Daishin 증권

2025년 11월 04일 화요일

Morning Meeting Brief

The Global / Global Daishin View

[The Global / Global Daishin View] 2025 년 11 월 1 주차

- 美 연말 쇼핑 시즌 진입. 증시, 추가 상승 요인
- 아마존, 3/4분기 AWS 매출 성장률 가속화. 부사강산업인터넷, 3/4분기 AI GPU 서버 수요 확대로 주요 고객사 점유율 상승
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) 아마존, (중국) 부사강산업인터넷, (ETF) Vanguard MegaCap Growth ETF(MGK), (글로벌리츠) 이퀴닉스

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

Strategy

[퀀틴전시 플랜] AI 기대에 기름을 부은 엔비디아

- 엔비디아 파트너십 기대감 지속, AI/데이터센터 모멘텀 쏠림 심화
- 코스피 주도한 SK하이닉스, 10%대 급등의 원인
- 정책 기대감 확산, 민주당 배당소득 분리과세 논의 시작

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

[11 월 전망 및 투자전략] 가격/밸류 부담을 압도한 이익 성장 기대, 언제까지 지속될까? (Feat. 셧다운, 3Q 실적, AI/반도체)

- 밸류에이션 부담을 압도했던 이익 성장 기대의 정점 통과 가능성 경계
- 골디락스 기대도 흔들리기 시작. 포트폴리오 전반은 리스크 관리 강화
- 변동성 확대시 가격 & 밸류 매력 높은 종목 중심의 단기 순환매 대응 유효

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[The Global View / 11 월 및 4 분기 글로벌 투자전략] 글로벌 증시, 새로운 역사를 써 내려간다

- 역사적 사상 최고치 경신이라는 심적 부담보다, 새롭게 등장하는 호재에 더 점수를 주는 시장 심리가 중요한 시점. 11월, Risk-On 국면
- 미중 갈등 긴장 완화, 美 빅테크 실적을 통해 AI 버블은 시기상조라는 점을 재확인. 美, 日, 中, 韓, 대만 등 긍정적 투자환경 조성 예상
- 11월 중요 이슈: 美 셧다운 해제 여부, 美 연말 쇼핑시즌 진입, 日 대규모 경기부양책 준비

문남중. namjoong.moon@daishin.com

[3Q25 Review] 한섬: 성수기와 부의 효과 영향으로 10 월 출발 호조

- 3분기까지 믹스 악화로 마진 하락하며 이익 감소
- 성수기 맞이하여 10월 객수 및 객단가 예상 보다 큰 폭 회복
- 부의 효과로 소비 회복, 중소형주 소외 현상 해소로 주가 회복 예상

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q25 Review] HD 현대: 분기 사상 최대 실적 시현

- 연결 자회사 호실적에 따른 주가상승으로 증가한 NAV 반영, TP 18% 상향
- 25년 3분기 연결 자회사 대부분 시장 기대치 상회하며 사상최대 실적 시현
- 26년 자회사 합병 이후 한국조선해양과 사이트솔루션 지분가치 증가 기대

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[3Q25 Review] 팬오션: 운영선대 축소로 실적 예상 하회

- 25년 3분기 실적 반영해 25~26년 영업이익 추정치 6%, 11.2% 하향
- TC Rate와 Voyage Rate 간 괴리로 선사의 장기용선 확대 어려운 상황
- LNG를 중심으로 한 비벌크 부문의 수익 기여도 상승은 재평가 요인

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[3Q25 Review] HD 현대중공업: 늘 그랬듯이 서프라이즈

- 3Q25 매출액 4.4조원, 영업이익 5,573억원, OPM 12.6%로 컨센 상회
- 일회성 제외시 전 사업부문의 수익성은 전분기대비 꾸준히 개선되는 중
- 26년도 신규수주 LNGC 〉 탱커선 〉 LPGC 〉 컨테이너선으로 전망

이지니. jini.lee@daishin.com

[3Q25 Review] 한화시스템: MASGA 의 핵심

- 3Q25 연결 영업이익 498억원(+8% yoy) 기록. 컨센서스 하회
- 방산 실적 견조했으나, 필리조선소 정상화 비용이 추가 확대됐음
- 핵추진잠수함 건조 조선소로 지정된 필리조선소 지분 60%를 보유

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Review] 한화에어로스페이스: 흔들리지 않는 안정감

- 3Q25 연결 영업이익 8,564억원(+96.4% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 폴란드 인도대수 줄었지만, 기타지역 판매와 보수품목 매출로 외형 유지
- 유럽 현지공장 건설 계획 임박. 인도 계획상 공백 없는 매출 성장 예상

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Review] 현대로템: 전 세계로 뻗어나가는 K2

- 3Q25 연결 영업이익 2,778억원(+102.1% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 폴란드향 1차 생산 집중되며 디펜스 실적 크게 증가. 곧 2차도 생산
- 이라크, 루마니아, 페루 등 수출 가능성 크게 증가. 주가 상승여력 높음

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Review] 현대건설: 숙제가 쌓여있는 현재, 그럼에도 매력적인 미래

- 3Q25 연결 영업이익 1,035억원(-9.4% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 폴란드 본드콜, 사우디 공기지연 등 악재 발생. 실적 불확실성 큰 구간
- 그럼에도 매력적인 원전시장에서의 위치. 미국, 유럽 등에서 사업 확보

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Review] SK 바이오사이언스: 수익성 회복세 지속, PCV21 가 임상 순항중

- 3Q25 연결 매출 1,508억원 (+145% yoy), 영업이익 -194억원 (적지)
- 수익성 개선으로 컨센서스 상회하는 실적 달성
- 자회사 안정적인 흑자 기조 유지, PCV21가 결과 확인은 여전히 26년말

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[대신증권 신성장산업] 11 월 Top-Picks: 하이록코리아, 제테마, 지니너스

- [하이록코리아] 에너지 안보가 부른 해양플렌트 붐의 수혜
- [제테마] 톡신 글로벌 확장과 필러 중국 허가로 2026년 턴어라운드 성장 예상
- [지니너스] 신약 개발 솔루션 기업으로 전환 가속

박장욱. jangwook.park@daishin.com, 한송협. songhyeop.han@daishin.com

The Global
Global Daishin View

Weekly

2025년 11월 1주차

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

- 美 연말 쇼핑 시즌 진입. 증시, 추가 상승 요인
- 아마존, AWS 매출 성장률 가속화. 부사강산업인터넷, 고객사 점유율 상승
- 주식 포커스: 아마존, 부사강산업인터넷, Vanguard MegaCap Growth, 이퀴닉스

[해외전략] 美 연말 쇼핑 시즌 진입. 증시, 추가 상승 요인

美 연말 쇼핑 시즌을 앞두고 비자의 4/4분기(7~9월) 실적이 소비 회복에 힘입어 시장 전망을 상회하는 실적 기록. 필수 및 경기 소비재 동반 전분기대비 소비 증가와 고소득층 소비지출이 크게 늘어나 연말 쇼핑시즌 기대를 높임. 관세로 인한 물가 상승 우려와 소비자심리지수 하락 등 불편한 환경임에도 불구, 올해 연말 쇼핑 시즌(11.1~12.31일)의 온라인 지출은 전년대비 5.3% 증가한 2,534억 달러 예상

[미국주식] 아마존(AMZN): AWS 매출 성장률 가속화가 견인한 3/4분기 실적 서프라이즈

3/4분기 매출 1,801억 달러(+13% YoY) 및 EPS 1.95달러로 예상치 상회. AWS가 330억 달러(+20% YoY)로 전체 매출 성장을 견인. AI 수요 확대와 신규 데이터센터 가동에 따라 AWS 성장률은 1Q25 16.9% → 2Q25 17.5% → 3Q25 20.2%로 가속화. 4/4분기 매출 가이던스는 2,060억 ~ 2,130억 달러로 제시, 시장 예상치 소폭 상회. 2025년 CapEx도 1,180억 달러에서 1,250억 달러로 상향 조정

[중국주식] 부사강산업인터넷(601138): 3/4분기 순이익 예상치 상회, AI GPU 서버 고성장

2025년 3/4분기 매출 2,431.7억 위안(43% YoY), 순이익 103.7억 위안(62% YoY)으로 매출은 예상치 하회, 순이익은 예상치 상회. AI 서버, 대형 데이터센터용 AI 기기, GPU 서버 수요 확대에 따라 주요 고객사 점유율 상승. 클라우드 부문 매출 전년 대비 75% 이상 증가, 신형 GPU 서버 출하 증가로 AI GPU 서버 전년대비 5배, 전분기대비 90% 증가. 범용 서버, 통신, 네트워크 부문도 성장 견조

[ETF] Vanguard MegaCap Growth(MGK): 美 양호한 실적시즌, 메가캡 성장주

금융주 필두로 개막한 미국 3/4분기 어닝시즌 순항 중. 이익수정비율이 빠르게 개선된 섹터는 금융과 정보기술. 이익수정비율이 (+)권에서 개선되는 것은 이익전망치를 상향조정한 애널리스트 수가 증가한다는 뜻. AI 사이클 속 견조할 정보기술 섹터 실적, 빅테크 위주의 메가캡 선호, 풍부한 유동성 역시 성장주 주가 뒷받침

[글로벌리츠] 이퀴닉스(EQIX): 신규수주 증가로 실적 모멘텀 강화

25.3/4분기 매출액 23.2억 달러(+5.2% YoY), 주당 AFFO 9.83달러(+8.6% YoY) 컨센 상회. 연환산 기준 신규 수주액 3.9억달러(+24.7% YoY)로 분기 최고치 기록 + 29년까지 약 3GW 개발 파이프라인 확보 → 실적 성장 가시성 확대. 환율 및 대형 계약건 클로징 시기 보수적 반영하며 25Y 매출 가이던스 소폭 조정. 다만 EBITDA 및 AFFO 상향조정하며 수익성 개선 자신감 재확인. CapEx 확대에 따른 AFFO 둔화 우려로 주가는 전고점을 회복하지 못하고 있으나, 신규 계약 확장속도 고려 시 수익화 시점 앞당겨질 가능성 높음

Strategy

AI 기대에 기름을 부은 엔비디아

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 엔비디아 파트너십 기대감 지속, AI/데이터센터 모멘텀 쏠림 심화
- 코스피 주도한 SK하이닉스, 10%대 급등의 원인
- 정책 기대감 확산, 민주당 배당소득 분리과세 논의 시작

엔비디아 파트너십 기대감 지속, AI/데이터센터 모멘텀 쏠림 심화

– APEC 이후 국내증시에 훈풍 지속. 엔비디아의 AI칩 26만장 공급 발표 이후 데이터센터 증설 수혜 기대감이 코스피 상승을 주도

– 26만장의 GPU를 국내에 공급될 경우 한국은 미국, 중국에 이어 글로벌 3위 수준의 GPU를 확보. GPU 확보에 따른 데이터 센터 증설과, 전력 수요에 따른 설비투자 불가피할 것으로 예상되며, 반도체 외 전력기기, 친환경발전 섹터 동반 강세. 로보틱스, 소프트웨어 등 AI 데이터 확보에 따른 산업 발전 기대감 동반

– 코스피 상승/하락 종목 비율은 289개/615개로 하락 종목 수 압도

– **전력기기**: HD현대일렉트릭(+9.1%), 효성중공업(+9.0%), LS ELECTRIC(+12.3%)

– **친환경발전**: HD현대에너지솔루션(+28.4%), 한화솔루션(+8.2%)

– **로보틱스**: 레인보우로보틱스(+11.2%), 두산로보틱스(+18.1%) 등

– **한국형 LLM**: NAVER(+4.7%), 삼성에스디에스(+8.7%), LG씨엔에스(+5.2%) 등

코스피 주도한 SK하이닉스, 10%대 급등의 원인

– SK하이닉스가 홀로 10.9% 상승, 코스피 금일 상승분 55.5pt에 기여 / 삼성전자는 26.7pt에 기여. 노무라증권 등 외사 및 국내 하우스에서 SK하이닉스 등 국내 반도체 기업의 목표주가를 큰 폭으로 상향하며 매수 심리가 급증. 일부 보고서에서 하이닉스 목표가 100만원 전망도 등장

– SK하이닉스의 10월 평균 시가총액 비율 10% 상회(10월 말 12.4%). 이에 11월부터 자본시장법 집합투자업자의 동일종목 투자 10% 한도제한이 해제되면서 벤치마크 추종에 따른 펀드 수급이 유입

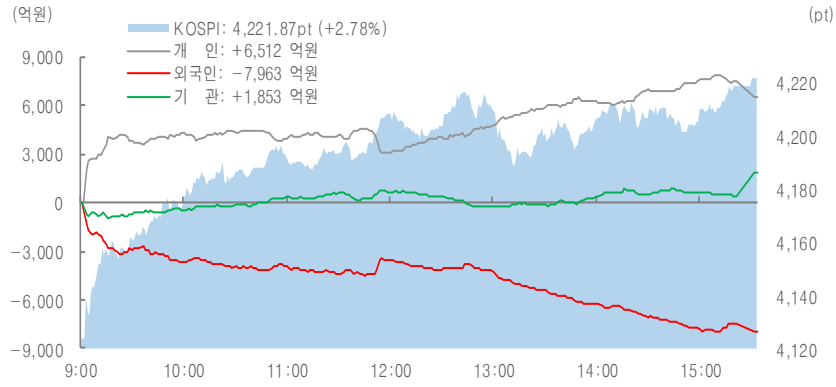
– **반도체 대형주**: SK하이닉스(+10.9%), 삼성전자(+3.4%)

정책 기대감 확산, 민주당 배당소득 분리과세 논의 시작

– 더불어민주당은 배당소득 분리과세 논의가 이번 주부터 국회 기획재정위원회 조세소위에서 본격 시작된다고 발표. 정부가 제시한 35% 최고세율을 25~30% 수준으로 낮추는 방향으로 논의 예정. 고배당 ETF에 대한 분리과세 적용 여부도 함께 검토될 예정. 증권사 호실적 기대, 코스피, 예탁금 및 신용융자잔고 사상최고치

– **증권**: 미래에셋증권(+4.6%), NH투자증권(+3.0%), 신영증권(+5.9%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

Strategist, JR 정해창
haechang.chung@daishin.com

가격/밸류 부담을 압도한 이익 성장 기대, 언제까지 지속될까? (Feat. 셧다운, 3Q 실적, AI/반도체)

- 밸류에이션 부담을 압도했던 이익 성장 기대의 정점 통과 가능성 경계
- 골디락스 기대도 흔들리기 시작. 포트폴리오 전반은 리스크 관리 강화
- 변동성 확대시 가격 & 밸류 매력 높은 종목 중심의 단기 순환매 대응 유효

11월 KOSPI Band 3,700 ~ 4,200p. 전약후강 패턴 예상.

미국 금리인하 사이클 재개, 글로벌 Policy Mix 모멘텀 강화 국면 진입. 유동성 환경은 더욱 강해질 것이고, 시차를 두고 경기회복 기대도 유입될 수 있음.

여기에 한국 26년 확대 재정 & 금리인하. 수출 모멘텀 양호, 내수 회복 가시화. 강력한 AI, 반도체 모멘텀 유입으로 실적 개선 지속. 신정부의 신성장 산업, 미래산업 육성 정책에 이어 상법개정, 한국 자본시장 선진화 등 정책 동력 강화

25년 연말까지 KOSPI Target 4,250p로 상향조정. 26년 중 KOSPI, 최소한 4,000선 후반대까지 상승 예상. 25년 하반기 유동성, Policy Mix 장세가 26년에는 글로벌로 확장, 실적/펀더멘털 장세 진입 기대 강화

* 26년 연간 전망과 투자전략, 유망 업종/종목에 대한 자세한 내용은 11월말 ~ 12월초 발간 예정

전반적인 리스크 관리 강화, 코스피 단기 Over Shooting 국면 진입

9월, 10월 글로벌 증시 상승은 이상적인 골디락스 국면에 대한 기대가 지속되었기 때문. 10월 FOMC를 기점으로 금리인하 기대 후퇴, 연방 정부 셧다운 장기화 리스크 인식. 연방 공무원 무급 휴가 지속, 대규모 해고 등은 연말 소비 기대 약화 요인

글로벌 증시 상승 국면에서 AI/반도체 모멘텀과 정책 기대가 유입된 산업/국가 주요 지수 차별적인 상승 확인. KOSPI는 2개월 동안 28.9% 급등하며 단기 OverShooting 국면 진입. 달러 기준 KOSPI도 역사적 고점에 근접. 외국인 투자자들도 가격부담을 느낄 수 있는 지수대 진입. 멀지 않은 시점에 단기 Risk Off 시그널 전환, 변동성 확대 예상

11월 KOSPI는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 가능. 전술적인 측면에서는 리스크 관리와 순환매 대응 필요. 전략적으로는 주도주 비중확대 기회.

1) 2개월 급등 과정에서 강력한 이익 성장 기대와 선행 EPS 레벨업이 밸류에이션/가격 부담을 압도. 반도체 실적 공개 이후 선행 EPS 상승세 주춤해질 가능성 높음. 2) 다양한 국내외 모멘텀 기대와 기대를 넘어서는 결과를 확인. 이후 추가적인 모멘텀 유입 가능성 낮음. 추가적으로 더 강한 기대심리와 모멘텀 유입 확인 필요. 3) 금리인하 기대 후퇴로 채권금리, 달러 반등. 4) 미국 연방 정부 셧다운 장기화로 인한 경기/소비 불확실성 확대. 5) 외국인 KOSPI 시장에서 현물 매수 정체/대규모 선물 매도(10월 5.9조 순매도) 전개. 6) 연기금 매도 지속, 매도 강도 확대

변동성 확대 시 가격 & 밸류 매력 높은 업종/종목 중심 단기 순환매 대응 유효

11월에는 KOSPI 등락에 연연하기보다는 여유를 갖고 지수 레벨에 따른 매수 기회 포착. 11월 또는 12월 중 다음 상승추세를 대비한 비중확대 기회 올 것. 단기 실적 대비 저평가 & 낙폭과대 업종인 건강관리, 소프트웨어, 보험, 은행, 소매(유통), 필수소비재, 호텔/레저, 운송, 화장품/의류 중심의 단기 트레이딩 유효.

KOSPI 단기 변동성 확대, 과열해소, 매물소화 국면에서 상대적 안정성 강화 & 수익률 Gap 축소 차원에서 반등 예상. 자동차, 인터넷, 제약/바이오는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분

반도체, 2차전지, 조선, 기계, 방산, 국내외 소비주는 중단기 과열 해소, 매물소화 국면 진행 중. 단기 변동성 확대시 분할매수 관점에서 접근 유효

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

글로벌 증시, 새로운 역사를 써 내려간다

미중 긴장 완화, 美 연말 쇼핑시즌 기대, AI 낙관론 확산. 위험 선호 심리 지속
연말까지 증시 상승 과정 속 변동성 확대는 비중확대 기회

- 새롭게 등장하는 호재에 더 점수를 주는 시장 심리가 중요한 시점
- 미중 갈등 긴장 완화. 美 빅테크 실적, AI 버블은 시기상조라는 점을 재확인
- 11월 이슈: 美 셧다운 해제, 美 연말 쇼핑시즌, 日 대규모 경기부양책

[투자환경] 새롭게 등장하는 호재가 기존 악재를 억누르는 장세. 시장 관심은 美 통화정책에서 미중 갈등 긴장 완화와 美 빅테크 실적으로 이동

11월 글로벌(&미국) 증시는 역사적 사상 최고치 경신이라는 심적 부담을 뒤로하고, 앞으로 나아가는 상승장이 지속될 것이다. S&P500지수, 7,000선 진입을 확인하게 될 것이다.

12월 FOMC 전까지 연준 통화정책 휴지기, 트럼프 1기 최장기간(35일)을 목전에 둔 미국 셧다운 등 불편한 투자환경보다는 시장은 1) 미중 갈등 긴장 완화와 2) 美 빅테크 실적을 통해 AI 버블은 시기상조라는 점을 확인받고자 하는 한 달이 될 것이다. APEC을 통한 미중 정상회담, 양국 합의 서명이 빠르면 11월 첫째주 작성될 예정이다. 이에 앞서 중국은 대두 등 미국 농산물 구매를 통해 무역합의 이행에 속도를 내고, 미국도 10일 중국에 대한 고율관세 유예 만료 전 3개월(이상) 연장하는 안을 발표할 것이다. 또한 상황에 따라서는 엔비디아의 최첨단 AI 칩(블랙웰)에 대한 중국 수출 허가를 일정 조건 하에 허용하는 방침을 포함할 것이다.

아마존(10.31일)과 알파벳(11.1일) 호실적 그리고 4일 AMD, 5일 퀄컴, ARM, 팰런티어 등 실적 발표를 통해 AI 성과가 가시화되고 있음을 확인할 것이다. 10.31일 기준, 3/4분기 실적을 발표한 IT, 커뮤니케이션 섹터내 기업의 88%, 62%가 각각 예상을 상회하는 실적을 확인해줬다. 3/4분기 S&P500 11개 섹터 중, 실적 견인 섹터는 IT로 전년동기 대비 26.5% 증가하며, 9월 말 추정치 20.9%를 상회함은 물론 S&P500 전체 EPS 증가율(10.7%)을 10.2%p 아웃퍼폼하고 있다. AI 버블 논란을 실적으로 억누르면서 AI 대세론을 재확인시켜줄 것이다.

[투자전략] 처음 경험해 보는 새로운 길에 주저하지 않아야 투자에서 성공할 수 있는 시기. 11월, Risk-On 국면. 비중확대

11월은 (미국)연말 쇼핑시즌 진입(11.1일~), (일본) 다카이치 내각, 대규모 경기부양책 발표 예정, (중국) 12월 정치 이벤트(중앙경제공작회의) 효과, (한국) 한미 무역협상 타결, [대만] AI 수요 호조에 따른 3/4분기 GDP 7.64% 성장 등 Risk-On 국면 조성에 긍정적인 투자환경이 될 것이다.

처음 경험해 보는 새로운 길에 주저하지 않아야 투자에서 성공할 수 있는 시기로, 증시 상승 과정에서 변동성 확대를 비중확대 기회로 삼아야 한다. 선별적 투자대상은 아래와 같다. 1) 양호한 경제성장과 AI 혁명을 주도하고 있는 미국, 2) 반도체 수요 증가의 직접적 수혜처인 반도체국(대만, 한국), 3) AI 관련 자본지출 증가와 주문형 반도체 시장 성장 등 AGI(범용인공지능)와 반도체, 4) 상용화 관심이 커지는 양자컴퓨터, 5) 각국 중앙은행의 탈 달러화 대체 자산 기대와 美 지니어스 법안 발효로 성장 기대감이 커지는 가상자산과 스테이블코인, 6) 생성형 AI 시장 성장에 따른 데이터센터 건설 붐 등 전례 없는 변화를 겪고 있는 우라늄 · 원전

Results Comment

한섬 (020000)

성수기와 부의 효과 영향으로 10월 출발 호조

- 3분기까지 믹스 악화로 마진 하락하며 이익 감소
- 성수기 맞이하여 10월 객수 및 객단가 예상 보다 큰 폭 회복
- 부의 효과로 소비 회복, 중소형주 소외 현상 해소로 주가 회복 예상

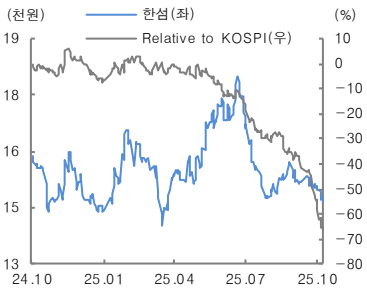
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월	20,000 유지
현재주가 (25.10.31)	14,670 섬유의복업종

KOSPI	4107.5
시가총액	329십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,980원 / 14,030원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	19.18%
주요주주	현대홈쇼핑 40.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-10.1	-5.2	-5.8
상대수익률	-19.3	-29.0	-41.0	-41.4



투자의견 BUY와 목표주가 20,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원(2026년 예상 P/E 8배) 유지

4분기 다행스럽게도 자산 가격 상승에 따른 부의 효과로 중고가 의류 소비가 회복되기 시작하면서 10월 추석 연휴 이후 객수 및 객단가가 의미 있게 회복 중인 것으로 파악됨. 이미 판관비는 의미 있게 절감하고 있어, 다년차 재고 감소로 이르면 4분기부터 GPM이 회복될 가능성 있음

최근 KOSPI가 대형주 중심으로 급등세를 지속하면서 중소형주 소외 현상이 심해지는 가운데 동사의 경우도 3분기까지 실적 악화로 주가 흐름이 매우 부진했으나 자산 효과가 10월부터 뚜렷하게 나타나고 있는 점 고려할 때 연말까지 그 추세는 충분히 이어질 것으로 보임. 이에 따라 주가도 완만한 회복세 예상됨

3Q25 Review: 믹스 악화로 마진 하락

3분기 매출액과 영업이익은 각각 3,096억원(-2%, yoy), 25억원(-59%, yoy) 기록하며 다소 부진한 실적 기록

3분기 소비 심리 개선 불구 아직 고가 남녀 정장 시장 회복이 나타나지 않으면서 매출액 감소. 3분기 오프라인과 온라인 채널 성장률은 모두 -2%를 기록

매출 감소로 영업이익도 감소세 지속. 수익성이 좋은 여성 캐릭터 캐주얼 부문 매출 회복이 더딤에 따라 상품 mix 악화로 원가율이 yoy 120bps 상승. 비용 절감 노력에 따른 판관비가 yoy 28억원 감소했지만 원가율 상승에 따라 영업이익률이 yoy 110bps 하락하면서 손익 악화 지속

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	314	338	323	310	-1.5	-8.4	314	455	4.4	46.9
영업이익	6	1	7	3	-59.0	239.2	4	25	19.8	902.0
순이익	5	2	3	2	-63.2	-27.4	4	13	1.6	643.3

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,529	1,485	1,483	1,541	1,611
영업이익	100	63	50	71	93
세전순이익	101	57	47	68	90
총당기순이익	81	43	36	52	69
지배지분순이익	84	45	36	52	69
EPS	3,405	1,894	1,596	2,302	3,071
PER	5.6	7.8	9.3	6.5	4.9
BPS	56,716	59,656	63,445	64,970	67,236
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	6.1	3.2	2.5	3.6	4.6

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

Results Comment

HD현대 (267250)

분기 사상 최대 실적 시현

양지환

jihwan.yang@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 260,000
상향

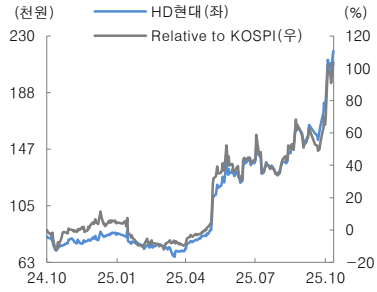
현재주가 219,000
(25.11.03)

지주업종

- 연결 자회사 호실적에 따른 주가상승으로 증가한 NAV 반영, TP 18% 상향
- 25년 3분기 연결 자회사 대부분 시장 기대치 상회하며 사상최대 실적 시현
- 26년 자회사 합병 이후 한국조선해양과 사이트솔루션 지분가치 증가 기대

KOSPI	4221.87
시가총액	17,299십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	219,000원 / 66,900원
120일 평균거래대금	381억원
외국인지분율	25.29%
주요주주	정몽준 외 8 인 37.19% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.2	70.7	181.1	188.2
상대수익률	12.0	26.1	70.5	73.5



투자의견 매수, 목표주가 260,000원으로 18.2% 상향

목표주가 상향은 ① 주요 자회사들의 3분기 호실적, ② APEC 정상회담 이후 한미조선협력 기대감에 따른 조선업종 동반 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영

2025년 3분기 HD현대의 실적은 당사 및 시장의 기대를 상회하는 호실적 시현. 이유는 ① HD한국조선해양, HD현대일렉트릭, HD현대사이트솔루션, HD현대마린솔루션이 시장의 예상을 상회하는 깜짝 실적을 시현 ② 정유 업황 개선에 따라 HD현대오일뱅크도 영업이익이 흑자전환하며 턴어라운드 했기 때문

4분기에도 조선의 제품 Mix 개선과 생산성 향상, 정유부문은 정제마진 개선세가 이어질 것으로 전망. HD현대일렉트릭과 HD현대마린솔루션도 실적 우려는 없는 상황. 이 개선 흐름이 언제까지, 그리고 시장의 눈높이까지 얼마나 충족될지가 관건

2026년은 현대중공업과 현대미포조선, 그리고 현대건설기계와 현대인프라코어의 합병 이후 한국조선해양과 현대사이트솔루션의 지분 가치 증가 기대

25년 3분기 연결 매출 18.2조, 영업이익 1조 7,024억원으로 사상 최대

연결 자회사별 실적은(% yoy) [HD현대오일뱅크] 매출액 7조 3,285억원(-3.4%), 영업이익 1,912억원(흑자전환) [HD한국조선해양] 매출액 7조 5,815억원(+21.4%), 영업이익 1조 583억원(+164.5%) [HD현대사이트솔루션] 매출액 2조 526억원(+15.8%), 영업이익 1,432억원(+96.7%) [HD현대일렉트릭] 매출액 9,954억원(+26.2%), 영업이익 2,471억원(+50.8%) [HD현대마린솔루션] 매출액 5,132억원(+11.3%), 영업이익 936억원(+12.3%) [HD현대로보틱스] 매출액 658억원(+10.0%), 영업이익 -79억원(적자전환)을 기록. 3분기 배당은 900원으로 유지

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	16,599	17,211	17,851	18,224	9.8	5.9	17,203	17,673	3.4	-3.0
영업이익	432	1,139	1,570	1,702	294.5	49.5	1,481	1,645	87.3	-3.4
순이익	-33	121	76	175	흑전	44.0	270	615	203.3	252.2

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	61,331	67,766	70,195	73,442	76,967
영업이익	2,032	2,983	5,773	7,539	4,708
세전순이익	958	2,369	4,828	6,857	4,041
총당기순이익	786	1,930	3,766	5,348	3,152
지배지분순이익	264	509	1,130	1,604	945
EPS	3,348	6,444	14,302	20,311	11,969
PER	18.9	12.3	14.3	10.1	17.1
BPS	92,762	109,824	123,130	143,167	155,818
PBR	0.7	0.7	1.8	1.5	1.4
ROE	3.6	6.4	12.3	15.3	8.0

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

Results Comment

팬오션 (028670)

운영선대 축소로 실적 예상 하회

양지환

jihwan.yang@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 5,500
하향

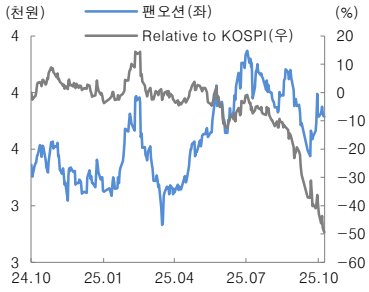
현재주가 3,730
(25.11.03)

운송업종

- 25년 3분기 실적 반영해 25~26년 영업이익 추정치 6%, 11.2% 하향
- TC Rate와 Voyage Rate 간 괴리로 선사의 장기용선 확대 어려운 상황
- LNG를 중심으로 한 비벌크 부문의 수익 기여도 상승은 재평가 요인

KOSPI	4107.5
시가총액	2,047십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,295원 / 3,065원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	15.30%
주요주주	하림지주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-9.0	14.8	7.7
상대수익률	-17.3	-28.1	-28.5	-33.0



투자의견 매수, 목표주가 5,500원으로 8.3% 하향

목표주가 하향은 2025년 3분기 실적이 당사 추정을 하회하였으며, 향후에도 당분간 보수적인 선대 운영이 예상됨에 따라 2025~26년 영업이익 추정치를 각각 6%, 11.2% 하향 조정했기 때문

2025년 3분기 건화물 시황은 평균 BDI가 1,978p(+34.8% qoq)로 예상 밖의 강세가 유지되었으나, TC Rate과 Voyage Rate간의 괴리로 용선 확대를 통한 화물 영업이 쉽지 않았던 것으로 판단. 25년 7월~현재까지 건화물 시황 강세가 유지되고 있는 이유는 ① 동절기 혹한 예상에 따른 석탄수요증가 ② 보크사이트 수요 증가 ③ 중국이 미국으로부터 수입하던 곡물을 중남미에서 들여오면서 톤마일 개선 효과 등이 작용한 것으로 추정

현재 건화물 시황은 용선주 및 선주사와 캐리어와의 용선료에 대한 이견으로 장기용선 확보가 용이하지 않고, 미국의 반대로 친환경 규제가 다소 지연되고 있어 선사들의 영업 환경은 다소 터프한 상황으로 판단. Valuation 매력과 비벌크 부문의 수익 기여도 상승에 따른 재평가 요인에도 불구하고 주가는 박스권 흐름을 예상

3Q25 매출액 1조 2,695억원, 영업이익 1,252억원으로 전년동기대비 감소

주요 사업부문별 실적은 (증감은 yoy) [벌크] 매출액 7,596억원(-1.9%), 영업이익 551억원(+4.0%), [컨테이너] 매출액 1,061억원(-3.8%), 영업이익 75억원(-51.0%), [탱커] 매출액 758억원(+8.60%), 영업이익 203억원(+23.8%), [LNG] 매출액 845억원(+11.8%), 영업이익 406억원(+9.1%), [곡물] 매출액 2,323억원(-7.7%)을 시현. 팬오션의 3분기말 총 운용선대는 벌크 213척(사선 78척, 용선 135척), 비벌크 45척(사선 38척, 용선 7척)을 기록

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,277	1,294	1,401	1,270	-0.6	-1.9	1,391	1,470	-12.3	15.8
영업이익	128	123	133	125	-2.1	1.9	127	118	7.7	-5.7
순이익	131	123	112	58	-55.8	-52.8	92	95	흑전	63.3

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,426	5,731	6,122
영업이익	386	471	480	545	650
세전순이익	248	282	365	444	552
총당기순이익	245	268	347	422	525
지배지분순이익	245	268	347	422	525
EPS	458	502	650	790	981
PER	8.1	6.6	5.9	4.9	3.9
BPS	8,817	10,576	11,105	11,745	12,576
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	5.3	5.2	6.0	6.9	8.1

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

Results Comment

HD현대중공업 (329180)

늘 그랬듯이 서프라이즈

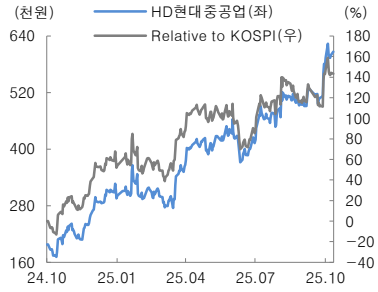
- 3Q25 매출액 4.4조원, 영업이익 5,573억원, OPM 12.6%로 컨센 상회
- 일회성 제외시 전 사업부문의 수익성은 전분기대비 꾸준히 개선되는 중
- 26년도 신규수주 LNGC 〉 탱커선 〉 LPGC 〉 컨테이너선으로 전망

이지니
jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	720,000 상향
현재주가 (25.11.03)	607,000
	조선업종

KOSPI	4221.87
시가총액	53,885십억원
시가총액비중	1.62%
자본금(보통주)	444십억원
52주 최고/최저	624,000원 / 171,700원
120일 평균거래대금	1,103억원
외국인지분율	11.41%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 1 인 74.12% 국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	27.4	48.6	248.5
상대수익률	-3.4	-5.9	-9.9	109.8



투자의견 매수 유지, 목표주가 720,000원으로 +9.1% 상향

2025년 3분기 실적은 매출액 4조 4,179억원, 영업이익 5,573억원, OPM 12.6% 기록. 당분기 기준 선종별 매출 비중은 각각 LNG선 49.2%, LPG선 26.4%, 컨테이너선 6.7%이며. 생산성 개선으로 조기 인도량이 늘어남에 따라 연말까지 고선가 수주물량의 비중은 55% 이상으로 늘어날 것으로 전망

[환율] 3분기 기말 환율 상승 대비 내부 평균 환율이 낮아 환영향은 미미한 수준. [후판가] 일부 손실은 반영되었으나 역시 실적에 큰 영향 없었음. [일회성비용] 해양플랜트 사업부 기존 공사에서 약 250억원 추가 비용 발생, 임단협 및 합병 격려금 186억원 발생

26년에도 엔진 사업부는 전체 이익 상승에 크게 기여할 것으로 예상

사업부문별 실적은 [상선] 매출액 26,835억원, 영업이익 3,459억원, OPM 12.9% [특수선] 3,713억원, 영업이익 511억원, OPM 13.0% [해양플랜트] 매출액 2,808억원, 영업이익 5억원, OPM 0.2%(일회성 제외시 OPM 9.1%), [엔진기계] 매출액 10,603억원, 영업이익 2,202억원, OPM 20.8%

[26년도 신규수주 전망] **LNG선**은 모잠비크 LNG 프로젝트 재개, 미국 LNG 프로젝트 FID 가속화, 노후선대 교체수요로 활기를 되찾을 것으로 전망. **탱커선**은 미국과 유럽의 러시아산/이란산 원유 제재로 선복량 부족과 OPEC+ 증산 기대감으로 운임이 크게 상승. 전체 선대 대비 수주잔고비율도 낮은 수준이라 발주 증가할 것으로 기대. **컨테이너선**은 주요 선사들의 친환경 선대 전환 수요로 신조 수요는 지속될 것이나 미-중 입항세 유예로 인해 그 폭은 다소 줄어들 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,609	4,147	3,990	4,418	22.4	6.5	4,072	4,566	14.0	3.4
영업이익	206	471	494	557	170.3	18.2	491	669	137.2	20.1
순이익	72	211	377	427	490.9	102.3	346	530	44.6	24.2

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,954	17,566	19,941
영업이익	179	705	2,132	2,585	3,371
세전순이익	34	798	1,864	2,699	3,277
총당기순이익	25	622	1,452	2,102	2,552
지배지분순이익	25	622	1,452	2,102	2,552
EPS	278	7,001	16,353	23,678	28,748
PER	463.9	41.1	27.5	19.0	15.7
BPS	58,660	64,259	78,325	99,411	125,450
PBR	2.2	4.5	7.7	6.1	4.8
ROE	0.5	11.4	22.9	26.6	25.6

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

Results Comment

한화시스템 (272210)

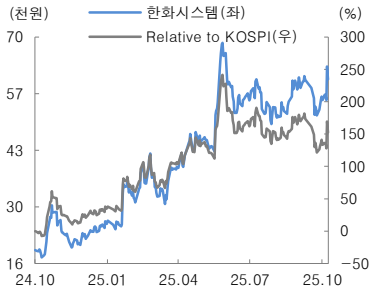
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	71,000
	상향
현재주가 (25.10.31)	59,900
	기계업종

KOSPI	4107.5
시가총액	11,316십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	945십억원
52주 최고/최저	68,600원 / 17,470원
120일 평균거래대금	1,111억원
외국인지분율	8.21%
주요주주	한화에어로스페이스 외 2 인 59.53% 국민연금공단 7.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	0.8	53.6	228.0
상대수익률	-16.1	-20.3	-4.4	104.1



MASGA의 핵심

- 3Q25 연결 영업이익 498억원(+8% yoy) 기록. 컨센서스 하회
- 방산 실적 견조했으나, 필리조선소 정상화 비용이 추가 확대됐음
- 핵추진잠수함 건조 조선소로 지정된 필리조선소 지분 60%를 보유

투자의견 매수, 목표주가 71,000원 상향(+6.0%)

목표주가는 12MF EPS 1,807원에 타깃 PER 32.0배를 적용한 사업가치와 한화오션 지분가치(11.57%)를 합산하여 산정. 타깃 PER은 유럽 방산 전자업체 Peer 그룹의 평균. 한화오션 보유 지분 가치 상승을 반영하여 목표주가 변경

필리조선소 비용 여전히 확대

3Q25 연결 기준 매출액 8,077억원(+26.4% yoy), 영업이익 225억원(-60.5% yoy), 영업이익률 2.8%(-6.1%p) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스 대비 하회

[방산] 매출액 4,814억원(+3% yoy), 영업이익 498억원(+8% yoy) 기록. 수출사업 비중이 18% 수준을 차지했으며, OPM은 10.4%를 기록. 위성 양산, TICN 2차 TMMR, UAE M-SAM MFR 등이 반영되면서 견조한 매출 증가 및 수익성 증명

[ICT] 매출액 1,557억원(-8% yoy), 영업이익 120억원(-18% yoy) 기록. 한화에어로 ERP 사업 종료에 따른 외형 축소. 스마트플랜트 사업 바탕으로 회복 예상

[기타] 매출액 1,706억원(-23% yoy), 영업손실 -393억원(적자확대 yoy). 필리조선소 초기 투자 관련 비용 확대. 과거 누락된 원가 항목 반영 및 정상화를 위한 조정 등. 일회성 비용으로 언급되나, 당분간 지속 발생 불가피하며 흑자전환 시점도 불명확한 상태. 핵추진잠수함 건조는 필리조선소의 방산 라이센스 획득과 설비 투자계획 등 선결되어야 할 조건들이 많아 즉시 추진은 어려운 상태로 파악

영업 외로 금융상품평가이익이 크게 반영되면서 세전이익은 +571% yoy 증가

MASGA의 핵심

미국 소재 필리조선소를 연결자회사로 보유하고 있다는 측면에서 MASGA 투자를 원할 시 핵심적인 투자 종목이 될 것. 당장의 비용은 아쉽지만 잠재력은 충만

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	639	768	861	808	26.4	5.1	892	1,232	32.1	52.5
영업이익	57	33	52	23	-60.5	-32.7	47	26	-40.5	14.3
순이익	9	41	69	152	1,513.2	270.8	49	52	-85.8	-65.9

자료: 한화시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,452	2,804	3,498	4,266	4,562
영업이익	123	219	140	263	312
세전순이익	444	581	284	463	516
총당기순이익	343	445	288	370	413
지배지분순이익	349	454	282	353	394
EPS	1,849	2,405	1,493	1,870	2,084
PER	9.4	9.4	42.2	33.7	30.2
BPS	11,327	13,181	14,597	16,255	18,059
PBR	1.5	1.7	4.1	3.7	3.3
ROE	16.9	19.6	10.8	12.1	12.1

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

Results Comment

한화에어로스페이스 (012450)

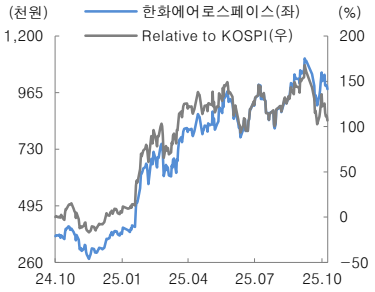
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,280,000 상향
현재주가 (25.10.31)	979,000
	기계업종

KOSPI	4107.5
시가총액	50,481십억원
시가총액비중	1.52%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,107,000원 / 274,733원
120일 평균거래대금	2,260억원
외국인지분율	44.42%
주요주주	한화 외 6 인 35.79% 국민연금공단 7.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	-1.7	24.7	170.2
상대수익률	-26.3	-22.3	-22.4	68.1



흔들리지 않는 안정감

- 3Q25 연결 영업이익 8,564억원(+96.4% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 폴란드 인도대수 줄었지만, 기타지역 판매와 보수품목 매출로 외형 유지
- 유럽 현지공장 건설 계획 임박. 인도 계획상 공백 없는 매출 성장 예상

투자의견 매수, 목표주가 1,280,000원 상향(+6.7%)

목표주가는 2026E EPS 39,892원에 타깃 PER 32.0배를 적용. 타깃 PER은 유럽 방산 업체 평균을 10% 할증. 동유럽·중동 지역에서 다양한 수주 포트폴리오를 보유하고 있는 한편, 차별화된 해외수출 수익성을 증명하고 있는 것을 반영하여 목표주가 상향

흔들리지 않는 안정감

3Q25 연결 기준 매출액 6.5조원(+264.2% yoy), 영업이익 8,564억원(+96.4% yoy), 영업이익률 13.2%(-11.3%p) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합하는 수준

지상방산 부문은 영업이익 5,726억원(+30% yoy) 기록. 폴란드향 인도량은 K9 18문, 천무 9대로 전분기 인도실적(K9 18문, 천무 27대) 대비 크게 감소하였으나, 이집트·호주 등 기타지역 매출이 늘어났고, 유도무기 등 보수품목 매출도 증가하면서 수출 매출은 1.2조원으로 전분기 대비 증가. 비폴란드향 판매 수익성도 폴란드향과 유사한 것으로 파악되어, 외형 증가세가 유지될 시 이익도 가파른 성장세를 예상

항공우주는 영업이익 31억원(흑자전환) 기록했으며, GTF RSP에서 2분기 일회성 비용 중 일부인 160억원이 환입된 영향. GTF 엔진 기반 에어버스 항공기 판매 증가세가 확인되면서 미래 수익에 핵심적인 애프터마켓 계약규모가 확대될 것으로 전망 중

성장 지속 가능

폴란드, 루마니아 현지공장 건설이 곧 진행될 것으로 추정되며, 이를 바탕으로 추가 수주 확보가 예상됨. 장기적으로 4~5년치 잔고를 유지할 계획. '26년 이집트 K9, '27년 호주 레드백 등 인도 스케줄이 계획되어 있어 공백 없는 매출 성장을 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,781	6,311	6,618	6,487	264.2	2.8	6,593	8,537	76.9	31.6
영업이익	436	865	958	856	96.4	-0.9	874	1,199	33.3	40.1
순이익	318	199	497	213	-33.2	6.6	462	820	-55.6	286.0

자료: 한화에어로스페이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,819	31,302	32,872
영업이익	594	1,732	3,481	4,620	5,415
세전순이익	1,131	2,647	2,572	3,887	4,711
총당기순이익	977	2,540	2,001	2,993	3,628
지배지분순이익	818	2,299	1,319	2,057	2,494
EPS	15,886	46,183	26,826	39,892	48,365
PER	7.7	7.0	36.5	24.5	20.2
BPS	68,563	100,346	173,660	203,208	249,347
PBR	1.8	3.2	5.6	4.8	3.9
ROE	25.6	53.9	19.5	21.6	21.4

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

Results Comment

현대로템 (064350)

전 세계로 뻗어나가는 K2

- 3Q25 연결 영업이익 2,778억원(+102.1% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 폴란드향 1차 생산 집중되며 디펜스 실적 크게 증가. 곧 2차도 생산
- 이라크, 루마니아, 페루 등 수출 가능성 크게 증가. 주가 상승여력 높음

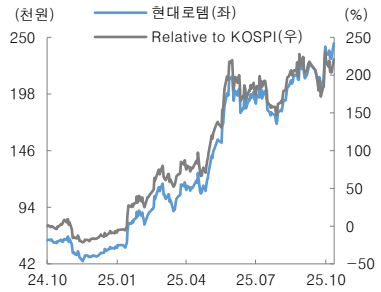
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	280,000 상향
현재주가 (25.11.03)	244,500 기계업종

KOSPI	4,221.87
시가총액	26,685십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	244,500원 / 44,450원
120일 평균거래대금	1,948억원
외국인지분율	33.52%
주요주주	현대자동차 외 3 인 33.77% 국민연금공단 8.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	26.0	119.3	297.6
상대수익률	-9.1	-6.9	33.0	139.4



투자의견 매수, 목표주가 280,000원 상향(+21.7%)

목표주가는 2026E EPS 8,705원에 타깃 PER 32.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방위산업체 Peer 그룹의 평균 레벨을 10% 할증. 폴란드 외 이라크·루마니아·페루 등 수출 가능지역이 다변화되며 성장 눈높이가 올라가는 점을 반영하여 멀티플 상향

폴란드 K2 실적 견조

3Q25 연결 기준 매출액 1.62조원(+48.1% yoy), 영업이익 2,778억원(+102.1% yoy), 영업이익률 17.2%(+4.6%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 컨센서스를 상회

[디펜스솔루션] 매출액 9,361억원(+48% yoy) 기록. 폴란드향 K2 1차 계약 물량(180대)의 생산이 연내 집중(90대)되면서 매출이 크게 상승. 디펜스솔루션 수익성도 OPM 30% 내외를 유지하고 있는 것으로 전망. K2 2차 계약 물량도 연내 일부 생산되면서 4분기 역시 QoQ 매출 증가가 예상되며, 2차 총 계약금액이 1차 대비 약 2배 많은 점을 감안하면 '26년에도 YoY 매출 증가세가 유지되며 높은 수익성을 기대 가능

[레일솔루션] 국내(SR 고속철, 코레일 고속철), 해외(우즈벡 고속철) 사업이 양산단계에 들어서면서 분기 매출이 5천억원 이상을 유지 중. 현재 BEP 레벨의 수익성 기록 중이나 해외 선진업체 수준(7%)을 목표로 수주계약 중으로 중장기 개선 전망

전 세계로 뻗어나가는 K2

이라크는 9월 시험평가 참관 후 긍정적 반응을 획득했으며, 연내 계약 가능성 및 구체적인 규모(250대, 9조원)도 언급되는 등 수주 기대감이 많이 올라간 상태

루마니아, 페루 등에서도 K2, K808 등에 대한 관심이 높으며, 현대로템은 절충교역 및 생산 현지화 등의 방법으로 수주 추진. 현실화 시, 기업가치 상승여력 매우 높음

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,094	1,418	1,535	1,620	48.1	14.2	1,466	1,728	19.9	6.7
영업이익	137	258	265	278	102.1	7.8	266	317	96.0	14.1
순이익	104	191	189	183	75.9	-3.9	208	251	72.7	36.9

자료: 현대로템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,941	6,804	7,468
영업이익	210	457	1,055	1,265	1,500
세전순이익	181	510	1,025	1,229	1,464
총당기순이익	157	405	780	947	1,127
지배지분순이익	161	407	783	950	1,131
EPS	1,475	3,728	7,174	8,705	10,365
PER	18.0	13.3	32.1	26.5	22.2
BPS	15,391	18,737	25,654	34,003	43,864
PBR	1.7	2.7	9.0	6.8	5.3
ROE	10.1	21.8	32.3	29.2	26.6

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

Results Comment

현대건설 (000720)

숙제가 쌓여있는 현재, 그럼에도 매력적인 미래

- 3Q25 연결 영업이익 1,035억원(-9.4% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 폴란드 본드콜, 사우디 공기지연 등 악재 발생. 실적 불확실성 큰 구간
- 그럼에도 매력적인 원전시장에서의 위치. 미국, 유럽 등에서 사업 확보

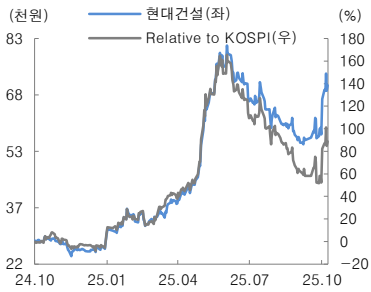
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	86,000 유지
현재주가 (25.10.31)	70,300
	건설업종

KOSPI	4107.5
시가총액	7,888십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	81,100원 / 24,100원
120일 평균거래대금	1,002억원
외국인지분율	20.54%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.2	4.1	69.0	152.0
상대수익률	7.7	-17.7	5.2	56.8



투자의견 매수, 목표주가 86,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 77,577원에 타깃 PBR 1.11배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할증. 미국·유럽 원전 시장에서 핵심 플레이어로 부각받을 수 있는 원전단지 설계·시공능력 보유

숙제가 쌓여있는 현재

3Q25 연결기준 매출액 7.8조원(-5.2% yoy), 영업이익 1,035억원(-9.4% yoy), 영업이익률 1.3%(-0.1%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 소폭 상회

실적발표 이전 현대엔지니어링의 폴란드 석유화학 플랜트 본드콜(1,700억원) 반영이 예고되어 있었던 만큼 컨센서스가 이미 낮아진 상태였음. 실제로 부진한 실적을 시현했으나, 말레이시아 본드콜(500억원) 반영이 4분기로 이연됐고, 대형현장 설계변경 및 수익성 개선 활동을 통한 일회성 이익 반영으로 상쇄 효과가 발생하며 우려보다는 양호했음. 이외 사우디 현장 공기지연에 따른 비용 발생으로 별도 플랜트 GPM이 적자를 기록하는 등 별도 부문에서도 실적 불확실성이 커진 것을 확인

4분기도 일회성 본드콜 비용이 예상되고 있으며, 다수 현장에 대한 클레임 및 설계 변경 협상 등으로 인해 구체적인 이익 가이던스를 답변받기 어려울 정도로 실적 변동성이 큰 구간. 미래 전망과 별개로 풀어야 할 숙제가 많은 현재

그럼에도 매력적인 미래

美 Fermi와 대형원전 4기 FEED 계약을 체결했고 6개월 후 EPC 전환 가능성 높으며, 불가리아원전·팰리세이즈SMR 등은 약간의 일정 지연이 있지만 향후 수주 가능성 높음. 다수의 원전 사업 기회 획득 및 적정 마진 확보 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,257	7,721	7,175	7,827	-5.2	1.4	7,473	7,822	7.9	-0.1
영업이익	114	217	205	104	-9.4	-52.3	72	105	흑전	1.2
순이익	50	94	152	44	-13.7	-53.9	56	78	흑전	78.0

자료: 현대건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,825	31,524	33,552
영업이익	785	-1,263	639	852	1,211
세전순이익	940	-986	638	976	1,345
총당기순이익	654	-766	503	763	1,049
지배지분순이익	536	-169	336	527	723
EPS	4,767	-1,500	2,990	4,685	6,434
PER	7.3	NA	23.0	14.7	10.7
BPS	72,383	71,394	74,000	78,292	84,276
PBR	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
ROE	6.8	-2.1	4.1	6.2	7.9

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

Results Comment

SK바이오사이언스 (302440)

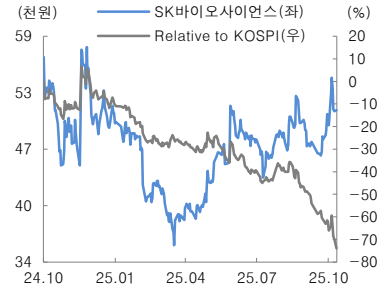
이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	55,000
	하향
현재주가 (25.11.03)	50,800
	제약업종

KOSPI	4221.87
시가총액	3,981십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	57,800원 / 35,850원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	6.17%
주요주주	에스케이케미칼 외 2 인 66.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	17.2	28.3	-3.8
상대수익률	-9.7	-13.4	-22.2	-42.1



수익성 회복세 지속, PCV21가 임상 순항중

- 1Q25 연결 매출 1,508억원 (+145% yoy), 영업이익 -194억원 (적지)
- 수익성 개선으로 컨센서스 상회하는 실적 달성
- 자회사 안정적인 흑자 기조 유지, PCV21가 결과 확인은 여전히 26년말

투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 55,000원(+27%)으로 상향 조정

목표주가는 자회사 IDT Biologika의 안정적 영업성과와 미국 내 백신 접종정책의 안정화로 정책 불확실성이 완화된 점을 반영해 기존 할인율을 제거하고 총 기업가치를 4.2조원 산정. 목표주가는 55,000원으로 상향 조정하며, 투자의견 Marketperform 유지

핵심 파이프라인인 PCV21가 폐렴구균 백신은 미국·유럽·한국에서 글로벌 3상이 순조롭게 진행 중이며, 최근 중국에서도 1/3상 승인을 획득. 본 임상은 영유아·소아·청소년을 대상으로 한 PCV20가 백신과의 비교 임상(NCT06838000)으로 Primary endpoint는 26년 12월로 설정되어 있어, 이르면 26년 연말 중간 결과 확인이 가능할 전망

3Q25 Review: 수익성 개선, 컨센서스 상회

[연결] 매출액: 1,508억원 (+144.6% yoy), 영업이익 -194억원 (적자지속, 전년 -396억 →개선)으로 적자 폭 축소되며 컨센서스 상회. [별도] 매출액 571억원(-45% yoy), 영업이익 -252억원(적자지속, 전년 -394억 →개선)으로 수익성 회복 확인. 매출은 1) 독감 백신의 단가 하락(3가 전환, 경쟁 심화), 2) 전년 코로나19 백신(노바백스) 교환 납품 매출(약 80억원) 소멸로 감소했으나, 영업이익은 1) 기존 균주 활용에 따른 독감백신 원가 절감 및 수율 개선, 2) IDT 인수 관련 일회성 비용 제거로 수익성 개선됨. [IDT] 매출액 937억원, 영업이익 58억원, OPM 6.2%로 안정적인 흑자 기조 유지. 3분기가 정비기간임에도 불구하고 주요 고객사 발주 확대 및 납기 개선 인센티브 수령으로 실적을 방어했으며, 백신 뿐만 아니라 완제(DP)와 원액(DS) 생산 동반 성장으로 고정비 부담이 완화됨. 연간 흑자 전환 가능성 높으며, 고객사 다변화와 ADC·항체 등 신규 모달리티 진출 검토로 성장 가시성도 높음

4분기에는 RSV 항체 베이포투스의 본격 접종으로 사노피 유통 매출 확대가 기대됨. 독감 백신 단가 반등 여력은 제한적이지만, IDT의 안정적 가동과 수익성 개선이 이를 상쇄하며 적자폭 축소에 기여할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	62	162	137	151	144.6	-6.8	158	179	14.2	18.8
영업이익	-40	-37	-34	-19	적지	적지	-36	-45	적지	적지
순이익	-22	-16	-22	21	흑전	흑전	-31	30	흑전	흑전

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, 대신증권 Research Center

대신 신성장산업

11월 Top-Picks: 하이록코리아, 제테마, 지니너스

- [하이록코리아] 에너지 안보가 부른 해양플렌트 붐의 수혜
- [제테마] 톡신 글로벌 확장과 필러 중국 허가로 2026년 턴어라운드 성장 예상
- [지니너스] 신약 개발 솔루션 기업으로 전환 가속

박장욱 jangwook.park@daishin.com
한송협 songhyeop.han@daishin.com

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
하이록코리아	Not Rated	Not Rated
제테마	Not Rated	Not Rated
지니너스	Not Rated	Not Rated

[하이록코리아] 에너지 안보가 부른 해양플렌트 붐의 수혜

석유/화학 41%, 조선/해양 26%, 반도체 9%, 발전 7%, 기타 17%로 에너지 매출 높음. 러-우 전쟁으로 에너지 안보 부각으로 원유, 가스 해양플랜트 시장 활황을 기록 중. 25년 매출액 2,005억원(+YoY 5.2%), 영업이익 534억원(+YoY 6.4%)로 견조한 흐름 이어갈 것. P/E E 9.1배로 동사 평균 P/E 8.4배 대비 다소 높으나, 기존 예상대비 반도체 부문 개선폭 가파른 상황. 연간 10% 내외의 안정적인 수익률을 예상함.

[제테마] 톡신 글로벌 확장과 필러 중국 허가로 2026년 턴어라운드 성장 예상

2024년 12월 국내 톡신 품목허가를 획득하며 글로벌 톡신 사업 확장 기반을 확보. 미국 임상은 3상 비용을 추후 파트너사가 부담하는 방향으로, 중국·신흥국 톡신 공급계약(누적 8,000억원)으로 해외 매출 가시성 높음. 2026년부터 필러+톡신 동시 성장에 따른 실적 개선 본격화될 전망.

[지니너스] 신약 개발 솔루션 기업으로 전환 가속

유전체 진단기업에서 AI·공간오믹스 기반 신약개발 플랫폼 기업으로 전환 중. 한국·일본 임상데이터 네트워크와 AI 분석 역량 기반으로 플랫폼 매출·수익성 개선 가시화. 향후 글로벌 제약사·병원과의 계약 확대로 기업가치 재평가 기대.

실적 전망 (단위: 억 원, %, 배)

	하이록코리아		제테마		지니너스	
	25F	26F	23A	24A	24A	25F
시가총액	4,378		2,083		735	
매출액	2,005	2,227	587	685	65	112
%yoy	5.3	11.1	27.7	16.7	-7.3	73.2
영업이익	534	618	26	41	-123	-104
OPM(%)	26.6	27.8	4.4	6.0	-	-
순이익	489	561	136	-26	-123	-107
ROE	10.7	10.8	21.7	-	-	-
PBR	0.9	0.8	2.9	2.9	3.3	6.4
PER	8.6	7.5	19.9	-	-	-

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

▶ 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.