Daishin 증권

2025년 10월 30일 목요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] APEC 정상회담과 AI 모멘텀, 다시 사상최고치를 주도

- APEC 정상회담 개최, 트럼프 방한 및 한미 정상회담에 집중된 이목
- 엔비디아와 SK하이닉스, AI의 강력한 수요를 확인
- 특징섹터: 원자력, 소프트웨어 / 섹터 쏠림현상 강화

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

한미 관세협상 사실상 타결. 얻어낸 성과와 남은 과제는?

- 한미 관세협상, 대미투자 분할 납부와 주요 수출품 동등 대우 확보
- 한미 안보 동맹 강화, 중립 외교는 중국과의 관계 설정 시험대에 올라
- 트럼프 트레이드 중장기 견조, 대중 관계 단기 불확실성 증대

정해창. haechang.chung@daishin.com

Fixed Income

10 월 FOMC: “2 회 연속 인하, 그러나 향후 인하 신중하게”

- 美 기준금리 4.00%로 25bp 인하, 지난 9월 인하 재개 이후 2회 연속 인하
- 인하와 함께 양적긴축(QT)도 종료. 확연해진 물가에서 ‘고용’ 으로 초점 전환
- 그러나 파월 “불확실성 높아 향후 금리 조정 신중” . 매파적인 FOMC와 인하

공동락. dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 현대건설: 미국 원전 시장 Comment

- 현대건설–Fermi America 대형원전 4기 FEED 계약 체결. EPC 전환 가능성 높음
- 현대건설의 독자적인 미국 원전시장 진출. 현지 네트워킹 통한 시공 변수 차단
- 원전 확대를 위한 미국 정부의 강한 의지. 현 시점의 대형원전 설계·시공 경험 유무는 굉장히 중요

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[Issue Comment] 자동차/부품: 관세 폭풍이 끝나고 나면?

- 10/29일, 관세 협상 세부안 발표: 자동차/부품 관세 15% 관세 인하
- 단기 주가 상승/변동폭 확대 예상. 이후 전략에 대한 고민 필요
- 2H25 실적 뒤로하고 26년 모멘텀에 집중: HEV 신차 미 생산/GM협력

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q25 Review] SK 하이닉스: 이번에 다르기 위해선

- 모두가 장밋빛 전망을 제시. 그만큼 도파민은 떨어지는 분위기.
- 도파민보다 중요한 것은 틀을 깨려는 노력. 그 노력은 현재 진행형.
- 목표주가를 700,000원으로 상향. 매수의견 유지.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[3Q25 Review] 삼성전기: FC BGA & MLCC, AI 및 서버향 매출 증가

- 3Q25 영업이익(2,603억원 16% yoy)은 컨센서스 4.7% 상회, 호실적
- FC BGA 매출 비중은 50% 상회, MLCC는 서버향 매출 확대
- 2025년/2026년 영업이익은 21%(yoy), 27%(yoy) 증가 추정

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q25 Review] 우리금융지주: '26 년 이익증가, 배당상향, 비과세배당, 선물세트 3 종

- 3분기 순이익 대규모 염가매수차익 반영에 따른 어닝서프라이즈 기록
- 자산 리밸런싱 지속, CET1비율, NIM 모두에 긍정적 영향
- '25년 DPS 1,450원으로 상향, 올해보다 내년 더 기대되는 이벤트

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q25 Review] 한온시스템: 변동성 대응 구간

- 관세/비용 효율화 효과 반영하여 이익추정치 및 TP 소폭 상향
- 유증/미국 EV 수요/구조조정 가능성 감안 시, 변동성 대응 필수
- 2026년 인력 구조조정 정책 확정 시점에 따라 이익체력 확인될 것

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

APEC 정상회담과 AI 모멘텀, 다시 사상최고치를 주도

- APEC 정상회담 개최, 트럼프 방한 및 한미 정상회담에 집중된 이목
- 엔비디아와 SK하이닉스, AI의 강력한 수요를 확인
- 특징섹터: 원자력, 소프트웨어 / 섹터 쏠림현상 강화

APEC 정상회담 개최, 트럼프 방한 및 한미 정상회담에 집중된 이목

– 경주 APEC으로 이목 집중, 트럼프 대통령은 오늘 한국에 이어 내일 중국과의 정상회담 진행 예정. 트럼프 대통령의 키노트 연설. 이번 아시아 순방에서 말레이시아, 캄보디아, 일본과 협정을 체결했고 한국도 곧 긍정적으로 마무리될 것임을 시사. 다만 오늘로 날짜를 구체화하지는 않았음

– 이어지는 이재명 대통령과의 정상회담 모두발언에서 안보협력, 한반도 평화, 조선업 협력을 논의. 비공개 회담이 이어지는 가운데 코스피는 협상 결과를 기다리며 사상 최고치로 마감

– APEC CEO 서밋에서는 아마존 등 7개 주요 기업들이 90억달러 한국 투자계획을 발표. 31일 젠슨 황 NVIDIA CEO 참석 예정

엔비디아와 SK하이닉스, AI의 강력한 수요를 확인

– 엔비디아 GTC 행사와 SK하이닉스 실적발표, AI 산업의 차별적 모멘텀 부각

– 젠슨 황 엔비디아 CEO는 AI 수요가 급증하고 있음을 강조. 향후 5개분기 동안의 주문이 확보되었고 고객들이 AI 인프라 비용을 기꺼이 지불하고 있다고 어필하며 시장 일각의 AI 거품론을 일축. SK하이닉스는 3분기 영업이익 11.4조 순이익 12.6조원으로 기준 사상 최대의 분기실적을 달성

관련종목: SK하이닉스(+7.1%), 삼성전자(+1.0%), 원익IPS(+8.2%)

– **통신장비**, 엔비디아가 노키아 지분투자와 함께 6G 개발에 나설 것이라는

관련종목: 케이엠더블유(+17.4%), 쏠리드(+22.1%), RFHIC(+22.2%) 등

특징섹터: 원자력, 소프트웨어 / 섹터 쏠림현상 강화

- 미국 정부가 웨스팅하우스의 모회사와 800억 달러 규모 원전 건설 파트너십을 체결. 한수원과 국내 기업 중 협력 가능 기업들로 기대감 유입

원자력: 한국전력(+3.4%), 두산에너빌리티(+11.6%), 현대건설(+6.7%) 등

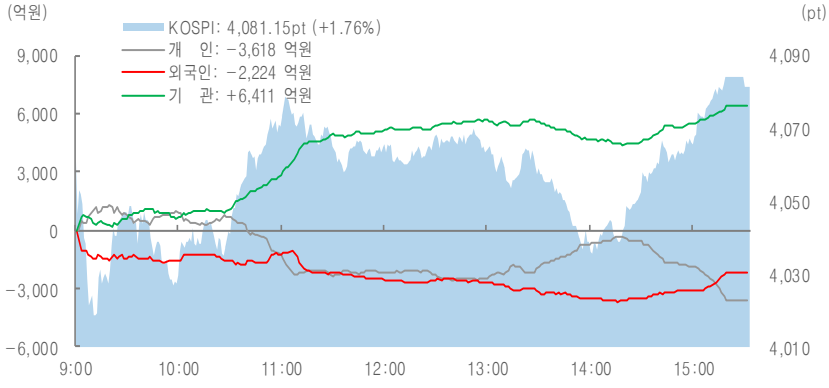
전력기기: LS ELECTRIC(+9.2%), 효성중공업(+4.4%), 대한전선(+8.7%) 등

- 한미 기술번영 MOU와 AI 기술 수출 협정 체결

소프트웨어: 카카오(+6.3%), NAVER(+4.7%), 삼성에스디에스(+6.6%)

- 주도주 쏠림으로 바이오, 금융, K-컬쳐, 유통 업종 등은 다시 소외.

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

한미 관세협상 사실상 타결. 얻어낸 성과와 남은 과제는?

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 한미 관세협상, 대미투자 분할 납부와 주요 수출품 동등 대우 확보
- 한미 안보 동맹 강화, 중립 외교는 중국과의 관계 설정 시험대에 올라
- 트럼프 트레이드 중장기 견조, 대중 관계 단기 불확실성 증대

9부 능선을 넘은 한미 관세협상, 팩트시트와 서명만을 남겨

한미 관세협상이 마침내 타결됐다. 3,500억 달러 규모의 대미 금융투자 패키지는 2천억 달러의 현금투자를 연간 200억 달러 한도로 제한하고, 10년에 걸쳐 분할 납부하는 방식으로 협의되어 외환시장 충격 우려를 최소화했다. 투자의 한국기업 참여 주도권 확보와 투자금 회수에 대한 상업적 합리성을 명문화한 것은 가시적인 성과이다. 자동차 관세 정상화(25%에서 15%로)와 반도체, 의약품 등 주요 수출품목에 대한 차별 관세 방지 등 일본과 동등한 수준의 대우를 이끌어냈다.

통상 분야의 MOU는 사실상 마무리되었다. 팩트시트 발표 및 서명이 지연된 것은 기존 한미 원자력협정 검토 등 안보 분야 통합 작성이 필요하기 때문이며, 약 1~3일이 소요될 것으로 예상된다. 정상화되는 관세는 국회 법안 제출월의 1일자로 소급적용되며, 11월 중 발효가 현실적 목표가 될 것이다.

협상으로 견고해진 한미협력, 중국과의 관계 설정은 중립 외교의 과제

한미 정상회담에서 주목받은 부분은 미국의 안보 부담을 덜기 위한 방위비 증액과 핵연료 재처리의 공식 요청이었다. 특히 중국과 북한의 잠수함 추적을 언급한 것은 공식 석상 발언으로는 다소 민감한 안건, 사전에 준비된 모두 발언이었다는 점에서 이는 전략적으로 의도된 것으로 풀이된다. 해당 공개발언을 통해 이재명 대통령은 안보 협력과 한미 동맹에 대한 강한 메시지를 제시했고, 협상 전까지 불확실했던 한미 무역협상은 결국 타결됐다. 정황상 한미 협상에서 순수 무역 사안은 상당 부분 해결됐으나 국가 안보 사안이 남아있다고 언급한 이틀 전 미국 USTR 그리어 대표의 발언과도 일맥상통한다. 한국의 제약 사항이던 핵연료 재처리 허용의 공감대가 형성된 것 역시 예상을 뛰어넘는 성과였다.

한미 협상이 진행된 29일, 중국은 미국의 대두 수입을 재개했으며, 한국에 대해서는 임진왜란 당시 조명 연합까지 거론하며 우호적인 발언을 내놓았다. 그러나 같은 시간, 중국 견제를 논의한 한미의 공개 회담 내용은 중국의 민감한 반응을 초래할 수 있다. 30일 미중 무역 협상 이후 트럼프 대통령이 미국으로 떠나면서 APEC의 주요 인사가 시진핑 주석으로 교체되는 모양새다. 한국은 APEC 의장국임과 동시에 11월 1일 중국과의 정상회담이 예정되어 있다. 미국과 중국의 시차를 둔 방문에서 이재명 행정부가 공언한 중립 외교를 달성할 수 있을지 여부가 향후의 과제이다.

강화될 트럼프 트레이드, 중국 수혜 업종에서 복잡해질 셈법

이번 한미 정상회담을 통해 한국은 미국이 주도하는 산업, 기술 동맹 체제에 대한 상관도가 높아진 것으로 평가된다. 올 초 '트럼프 트레이드'로 불렸던 조선, 방산, 원전 업종의 중장기 펀더멘털은 견조할 전망이다. 협상 기대감 선반영으로 인한 단기 조정이 발생할 경우 비중확대 접근이 가능하다.

한편, 중국 소비주와 한한령 해제의 수혜가 기대되던 미디어, 엔터테인먼트, 게임, 화장품, 호텔·레저 등 업종은 불확실성을 감안해야 한다. 이재명 대통령이 외교의 중심에서 명분과 실리를 확보할 수 있을지 여부가 향후 변곡점이 될 것으로 판단된다. 회담에서 당장 충돌이 관측될 가능성은 낮지만 한국의 의전 수준과 회담 내용, 그리고 중국의 반응과 화답 여부를 면밀히 살펴야 한다

Fixed Income

10월 FOMC: "2회 연속 인하, 그러나 향후 인하 신중하게"

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 美 기준금리 4.00%로 25bp 인하, 지난 9월 인하 재개 이후 2회 연속 인하
- 인하와 함께 양적긴축(QT)도 종료. 확연해진 물가에서 '고용'으로 초점 전환
- 그러나 파월 "불확실성 높아 향후 금리 조정 신중". 매파적인 FOMC와 인하

미 연준, 10월 기준금리 4.00%로 25bp 인하

미 연준(Fed)이 기준금리를 다시 인하했다. 지난 9월 기준금리 인하를 재개한 이후 2회 연속 이뤄진 인하다.

연준은 10월 28일~29일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 4.00~4.25%에서 3.75~4.00%로 0.25% 포인트 인하한다고 밝혔다.

이번 기준금리 결정은 50bp 인하는 주장하는 스티븐 마이런과 동결을 주장하는 제프리 슈미드 이사 총 2인의 반대로 만장일치 결정이 아니었다.

한편 연준은 12월 1일부터 양적긴축(QT) 종료를 선언하고, 만기가 도래하는 국채 전액을 재투자한다고 밝혔다.

예상대로 25bp 인하. 그러나" 12월 인하 속단 말고, 인플레 시 인상도 가능"

10월 금리 결정을 앞두고 시장에서는 인하 자체를 기정사실화한 가운데 향후 기준금리 인하의 강도나 폭에 대한 연준 및 파월 의장의 언급에 주목했다. 즉 셧다운으로 각종 데이터들의 집계가 원활하게 이뤄지지 않는 과정에서도 유일하게 이뤄진 소비자물가 발표에서 물가 상승률이 예상을 밑돌았고, 이미 지난 9월 인하 재개를 통해 연준의 관심이 물가에서 고용으로 전환되고 있음을 시사했기 때문이다.

실제 기준금리 결정 직후 공개된 성명서에서 연준은 기준금리 인하를 재개한 9월 FOMC에서 언급된 내용들의 큰 틀을 유지하며, 이제 통화당국의 관심은 고용 쪽으로 이동했음을 강조했다. 아울러 12월부터 양적긴축(QT) 종료를 공식적으로 선언함으로써 기준금리 인하에 더해 완화적 기조로의 전환을 보다 분명히 했다.

하지만 기준금리 인하와 성명서와 달리 파월 의장의 기자회견은 전혀 다른 방향으로 전개됐다. 연준 내부의 의견 차이를 근거로 당장 12월 금리 인하 자체가 명확하지 않다고 밝힌 것이다. 즉 이번 금리 결정 과정에서 소수의견 가운데 하나로 제시된 동결 주장을 근거로 위원간 강력히 다른 견해가 있음을 강조했다.

또한 정부 셧다운에 따른 데이터 집계 상의 불확실성을 근거로 다음 FOMC 이전에 어떤 데이터를 얻을 수 있지 모른다며 "불확실성이 매우 높다면 금리 조정에 신중해야 할 근거"라는 입장을 밝혔다. 실제 이번 FOMC에 앞서 시장에서는 셧다운으로 집계가 원활하지 않는 데이터로 인해 경제 전망에 대한 불확실성을 키운다는 점에서 기준금리 인하가 더욱 정당화되는 것이 아니냐는 견해가 상당했는데, 파월 의장은 오히려 이를 기준금리 결정 과정에서 신중해야 한다는 근거로 언급했다.

또한 파월 의장은 "인플레이션이 재상승하면 금리 인상에 주저하지 않을 것"이며 동시에 "경제 어디에도 심각한 악화는 보이지 않는다"고 밝혔다. 지난 회의에서 기준금리 인하 재개 및 올해 추가로 2회 더 금리가 인하될 수 있다고 밝힌 점도표를 근거로 연말까지 인하 사이클이 지속될 것으로 예상했던 시장의 기대에 배치되는 발언이었다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

대신증권
Daishin Securities

현대건설 – 미국 원전 시장 Comment

이태환 taehwan.lee@daishin.com

2025.10.30

투자의견	BUY	목표주가	86,000	현재주가(25.10.28)	68,900

현대건설–Fermi America FEED 계약 체결

- 현대건설은 Fermi America와 첨단 에너지 데이터 캠퍼스(11GW 예정) 내 AP1000 대형원전 4기(4GW) 건설에 대한 FEED 계약을 체결. FEED 기간은 계약 체결 후 6개월간이며, 발주처의 최초 사업이고 시공 경험 측면에서 현대건설의 대안을 찾기 어려워 FEED 종료 직후 수의계약 형태의 EPC 전환 가능성이 높다고 판단
- 첨단 에너지 데이터 캠퍼스의 총 사업규모는 5천억달러(716조원) 수준으로 AP1000 대형원전 4기(4GW), SMR(2GW), 가스복합화력(4GW), 태양광 및 ESS(1GW) 등으로 발전원을 구성. 대형원전은 2Q27 1기 착공을 시작으로 '32년 말에 최초 상업운전을 개시한 후 나머지는 '34~'36년 기간 동안 순차적으로 가동할 계획
- Fermi는 해당 사업 건에 대해 NRC에 통합 인허가 신청서(COLA) Part 1,2를 단계적으로 제출했으며, 9월 NRC는 이를 승인한 것으로 파악됨. Part 3는 '26년 말까지 제출 계획이며, 청문회 절차를 거쳐 최종 승인을 획득하는 일정. 신속 처리를 위해 8월 AP1000 설계업체인 Westinghouse와 인허가 심사 공동 지원 협약을 체결. 원전 사업의 당위성 뿐만 아니라 Fermi의 공동설립자인 Rick Perry가 트럼프 대통령의 측근이고, 데이터 캠퍼스 프로젝트명에도 트럼프 대통령의 이름이 명시되어 있어 정부의 전폭적 지원을 기대할 수 있는 분위기

현대건설의 독자적인 미국 원전시장 진출

- 현대건설은 Westinghouse와 글로벌 사업 공동참여를 위한 파트너십을 체결하였으며, EPC 수주를 앞두고 있는 불가리아 원전 이외에도 핀란드, 슬로베니아 등에서도 협력 관계를 유지 중. 현대건설의 풍부한 원전 시공 경험과 On Time, On Budget 역량을 인정받았기 때문으로, 미국 내 대형원전 사업으로도 연결될 가능성 높음
- 미국 주요 건설사(Whiting-Turner, DPR Construction 등)와의 업무협약 체결을 통해 로컬 네트워크를 구축하여 현지 사업수행에 필요한 역량을 보강하고 있고, Westinghouse로부터 Vogtle 3, 4호기 설계~시공 관련 상세 정보를 받아 AP1000에 최적화된 공정 및 공기 계획을 수립하고 사업 비용을 산출하여 시공 변수를 차단 중. 물가 변동은 견적단계에서 보류 후 매년 업데이트하는 방침으로 협의하고 있어 수익성 영향은 제한적일 것
- 단순 시공사로서 참여했던 UAE 바라카 원전 사례와는 달리 미국·유럽 시장은 사업 초기 단계부터 빌드업하는 형태를 지향함에 따라 사업 지분도 늘어나는 형태. APR1000 원전에서 NI(Nuclear Island), TI(Turbine Island)는 시공만 맡게 되지만, 원전 운영에 필요한 BOP(Balance of Plant)는 EPC를 모두 담당할 계획에 있어 수익성도 기존 대비 더 우수할 것으로 예상됨. 별개로 Holtec과 함께 진행하는 SMR-300 사업은 TI의 EPC도 현대건설이 담당할 계획

美 행정부, 800억 달러 규모 대형원자로 건설 관련 협약 체결

- 10/28 미 행정부는 Westinghouse, Cameco, Brookfield 등과 협약을 맺어 자금조달을 지원하고, AP1000 원자로를 사용하는 발전소 허가 취득을 돕겠다고 발표. 정부는 특정조건 충족 시 Westinghouse가 175억달러를 초과해 배분하는 현금의 20%를 받는 수익참여권 획득. 정부 차원에서 원전 확대에 대한 강한 의지를 표명한 것
- 일본이 미국내 AP1000 원자로 및 SMR 인프라 지원에 최대 3,320억달러를 제공할 것이라고 밝힘에 따라 향후 미국시장에서의 시공 경쟁 우려가 부각될 수 있음. 다만, 원전 BOP는 최고 수준의 안전 기준을 충족해야 하며, 고유 지형 조건에 맞는 맞춤형 설계가 필요하여 설계·시공 경험의 유무가 굉장히 중요. 최근 10년 내 글로벌 23기 완공 사례(중국, 러시아 제외)를 기준으로 볼 때, 한국 수준의 시공 경험과 사업관리 능력을 증명한 업체가 없어 현실적으로 현 시점에서는 한국이 대형원전 수주 확보에 있어 크게 유리하다고 판단
- 현대건설은 불가리아 코즐로두이 7,8호기(기본설계 수행중), 미국 팰리세이즈 SMR(기본설계 수행중) 등 EPC 전환을 앞둔 사업이 있으며, 핀란드, 슬로베니아, 네덜란드 등에서는 타당성 조사를 수행. 그동안 유럽 파이프라인 위주로 소통되었으나, 이번 Fermi FEED를 바탕으로 미국 원전시장 진출이 확정되었고, 미국 내에 Fermi 이외에도 V.C.Summer 2,3호기 등 브라운필드 투자가 가능한 부지가 많아 다수의 사업기회 획득을 예상
- 현대건설을 건설업종 내 Top-Pick으로 제시. 현재 건설업종은 비주택 분야 모멘텀에 주목해야 할 시점

ISSUE COMMENT

자동차/부품

관세 폭풍이 끝나고 나면?

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

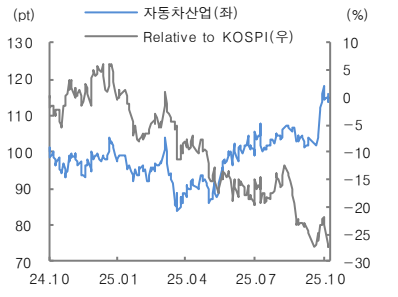
비중확대, 유지

- 10/29일, 관세 협상 세부안 발표: 자동차/부품 관세 15% 관세 인하
- 단기 주가 상승/변동폭 확대 예상. 이후 전략에 대한 고민 필요
- 2H25 실적 뒤로하고 26년 모멘텀에 집중: HEV 신차 미 생산/GM협력

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	Buy	330,000원(상향)
기아	Buy	145,000원(상향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	11.0	26.2	17.9
상대수익률	-4.0	-12.1	-20.6	-24.4



대통령실 한미 관세 협상 세부안 발표. 자동차/부품 관세 15% 가능성 ↑

10/29일, 대통령실은 정상회담 브리핑 통해 한미 관세 협상 관련해서 세부안 협상 내용 발표. 1) 대미 $2,000억 현금투자, 2) 자동차/부품 관세 15% 확인. 11월 관련 입법절차 진행 후. 11/1일자 소급 적용 예상. 관세 불확실성 완화 기대감 반영되며 단기 자동차 주가 급등 및 셀온에 따른 변동성 확대 예상. 관세 부담 축소에 따른 손익 개선/밸류갭 축소분은 단기 반영 => 이후 주가 대응 중요한 시점으로, 2026년 아웃퍼폼 종목 선별 중요해질 것

현대차 TP 33만원(+27%)/기아 TP 14.5만원(+24%) 상향 조정

11월부터 자동차/부품관세 15% 적용을 가정해 2026년 이익추정 상향조정. 1) 적용 시점과 재고 물량 감안해 15% 관세는 1Q26부터 온기 반영, 2) '26년 평균 환율 1,380원(기존 1,400원) 가정하여 이익 추정치 조정. 환율 하락에도 관세 인하 및 추가 대응(가격조정 등) 통해 2026년 추정치 상향. Target PER 기존 6.1 => 6.8배로 상향해 목표주가 산출. **[현대차]** 26년 OP 10.7조(OPM 5.6%) => 13.9조(7.3%)/자동차 OP 7.3조(4.9%) => 10.5조(7.1%) 조정. **[기아]** 26년 OP 8.8조(OPM 7.6%) => 10.4조(9.0%) 조정

밸류갭 축소 고민: 코스피 대비 업종 할인율 54%, 완성차 피어대비 14%

10/29일 종가 기준, 자동차 업종 주가는 YTD +21%(완성차 +17%) 상승하며 코스피(71%) 대비 -51%(완성차 -54%) Underperform. 12MF 밸류 할인율도 PER 54%/PBR 58%로 역사적 최고 수준. 완성차 글로벌 피어그룹 대비 14%(일본OE 포함 시, 40%) 할인. 관세 인하 가시화에 따른 실적/주가 기대감 반영되며 할인율은 단기에 축소될 것으로 예상

소외됐던 2026년 모멘텀에 대한 관심 확대 필요할 것

관세에 따른 주가 변동성 완화됨에 따라 소외됐던 업종 펀더멘털 모멘텀에 대한 관심도 높일 필요. 특히, 현대차/기아의 경우 신차 모멘텀 바탕으로 2026년 미국 점유율 및 ASP 상승, Mix 개선 예상돼 글로벌 업종 내 매력도 지속될 것. [단기] 관세 불확실성 완화로 주주환원 가시성 확대 => [2026년] 미국 Mix Profile 개선 가능성에 주목

주주환원: 2025/26년 실적 가시성 확대되며 자사주 매입 논의 본격화될 것. 현대차/기아의 TSR 가이던스 35% 감안 시, 1H26 현대차 자사주 매입 최소 3,700억원 예상. 기아 배당매력도(10/29일 종가 기준, 예상 배당수익률 5.6%) 높은 상황에서 2026년 불확실성 완화되며 자사주 정책 또한 우호적인 흐름 이어갈 것

신차(팰리/텔루/투싼/GV90): 4Q25 현대 팰리세이드/1Q26 기아 텔루라이드 신차모멘텀 본격화 예상. 특히, 텔루는 미국 HEV 증설로 2026년 물량/Mix 효과 클 것으로 예상

(뒤에서 계속)

Results Comment

SK하이닉스 (000660)

이번에 다르기 위해선

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
RA서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	700,000 상향
현재주가 (25.10.28)	521,000
	반도체업종

- 모두가 장밋빛 전망을 제시. 그만큼 도파민은 떨어지는 분위기.
- 도파민보다 중요한 것은 틀을 깨려는 노력. 그 노력은 현재 진행형.
- 목표주가를 700,000원으로 상향. 매수의견 유지.

시장과의 대화: 모두가 장밋빛 전망, 도파민이 떨어진다.

Valuation은 12m Fwd P/B 기준 역사적 최고점을 갱신. 2026년 이익 전망도 동반 상향. 시장의 고민이 있다면, 도파민이 떨어지고 있다는 점일 것.

이번에는 다르다?

금번 실적발표에서 이번 사이클은 과거와 다를 것이라는 점을 강조. 제품 단의 변화도 좋지만, 기존의 틀을 깨려는 노력이 지속될 필요. 당사는 해당 노력이 현재 진행형이라는 점에 주목. SK하이닉스의 Target P/B를 3.0배로 상향.

1. 수요의 FOMO, 달라진 대응 방식: Capex Discipline을 지키겠다고 강조. 현 수요 환경에 흥분하지 않고, 절제된 공급 성장을 통해 호황을 이어 나가겠다는 것. 업계의 공급 여건을 감안 시, 2026년 공급 부족은 지속될 것이라는 판단.
2. 무엇이 산업의 가치를 높일까? 판매 단에서도 틀을 깨려는 노력 필요. LTA에서 그 기회 찾을 수 있을 것이라는 판단. 물량 Fix까진 현실화될 가능성 유효. 수요와 생산의 예측 가시성을 높여 사이클의 변동성을 줄일 수 있는 변화가 될 것.

목표주가 700,000원으로 상향, 매수의견 유지

적어도 연말까지는 호황을 즐길 필요가 있다는 기존 입장을 유지. 달라진 메모리의 Positioning과 산업 생태계의 변화 등을 감안 시, Valuation은 상향될 필요. Target P/B를 2.6배에서 3.0배로 상향 (12m Fwd P/B 상단 대비 30% 할증)하고, 2026년 영업이익 전망 62조원에서 72조원으로 상향. 이를 감안하여 새로운 목표주가로 700,000원을 제시. 이는 2026년 P/E 기준 6.6배 수준에 해당.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	17,573	22,232	24,407	24,449	39.1	10.0	24,635	27,968	41.5	14.4
영업이익	7,030	9,213	11,394	11,383	61.9	23.6	11,414	14,512	79.5	27.5
순이익	5,749	6,997	8,565	12,595	119.1	80.0	8,807	11,109	38.8	-11.8

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

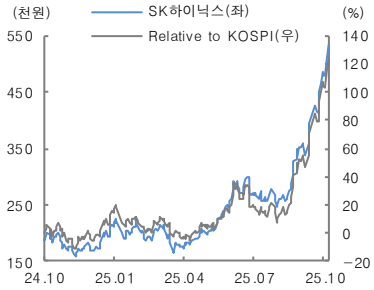
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	92,288	128,824	120,613
영업이익	-7,730	23,467	42,549	72,447	32,336
세전순이익	-11,658	23,885	47,427	74,070	34,731
총당기순이익	-9,138	19,797	38,809	56,293	25,701
지배지분순이익	-9,112	19,789	38,808	56,292	25,698
EPS	-12,517	27,182	53,308	77,324	35,299
PER	NA	6.4	9.6	6.6	14.4
BPS	73,495	101,515	153,530	229,368	263,266
PBR	1.9	1.7	3.4	2.3	2.0
ROE	-15.6	31.1	41.8	40.4	14.3

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

KOSPI	4010.41
시가총액	379,289십억원
시가총액비중	11.40%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	535,000원 / 158,800원
120일 평균거래대금	10,402억원
외국인지분율	54.63%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.8	98.9	186.3	165.8
상대수익률	30.7	59.1	81.9	73.2



Results Comment

삼성전기 (009150)

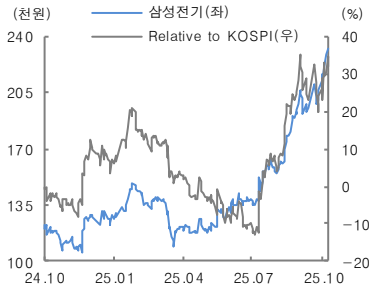
박강호
kangho.park@daishin.com
RA서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	260,000 유지
현재주가 (25.10.29)	232,000

가전 및 전자부품업종

KOSPI	4081.15
시가총액	17,627십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	232,000원 / 105,600원
120일 평균거래대금	707억원
외국인지분율	38.61%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.81% 국민연금공단 10.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	68.9	90.5	93.0
상대수익률	-1.3	33.7	19.7	23.8



FC BGA & MLCC, AI 및 서버향 매출 증가

- 3Q25 영업이익(2,603억원 16% yoy)은 컨센서스 4.7% 상회, 호실적
- FC BGA 매출 비중은 50% 상회, MLCC는 서버향 매출 확대
- 2025년/2026년 영업이익은 21%(yoy), 27%(yoy) 증가 추정

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 260,000원 유지

2025년 3Q 영업이익은 2,603억원(15.7% yoy/22.2% qoq)으로 종전 추정(2,610억원)에 부합, 컨센서스(2,485억원)를 4.7% 상회 등 호실적으로 평가. 매출은 2.89조원(10.5% yoy/3.7% qoq)으로 종전 추정(2.87조원)과 컨센서스(2.83조원) 소폭 상회, 전년대비 성장

2025년 4Q 영업이익은 2,156억원(87.4% yoy/-17.2% qoq)으로 추정, 현재의 컨센서스(1,789억원)을 상회한 양호한 실적으로 전망. 연간 영업이익은 2025년(8,895억원) 21%(yoy), 2026년(1.13조원) 27%(yoy) 증가 등 호실적이 진행

2026년 FC BGA의 AI향 매출 증가, MLCC도 높은 가동률 속에 AI서버, 네트워크 등 산업용, 전장용 비중 확대로 마진율이 높아질 전망. 밸류에이션 재평가가 진행중으로 판단. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 260,000원 유지. 3Q25 실적 중 투자포인트는

AI향 FC BGA 및 MLCC 매출 확대, 고부가 비중 증가로 수익성 개선

①기판(패키지솔루션) 매출 중 FC BGA 비중이 처음으로 50% 상회, AI 및 서버향 매출 증가로 베트남 공장의 가동률 확대가 추가되면서 수익성 개선이 추정대비 높은 것으로 판단 ②MLCC 가동률은 90% 후반대로 추정, 산업용, 전장용 매출 증가가 평균공급단가(ASP) 상승으로 연결, P(가격) 및 Q(수량)이 동시에 상승 등 믹스 효과가 예상을 상회. 과거에 IT 중심이 수익성을 창출하였으나 최근 산업용, 전장용에서 이익이 확대, 매출 비중이 50% 상회, 고용량/고성능 중심의 수요 증가로 2026년 평균공급단가 상승 가능성이 상존

3Q 영업이익은 15.7%(yoy) 증가, 컨센서스 상회

2025년 3Q 매출(2.89조원)과 영업이익(2,603억원)은 각각 10%(yoy/4% qoq), 16%(yoy/22% qoq) 증가. 컴포넌트(MLCC) 매출은 15%(yoy/8% qpq) 증가, AI서버, 네트워크 파워 등 매출 증가. 패키지 매출은 6%(yoy/5% qoq) 증가, 빅테크 거래선향 대면적/고다층 기판 공급. 광학솔루션 매출은 6%(yoy/-3% qoq) 증가, 삼성전자의 폴더블폰 판매 호조, 당기순이익은 2,198억원으로 91%(yoy/69% qoq) 기록

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,597	2,785	2,867	2,889	10.5	3.7	2,830	2,820	13.1	-2.4
영업이익	232	213	261	260	15.7	22.2	249	216	87.4	-17.2
순이익	115	130	212	220	90.8	69.5	194	169	-19.1	-23.3

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

우리금융지주 (316140)

'26년 이익증가, 배당상향, 비과세배당, 선물세트 3종

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

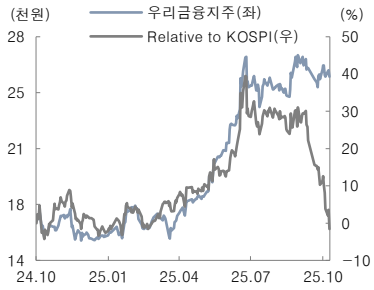
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 30,000
유지

현재주가 (25.10.29) 25,500
은행업종

KOSPI	4,081.15
시가총액	18,719십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	26,850원 / 15,240원
120일 평균거래대금	473억원
외국인지분율	47.85%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1 인 8.72% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	3.4	47.4	57.8
상대수익률	-19.4	-18.1	-7.3	1.2



- 3분기 순이익 대규모 염가매수차익 반영에 따른 어닝서프라이즈 기록
- 자산 리밸런싱 지속, CET1비율, NIM 모두에 긍정적 영향
- '25년 DPS 1,450원으로 상향, 올해보다 내년 더 기대되는 이벤트

투자의견 매수, 목표주가 30,000원, 업종 내 최선호주 유지

염가매수차익이 예상을 크게 뛰어넘으면서 연간 이익이 기존 전망 대비 +15% 증가하였음. 이에 따라 연말 DPS 전망 역시 수정, 기존 750원에서 850원, 연간 총 1,450원으로 상향함. 매 분기 전망을 크게 상회하는 CET1비율 달성으로 '26년 배당성향 40% 달성 가능해진 점도 긍정적. 보험사 인수 후 K-ICS비율 관리가 우선시 될 수 밖에 없겠지만, 연간 1,500억원 수준의 이익 기여는 가능할 전망. 증권 역시 '25년 통합 증권사 출범에 따른 판관비 500억원 증가하여 연간 실적은 기존 대비 다소 부진하나 이를 감안하면 연간 700억원 이익 기여 가능. '26년은 비은행계열사 이익 증가 2,000억원 내외, 배당성향 5% 상승, 감액배당에 대한 비과세 혜택까지 향유할 수 있음. 업종 내 최선호주 유지

3Q25 지배주주 순이익 1.24조원(QoQ +33.1% YoY +37.7%) 기록

3분기 순이익은 컨센서스와 당사 추정을 크게 상회. 실적이 추정과 컨센을 상회한 것은 동양/ABL생명 인수에 따른 염가매수차익 반영에 기인. 사실 당 분기 일회성 요인이 상당히 많았는데 결론적으로 실적 영향은 +3,400억원 반영. 먼저 전술한 염가매수차익은 5,810억원 반영되었는데, 이는 주로 부동산 재평가에 기인. 부수적으로 동양생명 CSM소급기간 변경함에 따라 자본증가가 일부 있었음. 동시에 보험사 연결조정 -250억원 반영되었으며 환율 관련 비화폐성 환차손실 330억원, 책준형 신탁 충당금 980억원, 우리은행 일부 대출 담보가치 하락분 선반영 540억원, 키코 관련 소송 충당금 320억원이 반영되었음

은행 NIM은 자산 리밸런싱 지속하고 있어 +3bp 개선되었으며 원화대출 QoQ +0.5% 성장, 전술한 충당금 반영에 따라 CCR 58bp(경상 42bp)(QoQ +5.2bp, YoY +19bp) 기록하였음. 당 분기 특히 고무적인 부분은 보통주자본비율 12.92%(QoQ +16bp, YoY +97bp)달성한 것. 연말 12.5%달성은 무리 없이 진행될 것으로 예상되어 2026년 배당성향 40% 달성 가능해짐

구분	3Q24	2Q25	3Q25P					4Q25E		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순이익	903.6	934.6	770.2	1,244.4	37.7%	33.1%	975.8	791.8	85.8%	-36.4%

자료: 우리금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	9,836	10,440	10,856	11,137	11,578
영업이익	3,518	4,253	3,975	4,587	4,884
순이익	2,517	3,086	3,579	3,633	3,868
YoY(%)	-19.90	22.61	16.00	1.49	6.48
ROE	7.9	9.0	10.6	10.1	10.1
EPS	3,484	4,272	4,956	5,029	5,355
BPS	43,858	47,208	46,755	49,954	53,136
PBR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
PER	3.7	3.4	5.1	5.1	4.8

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

Results Comment

한온시스템 (018880)

변동성 대응 구간

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	3,800
	상향
현재주가 (25.10.29)	4,265
	자동차업종

- 관세/비용 효율화 효과 반영하여 이익추정치 및 TP 소폭 상향
- 유증/미국 EV 수요/구조조정 가능성 감안 시, 변동성 대응 필수
- 2026년 인력 구조조정 정책 확정 시점에 따라 이익체력 확인될 것

투자의견 Marketperform 유지, 적정주가 3,800원 상향(+5%)

1) 관세 보전, 2) 비용 효율화 효과로 이익추정치 및 TP 소폭 상향. 10/29일 15% 관세 서명에 따라 자동차 업종과 동반 상승 가능성 존재. 다만, 1) 12/30일 유증(주금 납입)에 따른 지분 희석, 2) 4Q 미국 EV 수요 둔화, 3) 2026년 추가 구조조정 가능성 감안 시, 2025년말/2026년 주가 변동성 확대 가능성 높음. 단기 변동성 대응 => 2H26 이익체력 가시화에 따른 투자 전략 유효할 것

3Q25 매출 2.7조(YoY +8%, 이하 YoY), OP 953억(-1%), NP 553억(흑전)

OP 컨센(541억)/당사 추정(679억) 상회하는 실적 서프 시현. 예상 대비 1) 글로벌 고객사의 관세 리커버리 효과, 2) 원재료/운송비 등 비용 효율화 영향으로 판단. 3Q25 미국 관세 손익(-495억) 중 95%(470억) 리커버리 받은 것으로 파악. 3Q25 이자비용(-513억)을 환영향(+509억)으로 상쇄하며 당기순이익 흑자 기록. 3Q25 누적 수주는 신규 $3.4억(타겟 $5억)으로 양호했으나, 지정학적 불확실성으로 기존 수주 $2.3억(타겟 $10억) 다소 부진

4Q25 매출 2.7조, OP 803억 => 2026년 매출 11조/OP 3,206억 추정

관세 비용 관련 리커버리 활동 지속할 계획이나, 1) 협상에 따른 불확실성, 2) 4Q25 미국 BEV 판매 감소 가능성 감안 시, QoQ 실적 개선 가시성은 제한적이라 판단. 추가 구조조정은 유럽 작업 마무리된 이후, 구체적인 인력 정책 확정 예상. 이에 따라, 추가 구조조정 비용 반영 가능성 존재하며, 현재 전체 인력(2.2만명) 중 20% 감원 계획은 변함없는 것으로 파악. 동사 이익체력은 2H26 인력 정책 확정됨에 따라 재차 가시화될 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,499	2,858	2,763	2,706	8.3	-5.3	2,691	2,707	6.7	0.0
영업이익	96	64	68	95	-1.0	48.2	54	80	흑전	-15.7
순이익	-22	-16	-13	55	흑전	흑전	-1	33	흑전	-39.6

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

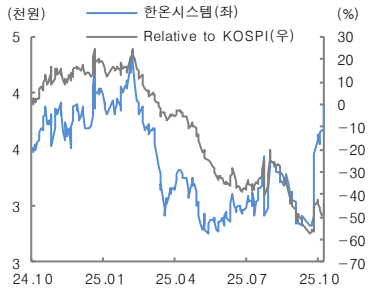
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,888	11,426	12,048
영업이익	284	96	261	321	514
세전순이익	151	-330	62	74	300
총당기순이익	59	-359	48	57	229
지배지분순이익	51	-363	47	56	227
EPS	96	-676	70	55	221
PER	76.3	NA	51.3	65.4	16.2
BPS	4,443	5,310	4,281	3,772	3,994
PBR	1.6	0.8	1.0	1.1	1.1
ROE	2.2	-13.9	1.6	1.7	5.7

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

KOSPI	4081.15
시가총액	2,895십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	68십억원
52주 최고/최저	4,770원 / 2,985원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	5.25%
주요주주	한국타이어 외 9 인 54.79% 한앤코오토홀딩스 21.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.7	31.0	18.8	9.5
상대수익률	16.6	3.7	-25.3	-29.8



▶ 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.