하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.4

NOVEMBER

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 30	24	25	26	27	28	29

원/달러 환율

1,430.60원 (+6.20원)

KOSPI

4,221.87 (+114.37, +2.78%)

KOSDAQ

914.55(+14.13, +1.57%)

국고채 10년 금리

3.086(+0.025%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

2026년 중국 주식시장 전망과 전략	중국 공수전환, 이제 공격이다 [김경환]

Global Asset Strategy

New K-ETF	미국 AI전력 SMR, 한국 우량 회사채 액티브 [박승진]
DIN (Doo It Now)	연극이 끝나고 난 뒤 [김두언]
신흥국 전략	인도-미국 방위 협력 강화, 시사점은? [김근아]

기업분석

S-Oil	사야 한다 [윤재성]
HD현대중공업	예상보다 빠른 실적 성장 [유재선]
HD한국조선해양	지분가치 상승과 북미 진출 기대감 [유재선]
HD현대마린엔진	엔진과 부품 모두 빠르게 성장 [유재선]
SK가스	예상 외의 호실적 달성 [유재선]
팬오션	3Q25 Re: 안정적 실적 흐름, 주가는 지나친 저평가 [안도현]
한화에어로스페이스	3Q25 리뷰: 연결자회사 부진에도 기대치 부합 [채운샘]
현대로템	3Q25 리뷰: 기대치 부합하는 양호한 실적 [채운샘]

산업분석

자동차	주가 레벨업을 위해서는 판매 증가율의 회복을 확인할 필요 [송선재]

Monthly & Weekly

자동차	글로벌 친환경차/2차전지 Monthly [송선재, 김현수]
건설	다가오는 COP30과 관련 수주 [김승준]

단기투자유망종목

삼성전자, 효성중공업, 삼성에스디에스, 삼양식품, SK바이오팜, 삼성E&A, 대덕전자, 대한유화, 넥센타이어, 에코프로비엠

하나증권

중국 공수전환, 이제 공격이다

2026년 중국 주식시장 전망과 전략 | 2025.11.04

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 공수전환, 이제 공격이다

- **[공격 타이밍] 2025년 수비 성공, 2026년 공격 타이밍의 도래**
- 2026년 중국 자산 투자는 구조적-사이클 관점에서 더 공격적인 시각이 필요하다. 2025년 성장모델 전환 후유증과 유동성 함정 탈출 희망을 높였으며, 2026년에도 산업 고도화 성과, 미중 관계 자립 희망, 주식 시대 개막을 반영할 수 있다. 중국의 수비력은 국가 확신 강화와 장기 비관론의 해소를 통해 구축되었다.
- **[2026년 공수전환] 중장기 국가 전략(15/5 계획)과 미중 관계 대응 변화**
- 금번 15차 5개년 계획(2026-2030년) 기조는 국가 전략이 수비에서 공격으로 전환되었음을 시사한다. 15/5 계획은 '산업-기술-내수' 중심의 능동적인 대응 강조하며 '추격자'에서 '선도자' 목표를 선언했다. 한편, 2026년 미중 분쟁은 '기술-전략안보' 분야로 전환되고, 중국은 더 공격적인 포지션이 예상된다. 관세 휴전은 글로벌 공급망 재편의 가속화를 의미하며, 2026년 중국 기업의 해외 CapEx 반등, 신흥지역 자본재 및 원자재 투자 수요가 빠르게 증가할 것이다. 미중 양국의 중장기 디커플링은 불가피하며, '기술-전략안보' 대립은 희토류/광물, 방산/조선, 반도체/AI, 인프라, 비달러 자산 확장을 계속 강요할 것이다.
- **[2026년 반등 사이클] 경기 진폭보다 장기 침체 탈출 사이클 주목**
- 2026년 중국 자산 투자는 장기 하강 사이클에서 회복하는 신용/가격/투자 사이클에 집중해야 한다. 2026년 중국 경제는 연간 4.8% 성장이 예상되며, 큰 틀에서 2025년 이후 하향 안정 국면의 연장이다. 우리는 2026년 ①신용 사이클(M1에서 대출 확산), ②물가와 공급 개혁 사이클(PPI 2/4분기 플러스 전환), ③위안화 평가절상 사이클(6위안대 복귀), ④민영기업 CapEx 사이클(AI 투자에서 전통 제조업 확산), ⑤지방정부와 디벨로퍼 신용 사이클(하반기)을 주목한다.
- **[중국 자산의 전략적 가치] 공격도 잘하는 수비수**
- 2026년 전략적인 관점에서 중국 자산과 기업 포지션을 더욱 확대해야 한다. '수비'는 주식 편입 비중, 로컬 자금, 정책 일관성, '공격'은 중장기 사이클, 산업/기업 경쟁력이 장점으로 부각된다. 특히, 중국 주식은 신흥국 내에서 글로벌 영향력과 산업 경쟁력, 가계 자산 재분배 잠재력 관점에서 여전히 저평가되어 있다. 우리는 구체적으로 ①낮은 주식 비중과 국가/기업 재평가, ②장기 전략의 일관성, ③'제조업, AI 생태계, 내수' 모두 보유한 장점, ④소비 시장 잠재력을 제시한다.
- **[2026년 투자 전략] '유동성-기술-이익' 삼박자 전면적인 강세장, 비중확대 의견 유지**
- 2026년 중국/홍콩 증시 '비중확대' 의견을 유지한다. 2026년 '유동성-기술/산업-이익' 삼박자가 견인하는 전면적인 강세장을 전망한다. 초과 유동성 효과는 상반기 정점을 형성하고, 연중 주가는 1/4분기(유동성)와 4/4분기(실적/멀티플) 정점 형성이 예상된다. 15차 5개년 계획 첫 해와 미중 관계 하방 구축으로 시장 위험 선호도와 주식 자금 유입은 큰 틀에서 유효하다. 연간 기준 성장주 우위가 예상되지만 2/4분기 생산자물가 플러스 전환 시점이 스타일 변화의 중요 지점이다.
- 2026년 예상 밴드를 CSI300지수 4,000pt-5,490pt, 항셍H지수 8,100pt-10,780pt로 제시한다. 지수 선호도는 연간 CSI300, 상반기 항셍테크-하반기 심천 창업판 지수를 선호한다. 유망 업종/테마는 배터리, 태양광, 비철금속, 기계장비, 제약바이오, 방산, 서비스 소비, 로봇, 플랫폼/AI(홍콩)를 제시한다(ETF/종목 표 참고).

2025년 11월 3일 | Global Asset Research

New K-ETF

미국 AI전력 SMR, 한국 우량 회사채 액티브

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.

신규 상장 ETF(11/4)
- TIGER 미국 AI전력 SMR, KODEX 28-12 회사채(AA-이상) 액티브

TIGER 미국 AI전력 SMR: AI 산업의 성장이 지속되는 가운데 AI 데이터센터의 전력 수요를 충당하는 전력 인프라와 SMR(소형모듈원자로) 관련 미국 기업들로 포트폴리오를 구성하는 패시브 ETF이다. 수요 급증 상황에서 공급 부문의 불균형 우려가 형성되고 있고, 정부 주도의 대응이 진행되고 있는 전력 인프라 부문에 집중하는 테마 ETF가 되겠다.

총 10개 기업으로 포트폴리오를 구성한다. 유동성 조건(시총: 5억달러↑, 거래대금: 백만달러↑)을 충족시키는 미국 상장 기업들에 대하여 'SMR'과 'AI Electricity Infrastructure'의 키워드를 LLM 모델에 반영하여 유사도 점수를 산출한 후 SMR 키워드 점수 상위 2개 종목을 1등급 종목군으로 분류하고, 나머지 기업들 중 키워드 합산 기준 상위 4개를 2등급, 차상위 4개를 3등급으로 분류하여 편입한다.

종목들의 개별 편입 비중의 경우 1등급 기업에 15%, 2등급 기업들은 10%, 3등급 기업들에는 각각 7.5%를 할당한다. 상장일(11/4)을 기준으로 OKLO와 뉴스케일파워(SMR)이 상위 2개의 1등급 종목군의 기준으로 편입되어 있으며, 이와 함께 Constellation Energy, Vistra Energy, GE Vernova, Eaton, Bloom Energy, Centrus Energy, BMX Technology, Talen Energy가 나머지 8개 포지션의 자리를 차지하고 있다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 연 4회(3월/6월/9월/12월)에 걸쳐 진행되며, 개별 종목의 상한 비중은 30%의 Cap Rate으로 제한된다. 총 보수는 0.49%가 적용된다.

KODEX 28-12 회사채(AA-이상) 액티브: 신용등급 AA- 이상의 회사채들을 포트폴리오에 편입하는 만기매칭형 회사채 ETF이다. 약 3년 1개월 만기의 채권형 종목으로, 2028년 12월이 되면 상장 폐지와 함께 자금을 돌려받는 형태가 되겠다.

'KAP 28-12 회사채 총 수익 지수(AA- 이상)'를 비교지수로 사용한다. 2028년 10월에서 12월 사이에 만기가 도래하는 AA- 등급 이상의 회사채들(미상환 잔액 500억원↑)을 시가총액 가중방식의 비중 기준에 따라 편입한다.

동일 발행사 채권의 편입 비중이 10%를 넘지 않도록 하며, 신용등급 하락이나 부도가 발생하지 않는다면 2028년 9월까지 비교지수는 편출입없이 포트폴리오를 유지하는 기준이 적용된다. 총 보수는 0.09%이다.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

도표 1. TIGER 미국 AI전력 SMR, KODEX 28-12 회사채(AA-이상) 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	TIGER 미국 AI전력 SMR	KODEX 28-12 회사채(AA-이상) 액티브
상장일	2025년 11월 4일 화요일	
기초(비교)지수	Akros U.S. AI Electricity SMR Index	KAP 28-12 회사채 총수익지수(AA-이상)
복제방법	실물(패시브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.49%	0.09%
구성종목 수	10종목	37종목('25.9 말 기준)
비중결정방식	▣ 분류된 등급 기준으로 비중 할당 - 1등급 (SMR 키워드 상위 2개) : 15% - 2등급 (1등급 외 8개 종목 중 유동시총 상위 4개) : 10% - 3등급 (1등급 외 8개 종목 중 유동시총 하위 4개) : 7.5%	미상환잔액 비중 가중방식
정기변경	연 4회(3, 6, 9, 12월 마지막 영업일)	▣ 지수 설정 후 '28.9월까지 편출입 없음 ▣ 다음의 경우 지수 만기일 전 지수에서 편출 - 2028년 10월 이후 편입채권이 만기도래하는 경우 - 신용등급 A+이하 등급으로 하락 시 익월 첫 영업일 편출 - 발행기업 부도: 부도처리일 당일 평가중단 및 지수 편출

자료: KRX, 하나증권

2025년 11월 4일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

연극이 끝나고 난 뒤

Equity

Compliance Notice

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

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

(결론적으로) 투자의 기세는 이어진다. 여주사, 여전히 주도주를 사야 한다. 경주 APEC 정상회담은 금융시장 측면에서 긍정적이었고 실용적이었다. 이제부터는 재정비 시간이다. 한한령 해제 등 중국과의 문화 교류가 기대된다. 미국을 위시한 금리인하 기대가 재부각되며 코스피와 코스닥의 상대 강도 하락을 이끌 전망이다. 제약/바이오, 조선, 화장품, 상사/자본재, 디스플레이 업종 등에서 기회를 찾아보자.

APEC 정상회담이 종료되었다. 각국은 서로의 상황을 확인했고, 실속을 챙겼으며 숙제를 남겼다. 주식시장 측면에서 미국과 중국의 관세 불확실성이 경감됐다. 내년 11월까지 양국은 희토류와 반도체 산업 국산화(내재화)에 박차를 가할 것이다. 관련한 종목들에서 시세가 나올 가능성이 크다. 한국은 중국과 문화 교류를 재개한다. 한한령 해제 테마를 주목할 때이다((7/29, 8월부터 한한령 해제를 준비하세요). 대미 투자 3,500억 달러 지급 형태의 구체화(10년 동안 매년 200억 달러)는 외환시장 안정에 기여할 것이다. 지난 정권에서부터 이어지고 있는 일본과의 기술/안보 분야 협력도 이어진다.

연극이 끝났다. 2026년을 두 달 앞두고 재정비의 시간이다. 글로벌 경기는 확장 국면에 놓여 있다. OECD G20 경기선행지수가 지난해 10월부터 상승 폭을 확대하고 있다. 글로벌 경기가 확장 국면일 때, 한국 반도체 수출 증가세가 이어진다. 11월은 계절적으로 주식시장 상승 달이다. 미국 S&P500 +1.9%(1950년 이후), 한국 코스피와 코스닥은 모두 +2.1%(2005년 이후)를 기록했다. 한국 주식시장을 주도하고 있는 반도체 업종 매수 전략은 유효하다(반도체 업종 코스피 기여율 60%). 여주사, 여전히 주도주를 사야한다.

역대 가장 긴 미국 정부 폐쇄가 이어지고 있다. 의회예산국(CBO)에 따르면, 정부 폐쇄 기간이 8주까지 이어질 경우 최대 140억 달러 경제적 순손실이 예상된다. 성장률로 치환하면 4분기 미국 GDP 성장률을 연율 기준 1~2%p 하락시킨다. 10월 FOMC 이후 금리인하 기대가 낮아졌다. 정부 폐쇄 기간은 변수이다. 지속된다면 미국 연준을 위시한 금리인하 기대가 재부각될 것이다. 코스피와 코스닥의 상대 강도가 역사적 최고 수준으로 확대되었다(10월 말 4.6배). 2000년 이후 코스닥 대비 코스피 상대 강도는 평균 2.8배였고, 이전 최고는 4.5배(2011년 6월 14일)였다. 영원한 건 없다. 그렇기에 코스피 대신 코스닥이 좋을 것이라는 뜻이 아니다. 패러다임 변화 속에서 금리인하 기대가 낮아졌다가 다시 불거진다면 포트폴리오 변화가 있을 수 있다. 코스피도 상승했지만, 상대적으로 코스닥이 더 상승폭이 컸던 4번의 국면에서 금리인하 기대가 이어진 2008년과 2014년을 주목한다. 코스닥 업종 중에서 화장품, 조선, 상사/자본재, 제약/바이오, 디스플레이 업종 등에서 상승폭이 컸다.

2025년 11월 4일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도-미국 방위 협력 강화, 시사점은?

인도

Compliance Notice

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

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

인도-미국, 10년 방위 협력 프레임워크 서명

인도와 미국의 국방부 장관이 아세안 확대 국방장관회의(ADMM-Plus)에서 회담을 진행한 후 10년 방위 협력 프레임워크에 서명했다. 양국은 이번 회담에서 진행 중인 주요 국방 현안과 과제들을 검토하고, 기술 협력 확대 방안을 논의하는 등 국방 협력을 한층 발전시켰다.

이는 양국 관계가 해빙 국면에 접어들고 있음을 보여주는 긍정적 신호

인도는 미국의 인도-태평양 전략(Indo-Pacific Strategy)에서 핵심적인 위치를 차지하는 국가로, 중국 견제와 역내 안보 유지 측면에서 전략적 중요성이 매우 높다. 이번 협정은 단순한 군사적 협력을 넘어 인도가 여전히 미국의 핵심 파트너임을 재확인하는 의미를 가지며, 특히 관세 협상 등 통상 갈등이 지속되는 국면에서도 전략적 신뢰 관계를 유지하고 있음을 보여주는 상징적인 사례로 평가된다.

또한, 금번 협력은 관세 협상 타결 가능성에 대한 낙관적 인식을 강화하고 있다. 지난 8월 미국의 25% 추가 관세 부과 언급으로 긴장이 고조되면서 인도 정부가 무기 및 항공기를 포함한 미국 방산 장비 구매 계획을 일시적으로 보류한 바 있다. 이후 실제로 관세율이 총 50%까지 상향되자 관계는 더욱 경색됐는데, 이러한 상황에서 방위 협력 프레임워크가 체결된 것은 양국 간 관계가 해빙 국면에 접어들고 있음을 보여주는 긍정적 신호로 판단된다.

한편, 10월 중순 트럼프 대통령이 인도의 러시아산 원유 수입 중단 의사를 언급하며 관세 협상을 진행 중이라고 밝힌 가운데, 인도 내 정유사들이 미국 및 중동산 원유 수입을 확대하고 있는 점도 주목할 만하다. 9월 기준 인도의 전체 원유 수입이 축제 시즌 영향으로 증가했음에도 러시아산 원유 비중은 8월 43%에서 9월 33%로 하락했는데, 이는 인도가 에너지 공급망을 점차 서방으로 전환하고 있음을 시사하며, 향후 관세 협상의 진전을 기대해볼 수 있는 요인으로도 작용한다.

관세 협상 기대감으로 지난주 NIFTY50 지수 26,000pt 돌파하며 신고가 근접

관세 협상 진전에 대한 기대감은 이미 증시에 반영되기 시작했다. 양국의 협상이 임박했으며 관세율이 15~16% 수준까지 인하될 것이라는 보도가 전해지자 기대 심리가 확산됨에 따라 지난주 인도 NIFTY50 지수는 26,000pt를 돌파하며 사상 최고치(9/26, 26,216.05pt)에 근접했다. 실제로 협상이 타결될 경우, 대외 불확실성 완화에 따른 투자심리 개선이 증시 상승을 견인할 가능성이 높다. 당분간 관련 동향에 주목할 필요가 있다.

2025년 11월 4일 | 기업분석_Earnings Review

S-Oil (010950)

사야 한다

BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(상향)
현재주가(11.03) 72,300원

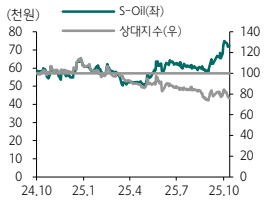
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	74,900/50,400
시가총액(십억원)	8,139.7
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	112,582.8
60일 평균 거래량(천주)	265.6
60일 평균 거래대금(십억원)	17.2
외국인지분율(%)	76.08
주요주주 지분율(%)	
Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.43
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	33,453.3	31,355.1
영업이익(십억원)	97.0	1,059.4
순이익(십억원)	102.5	639.9
EPS(원)	879	5,488
BPS(원)	75,196	79,627

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	35,726.7	36,637.0	33,970.8	33,718.4
영업이익	1,354.6	422.2	373.8	1,851.2
세전이익	1,131.7	(332.5)	321.3	1,350.0
순이익	948.8	(193.0)	244.2	1,026.0
EPS	8,137	(1,656)	2,094	8,799
증감율	(54.91)	적전	흑전	320.20
PER	8.55	(33.09)	34.29	8.16
PBR	0.90	0.73	0.94	0.86
EV/EBITDA	5.73	10.50	12.36	5.15
ROE	10.83	(2.18)	2.77	11.01
BPS	77,522	74,590	76,425	83,468
DPS	1,700	125	1,750	2,250

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

3Q25 영업이익 컨센 부합

3Q25 영업이익은 2,292억원(QoQ 흑전, YoY 흑전)으로 컨센(2,354억원)에 부합했다. 정유사업을 중심으로 전 사업부가 개선됐다. 정유부문 영업이익은 1,155억원(QoQ +5,566억원)으로 대폭 개선되었다. 전분기에 발생한 재고관련손실과 역래깅 효과 등이 제거되고 정제마진 개선에 따른 영향이다. 석유화학은 BZ, PO/PP 약세에도 불구하고 PX의 마진 개선으로 영업이익 -199억원(QoQ +147억원)으로 적자폭이 축소되었다. 윤활기유도 전분기와 유사한 스프레드가 지속되면서 영업이익 1,336억원(QoQ +1%)으로 견조한 흐름이었다.

4Q25 영업이익 QoQ +123% 개선 전망. 컨센 +125% 상회 전망

4Q25 영업이익은 5,101억원(QoQ +123%, YoY +96%)으로 대폭 개선되며 현재 컨센(2,270억원)을 125% 상회할 전망이다. 석유화학/윤활기유는 전분기와 유사한 흐름이나 정제마진의 대폭 개선으로 정유부문의 영업이익이 크게 확대되기 때문이다. 정유부문 영업이익은 3,945억원(QoQ +242%, YoY +128%)으로 개선될 전망이다. 추정치에 반영된 로직은 다음과 같다. 1) 유가 관련 재고평가손실은 반영하지 않았다. 2) 환율은 현재의 환율이 지속된다고 가정했다. 3) 정제마진은 QoQ +3.3$/bbl 개선을 가정했다. 이 경우, 정유부문 영업이익은 QoQ +2,790억원이 확대된다. 이 논리는 다음과 같다. 정제마진이 1$/bbl 개선된다는 의미는 도입원유가가 1$/bbl 저렴해진다는 말과 같다. 즉, 이론적으로 정제마진 1$/bbl 개선 시 분기 영업이익 증분 효과는 Capa 67만b/d * 가동률 98%(현재 가동률) * 90일(일수) * 환율 1,430원 = 845억원이다. 정제마진 3.3$/bbl 개선을 가정했으므로, 정유 영업이익 증분은 앞서 살펴본 +2,790억원과 같다. 3Q25 정제마진 평균은 9.5$/bbl이며 4Q25 누적 평균은 13.8$/bbl로 4.3$/bbl 개선된 상태다. 즉, 하나증권의 4Q25 추정치는 현재 업황 대비 보수적인 추정이다. 석유화학/윤활기유는 전분기와 유사한 실적을 추정한다.

추정치 조정 반영하여 TP 상향. 사야할 시점

BUY를 유지하고, TP는 9만원에서 10만원으로 상향한다. 2025~26년 추정치 상향이 근거다. 최근 정제마진 강세에도 불구하고 유가 약세에 대한 우려가 펀더멘털 강화 대비 투자 센티멘트 약화의 원인이었다. 하지만, 11/3일 새벽 OPEC+는 12월 증산 규모는 10~11월과 동일하게 유지하나 1Q26에는 증산을 중단하기로 합의했다. 계절적인 수요 약세 국면 진입과 공급과잉 우려를 불식시키기 위한 조치다. 실제, 미국의 원유 생산 BEP가 60$/bbl 초반임을 감안하면 유가는 현 시점에서 반등 가능하다. 정제마진은 중장기 증설 부재로 2027년 이후까지 레벨을 지속적으로 높여갈 것이다. 단기 공급차질에 따른 일시적 마진 강세론은 중장기 그림에 대한 판단을 흐리게 할 뿐이다. 2026년 영업이익 1.85조원(YoY +395%)으로 대폭 개선을 추정하며, 정유 호조와 샤힌PJ의 성공적 안착 가능성 등을 감안하면 2027~28년의 이익 및 배당 증가 매력도 높다. 큰 그림에서 지금은 시작에 불과하다.

2025년 11월 4일 I 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

예상보다 빠른 실적 성장

BUY (유지)

목표주가(12M) 740,000원(상향)
현재주가(11.03) 607,000원

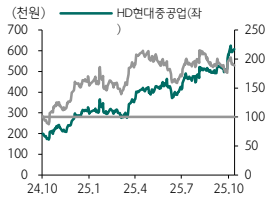
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	624,000/171,700
시가총액(십억원)	53,885.3
시가총액비중(%)	1.55
발행주식수(천주)	104,962.7
60일 평균 거래량(천주)	224.5
60일 평균 거래대금(십억원)	115.4
외국인지분율(%)	11.41
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1 인	74.12
국민연금공단	7.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	16,557.9	18,320.0
영업이익(십억원)	1,984.6	2,646.3
순이익(십억원)	1,313.2	2,036.7
EPS(원)	14,619	19,634
BPS(원)	67,835	82,904

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,072.9	19,786.5
영업이익	178.6	705.2	2,117.8	3,121.7
세전이익	34.4	798.1	1,877.5	3,101.7
순이익	24.7	621.5	1,420.2	2,357.3
EPS	278	7,001	15,763	22,459
증감율	흑전	2,418.35	125.15	42.48
PER	464.03	41.07	38.51	27.03
PBR	2.20	4.47	9.15	7.37
EV/EBITDA	30.44	26.30	18.35	12.73
ROE	0.47	11.39	22.43	30.21
BPS	58,660	64,259	66,304	82,361
DPS	0	2,090	6,401	8,411

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

목표주가 740,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가를 740,000원으로 기존대비 30.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 7.2배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 일회성 비용이 반영된 점을 감안해도 유의미한 이익 개선 흐름이다. 원/달러 환율의 약세 전환은 지속 여부에 따라 향후 4분기 마진 상승에 기여할 수 있다. 2025년 3분기 누적 상선 수주는 62.0억달러로 연간 목표치 대비 98.3%를 달성 중이며 연초부터 이어진 신조 발주 감소 추세에서도 안정적인 실적을 기록하고 있다. 2026년 추정 실적 기준 PER 27.0배, PBR 7.4배다.

3Q25 영업이익 5,573억원(QoQ +18.2%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 44,179억원을 기록하며 전분기대비 6.5% 증가했다. 평균 환율 하락과 하계 휴가로 인한 조업일수 감소에도 외형이 성장했다. 조선 부문은 건조 Mix에서 2022년 이전 수주 비중이 감소하고 2023년 이후 물량이 증가하며 매출이 개선되었다. 선종 Mix에서 LNG선과 컨테이너선의 비중이 감소한 반면 LPG선은 증가했다. 해양은 Trion FPU와 Ruya 프로젝트 매출 인식 확대로 크게 개선되었다. 엔진기계는 박용엔진 판가 상승 및 인도 물량 증가로 성장했다. 영업이익은 5,573억원을 기록하며 전분기대비 18.2% 증가했다. 일회성 요인은 임단협 및 합병 격려금 186억원, 기존 해양플랜트 공사 관련 추가 비용 250억원에 2023년 인도한 호위함 2척 관련 정산 수익 158억원이 반영되었다. 조선은 일회성 영향을 제외해도 건조 Mix와 생산성 개선으로 양호한 마진 추이를 보이는 중이다. 해양은 일회성 비용으로 감익했지만 신규 프로젝트 공정 진행을 감안하면 4분기에 수익성 회복이 가능할 전망이다. 엔진은 제품 Mix 개선이 이익률 상승으로 이어지는 모습이다.

건조 Mix와 생산성 개선으로 이익 지속 성장 중

LNG선 비중이 전분기대비 감소했으나 LPG선까지 포함하면 여전히 가스선 비중은 70%를 상회하고 있다. 이번 분기 매출에서 2022년 수주분의 비중이 43%로 22%p 감소한 반면 2023년과 2024년 비중은 47%, 8%로 각각 16%p, 6%p 증가했다. 고가 수주 물량 건조가 본격화되면서 LNG선 비중 감소를 만회하는 이익 성장이 나타났으며 건조 생산성 개선 또한 영업일수 감소에도 실적 성장을 가능하게 한 근본적인 원인으로 작용하고 있다. 앞으로도 매출과 마진 추세는 우상향을 지속할 것으로 예상된다. 페루의 국영 SIMA 조선소와 잠수함 공동개발 LOI를 체결했으며 개발 실적 확보 이후 글로벌 수요에 대응이 가능할 전망이다.

2025년 11월 4일 I 기업분석_Earnings Review

HD한국조선해양 (009540)

지분가치 상승과 북미 진출 기대감

BUY (유지)

목표주가(12M) 570,000원(상향)
현재주가(11.03) 479,500원

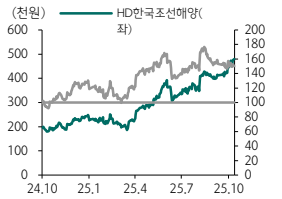
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	479,500/180,000
시가총액(십억원)	33,935.7
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	275.4
60일 평균 거래대금(십억원)	112.1
외국인지분율(%)	32.70
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 7 인	36.65
국민연금공단	6.80

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,084.8	32,645.9
영업이익(십억원)	3,834.8	4,959.7
순이익(십억원)	2,688.5	3,797.1
EPS(원)	31,921	45,539
BPS(원)	182,505	217,084

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,296.2	25,538.6	30,224.4	35,686.5
영업이익	282.3	1,434.1	4,132.0	6,354.4
세전이익	(8.0)	1,822.7	3,679.1	5,874.4
순이익	221.7	1,172.3	2,339.9	3,744.4
EPS	3,133	16,565	33,062	52,907
증감율	흑전	428.73	99.59	60.02
PER	38.59	13.76	14.50	9.06
PBR	0.86	1.45	2.56	2.11
EV/EBITDA	14.52	9.01	0.62	0.25
ROE	2.26	11.16	19.21	25.53
BPS	140,085	156,980	187,452	227,270
DPS	0	5,100	9,900	15,900

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

목표주가 570,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD한국조선해양 목표주가 570,000원으로 기존대비 26.7% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 상장사 주가 상승에 따른 보유 지분가치 증분과 비상장사 멀티플 상향을 반영하여 산정했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. HD현대중공업과 HD현대미포 합병 이후 통합 법인에 대한 지배력이 유효하기 때문에 국내 조선사 실적 개선에 비례하는 DPS 우상향이 가능하다. 지분가치 상승으로 인한 NAV 증가에 더해 해외 사업에서도 북미 진출 전략의 핵심으로 기능하는 점에 주목할 필요가 있다. 2026년 추정치 기준 PER 9.1배, PBR 2.1배다.

3Q25 영업이익 10,538억원(QoQ +10.5%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 7.6조원으로 전분기대비 2.1% 증가했다. 평균 환율이 하락하고 조업일수가 감소했지만 선가 상승과 건조 Mix 개선과 생산성 향상으로 외형이 성장했다. 영업이익은 10,538억원을 기록하며 전분기대비 10.5% 증가했다. 별도는 자회사 배당수익이 반영되면서 흑자전환했고 연결은 자회사 이익이 개선되었다. 일회성 요인이 다수 발생한 점을 감안해도 양호한 실적으로 판단된다. HD현대중공업은 특수선 부문에서 과거 2023년 인도한 호위함 관련 정산 이익 158억원, 임단협 및 합병 격려금 186억원, 해양 공사 추가 비용 250억원이 반영되었다. HD현대미포는 임단협과 합병 격려금 72억이 발생했으나 키위레일 취소 관련 합의금, 환입액이 530억원이 인식되며 실적이 크게 개선되었다. HD현대삼호는 변전소 화재 복구 비용이 85억원 발생했다. HD현대마린엔진은 엔진 ASP 상승 및 인도물량 증가로 매출 및 이익이 동반 개선되었다. HD현대에너지솔루션은 장마 등 계절적 영향에 국내 판매량이 감소했지만 북미 수출로 견조한 이익을 달성했다.

자회사 합병 이후에도 중장기 실적 개선 지속 기대

자회사 합병법인 출범 이후 역할 변화가 확인되더라도 실적 방향은 기존 수주잔고가 소진될 2027년까지는 우상향 기조에서 변화가 없을 전망이다. 주요 조선사 건조 Mix에서 LNG선 비중이 전분기대비 하락했음에도 이익은 개선되는 추세에 있으며 고선가 물량 비중 증가에 더해 생산성 제고가 주요 원인으로 작용하는 중이다. LNG선 발주가 전년대비 감소한 점이 우려 요인으로 작동할 여지가 있으나 미국 LNG 수출 프로젝트 FID 증가와 노후 스팀터빈 교체발주 등을 감안하면 시간의 문제일 뿐 리스크로 부각될 요소는 아니다. 자회사의 상선 실적 개선 추세에 더해 특수선 부문에서도 진행되고 있는 수주 파이프라인이 다수 존재하기 때문에 지속적인 관심이 필요하다.

2025년 11월 4일 | 기업분석_ Earnings Review

HD현대마린엔진 (071970)

엔진과 부품 모두 빠르게 성장

BUY (유지)

목표주가(12M) 120,000원(상향)
현재주가(11.03) 98,600원

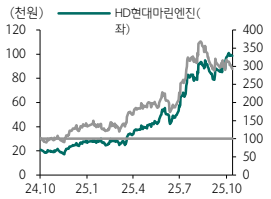
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	100,900/17,170
시가총액(십억원)	3,344.7
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	33,921.5
60일 평균 거래량(천주)	385.8
60일 평균 거래대금(십억원)	33.5
외국인지분율(%)	13.38
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 3 인	35.08
국민연금공단	8.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	400.7	567.8
영업이익(십억원)	64.7	111.2
순이익(십억원)	60.7	88.9
EPS(원)	1,789	2,620
BPS(원)	11,189	13,700

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	244.4	315.8	413.4	553.5
영업이익	18.4	33.2	72.1	115.0
세전이익	18.4	27.7	79.1	115.5
순이익	31.6	75.8	70.6	94.7
EPS	1,108	2,458	2,080	2,791
증감율	122.04	121.84	(15.38)	34.18
PER	10.56	9.95	47.40	35.33
PBR	1.48	2.68	8.42	6.80
EV/EBITDA	17.09	19.99	35.25	21.87
ROE	15.16	28.34	19.97	21.29
BPS	7,893	9,120	11,712	14,503
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 120,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대마린엔진 목표주가 120,000원으로 기존대비 55.8% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 PER 33배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 엔진과 부품 모두 가파른 성장이 확인되고 있어 지난 7월 말에 공시된 연간 매출 전망의 목표치는 상회할 가능성이 높아졌다. 영업이익도 일회성 영향이 없었음에도 전분기 대비 개선되었다. 원가 절감과 매출 성장에 따른 고정비 절감 효과가 마진 상승에 기여하는 상황이다. 2026년 추정치 기준 PER 35.3배, PBR 6.8배다.

3Q25 영업이익 203억원(QoQ +16.2%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 1,091억원으로 전분기대비 10.0% 증가했다. 환율 영향에 더해 단가와 물량 모두 개선되는 모습이다. 엔진 부문은 인도 대수가 늘어났고 제품 Mix 개선으로 판매가격이 상승하며 전분기대비 9.4% 증가했다. 2024년에 수주한 물량의 매출 비중이 상승하고 있어 성장 추세는 지속될 전망이다. 부품은 엔진 인도 증가에 따라 크랭크샤프트 매출도 상승한 가운데 터보차저도 캡티브 실적이 인식되고 있다. 향후 외부 매출이 빠르게 성장할 것으로 기대된다. AM사업은 판매 증가에 더해 그룹사 협업 시너지도 현실화되고 있다. 영업이익은 203억원을 기록하며 전분기대비 16.2% 증가했다. 엔진 부문 마진은 17.1%로 전분기대비 1.4%p 하락했지만 직전 분기 발생했던 장기 재고 관련 일회성 환입 20억원을 제외할 경우 경상적인 이익률은 1.2%p 개선된 것으로 볼 수 있다. 제품 Mix 개선, 생산성 향상, 원가 절감이 마진 상승으로 이어지는 중이다.

엔진은 판가 상승 및 물량 증가. 부품도 수요 증가 국면

조선소 생산성 증가로 선표가 앞당겨지는 흐름으로 보인다. 엔진도 그에 따라 높은 판가로 수주 받은 물량의 매출화 시점도 동반하여 빨라지기 때문에 긍정적으로 간주된다. 단가는 지속적인 우상향이 이어지는 가운데 물량 측면에서 증설 등을 통한 추가적인 제고 가능성 등을 감안할 때 전방 시황과 관계없는 구조적 성장이 기대된다. 엔진뿐만 아니라 부품 또한 성장 속도가 가파르다. 크랭크샤프트는 작년 4분기부터 가동률이 100%를 상회하고 있다. 터보차저도 국산화 이후 그룹사 수요에 더해 외부에서도 조선 및 방산향 4행정 엔진의 부품 수요가 빠르게 증가할 것으로 예상되는 모습이다.

2025년 11월 4일 | 기업분석_ Earnings Review

SK가스 (018670)

예상 외의 호실적 달성

BUY (유지)

목표주가(12M) 330,000원(상향)
현재주가(11.03) 272,000원

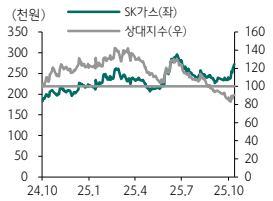
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	296,000/193,300
시가총액(십억원)	2,514.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	10.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	6.56
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2 인	72.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,689.3	7,870.1
영업이익(십억원)	475.7	480.8
순이익(십억원)	281.3	320.2
EPS(원)	30,496	34,472
BPS(원)	327,427	355,217

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	7,721.8	7,746.4
영업이익	303.6	287.2	535.8	522.3
세전이익	438.0	239.9	417.2	476.2
순이익	316.3	178.8	330.4	361.9
EPS	34,267	19,375	35,744	39,148
증감율	23.03	(43.46)	84.49	9.52
PER	4.32	10.68	7.61	6.95
PBR	0.53	0.70	0.84	0.77
EV/EBITDA	7.86	10.80	6.19	6.00
ROE	12.85	6.74	11.56	11.58
BPS	280,436	296,461	323,628	354,024
DPS	8,000	8,000	9,000	10,000

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

목표주가 330,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK가스의 목표주가를 330,000원으로 기존대비 10.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 0.9배를 적용했다. 3분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회했다. 일부 일회성 요소를 제외하면 시장 눈높이에 대체로 부합하는 수준이었다. 발전 부문의 실적이 정상화되었고 LPG도 대외 불확실성 확대가 오히려 수익성 개선으로 이어졌다. SMP가 4분기 들어 추가적으로 낮아지는 모습이지만 4분기 기대되는 일회성 수익을 감안하면 전년대비 증익 흐름은 지속될 전망이다. 2026년 기준 PER 7.0, PBR 0.8배다.

3Q25 영업이익 1,735억원(YoY +303.3%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 2.0조원으로 전년대비 12.5% 증가했다. 사우디 CP 가격은 지속적인 약세를 보였으나 원/달러 환율 약세, LPG 판매량 증가, 발전 부문 연결 인식으로 외형이 성장했다. 판매량은 석화/산업체는 전년대비 부진했음에도 대리점 수요와 해외 트레이딩 물량이 크게 증가했다. 미중 무역갈등에 의한 일시적인 아시아 LPG 물동량 증가 영향으로 보인다. 영업이익은 1,735억원으로 전년대비 303.3% 증가했다. LPG 부문은 911억원을 기록했고 과거 파생상품 손실의 실물 인도 시점에 이익으로 인식되는 영향을 제외한 마진은 3% 중반대로 추정된다. 발전 부문은 824억원으로 영업이익률 32.3%를 기록했다. 지난 2분기 옵셔널리티 미정산금이 이번 분기 수익으로 인식되었고 해당 효과를 감안한 이익률은 30% 수준으로 판단된다. 상업운전 정상화 지연으로 인한 비용 정산은 4분기에 반영된 것으로 기대된다. 세전이익은 1,537억원으로 전년대비 73.5% 증가했다. 파생상품평가/거래손익이 200억원 가량 반영되었을 것으로 추정된다. SK어드밴스드 적자폭이 확대되었지만 GGP와 GridFlex의 일회성 요인에 따른 실적 개선으로 상당 부분 만회하는 모습이다.

견조한 이익 체력에 트레이딩 수익은 보너스

LPG 판매처와 저장 가능한 설비 자산을 보유하고 있으며 LNG까지 포함하면 경우의 수가 많아진다. 따라서 본질적인 이익 체력에 더해 언제든지 트레이딩에서 예상 이상의 실적이 나타날 수 있다. 이번 분기에는 지난 2분기와 달리 LPG 가격 상승에 따른 트레이딩 수익 창출 기회는 많지 않았던 것으로 보인다. 원유 대비 프로판 상대 가격 변동성이 제한적으로 나타났기 때문이다. 발전 부문의 특성 상 대외 변수 변화에 따라 실적이 좌우되는 경향이 강하지만 향후 전력수요 증가를 감안하면 이용률 측면에서 추가적인 개선 여지가 남아있는 것으로 판단된다. 신규 사업으로 추진 중인 LNG 벙커링 사업의 경우 현재 국내에서 LNG 벙커링선 건조가 진행 중이며 2027년 하반기에 인도될 예정이다. 터미널 자산과 연계하여 안정적 수익 창출이 가능할 전망이다.

2025년 11월 4일 | 기업분석

팬오션 (028670)

3Q25 Re: 안정적 실적 흐름, 주가는 지나친 저평가

BUY (유지)

목표주가(12M)	4,800원
현재주가(11.03)	3,730원

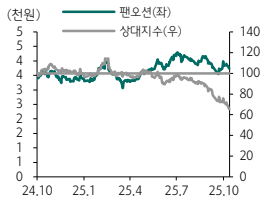
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	4,295/3,065
시가총액(십억원)	1,993.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,293.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	15.30
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,542.7	5,735.5
영업이익(십억원)	493.9	533.2
순이익(십억원)	374.3	401.4
EPS(원)	700	751
BPS(원)	10,908	11,566

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,388.2	5,932.8
영업이익	385.9	471.2	488.0	520.1
세전이익	248.5	282.1	331.6	341.0
순이익	245.0	268.1	318.3	327.4
EPS	458	502	595	612
증감율	(63.85)	9.61	18.53	2.86
PER	8.16	6.57	6.27	6.09
PBR	0.42	0.31	0.34	0.32
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.84	4.50
ROE	5.32	5.17	5.51	5.43
BPS	8,817	10,576	11,051	11,523
DPS	85	120	140	150

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

3분기 영업이익 1,252억원

팬오션의 3분기 매출액은 1% (YoY) 감소한 1조 2,695억원, 영업이익은 2% 감소한 1,252억원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 3분기 매출액 감소는 선대 감소와 곡물사업 매출 감소(-8% (YoY))가 주요하게 작용했다. 3분기 말 선대는 258척(벌크 213척)으로, 전년 동기/전분기 대비 모두 감소했다. 특히 시황이 좋았던 케이프 용선량이 줄어들며 벌크 부문은 BDI 상승에 못 미치는 실적을 기록했다. 벌크선 부문 매출액은 4% (YoY) 감소한 7,596억원, 영업이익은 551억원(-25%, 영업이익률 7.3%)이었다. 컨테이너선 사업부는 운임 하락에 따라 매출액/영업이익 각각 2%/57% (YoY) 감소했다. 탱커선은 선대 감소에 따라 매출액이 7% (YoY) 감소했고, 영업이익은 30% 감소한 203억원(영업이익률 26.8%)으로, 수익성이 25% 수준에서 유지되고 있는 모습이다. LNG선 매출액은 선대 안정화 효과로 전분기 대비로도 12% 증가했고(+243% (YoY)), 영업이익은 372억원(영업이익률 44.0%)으로 전분기와 유사한 수준이었다. 영업외로는 외화환산손실과 선박매각에 따른 손상차손 인식에 따른 일회성 손실이 발생하며 당기순이익은 579억원을 기록했다.

LNG선 추가 수주 기대감은 유효

2025년 4분기 이후에도 용선 축소로 인한 벌크 선복량 감소가 이어질 것으로 예상된다. 용선료가 높고, 화주의 성약이 미뤄지고 있는 시장이다. 컨테이너선/탱커선 영업이익도 3분기와 유사한 수준으로 예상한다. LNG선이 4분기 중 추가 인도될 예정이나, 시점이 12월인 바 기여도는 크지 않을 전망이다. 따라서 4분기 전체 영업이익은 15%(YoY)/1%(QoQ) 증가한 1,266억원으로 추정한다. 2025년 연간 영업이익은 4,880억원으로 예상한다. 한국가스공사의 LNG 운송 계약 형식 변화에 따른 팬오션의 LNG선 추가 수주 기대감도 있다. 실적 반영은 최소 2027년 이후일 것이나, 주가 모멘텀이 되어주기에는 충분하다.

탄소세 시행 여부와는 별개로 벌크선 운임은 견조할 것

비록 IMO의 중기조치 시행 여부에 대한 의결이 1년간 유예되었고, 트럼프 임기 내 해운산업의 탄소 배출에 대한 제재 가시성이 떨어졌으나, 그럼에도 불구하고 BDI의 하방 압력은 높지 않다. 2025년 오더북은 팬데믹 이후 최저 수준을 기록하고 있다. 중기적으로 공급 증가 압력이 거의 없는 상황이다. 시황은 견조하게 이어질 것이고, 실적도 연간 우상향 흐름을 유지할 전망이다. 주가는 12MF P/E 6배, P/B 0.3배로 절대적으로 낮다. LNG선이라는 모멘텀까지 감안하면 현재 주가는 지나치게 저평가 되어있다는 판단이다. 팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 4,800원을 유지한다.

2025년 11월 4일 | 기업분석_Earnings Review

한화에어로스페이스 (012450)

3Q25 리뷰: 연결자회사 부진에도 기대치 부합

BUY (유지)

목표주가(12M) 1,230,000원(유지)
현재주가(11.3) 1,042,000원

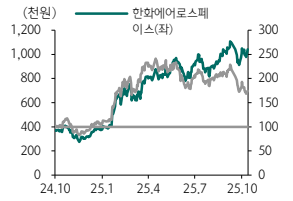
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	1,107,000/274,733
시가총액(십억원)	53,729.1
시가총액비중(%)	1.55
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	210.5
60일 평균 거래대금(십억원)	202.9
외국인지분율(%)	44.63
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.79
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	26,867.6	29,910.6
영업이익(십억원)	3,483.4	4,350.2
순이익(십억원)	2,214.5	3,236.3
EPS(원)	33,151	47,455
BPS(원)	173,077	218,289

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,906.1	28,870.7
영업이익	594.3	1,731.9	3,459.0	4,074.9
세전이익	1,130.8	2,647.4	3,046.2	4,491.3
순이익	817.5	2,298.9	1,557.9	2,346.1
EPS	15,886	46,183	31,687	45,500
증감율	318.49	190.72	(31.39)	43.59
PER	7.98	6.96	32.88	22.90
PBR	1.85	2.97	5.29	4.36
EV/EBITDA	10.51	13.94	14.78	12.60
ROE	25.60	53.94	20.59	20.91
BPS	68,605	108,270	197,053	239,060
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 1,230,000원, 투자의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가 1,230,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 연결 자회사들의 실적이 컨센서스를 하회했지만 지상방산 영업이익 성장세가 이를 상쇄했다. 4분기에도 전사 영업이익은 전년대비 성장세를 이어갈 것으로 예상한다. 2026년 연간 실적 역시 증익 기조가 지속될 전망이다. 호주, 이집트 등 비(非)폴란드향 K9과 천무 매출이 올해보다 큰 폭 증가할 것으로 추정한다. 아직 인도 시점을 협의 중이지만 폴란드 K9 2차 물량의 매출 반영이 시작되면 1차 계약의 매출 감소분을 상쇄하는 흐름이 나타날 전망이다. 2025년 3분기 기준 지상방산 부문 수주잔고는 31.0조원으로 약 3.6년치 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2025년 PER 32.9배, 2026년 PER 22.9배이다.

3Q25 영업이익 8,564억원(YoY +79.5%) 컨센서스 부합

3분기 매출액은 6.5조원으로 전년대비 146.5% 증가했다. 증가율 확대는 한화오션 연결 편입 효과로 전년대비 3.0조원의 매출이 추가됐다. 한화시스템과 항공우주 부문 매출액은 각각 0.8조원, 0.6조원으로 전년대비 26.4%, 26.4% 성장했다. 핵심 사업부인 지상방산 매출액은 2.1조원으로 27.4% 증가했다. 지역별로 보면 수출과 내수 매출은 1.2조원, 0.9조원 기록하며 각각 23.0%, 33.7% 성장했다. 수출의 경우 폴란드향 1차 K9, 천무의 인도 대수가 전년대비 감소했으나 탄 등의 부수품목과 비폴란드향 매출이 증가해 감소분을 상쇄했다. 내수는 양산 사업들의 매출 확대로 고성장을 기록했다. 수주잔고를 감안하면 내수의 견조한 성장세는 2026년에도 지속될 가능성이 있다. 영업이익은 8,564억원으로 전년대비 79.5% 증가했다. 일부 이연 비용 반영에도 불구하고 한화오션의 연결 편입, 항공우주 부문 일회성 이익 반영에 따른 흑자전환, 지상방산의 반복제작 효과에 따른 수익성 개선이 전년대비 영업이익 규모 증가에 기여했다.

4Q25 영업이익 1.2조원(YoY +30.9%) 예상

4분기 매출액은 8.6조원으로 전년대비 78.7% 증가할 전망이다. 지상방산 부문 매출은 전년동기 폴란드 K9 1차 인도 물량 집중의 기저 효과로 전년대비 소폭 감소할 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 한화오션 연결 편입 효과와 자회사 한화시스템, 항공우주 부문의 탑라인 성장으로 전사 매출 성장세는 지속될 전망이다. 영업이익은 1,2조원으로 전년대비 30.9% 성장할 것으로 예상한다. 이는 한화오션의 연결편입 효과와 항공우주 부문의 적자 축소에 기인한다.

2025년 11월 4일 | 기업분석_Earnings Review

현대로템 (064350)

3Q25 리뷰: 기대치 부합하는 양호한 실적

BUY (유지)

목표주가(12M)	283,000원(상향)
현재주가(11.3)	244,500원

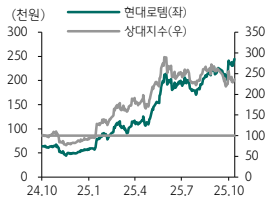
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	244,500/44,450
시가총액(십억원)	26,685.3
시가총액비중(%)	0.77
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	796.1
60일 평균 거래대금(십억원)	165.6
외국인지분율(%)	33.60
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3 인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,716.8	6,897.1
영업이익(십억원)	1,036.2	1,323.1
순이익(십억원)	810.9	1,061.5
EPS(원)	7,476	9,787
BPS(원)	26,512	36,121

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

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

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 283,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가를 283,000원으로 기존대비 4.8% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 목표 PER 31배를 적용했다. 2025년 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 전사 이익 성장을 견인하고 있는 디펜스솔루션 부문 영업이익 증가세의 영향으로 판단한다. 4분기에도 폴란드 수출 확대를 기반으로 영업이익의 높은 성장세가 이어질 전망이다. 2026년 연간 실적 역시 증익 기조가 지속될 것으로 예상한다. 올해를 기점으로 폴란드 1차 이행계약 생산이 마무리될 예정이지만 올해 대비 늘어나는 2차 이행계약 물량이 연속으로 생산되며 실적 공백을 상쇄하고 매출 성장을 주도할 전망이다. 2025년 3분기 기준 방산 수주잔고는 10.8조원으로 약 3.3년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2025년 PER 30.3배, 2026년 PER 29.1배이다.

3Q25 영업이익 2,778억원(YoY +102.1%) 컨센서스 부합

3분기 매출액은 1.6조원으로 전년대비 48.1% 증가했다. 부문별로 보면 디펜스솔루션, 레일솔루션, 에코플랜드 사업부 매출은 0.9조원, 0.5조원, 0.1조원으로 각각 전년대비 60.1%, 32.4%, 42.2% 성장했다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 18.0조원, 0.8조원으로 매출인식률은 3.0%, 17.1%를 기록했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출은 견조한 내수 성장이 지속되는 가운데 폴란드 수출 물량의 진행률이 전년동기와 전분기대비 큰 폭으로 확대되며 성장을 주도한 것으로 보인다. 영업이익은 2,778억원, 영업이익률은 17.2%로 각각 전년대비 102.1% 증가, 4.6%p 개선됐다. 매출 규모 확대에 따른 영업이익 증가와 함께 디펜스솔루션 내 고마진 수출 매출 확대에 기인한다.

수면 위로 떠오르는 수주 파이프라인

사측은 이라크, 루마니아, 페루 등 다수 국가와 수출 협상을 진행 중이라고 밝혔다. 특히 이라크가 상대적으로 더 높은 관심을 보이는 것으로 파악된다. 수요국 입장에서 현실적 선택지는 미국과 독일, 한국의 전차라는 점을 감안하면 실제 구매로 이어질 개연성이 있다. 특히 동사는 제품 성능이나 가격, 납기 측면에서 충분한 경쟁력을 갖추고 있다. 다만 체결 시점을 사전에 추정하는 것은 사실상 불가능하다. 해외 신규수주와 매출 인식 간 시차가 빠르면 약 1년이라는 점을 고려하면 실적 공백 우려가 없는 2026년에는 계약 시점에 대한 불확실성이 제한적일 것으로 예상한다. 반대로 2026년 상반기까지 대규모 해외수주가 확보될 경우 2027년~2029년의 증익에 대한 불확실성이 해소되며 단기간에 시가총액이 확대될 가능성이 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/3	107,500	111,100	3.35%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
효성중공업 (298040.KS)	11/3	2,135,000	2,328,000	9.04%	• 3Q25 Review 매출액 1.6조원(YoY +41.8%), 영업이익 2,198억원(YoY +97.2%) 기록 • 향후 북미 고마진 수주의 본격적인 매출 인식에 따라 수익성 추가 상승 기대
삼성에스디에스 (018260.KS)	11/3	183,000	181,600	-0.77%	• 오픈AI의 국내 스타게이트 설계·구축·운영(DBO) 사업자로 참여 • 국내 AI 클라우드 시장의 성장에 투자하고자 한다면 가장 적합한 투자처
삼양식품 (003230.KS)	11/3	1,348,000	1,356,000	0.59%	• Capa 확장에 따른 수출 증가세 기조 지속 전망, 27년까지 QoQ 탑라인 성장 지속 기대 • 미국 관세에 대응하여 불닭볶음면 공급가 9% 인상, 관세 부담 완화 전망
SK바이오팜 (326030.KS)	11/3	115,500	118,700	2.77%	• 3Q25 Preview 매출액 1,752억원(YoY +28.3%), 영업이익 482억원(YoY +149.4%) 전망 • 다음 분기에도 처방량 증가 시 연간 4.2억~4.5억 달러 목표 충분히 달성 가능
삼성E&A (028050.KS)	11/3	25,950	26,500	2.12%	• CIS 국가들(카자흐스탄, 아제르바이젠 등)에서 가스 등의 프로젝트 참여 예정 • 26년 사우디 가스(Khafji, 20억달러), 카타르 화학(40억달러) 신규 수주 기대
대덕전자 (353200.KS)	11/3	37,950	39,850	5.01%	• 메모리 기판 수요 호조로 3분기 실적 컨센서스 상회 전망 • 비메모리 패키지 기판 전방수요 개선으로 가동률 상승세 지속
대한유화 (006650.KS)	11/3	131,100	132,200	0.84%	• 2Q25 기준 대한유화의 NCC 가동률 94.5%로 경쟁사 70~80% 대비 매우 높아 • 중국 등 글로벌 석유화학 업계의 구조조정 움직임으로 업황 개선 기대감
넥센타이어 (002350.KS)	11/3	6,420	6,270	-2.34%	• 3Q25 Preview 매출액 7,884억원(YoY +11.0%), 영업이익 450억원(YoY -14.0%) 전망 • 관세율 15%로 하락 시, 영업이익을 기존 추정치 대비 20% 상향 가능
에코프로비엠 (247540.KQ)	11/3	160,000	164,900	3.06%	• 3Q25 Preview 매출액 7,984억원(YoY +53.0%), 영업이익 543억원(YoY 흑자전환) 전망 • 코스피 이전 상장 추진 기대감 존재해 단기 모멘텀 유효

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.37%	-0.42%p	+59.29%	+1.11%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
삼성E&A (028050.KS)	11/3	25,950	26,500	2.12%	• CIS 국가들(카자흐스탄, 아제르바이젠 등)에서 가스 등의 프로젝트 참여 예정 • 26년 사우디 가스(Khafji, 20억달러), 카타르 화학(40억달러) 신규 수주 기대
한미약품 (128940.KS)	11/3	425,000	424,000	-0.24%	• 에페글레나타이드 결과 발표, 세마글루타이드와 비견할 수준의 효과와 부작용 • 25년 내 약속한 IND 신청 두 건 모두 진행 완료(HM15275, 17321)
엘앤에프 (066970.KS)	10/27	133,600	123,500	-7.56%	• 한국의 NCM 수출 회복 흐름 감안 시, 3분기 실적 턴어라운드 가능성 높아 • 95% 니켈 NCM 양극재 공개, 공매도 숏커버링 기대
SK하이닉스 (000660.KS)	10/20	465,500	620,000	33.19%	• 3Q25 Review 매출액 24.5조원(YoY +39.0%), 영업이익 11.4조원(YoY +62.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성전기 (009150.KS)	10/13	210,500	243,000	15.44%	• 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	342,500	25.69%	• 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	111,100	32.42%	• 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	118,000	2.16%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
한화오션 (042660.KS)	10/1	110,300	138,800	25.84%	• 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	272,500	9.00%	• 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	182,100	25.59%	• 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	72,300	15.87%	• 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	63,800	48.72%	• 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
+15.24%	-5.97%p	+61.38%	+3.20%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	14,950	21.64%	• 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	17,600	35.38%	• 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	15,470	18.41%	• 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	17,645	82.09%	• 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	53.08	8.02%	• 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	68.31	16.11%	• 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	55.12	44.79%	• 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	115.34	13.57%	• 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
11.2	11.3	11.4	11.5	11.6	11.7	11.8
	▪ 유로존 10월 HCOB 제조업 PMI F (E --, 9월 50.0P)	▪ 한국 10월 소비자물가/근원 소비자물가(E --/--, 9월 2.1%/2.0%) ▪ 일본 10월 지분은행 제조업 PMI F (E --, 9월 48.5P)	▪ 유로존 10월 HCOB 서비스업 PMI F (E --, 9월 52.6P) ▪ 미국 10월 ISM 제조업지수 (E --, 9월 49.1P)	▪ 일본 10월 지분은행 서비스업 PMI F (E --, 9월 53.3P) ▪ 영국 11월 기준금리 (E 4.00%, 9월 4.00%) ▪ 미국 10월 ISM 서비스업 지수 (E --, 9월 50.0P)	▪ 중국 10월 수출/입 (E --/--, 9월 8.3%/7.4%)	▪
				▪ BOE 11월 통화정책회의		
11.9	11.10	11.11	11.12	11.13	11.14	11.15
		▪ 유로존 11월 ZEW 경제성장예상 (E --, 10월 22.7P) ▪ 미국 10월 NFIB 소기업 낙관지수 (E --, 9월 98.8P)	▪ 한국 10월 실업률 (E --, 9월 2.5%)	▪ 영국 3분기 GDP P (E --, 2분기 1.4%) ▪ 미국 10월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 9월 3.0%/3.0%)	▪ 중국 10월 광공업생산 (E --, 9월 6.5%) ▪ 중국 10월 소매판매 (E --, 9월 3.0%) ▪ 중국 10월 누적 고정자산 투자 (E --, 9월 -0.5%)	
	▪ BOJ 10월 금정위 요약본					

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.