 식품 매출 회복세이나 미주는 경쟁 지속
- 대형 아미노산 등 주요 제품 판가 하락으로 바이오 수익성 하락 불가피
- F&C 매각 이후 실적 변동성 축소 및 식품 포트폴리오 강화 예상

투자의견 BUY 유지하나, 목표주가 280,000원으로 하향

F&C 사업부 매각을 통해 1) 차입금 감소에 따른 재무 구조 개선, 2) 실적 변동성 완화 기대. 4분기부터 연결 실적에서 제외가 예상됨에 따라 이익 추정치를 하향 조정하며 목표주가 하향. 동사 그동안 복잡했던 사업구조로 디스카운트 요인 존재. 식품 중심 사업 포트폴리오 재편은 기업 가치 재평가 기반을 마련할 것으로 기대. 다만 본격적인 리레이팅을 위해서는 가시적인 실적 개선 필요. 최근 국내 소비 심리가 점진적으로 개선되고 있으나 더딘 회복세이며 일부 원재료 비용 부담으로 수익성 부담 지속. 해외는 신규 지역에서 고성장 중이나 매출 및 이익 기여도 제한적. 핵심 시장 미주에서는 견조한 점유율을 바탕으로 안정적인 성장을 보이고 있으나 판촉 경쟁 지속되며 과거 대비 성장률 둔화 불가피. 또한 상반기 견조했던 바이오 부문은 대형 아미노산 가격 하락과 중국발 공급 과잉으로 판가 반등 시점 지연. 양 사업부 모두 뚜렷한 회복 시그널이 부재한 상황인 만큼 실적 개선 가시화 시점에 주가 반등 예상

3Q25 Preview: 아직 회복 시그널은 제한적

3Q25 대한통운 제외 매출액 4조 6,418억원(YoY 1%), 영업이익 2,175억원(YoY -21%, OPM 4.7%) 전망

[식품] 매출액 3조 371억원(YoY 2%), 영업이익 1,458억원(YoY -10%, OPM 4.8%) 전망. 국내는 소비 심리 개선 및 명절효과로 식품 매출 QoQ 회복세. 소비쿠폰이 대형마트 및 온라인에서 사용이 제한되면서 소비쿠폰 효과는 미미했던 것으로 파악. 해외는 유럽/호주 등 신규 지역에서 성장 이어지고 있으나 미주 내 경쟁 심화 및 수요 둔화로 성장세 둔화. 다만 핵심 제품 피자/만두 점유율은 여전히 견조한 것으로 파악. 쌀/돼지고기 등 일부 원부재료 가격 상승하며 수익성 하락 불가피

[바이오] 매출액 1조 347억원(YoY -3%), 영업이익 404억원(YoY -51%, OPM 3.9%) 전망. 상반기 견조했던 유럽 라이신 가격 하락하며 라이신 이익 기여도 가 축소 예상. 트립토판 등 고수익 제품도 중국 업체들의 공급 과잉이 지속되며 주요 품목 가격 하락 지속되며 부진할 전망. [F&C] 매크로 및 계절성 영향으로 베트남 돈가 하락으로 QoQ 감익 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전 추정	당사 추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	7,414	7,237	7,642	7,573	2.1	4.6	7,637	7,117	-5.0	-6.0
영업이익	416	349	375	350	-15.8	0.4	385	342	-9.4	-2.5
순이익	159	159	140	114	-28.5	-28.2	157	-50	적지	적전

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, 원, %)

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.