하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.10.22

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

1,430.85원 (+11.65원)

KOSPI

3,823.84 (+9.15, +0.24%)

KOSDAQ

872.50(-3.27, -0.37%)

국고채 10년 금리

2.904(+0.012%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

CrediVille	집은 부동산이지만 부동산은 집이 아닙니다 [김상만]
실전 퀀트	개인 머니 무브와 연말 종목 아이디어 [이경수]
해외채권	미국 가계 자산 증대와 소비 양극화 [허성우]
New K-ETF	글로벌 게임테크 TOP3+, 미국 고배당 TOP10 [박승진]

기업분석

넥센타이어	기대치를 상회할 3분기. 관세에 대한 베타가 가장 큰 회사 [송선재]
세아제강	피해갈 수 없었던 미국 철강 관세 영향 [박성봉]
한국전력	분기 최대 실적 달성 가능 [유재선]
SK바이오팜	엑스코프리 여전히 성장 중, 2nd 제품 도입 임박 예상 [김선아]
디아이	신규 장비 퀄 통과로 반등 트리거 확보 [권태우]

글로벌리서치

캠브리콘	3Q25 Re: 실적으로 증명되고 있는 반도체 국산화 속도 [백승혜]
우라늄/SMR	미국의 우라늄 자국 생산 비중 지속 증가 [김시현]
미국 주택	셧다운이 모기지 금리에 미치는 영향 [하민호]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 현대모비스, 포스코퓨처엠, KT&G, SK바이오팜, S-Oil, 대덕전자, 지역난방공사

RF머트리얼즈

하나증권

2025년 10월 22일 Global Asset Research

CrediVille

집은 부동산이지만 부동산은 집이 아닙니다

집은 잘못이 없다

이른바 '생산적 금융 대전환'이 신정부 금융정책의 핵심 현안으로 제시되었다. 그중 은행과 관련된 주요 내용 중 하나는 은행대출의 부동산 쏠림 현상을 완화하고, 기업대출 등 생산적 분야로의 공급을 확대하기 위해 위험 가중치를 조정하는 방안이 추진되고 있다. 즉, 주택담보대출로 대변되는 가계대출의 위험 가중치를 높이고 기업대출의 가중치를 낮춤으로써 자연스럽게 여신 구성에서 기업대출의 비중을 높이고, 그를 통해 차세대 성장 동력을 일구기 위한 기업투자 등에 마중물이 될 수 있도록 한다는 것이 골자이다.

그런데 근래에 이 같은 시대정신(?)에 반하는 추세를 보여온 금융사(업권)가 있으니 다름 아닌 저축은행업계이다. 나이스신용평가의 집계에 따르면 동사 커버리지 13개 저축은행의 합산 대출금 구성 비중에서 기업대출의 비중은 '22년말 61%에서 '25년 상반기말 49%로 하락하였다. 반면 가계대출의 경우 같은 기간 35%에서 43%로 비중이 상승한 결과를 나타내었다. 그리고 비중 변화는 전체 외형이 축소되는 가운데 감소분이 기업대출에 집중된 결과로 나타났다. 따라서 단순히 외형적인 변화만 놓고 보면 (올 상반기까지의 추이이긴 하지만) 이른바 비생산적인 금융의 비중이 높아지는 결과를 보인 것이다. 하지만 그 속사정을 들여다보면 좀 다른 결론에 이르게 된다. 즉, 기업대출을 줄이는 과정에서 건설, 부동산 비중이 감소('23년말 51.5% → '25년 6월말 48.1%)한 것이다. 물론 여전히 건설/부동산 관련 익스포져 비중이 높아 특정 산업 편중위험은 남아있지만 방향성만은 이른바 생산적 금융으로 가는 과정에 있는 것이다.

저축은행의 사례를 다소 장황하게 늘어놓은 배경에는 지금 정책당국이 추진하고 있는 생산적 금융의 성공적 안착을 위해서는 가계대출은 '惡', 기업대출은 '善'이라는 이분법적인 접근을 벗어날 필요가 있다는 점을 말하고 싶기 때문이다. 한국은행 통계에 따르면 올해 상반기말 기준 예금취급기관 전체 산업대출은 1,994조원이고 이중 서비스업은 1,269조원, 그리고 부동산업은 470조원으로 집계되었다(건설업은 별도 104조원). 부동산업의 비중이 전체산업 대비 24%, 서비스업종 대비 37%를 차지하고 있는 것이다. 그리고 과거 10년간 증가율을 보면 전체가 분기평균 2%인 반면, 부동산업은 3%였다. 그 결과 10년 전 대비 전체 산업대출잔액은 2.2배 증가한 반면 부동산업대출은 3.3배 증가하였다. 그리고 예금취급기관의 부동산PF잔액은 감소 추세에 있지만 부동산업대출잔액은 24년말까지 증가세를 지속하였다. 결국 부동산으로의 자금쏠림 현상을 효과적으로 제어하기 위해서는 주택담보대출위주의 가계대출 억제책만으로는 한계가 있을 수 있다는 점을 통계는 대변하고 있다.

답 없는 얘기는 그만하기로 하고, 그렇다면 이 같은 구조 및 정책 방향이 은행채 발행에 미칠 영향에 대해 생각해보자. 가계대출을 억제하고 기업대출을 장려하는 정책 의도가 원구상대로 진행된다면 은행들의 여신자산이 위축될 가능성은 제한적일 것이다. 오히려 가계대출이 감소하는 것 이상으로 기업대출이 증가해야 정책적 목적은 달성되는 것이다. 정책 실패에 대한 기대가 높지 않은 이상 은행권 자산 증가세 및 은행채 발행이 해당 정책으로 인해 위축된다고 보기는 어렵다는 판단이다.

Credit

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 김상만 credinal@hanafn.com

개인 머니 무브와 연말 종목 아이디어

실전 퀀트 | 2025.10.22

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

RA 이철현 lch2678@hanafn.com

개인 + 금융투자 수급 코스피 상승에 핵심 기여

반도체, 고배당주 뿐 아니라 MSCI 편입 가능성, KOSPI200 편입 가능성, 연말 계절성 등을 고려한 종목 소팅 필요 시기

- 최근 한국 주식시장 상승의 핵심은 1) 반도체 실적모멘텀 폭증, 2) 배당 최대세율 하향(25%) 기대감
- 다만, 필자는 최근 시장 상승 요인에는 3) 개인들의 국내 주식 투자 급증도 빼놓을 수 없다는 판단
- 올해 코스피를 견인하고 있는 외인 순매수 금액은 +6조원 수준, 개인 순매수 금액은 +6.3조원
- 게다가 개인들은 지수 및 테마(배당 등) ETF 위주의 투자가 일반적, 금융투자 수급 역시 개인 수급이 포함된 셈
- 금융투자의 코스피 올해 순매수 규모는 +13.2조원 수준(10월에만 +1.4조원), 금융투자 수급은 증권 프랍 매매도 포함되지만 이는 매년 순매수 규모가 거의 '0' 수준인 차익거래가 대부분인 점을 고려했을 때, 대부분의 금융투자 수급은 개인들의 ETF 매수 영향으로 봐야 할 것
- 즉 이어지고 있는 정부의 부동산 규제 정책은 필연적으로 유동성의 대체 투자처 물색을 촉진하며, 이로 인해 국내 주식시장으로 개인 투자 자금이 대거 유입(Money Move)되는 현상을 야기하고 있고, 이는 지수 상승의 핵심 이유 중 하나라는 것
- 금융투자의 코스피 상승 기여도(지수 상승시에만 순매수를 집계하는 방식)는 꾸준히 우상향 곡선을 그리고 있는 모습
- 최근 상승이 반도체 업황 반영과 함께 지수 설정 수급으로, 10월 들어서 팩터 및 스타일 중 시장을 이기는 팩터는 존재하지 않는 모습(롱-코스피 기준)
- 다만, 10월 반도체 롱/코스피 숏 페어와 대형주 롱/코스피 숏 페어는 각각 +13.3%p, +16.1%p 성과로 급등
- 롱-숏 기준 개인 1년 순매수 상위 및 주가 1년 낙폭과대, 공매도 상위, 신용융자 상위 등의 성과가 높아 연말 계절성 답습하는 모습
- 개인 1년 순매수 상위 팩터의 상승의 의미는 1) 개인들의 수급 영향력 확대, 2) 기관 및 외인의 과매도 종목군의 연말 계절성으로 해석 가능
- 통계적으로 11~12월 역시 개인 순매수 및 주가 낙폭과대, 거래대금 상위, 고베타, 목표주가 괴리 상위, 공매도 잔고 상위 등이 강세를 보이는 경향 참고
- 결국,

  1) 미국 CAPEX 투자 싸이클에 연동되는 한국 반도체 실적 모멘텀에 베팅,

  2) 배당 최대세율 25%로 하향으로 대주주 배당 유인 기대감 베팅(고배당주),

  3) 연말 계절성 측면과 개인 수급 유입 측면에서 긍정적인 대주전자재료, 씨에스윈드, 풍산, SK오션플랜트, 코스모신소재, 카카오페이, 코스맥스, 엘앤씨바이오, 파크시스템스 등,

  4) 12월 KOSPI200 편입 예상 종목군인 LG씨엔에스, 파라다이스, 아세아,

  5) MSCI 11월 편입 및 내년 2월 편입 기대감 종목인 HD현대마린솔루션(11월 편입 확정), 에이피알, 키움증권, 레인보우로보틱스, 한화 등이 고려할만한 전략의 종목군

2025년 10월 22일 | Global Asset Research

해외채권

미국

미국 가계 자산 증대와 소비 양극화

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

신용 취약 계층의 소비 위축

2분기까지 발표된 가계 총자산은 약 $197조로 역대 최고치를 기록했으나, 이는 미국 주가 지수 호조에 힘입어 가계 내 주식 보유 비중이 21%로 급등한 결과이다. 반면, 부동산/채권/현금 비중은 모두 감소했다. 미국 GDP 성장률 기여도를 보면 2분기 개인소비가 1.7%로 1분기(0.4%) 대비 큰 폭으로 증가하고, 신용카드 총 잔액(Balance)이 최고치를 기록하며 신용 활용(Credit Utilization) 확대 추세가 이어지는 등 명목상으로는 소비가 활발한 것처럼 보인다. 실제로 모든 신용점수 그룹에서 2분기 신용카드 명목 지출액은 1분기 대비 상승했다.

그러나 인플레이션을 차감한 실질 지출액을 살펴보면 상반된 결과를 보인다. 2분기 말 헤드라인 물가 기준으로 산출한 신용카드 실질 지출액은 신용점수가 높은 소비자들의 경우 2년 전인 2023년 수준에 머물며 소비가 정체되고 있다. 더 우려되는 점은 신용점수가 상대적으로 낮은(720점 미만) 소비자들의 경우 지출액이 오히려 감소했다는 사실이다. 이는 고금리로 인한 가계 재정 약화와 신용카드 대출 이자율 부담 증가가 실질 지출 하락에 기여했다고 판단한다.

팬데믹 직전인 2019년 4분기 대비 실질 지출액을 보더라도, 고신용자(720점 이상)는 10% 이상 상승한 반면, 서브프라임 등급(660점 미만) 소비자는 지출액이 감소하는 등 신용점수가 낮은 소비자들 중심으로 소비가 위축되는 양극화 현상이 뚜렷하다.

이러한 실질 지출 감소는 고금리 환경에서 부채 상환 부담(Debt-to-Income, DTI)이 불균형적으로 증가하는 것과 직접적으로 연결된다. 신용 점수가 낮은 소비자들은 신용카드 잔액을 매월 갚지 않고 이월(Revolve)하는 경향이 강한데, 이월 잔액에 대한 이자 비용(Debt servicing cost)이 급격히 늘어났다.

상업은행의 신용카드 대출 이자율은 8월 기준 21.4%까지 상승해 1995년 이후 최고치에 근접한 수준을 유지하고 있다. 결과적으로 이자 비용 증가는 신용점수가 낮은 소비자들에게 늘어난 상환 부담 때문에 재량적 소비를 축소할 수밖에 없는 상황을 만들고 있다.

신용카드 연체율 역시 높은 수준을 유지하고 있다. 뉴욕 연은(FRBNY)이 발표한 90일 이상 신용카드 연체율은 2분기 12.2%로 소폭 낮아지긴 했으나, 여전히 2011년 1분기 이후 가장 높은 수준을 유지하고 있으며, 미국 100위권 밖 은행들의 연체율도 7.1%로 1991년 이후 최고치에 근접 중이다.

가계 총자산 증가는 상위 계층의 자산 효과에 국한되며, 신용점수가 낮은 소비자층을 중심으로 한 실질 지출 감소는 미국 개인 소비의 지속 가능성에 의문점을 남긴다. 향후 연준이 9월 FOMC를 시작으로 3차례 연속 금리 인하를 단행할 것으로 예상되는 가운데, 연준의 본격적인 금리 인하는 프라임 금리 하락을 통해 신용카드 이자율(APR)을 낮추고, 신용 취약 계층의 이자 비용 부담을 실질적으로 경감시켜 위축된 소비 심리를 회복시키는 촉매제가 될 것으로 판단한다. 당사는 연내 3차례 정책금리 인하 전망을 유지한다.

2025년 10월 21일 | Global Asset Research

New K-ETF

글로벌 게임테크 TOP3+, 미국 고배당 TOP10

Global ETF

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전중훈 jonghunjeon@hanafn.com

신규 상장 ETF(10/21)
- RISE 글로벌 게임테크 TOP3 Plus, RISE 미국 고배당 다우존스 TOP10

RISE 글로벌 게임테크 TOP3 Plus: AI 시대에 진입하며 세계관을 확장해 나가고 있는 글로벌 게임 기업들로 구성하는 테마형 패시브 ETF이다. 게임 소프트웨어와 하드웨어, 플랫폼 부문의 대표 3개 기업들에 집중된 포트폴리오의 종목이 되겠다.

물리적 구동은 물론 클라우드 접속 및 AI 연산, 멀티 연동의 복합 디바이스로 진화한 1) 게임 하드웨어 부문과, 독점적 컨텐츠에 맞춤형 스토리를 입힌 세계관이 구축되는 2) 소프트웨어 부문, AI와 클라우드 기술의 기반으로 단순 유통 채널을 넘어 커뮤니티와 구독 비즈니스로 진화한 3) 플랫폼 부문까지, 고도화 및 복합화 영역에 진입한 게임 산업 테마 ETF이다.

편입 대상 종목은 한국과 미국, 일본, 홍콩에 상장된 기업들 가운데 업종 구분이 1) 패키지 소프트웨어, 2) 반도체, 3) 컴퓨터 프로세싱 하드웨어, 4) 레크리에이션 제품에 속하는 기업들 중에 선정한다. ARTIS 자연어 처리 모델에 'Gaming Platform', 'Game Development & Publishing', 'Gaming Hardware & Peripherals' 등의 키워드들을 반영한 스코어링 작업을 진행한 후, 상기 4개 업종들 가운데 반도체를 제외한 3개 업종별 유동시가총액 1위 종목들을 각각 선별하여 'TOP3' 종목으로 편입한다. 이어 나머지 종목 가운데 키워드 스코어를 기준으로 7개 기업들을 추려내 총 10개 종목의 포트폴리오를 최종 선정하게 된다.

'TOP3' 종목들은 각각 20%의 비중으로 편입하고, 그 외 7개 종목들에 대해서는 나머지 40%에 대해 동일가중 방식의 기준을 적용하여 개별 편입 비중을 할당한다. 상장일(10/21)을 기준으로 SONY와 Nintendo, Microsoft가 'TOP3' 포지션을 구성하는 종목들이 되겠다. 이와 함께 텐센트, Electronic Arts, Roblox, AMD, NetEase, Nvidia, Take-Two도 포트폴리오에 편입되어 있다. 정기 리밸런싱은 매년 4회(2월/5월/8월/11월)에 걸쳐 진행된다. 총 보수는 0.40%이다.

RISE 미국 고배당 다우존스 TOP10: 미국 대표 주가지수 중 하나인 다우존스 지수의 30개 구성 기업 가운데 예상 배당수익률 상위 10개 종목을 선별하여 포트폴리오를 구성하는 패시브 ETF이다. 배당 여력에 대한 분석을 통해 향후 12개월 예상 배당수익률이 가장 높을 것으로 추정되는 10개 기업들을 동일가중방식(각 10% 비중)으로 편입한다.

S&P의 배당 예측 모델이 활용되며, 과거 배당 추세 뿐만 아니라 재무제표와 정책 및 가이던스, 컨퍼런스콜 내용 등을 복합적으로 분석하여 미래 배당 수익률이 산출된다. 안정성과 직관성을 확보하기 위해 다우존스 지수의 30개를 편입 대상 유니버스로 한다. 이와 함께 대형주 집중 현상을 완화시키기 위해 동일가중방식의 기준으로 개별 편입 비중이 결정된다.

상장일(10/21)을 기준으로 Nike, J&J, Cisco, IBM, Chevron, Home Depot, Verizon, Merck, Amgen, Coca-Cola가 포트폴리오에 편입되어 있다. 종목 리밸런싱은 매년 4월마다 진행하며, 총 보수는 0.01%가 적용된다.

도표 1. RISE 글로벌 게임테크 TOP3 Plus, RISE 미국 고배당 다우존스 TOP10 ETF의 종목 개요

ETF명	RISE 글로벌 게임테크TOP3Plus	RISE 미국고배당 다우존스TOP10
상장일	2025년 10월 21일 화요일	
기초지수	Solactive-KEDI 글로벌 게임 테크 TOP3 플러스 지수	Dow Jones U.S. High Dividend 10 Index
복제방법	실물(패시브)	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.40%	0.01%
구성종목 수	10종목	10종목
비중결정방식	상위 3종목: 20%, 나머지: 동일가중	동일가중
정기변경	2, 5, 8, 11월	4월

자료: KRX, 하나증권

2025년 10월 22일 | 기업분석

넥센타이어 (002350)

기대치를 상회할 3분기. 관세에 대한 베타가 가장 큰 회사

BUY (유지)

목표주가(12M)	8,000원
현재주가(10.21)	6,230원

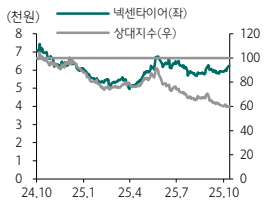
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	7,190/4,960
시가총액(십억원)	608.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	98.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	6.23
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2 인	69.18
브이아이피자산운용	5.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,131.1	3,290.1
영업이익(십억원)	166.0	201.8
순이익(십억원)	110.0	139.2
EPS(원)	1,049	1,317
BPS(원)	19,147	20,435

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,701.7	2,847.9	3,132.9	3,300.5
영업이익	187.0	172.1	173.9	194.5
세전이익	149.7	169.8	142.5	187.1
순이익	102.8	126.4	108.0	139.0
EPS	987	1,213	1,037	1,334
증감율	흑전	22.90	(14.51)	28.64
PER	8.15	4.95	6.01	4.67
PBR	0.49	0.34	0.33	0.31
EV/EBITDA	5.92	4.93	4.63	4.22
ROE	6.26	7.10	5.66	6.88
BPS	16,314	17,905	18,814	20,020
DPS	115	130	130	130

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

관세율이 15%로 하락하면, 영업이익을 기존 추정치 대비 20% 상향 가능

넥센타이어에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 8,000원을 유지한다. 3분기 영업이익은 관세 비용이 본격화되어 전년 동기대비 감소하겠지만, 물량 증가와 환율/판가 상승, 그리고 미국 거래선의 정상화 등으로 시장 기대보다는 상회할 것으로 예상한다. 넥센타이어는 매출액의 1/4이 북미이고, 미국 공장이 부재함에 따라 관세 영향이 가장 큰 타이어 업체이다. 현재 관세율 25%는 영업이익률을 3.0%p 하락하는 요인인데, 관세율이 15%로 하락하면 기존 추정 영업이익(관세율 25% 기준)을 20% 상승시키고, 영업이익률도 1.2%p 개선될 것으로 전망한다. 관세 우려로 주가가 P/E 5배 이하의 Valuation으로 하락한 바 관세율 인하에 따른 베타가 가장 큰 넥센타이어를 매수할 시점이라는 판단이다.

3Q25 Preview: 영업이익률 5.7% 전망

넥센타이어의 3분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상한다(영업이익 기준 +13%). 매출액/영업이익은 +11%/-14% (YoY) 변동한 7,884억원/450원(영업이익률 5.7%, -1.7%p (YoY))으로 전망한다. 판매량 증가, 환율 상승, 고인치 타이어 비중 상승에 따른 믹스 효과 등이 지속되는 가운데, 전년 3분기 발생했던 북미 유통 거래선의 파산과 거래 일시 중단이 정상화되면서 외형 성장률은 두 자릿수를 기록할 전망이다. 미국 관세 부과에 대한 대응으로 미국 내 판가를 인상(5~7월에 걸쳐 10% 인상 고지)한 것도 기여했을 것이다. 영업이익률은 -1.7%p (YoY), +0.4%p (QoQ) 변동한 5.7%로 예상한다. 외형 성장과 해상운임/원재료 투입단가의 안정화에도 불구하고, 지난 5월부터 반영되기 시작한 미국 관세 비용이 본격화되면서(2Q25 50억원, 3Q25F 200억원 예상) 전년 동기대비 이익률은 하락할 것이다. 미국 관세 비용이 없었다면, 영업이익률은 8.2%를 기록하면서 실질 수익성이 전년 동기대비 개선된다는 판단이다.

관세에 대한 베타가 가장 큰 회사

넥센타이어는 미국 공장의 부재로 관세 영향이 가장 큰 회사이다. 2024년 연간 및 2025년 상반기 매출액 중 북미(미국/캐나다) 비중이 24%/24%이고, 대부분 한국 공장에서 담당 중이다. 관세에 대비해 선행적으로 미국 현지 재고를 확충해서 2분기에는 관세 비용이 50억원 수준이었지만, 재고가 소진됨에 따라 3분기/4분기에는 관세 비용이 각각 200억원/250억원으로 증가할 전망이다. 이것도 5~7월에 걸쳐 미국 내 판가를 단계적으로 인상(최종 10%, 3분기는 5% 전후 효과 반영)함에 따라 만회하는 것이다. 현재와 같이 미국 관세율이 25%로 유지된다면, 연간 관세 비용은 1,000억원 수준이고, 이는 2026년 영업이익률을 3.0%p 하락시키는 요인이다. 관세율이 15%로 하향되어 발효되면, 2026년 연간 관세 비용은 600억원 수준으로 감소한다. 이는 기존 추정 영업이익(관세율 25% 기준)을 20% 상승시키고, 영업이익률도 1.2%p 개선될 것으로 전망한다.

2025년 10월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

세아제강 (306200)

피해갈 수 없었던 미국 철강 관세 영향

BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원(하향)
현재주가(10.21) 125,700원

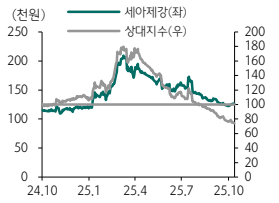
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	209,000/109,500
시가총액(십억원)	356.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	9.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	5.53
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8 인	63.59
한국투자신탁운용	6.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,464.5	1,554.7
영업이익(십억원)	73.2	75.9
순이익(십억원)	54.5	77.3
EPS(원)	19,203	27,254
BPS(원)	409,057	431,901

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,404.1	1,562.0
영업이익	231.9	201.9	52.2	88.6
세전이익	242.7	245.9	53.7	120.5
순이익	188.8	130.1	40.1	89.8
EPS	66,578	45,863	14,150	31,659
증감율	18.54	(31.11)	(69.15)	123.74
PER	2.07	2.63	8.93	3.99
PBR	0.39	0.31	0.32	0.30
EV/EBITDA	1.50	1.33	3.35	2.38
ROE	20.68	12.38	3.60	7.74
BPS	352,482	390,065	397,305	422,054
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000

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

3Q25 내수와 수출 강관 모두 수익성 악화되면서 적자 전환 예상

2025년 3분기 세아제강의 별도 기준 매출액은 3,273억원(YoY -11.0%, QoQ -14.7%)이 예상되는 가운데 2억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업적자를 기록할 것으로 예상된다.

기존 건설 경기 부진과 더불어 비수기 영향까지 겹치며 내수 강관 판매가 부진함과 동시에 6월부터 트럼프의 철강 50% 관세 부과 영향으로 수출 또한 큰 폭으로 감소하면서 세아제강의 3분기 전체 강관 판매량은 18.8만톤(YoY -11.3%, QoQ -16.1%)에 그칠 전망이다. 강관 소재인 열연과 후판 모두 국내 가격이 상승하면서 세아제강의 원재료 가격 또한 상승한 것으로 파악된다. 그에 반해 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품 가격이 추가로 하락했고 수출 또한 원/달러 환율 하락과 미국의 철강 관세 부과 여파로 하락하면서 내수와 수출 모두 수익성이 1분기대비 악화된 것으로 판단된다.

4분기는 영업실적 다소 개선 전망

9월 23일부터 중국 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 잠정관세가 부과되면서 열연 수입제품이 큰 폭으로 감소 중으로 언론에 따르면 10월 초부터 17일까지 열연 수입은 전년동기대비 64.7% 급감한 5.7만톤을 기록한 것으로 알려졌다. 국내 기존 열연 재고가 높은 수준이 유지된 상황에서 수입 급감에 따라 재고가 일정 수준까지 소진되면 그때부터 열연 가격 상승세가 예상된다. 이를 반영하기 위해 세아제강은 11월부터 국내 배관재 가격 인상을 발표한 바 있고 기타 제품 또한 가격 인상을 통해 소폭의 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 수출의 경우에도 원/달러 환율 상승의 영향으로 4분기 ASP 상승이 가능할 전망이다. 종합적으로 세아제강은 4분기에 51억원(YoY -95.8%, QoQ 흑.전)의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 200,000원으로 하향

세아제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 올해 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 260,000원에서 200,000원으로 하향한다. 국내 건설 경기 부진이 장기화되고 있는 가운데 미국에 이어 최근 EU 집행위원회가 내년 7월부터 철강 수입 규제 강화를 발표한 바 있는데 추후 EU 회원국들의 최종 합의 여부에 따라 EU향 강관 수출 타격도 우려된다. 다만 현재 주가는 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이다. 추후 한국 정부의 미국과의 협상을 통한 50% 철강 관세 축소 여부가 주가의 방향성을 결정할 것으로 판단된다.

2025년 10월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

분기 최대 실적 달성 가능

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원(상향)
현재주가(10.21)	43,850원

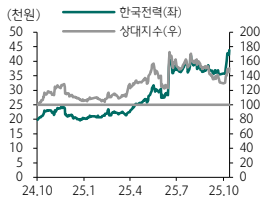
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	43,850/19,560
시가총액(십억원)	28,150.1
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	3,267.9
60일 평균 거래대금(십억원)	126.4
외국인지분율(%)	22.36
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2 인	51.14
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	96,972.9	98,773.0
영업이익(십억원)	13,924.3	16,330.8
순이익(십억원)	8,158.9	9,799.3
EPS(원)	12,414	14,934
BPS(원)	73,666	87,353

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,295.3	97,651.8
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	15,191.7	18,531.2
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,688.6	15,681.9
순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,308.6	11,761.4
EPS	(7,512)	5,439	14,500	18,321
증감율	적지	흑전	166.59	26.35
PER	(2.52)	3.69	2.91	2.30
PBR	0.34	0.32	0.56	0.46
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.18	4.44
ROE	(12,63)	9.22	21.09	21.91
BPS	55,837	62,177	75,340	91,921
DPS	0	213	1,740	2,020

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

목표주가 55,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국전력의 목표주가를 55,000원으로 기존대비 22% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용했다. 3분기 영업실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 기저발전 중에서 원전은 이용률이 전분기대비 낮아졌지만 유연탄은 회복했고 분기 평균 SMP도 약세를 기록했기 때문이다. 낮은 유가 레벨이 지속되는 기간에 비례하여 실적 개선 규모는 확대될 가능성이 높아진다. 최근 단기 주가 급등에도 불구하고 향후 배당성향 가정에 따라 배당수익률이 4~8% 범위로 형성될 것으로 예상되기 때문에 매력은 충분한 상황이다. 2026년 기준 PER 2.3배, PBR 0.5배다.

3Q25 영업이익 5.8조원(YoY +70.7%) 컨센서스 상회 전망

3분기 매출액 27.3조원으로 전년대비 4.6% 증가할 전망이다. 여름철 성수기 높은 기온으로 전력수요가 양호했지만 2024년 무더위의 기저효과를 감안하면 전력판매량은 전년대비 소폭 개선될 것으로 보인다. 영업이익은 5.8조원으로 전년대비 70.7% 증가할 것으로 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 5.4조원, 9.3조원으로 전년대비 19.3%, 3.3% 감소로 추정된다. 연료비는 원/달러 환율 약세에도 불구하고 주요 원재료 단가 하락과 LNG 발전비중 감소로 개선될 전망이다. 구입전력비는 외부 구입량이 증가하지만 SMP 약세로 인한 구입단가 하락으로 감소가 예상된다. 유연탄 발전소 이용률은 65.8%로 5.8%p 개선될 것으로 보이지만 원전 이용률은 정비물량 증가로 전년대비 7%p 하락한 77.0% 수준으로 추정된다.

배당을 많이 해도 무리가 없는 수준까지 이익 체력 회복 중

3분기에 이어 4분기도 발전용 천연가스 가격은 하락 추세에 있다. 단기 환율 상승의 부정적 효과를 무시할 수 있는 수준의 약세 기조다. 주요 에너지 가격 하락으로 발전사의 수익성은 둔화되나 한국전력의 비용은 절감된다. 영업비용 가운데 가장 큰 비중을 차지하는 구입비는 2026년부터 본격적인 감소 사이클 진입이 예상된다. 국내 도입 천연가스 물량 중 고가 비중 감소에 더해 점진적 재생에너지 비중 증가가 구조적 SMP 약세를 만들어낼 개연성이 크다. 여기에 최근 가파르게 진행된 유가 하락도 시차를 두고 영향을 미칠 전망이다. 현재 유가 수준이 유지될 경우 과거 배당성향만큼 높아져도 투자비 및 이자비용을 감당하고도 차입금 감소까지 가능한 실적에 도달 가능하다.

2025년 10월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

SK바이오팜 (326030)

엑스코프리 여전히 성장 중, 2nd 제품 도입 임박 예상

BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원(상향)
현재주가(10.21) 107,100원

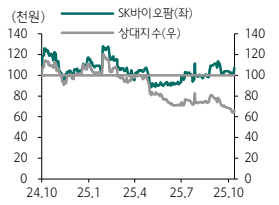
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	127,900/88,500
시가총액(십억원)	8,387.3
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	229.7
60일 평균 거래대금(십억원)	24.2
외국인지분율(%)	11.07
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	64.04
국민연금공단	7.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	700.8	907.5
영업이익(십억원)	174.2	308.2
순이익(십억원)	146.2	243.1
EPS(원)	2,017	3,375
BPS(원)	9,125	12,759

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	354.9	547.6	684.5	837.8
영업이익	(37.5)	96.3	163.1	269.2
세전이익	(43.9)	72.6	92.9	191.5
순이익	(32.9)	240.7	89.6	168.7
EPS	(420)	3,074	1,144	2,154
증감율	적지	흑전	(62.78)	88.29
PER	(239.05)	36.14	93.62	49.72
PBR	27.72	15.93	13.34	10.52
EV/EBITDA	(352.84)	75.53	45.83	28.45
ROE	(10.96)	58.01	15.25	23.66
BPS	3,622	6,975	8,027	10,181
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

엑스코프리 3Q 처방량 QoQ 5.1% 성장, 매출도 성장 중

3Q25 실적은 매출 1,752억원(YoY+28.3%, QoQ-0.6%, 컨센서스 1,817억원), 영업이익 482억원(YoY+149.4%, QoQ-22.1%, OPM27.5%, 컨센서스 442억원)으로 이익에서의 컨센서스 상회가 예상된다. 매출과 영업이익이 2Q 보다 감소한 것은, 2Q가 특별히 매출이 높았기 때문이다. 1Q는 보험사 및 PBM사 프로모션, Formulary 등을 결정하는 시기에 따른 계절 특수성 영향을 받는데, 그 감소했던 1Q 물량이 2Q에 반영되었다. 즉, 3Q의 처방량 감소가 원인은 아니고, 여전히 성장세를 보이고 있다. 엑스코프리는 미국 분기 처방량에서 이번 분기에도 QoQ+5.1% 증가했다. 용역 매출 중 수노시, 미국 외 엑스코프리 판매량, 중국 임상 등의 특별한 이슈는 없는 것으로 보인다. 다만 일본에서 파트너사인 오노약품이 NDA를 제출하여 마일스톤을 추정하였고, 구체적인 금액은 미공개이나 약 75억원으로 추정하여 반영하였다.

4Q25에 이어 2026년도 꾸준한 성장 예상

다음 분기에도 이번 분기만큼만 처방량이 증가한다면 연간 4.2억~4.5억 달러 목표는 충분히 달성 가능하다. 환율도 예상 보다 높은 상태가 유지되고 있으므로 4Q25 매출도 QoQ 증가할 것으로 전망된다. 2Q25에 일시적으로 매출이 높아진 것은 관세에 대응하여 발생한 매출도 아니었다. 동사는 선적 시점이 아닌 도매상에 제품을 양도할 때 매출이 발생하기 때문에, 미국에서의 처방량과 연관성이 매우 높다. 엑스코프리는 3세대 중 85%의 압도적인 반응률에 기반하여 뇌전증 치료제 시장에서 공고한 위치를 차지하고 있기 때문에 다른 3세대의 제네릭 출시에도 불구하고 지속적인 우상향을 기록할 것으로 전망된다. 관세 리스크는 엑스코프리의 원가가 한자리% 수준임을 고려하면 이익에 영향이 크지 않고, 약가 관련 리스크 또한 Pfizer, AZ가 등 빅파마들이 해결 방법 힌트를 주고 있으므로 불확실성은 해소되어 가능 중이다. 또한 최근 한국, 중국, 일본 등 허가신청을 진행하며 시장을 확장하고 있으므로 크진 않지만 추가적인 로열티 수익도 기대할 수 있다. 다만 이익은 4Q에 2nd product 도입이 실제로 이루어진다면 YoY로도 일시적으로 감소할 가능성이 높다.

연내 2nd Product 도입 가능성 높아짐, 목표주가 상향 150,000원

뚜렷한 금리 인하 방향성, 미국 바이오텍 기업가치의 지속적인 상승, 최근 해외 기업들의 빈번한 L/I 및 M&A를 고려하면 2nd Product 도입 시기가 매우 임박한 것으로 보인다. 또한 동사는 연간 계획한 판관비 보다 더 적은 비용으로 운영하고 있는데, 연간 판관비 계획은 여전히 유지되고 있다. 4Q에 2nd Product 도입에 따른 수수료 및 기타 비용을 고려하고 있는 것으로 보인다. 목표주가는 Peer 25F EV/EBITDA 평균에서 동사 배수만 높은 것을 반영해 10% 할인된 31.4배를 적용하였다. 이번 실적 발표에서 상세한 계획을 들을 수 있기를 바란다. 실적 발표일은 미정이지만 11월 4일~6일로 예상한다.

2025년 10월 22일 | 기업분석_스몰캡_Report

디아이 (003160)

신규 장비 퀄 통과로 반등 트리거 확보

Not Rated

현재주가(10.21) **21,550원**

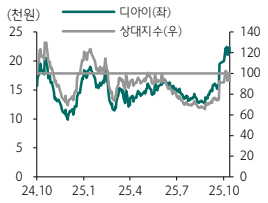
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	22,450/9,870
시가총액(십억원)	609.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	28,300.0
60일 평균 거래량(천주)	1,057.4
60일 평균 거래대금(십억원)	20.2
외국인지분율(%)	8.51
주요주주 지분율(%)	
박원호 외 1 인	29.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	414	453
영업이익(십억원)	40	52
순이익(십억원)	31	40
EPS(원)	919	1,251
BPS(원)	6,803	8,187

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	162	227	231	215
영업이익	6	16	11	6
세전이익	7	18	15	4
순이익	5	15	15	3
EPS	174	488	466	111
증감율	866.7	180.5	(4.5)	(76.2)
PER	27.4	19.2	10.2	56.8
PBR	1.0	1.9	0.8	1.1
EV/EBITDA	15.2	14.1	10.0	18.3
ROE	4.3	10.9	9.7	2.1
BPS	4,572	5,002	5,588	5,584
DPS	100	200	100	100

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

3Q25 Preview: 자회사 공급 정상화로 양호한 이익 체력 유지 전망

3분기 연결 기준 예상 실적은 매출액 924억원(-22.5% QoQ, +70.2% YoY), 영업이익 83억원(-32.6% QoQ, 흑전 YoY)으로 추정된다. 본사 반도체 부문은 약 338억원으로 전분기 대비 소폭 감소가 예상된다. 자회사 디지털프론티어는 8월 공급 일정이 계획대로 진행되며 약 509억원의 매출을 기록할 전망이다. 전자부품 부문(디아이머티리얼즈)은 가전향 수요 둔화로 소폭 영업적자가 예상되지만, 2차전지 부문(브이텐시스템)이 흑자를 이어가며 이를 상쇄할 것으로 판단된다.

HBM4 신규 장비 퀄 통과, 본격 수주 단계 진입 기대

디지털프론티어는 HBM4 웨이퍼 번인(Burn-in) 테스터의 고객사 평가 절차를 최근 마무리한 것으로 파악된다. 이번 평가는 프로브카드 번트 이슈(burnt phenomenon: 부품·소자가 열·전류 스트레스를 과도하게 받아 내구 한계에 도달하며 물리적 손상이 발생하는 현상) 해소 이후 진행된 재검증 과정으로, 장비의 성능 안정성과 신뢰성이 다시 한번 확인된 결과다. 고객사는 사양 개선과 안정적인 납품 이력을 근거로 평가 절차를 조기 종료한 것으로 추정되며, 이는 사실상 양산성 검증이 완료된 단계로 볼 수 있다. 이번 승인은 선제적 수요 대응 성격의 초기 장비 승인(Pre-approval)으로 향후 발주 전환을 염두에 둔 조기 승인 조치로 해석된다. 고객사는 일정 물량을 사전 검토 중으로 추정되며, 장비 경쟁력에 대한 신뢰가 실질적인 발주 논의로 이어지는 양상이다. 과거 발주 이력과 고객사 일정을 감안할 때, 30대 중반 수준의 1차 발주가 이뤄질 가능성이 높다. 발주는 빠르면 연내, 공급은 내년 1분기 중 진행될 전망이다. 이후 고객사의 HBM 생산라인 확장 일정에 따라 후속 발주가 순차적으로 이어질 가능성도 크다. 국내 경쟁사들의 참여 가능성도 거론되고 있으나, 디지털프론티어가 가장 먼저 기술 신뢰성과 양산 대응력을 입증하며 선도적 입지를 확보한 것으로 판단된다. 종합적으로 이번 HBM4 장비 퀄 통과는 동사의 기술 경쟁력 복원과 신규 수주 모멘텀 강화를 확인시켜주는 계기로 의미 있는 전환점이 될 것으로 예상된다.

불확실성 완화 국면, 중장기 성장 모멘텀 강화

2025년 연결 기준 예상 실적은 매출액 4,087억원(+91.0% YoY), 영업이익 370억원(+1,099.3% YoY)으로, 장비 수주 계획 변화와 고정비 증가를 감안해 직전 전망치 대비 소폭 하향 조정했다. 올해 동사의 주가는 주요 반도체 장비사 대비 상대적으로 부진한 흐름을 보였다. 이는 일부 부품 이슈, 경쟁사의 빠른 평가 일정, 내년 수주 가시성에 대한 불확실성 등이 복합적으로 작용한 결과로 해석된다. 다만 최근 주가 흐름은 HBM4 신규 장비 평가 완료와 향후 발주 기대감이 부각되며 점차 안정세를 회복하는 모습이다. 이제 디아이를 바라볼 때는 단기 실적 변동보다 내년 신규 장비 발주 규모와 중장기 성장 모멘텀에 주목할 시점이다. 2026년에는 신규 장비의 본격 양산 국면 진입으로 전사 실적의 우상향 흐름이 보다 명확해질 전망이다.

2025년 10월 21일 | Global Equity

캠브리콘(688256.CH)

3Q25 Re: 실적으로 증명되고 있는 반도체 국산화 속도

중국

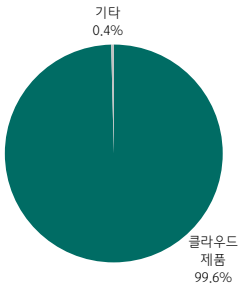
TP(컨센서스) 1540.40 CNY
CP(10.20) 1281.12 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상해거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.cambricon.com
시가총액(십억HKD)	549.8
시가총액(조원)	110.1
52주최고/최저(HKD)	1595.88/402.79
주요주주 지분율(%)	
Chen Tianshi	28.6
BJ ZHONGKE SUANYUAN ASSET	15.7

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.5)	86.3	190.4
상대	(8.0)	69.1	172.6

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	709	1,174	6,633	12,978
영업이익	(995)	(498)	2,070	4,509
순이익	(848)	(452)	2,276	5,223
EPS(CNY)	(2.1)	(1.1)	5.5	12.7
EPS(YoY, %)	(34.1)	(47.3)	(602.8)	132.3
ROE(%)	(16.2)	(8.2)	24.6	34.4
PER(배)	-	-	271.0	126.3
PBR(배)	9.9	50.5	62.2	42.0
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.1

자료: Bloomberg, 하나증권

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

컨센서스 하회하는 실적이었으나 여전히 고성장세 지속

화웨이와 함께 중국의 AI 반도체 국산화를 이끌고 있는 캠브리콘의 3Q25 매출은 17억위안(YoY +1,333%/QoQ -2%), 조정 순이익은 5.6억위안(YoY 흑전/QoQ -19%)으로 컨센서스를 각각 5%, 11% 하회했다. 시장 기대치를 밑도는 실적이었지만 3분기 매출은 AI 반도체 국산화 대체 수요로 YoY 고성장세를 지속했고, 순이익은 최근 4개 분기 연속 흑자 상태를 유지함에 따라 2025년 첫 연간 흑자전환이 전망된다. 순이익률은 32.8%(YoY 흑전/QoQ -5.8%p)로 올해 들어 30%대 수준을 유지하고 있다. 3분기 말 기준 재고자산은 37억위안(YoY +267%/QoQ +39%)으로 전분기 대비 크게 증가했고, 선급금 규모는 6.9억위안(YoY -19%/QoQ -17%)으로 높은 수준을 기록해 당분간 견조한 수요가 지속될 것으로 기대된다.

대규모 유상증자 통해 HW 및 SW 경쟁력 더욱 강화할 전망

지난 9월 30일 캠브리콘은 제3자 배정 유상증자를 통해 40억위안(약 8천억원) 규모의 자금 조달을 완료했다고 공시했다. 신주 발행 이후 현금성 자산은 연초 28억위안에서 64억위안으로 크게 확대되었으며, 모집 자금은 대규모 모델을 위한 AI 반도체 플랫폼 프로젝트에 21억위안, 소프트웨어 프로젝트에 15억위안, 운전자본 보충에 5억위안이 사용될 예정이다. 캠브리콘은 지난 몇 년간 AI 칩 하드웨어 아키텍처와 명령어 집합 연구개발에 집중해왔고, AI 칩 기반의 소프트웨어 플랫폼 업그레이드를 지속하며 로컬 대형 AI 모델 개발사와 협력을 확대 중이다. 지난 9월 말 딥시크가 V3.2-Exp 모델을 발표한 직후 캠브리콘, 화웨이, 해광정보 3개 기업은 해당 모델에 적용 가능한 최적화 버전을 당일 배포 완료했다고 공개했으며, 캠브리콘은 최근 센스타임과도 전략적 협업 관계를 체결했다.

AI 칩 점유율 확대 기대감 유효하나 주가 고평가는 부담 요인

중국 정부의 주도하에 반도체 국산화 대체가 가속화되는 가운데 캠브리콘은 고성능 AI 반도체 자립을 위한 핵심적인 공급사로 자리잡고 있다. 특히 캠브리콘은 올해 대규모 Capex 투자('24년 800억위안→'25년 1,600억위안)가 예상되는 바이트댄스를 주요 고객사로 확보했으며, 캠브리콘의 반도체는 AI 모델 훈련용에는 사용되지 못하지만 추론용으로는 엔비디아 칩의 대체재로 사용 가능한 것으로 추정된다. 캠브리콘은 MLU590(7nm 공정, INT8 연산능력 512TOPS)과 현재 마지막 테스트 단계에 있는 MLU690(H100 성능의 80% 목표) 시리즈를 통해 고성능 AI 반도체 시장점유율 확대를 도모할 전망이다. 다만, 캠프리콘의 주가는 반도체 국산화 기대감과 가파른 매출 성장을 기반으로 연초 이후 100% 가까운 상승세를 시현하며 2026년 예상 선행 PER(124배)이 글로벌 Peer 평균(34배) 대비 크게 고평가된 상황이다. 단기적으로 정책과 실적 기대감이 주가에 상당 부분 반영된 상태로 보여진다.

2025년 10월 21일 | 글로벌 리서치

우라늄/SMR

미국의 우라늄 자국 생산 비중 지속 증가

산업 Issue

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 20일

오클로 (OKLO.US)

시장 TP 101.81 USD I CP 159.05 USD

미국 구매 우라늄 8%가 자국 내 생산(YoY +82%)

트럼프의 에너지 도미넌스 의지가 핵심 광물로 확대되고 있으며 원자력의 연료인 우라늄 역시 자국 생산 비중이 증가하는 추세다. 2024년 미국의 전체 U3O8 구매량은 5,590만 파운드(21,502 tU)로 전년 동기 대비 8% 증가했다. 주목할 점은 미국 내 생산된 우라늄이 급증한 점인데, YoY +81.5% 증가했다. 우라늄 수요는 높아지는 가운데 러시아로부터의 우라늄 수입을 금지하며 미국은 주요 광산인 와이오밍주의 Lost Creek과 유타주의 White Mesa를 중심으로 채굴을 확대하고 있다. 다만 여전히 92%를 수입에 의존하고 있는데, 2024년 기준 캐나다(36%), 카자흐스탄(24%), 호주(17%)가 주요 수입국이다. 러시아로부터의 수입비중은 4%로 2023년 대비 66% 감소했다.

Urenco 허용 농축 한도 5.5%에서 10%로 상향

Urenco는 영국, 네덜란드 정부와 두 곳의 독일 유틸리티가 소유하고 있는 다국적 유한 기업이다. Urenco USA(UUSA)는 뉴멕시코주에서 미국 내 유일하게 상업용 규모로 우라늄 농축 시설을 갖고 있다. 2023년 11월 UUSA는 허용 농축 한도를 5.5%에서 10%로 상향할 것을 NRC에 요청했으며 시설이 규정에 맞게 운영되었는지 평가 받은 이후 2025년 9월 최종 승인이 완료되었다. 원자력 발전에 사용되는 우라늄은 농축도에 따라 3-5%의 LEU, 5-20%의 HALEU로 구분되며 5-10% 구간은 LEU+로 세분화하기도 한다. 이번 NRC 승인으로 Urenco는 상업용 규모로 LEU+를 처음으로 생산할 수 있게 되었다. LEU+는 장주기 운전을 가능하게해 O&M 비용을 낮추는 효과를 가져온다. LEU+는 또한 4세대 SMR의 연료인 HALEU의 원료(Feedstock)로도 사용할 수 있다는 점에서 활용도를 높일 것으로 기대된다.

오클로는 주요설계기준 보고서 검토 승인 획득

9월 30일 오클로(OKLO.US)는 NRC의 가속 검토에 따라 주요 설계 기준(PDC) 보고서의 검토 승인을 완료했다. PDC 보고서 검토는 통상 30-60일이 소요되나 연방 정부의 선진원자로 도입 촉진에 대한 의지로 15일만에 승인되었다. 같은 날 에너지부는 선진 원전연료의 공급망 구축을 위한 시범프로그램에 4개 기업을 선정했는데 오클로가 포함되었다. 선진 원자로 프로제그의 연구, 개발, 실증을 위해 안정적인 연료 공급망을 확보할 계획이며 4개 기업 모두 이미 에너지부의 원자로 시범 프로그램에 참여하고 있다. 오클로는 자사의 Aurora와 Pluto 원자로에 연료를 공급하기 위해 3개의 연료 제조시설을 계획 중이다. 2분기 실적에서 예고한대로 Aurora 착공 발표가 분기 말에 발표되어 11월 중순 예정된 3분기 실적에서도 타임라인 업데이트에 주목할 필요가 있다.

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

미국

2025년 10월 22일 | 글로벌 산업분석

미국 주택

셧다운이 모기지 금리에 미치는 영향

모기지 금리 6% 초반 유지 중

미국 30년 모기지 금리가 6.27%(프래디맥 기준) 수준을 유지하고 있지만, 주택 실수요자들은 20일차를 넘어선 연방정부 셧다운 종료에 따른 금리 상승을 주시하고 있다. 보통 셧다운이 발생하면 보통 안전자산 수요로 인해 10년물 금리가 하락함에 따라 모기지 금리 또한 0.125~0.25%p 하락하는 것이 일반적이다. 역사적으로 지난 2018~2019년 35일 셧다운 시 모기지 금리는 4.62%에서 4.45%로 0.17%p 하락했다. 다만 이와 반대로, 2013년 16일 셧다운의 경우 4.22%에서 4.28%로 상승 후 셧다운 종료 직후 재하락하는 모습을 보였다. 결국 셧다운은 모기지 금리의 방향성보다 단기 변동성을 일으키는 하나의 이벤트로 보는 것이 합리적이다.

실질적인 주택 수요 반등은 제한적

셧다운 해소 후 국채 발행이 정상화되면 10년물 금리 상승 압력에 따라 모기지 금리 또한 재상승할 가능성이 높다. 역사적으로 모기지 금리는 10년물 대비 약 2%p 정도 스프레드를 두기 때문에 단기적으로 현재 6.27%→ 6.35~6.40% 수준으로 회귀할 가능성이 제시된다. 하지만 실수요자 입장에서는 단순 금리변화보다 주택거래 지연, 대출승인 마비 등의 부정적 효과가 훨씬 크게 체감된다. 셧다운 동안 중단되었던 FHA(서민), VA(군인), USDA(농촌) 등 정부 보증 대출 프로그램은 인력 복귀와 행정 정상화에 따라 일시에 재개되며, 이로 인해 승인 누적분이 한꺼번에 풀리면서 약 10만건 이상의 지연 계약이 몰려 신규 주택거래량은 단기적으로 증가할 가능성이 높다.

주택시장에서의 본질은 금리보다 시장 위축

셧다운이 이번 주 내에 해소되지 않고 장기화될 경우, 연방근로자의 소득 공백이 주택 구매력 약화로 직결되며 주요 지역 주택시장이 위축될 가능성이 높다. 워싱턴, 메릴랜드, 버지니아 북부 지역과 같은 연방직 밀집권역에서는 거래 감소와 매물 증가가 이미 나타나고 있다. 현재 무급휴가 또는 급여 지연 대상인 연방공무원과 계약직이 140만명 수준에 달하면서, 이들 중 상당수가 모기지 상환 지연 위험에 처해 있다. 일부 은행은 상환 유예나 자동이체 유예 프로그램을 운영하며 단기 부도 위험을 완화하고 있다. 따라서 이번 셧다운의 핵심 위험은 금리 변동 자체가 아니라 주택금융 시스템의 기능 정지에 있다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	10/20	97,900	97,500	-0.41%	• 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)	10/20	114,000	116,500	2.19%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
현대모비스 (012330.KS)	10/20	308,000	308,500	0.16%	• 부품제조 위주로 고부가화 및 원가구조 개선 진행 중 • 27년까지 연평균 8% 이상의 매출 성장과 영업이익률 5~6% 달성을 목표
포스코퓨처엠 (003670.KS)	10/20	193,500	201,000	3.88%	• 전구체 양산에 따른 양극재 경쟁력 강화와 음극재 사업 환경 개선 • 4분기 중 중국산 흑연 음극재에 대한 상계 관세 및 반덤핑 관세 최종 판정 예정
KT&G (033780.KS)	10/20	139,400	138,500	-0.65%	• KT&G는 업종 내 가장 적극적인 주주환원 정책을 시행 중 • 해외 담배 매출 유의미한 성장세 지속
SK바이오팜 (326030.KS)	10/20	101,000	107,100	6.04%	• 제네릭이 출시되기 전까지는 엑스코프리의 매출 꾸준히 증가 할 것으로 전망 • 연간 4.2억~4.5억 달러 가이던스 충분히 달성할 수 있을 것으로 전망
S-Oil (010950.KS)	10/20	65,300	68,100	4.29%	• 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
대덕전자 (353200.KS)	10/20	32,300	31,550	-2.32%	• 메모리 기판 수요 호조로 3분기 실적 컨센서스 상회 전망 • 비메모리 패키지 기판 전방수요 개선으로 가동률 상승세 지속
지역난방공사 (071320.KS)	10/20	88,200	89,800	1.81%	• 열요금 변동, 판매량 증감, 원가 변화고 세 가지 변수 모두 양호한 방향 나타내는 중 • 배당금 규모가 늘어나도 재무상황이 개선될 수 있을 만큼 현금흐름 증가 추세 명확
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	10/20	18,890	18,390	-2.65%	• AI 산업 성장과 공급망 탈중국 기조 덕분에 실적 우상향 지속 전망 • 미국의 중국 견제 정책에 따라 중국산 부품 퇴출의 수혜 가능

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.24%	-0.76%p	+44.06%	-4.08%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
SK하이닉스 (000660.KS)	10/20	465,500	479,000	2.90%	• 3Q25 Preview 매출액 25조원(YoY +43.0%), 영업이익 11.8조원(YoY +68.0%) 전망 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
한미약품 (128940.KS)	10/20	346,000	343,500	-0.72%	• 비만 또는 MASH 관련 L/O 및 M&A 활발한 대외 현황으로 기대감 높아 • 하반기 비만치료제 탑라인 발표, MSD의 에피노페그듀타이드 임상2상 종료 소식 기대
삼성전기 (009150.KS)	10/13	210,500	216,000	2.61%	• 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	281,000	3.12%	• 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	97,500	16.21%	• 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	116,500	0.87%	• 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	254,500	-5.21%	• 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	120,700	9.43%	• 건조 Mix 개선과 원가 안정화를 통한 경상적 이익 성장 구간에 진입 • 최대 60조원 규모의 캐나다 잠수함 사업 최종 결선 진출
에이피알 (278470.KS)	10/1	250,000	231,500	-7.40%	• 2Q25 Review 매출액 2,876억원(YoY +85.0%), 영업이익 592억원(YoY +111.0%) 기록 • 1Q25 미국 내 단일 브랜드 기준 K뷰티 매출 1위 달성, 마케팅 고도화로 해외 외형 성장 중
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	173,300	19.52%	• 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	68,100	9.13%	• 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

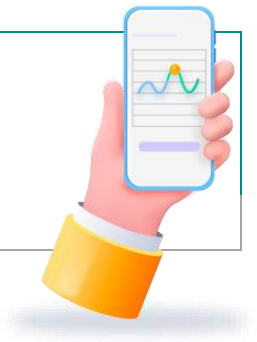
중장기 투자유망종목 수익률

분기(4Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+5.14%	-6.02%p	+51.29%	+3.15%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	14,150	15.13%	• 미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF • 상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	16,930	30.23%	• 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	15,050	15.19%	• 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	17,500	80.60%	• 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	51.29	4.38%	• 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	67.15	14.14%	• 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	53.42	40.32%	• 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	114.17	12.42%	• 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
10.19	10.20	10.21	10.22	10.23	10.24	10.25
	▪ 중국 3분기 GDP (4.8%, 2분기 5.2%) ▪ 중국 9월 소매판매 (3.0%, 8월 3.4%) ▪ 중국 9월 광공업생산 (6.5%, 8월 5.2%) ▪ 중국 9월 누적 고정자산 투자 (-0.5%, 8월 0.5%)	▪ 일본 9월 공작기계수주 F (11.0%, 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		
10.26	10.27	10.28	10.29	10.30	10.31	11.1
	▪ 독일 10월 IFO 기업환경 예상 (E --, 9월 87.7P)	▪ 한국 3분기 GDP P (E --, 2분기 0.6%) ▪ 미국 10월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (E --, 9월 4.0%)	▪ 미국 9월 미결주택매매 (E --, 8월 4.0%)	▪ 미국 10월 기준금리 (E 4.00%, 9월 4.25%) ▪ 유로존 10월 경기기대지수 (E --, 9월 95.5P) ▪ 일본 10월 기준금리 (E 0.50%, 9월 0.50%) ▪ 유로존 3분기 GDP P (E --, 2분기 0.1%) ▪ 유로존 10월 기준금리 (E 2.00%, 9월 2.00%) ▪ 미국 3분기 GDP P (E 2.9%, 2분기 3.8%)	▪ 중국 10월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 9월 49.8P) ▪ 중국 10월 국가통계국 서비스업 PMI (E --, 9월 50.0P)	▪ 한국 10월 수출/입 (E --/--, 9월 12.7%/8.2%)
				▪ 미국 10월 FOMC ▪ BOJ 10월 통화정책회의 ▪ ECB 10월 통화정책회의		

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

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.