하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.5

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

1,436.50원 (+7.70원)

KOSPI

4,121.74 (+100.13, -2.37%)

KOSDAQ

926.57(+12.02, +1.31%)

국고채 10년 금리

3.082(-0.004%p)

Special Report

유틸리티	10년 만에 돌아오는 배당 사이클 [유재선]
운송	Get Ready With Me [안도현]

Global Asset Strategy

CrediVille	한미투자협상 크레딧시장 영향 [김상만]
실전 퀀트	반도체 or DIE (키맞추기 장세는 없다) [이경수]
해외채권	만기별 발행 규모를 주목할 필요 [허성우]
해외채권	노동시장 추가 둔화 가능성 [허성우]
해외 크레딧	KP: 질적 성장의 계기가 될 수 있는 대미투자기금 [하형민]

기업분석

금호타이어	건물 사이에 피어난 장미 [송선재]
세아베스틸지주	3분기 영업실적 예상치 부합! [박성봉]
강원랜드	2개 분기 연속 다소 아쉬운 비용 이슈 [이기훈]
롯데웰푸드	3Q25 Re: 4Q부터 기저 열차 탑승 [심은주]
에코프로비엠	멀티플 변화의 포착이 중요한 시점 [김현수]
GS건설	부동산 업황만 개선된다면 [김승준]
크래프톤	우려를 반영한 주가 [이준호]
대덕전자	이제부터는 숫자로 승부 [김민경]

산업분석

자동차	현대차기아의 미국 점유율 유지 [송선재]

Monthly

건설	11월: 보충된 해외수주 파이프라인 [김승준]

글로벌리서치

아이온큐	글로벌 양자산업 주도주로 부상 중인 아이온큐 [김홍식]
팔란티어	숫자 이상의 스토리에 주목 [김재임]
도요수산	3Q25 Re: 해외 라면 판가 인상 주효 [심은주]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 11월 5일 | 산업분석_Industry In-depth

유틸리티

10년 만에 돌아오는 배당 사이클

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 4일

지역난방공사(071320)
BUY | TP 140,000원(상향) | CP 93,600원

한국전력(015760)
BUY | TP 55,000원 | CP 45,050원

한전KPS(051600)
BUY | TP 62,000원 | CP 50,700원

원가 지표 양호. 유틸리티 기업 실적 개선 구간

최근 환율 약세가 확인되나 유가 하락의 영향력이 더 큰 상황이기 때문에 향후 국내 발전용 천연가스 가격 약세와 국내 SMP의 하락이 확인될 전망이다. 2024년 말 기준으로 한국가스공사의 장기도입계약 중 고가 물량이 만료되면서 기존 평균요금제 단가 하락으로 작용할 수 있다. 유가 등 가격 벤치마크가 적정 레벨을 유지할 경우 구조적인 SMP 약세 흐름 강화에 기여할 것으로 보인다. SMP 하락은 발전사업자 입장에서는 부정적 이슈지만 공공요금 관련 기업들에게는 수익성 확대의 기회로 작용한다. 향후 실적 성장은 유틸리티 기업의 배당성향 회복으로 이어질 가능성이 높다.

정부 배당 수요 증가. 배당성향 상향 가능성 높음

연초에 작게나마 배당이 집행되었기 때문에 향후 논점은 배당성향에 초점이 맞춰질 것이다. 재무상황 악화가 배당 약화의 근거였기 때문에 차입금 감소를 배당성향 확대의 기준점으로 볼 수도 있겠지만 과거에도 배당과 차입금은 별개였기 때문에 크게 고려할 대상은 아니다. 배당 정책의 근간이 잉여현금흐름이라면 논쟁의 여지가 없겠지만 공기업 배당 기준은 별도 당기순이익이다. 차입금 증가에도 배당이 이뤄진 사례는 다수 확인되며 배당 규모가 차입금 증가분보다 큰 사례도 볼 수 있다. 올해도 정부 세수 부족은 여전하고 배당 수취 필요성은 증가한 상황이기 때문에 적어도 기업 이익 체력이 개선되는 구간에서는 성향을 낮게 가져갈 개연성이 부족하다. 공공요금 관련 공기업들의 배당성향이 2024년 사업연도 대비 높아질 가능성은 매우 높으며 기존 가이드라인 40% 수준까지 상향될 것인지가 관건이다.

Top Picks: 지역난방공사, 한국전력. 고배당 가능성에 주목

2026년 유틸리티 섹터 Top Picks로 지역난방공사와 한국전력을 제시한다. 지역난방공사의 경우 그리 크지 않은 유동시총과 제한된 거래금액이 다소 아쉬운 부분이나 배당성향 40% 적용 시 배당수익률이 크게 제고될 수 있다는 점에서 상승여력이 가장 큰 상황으로 보인다. 한국전력의 경우 주요 원가 지표 추이에 따라 실적과 주가가 결정될 수밖에 없는 구조지만 2025년 하반기 유가와 환율의 흐름을 볼 때 SMP 하락에 따른 원가 절감이 나타날 수 있고 유의미한 실적 개선은 배당금 상향으로 이어질 것이다. 관심종목으로 한전KPS를 제시한다. 배당성향이 65% 수준으로 높기 때문에 성향 상향 등의 이벤트는 없을 전망이다. 다만 영업실적 측면에서 2026년 6월 발표될 경영평가 등급 결과에 따라 긍정적인 방향으로 변동성이 확대될 여지가 있고 높은 확률로 고배당주로 부각될 가능성이 존재한다.

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

2025년 11월 5일 | 산업분석_Industry In-depth

운송

Get Ready With Me

Neutral(하향)

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 4일

대한항공(003490)
BUY I TP 28,000원 I CP 22,000원

진에어(272450)
BUY I TP 8,500원 I CP 6,980원

팬오션(028670)
BUY I TP 4,800원 I CP 3,725원

HMM(011200)
Neutral I TP 21,000원 I CP 20,200원

항공: 장거리/프리미엄/중국이라는 성장축을 모두 FSC가 보유

여행의 횟수보다는 경험이 중요한 시대가 왔다. 글로벌 항공수요는 프리미엄 위주의 성장세가 나타나고 있고, 국내도 마찬가지이다. 항공 수요 중 가장 성장성이 높은 장거리 프리미엄을 FSC가 보유하고 있고, 2026년 가장 여객 증가율이 큰 중국 노선 역시 FSC 비중이 대부분이다. 대한항공의 탑라인 성장이 비용 증가율을 넘어서는 시점이 2027년이라고 판단한다. LCC도 통합 효과로 경쟁강도가 2027년부터는 일부 누그러질 것으로 예상한다. 항공사의 외형 성장을 항공우주 사업부와 부가 서비스 매출이 견인할 것으로 기대한다. 대한항공에 대해서 미주/유럽/중국 수요가 견고한지, 경쟁강도가 완화된 채로 유지되고 있는지 지속적인 확인이 필요하다. 진에어는 2025년 실적을 저점으로 2026년에는 소폭 증익 가능할 것으로 예상한다.

해운: 올 것은 온다

트럼프 등장으로 2025년은 해운 산업의 변동성이 극대화된 한 해였다. IMO의 탄소배출 중기조치가 유예되었으나, 벌크선에 대해서는 공급감소 기대감이 아직 유효하다. 발주가 감소하고 있고, 선박 노후화에 따른 공급 제약 효과도 기대된다. 컨테이너선의 경우 향후 몇 년간 연간 공급 증가율이 5%에 달한다. 입항수수료 유예는 결국 공급 증가를 야기할 가능성이 높다. 다만 컨테이너선사의 경우 역대 최대의 유동성을 향유하는 시기인 만큼, 포트폴리오 다각화 가능성이 높아졌다는 점은 주목한다. 팬오션은 현재 P/B 0.3배로 매수가 편안한 주가 레벨이고, HMM은 12조원에 달하는 현금의 사용 방향을 명확히 할 필요가 있다.

운송 섹터 투자의견 Neutral 제시, 과도기적 국면으로 모멘텀 부재

2026년은 운송 섹터에 있어서 과도기이다. 국내 FSC의 통합이 전개되고 있고, LCC에게도 새로운 먹거리를 찾는 시간이 될 예정이다. 벌크선은 2027년 공급 압력 소멸을 앞두고 2026년까지는 선박 인도량 증가율이 3%로 유지되고 있고, 컨테이너선은 이벤트가 많았으나 시황 하락세에 접어들었다. 과도기적 구간에서 주가 모멘텀은 제한적이기 마련이다. 철저히 실적에 기반하여 주가가 움직일 것으로 예상한다. 운송 섹터에 대해 투자의견을 Neutral로 하향하고, 2027년을 바라보는 시점에서 투자의견 재조정이 있을 예정이다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2025년 11월 5일 Global Asset Research

CrediVille

한미투자협상 크레딧시장 영향

재정부담은 커지지만 기업입장에서는 나쁠게 없다

한미관세(투자)협상이 지난주 타결되었다. 이 같은 협상결과가 국내 산업/기업계 및 신용채권시장에 어떤 영향을 미치게 될까? 우선 산업/기업계 측면에서는 중립 이상의 긍정적인 효과가 기대된다. 왜냐하면 프로젝트를 추진하는 과정에서 미국은 가급적 한국이 추천하는 한국업체를 선정하고 한국인 프로젝트 매니저를 채용하기로 하는 등 한국 기업들에게 사업기회가 돌아갈 가능성이 높은 것으로 판단되기 때문이다. 이와 관련하여 최근 정부당국자가 "미국에 진출하는 우리 기업들이 우선 활용할 수 있도록 혜택이 돌아가게 된다" "우리가 미국에 들어갈 때 **지금까지는 기업들이 자기 돈을 가지고 자기 스스로 파이낸스를 통해 갔다면 앞으로는 그렇지 않은 방법이 하나 더 생겼다**"라고 언급한 점은 시사하는 바가 크다. 즉, 바이든 정권당시에는 한국기업들이 반도체, 전기차배터리 등 대미투자를 단행하면서 사업적/재무적 위험을 동시에 감수하면서 들어갔다면 금번 대미투자와 관련해서는 재무적부담은 지지 않으면서 사업적 위험 또한 제한적일 수 밖에 없는 구조로 진행될 가능성이 높기 때문이다. 물론 위험부담이 크지 않은 만큼 기대수익 또한 크지 않겠지만 대미투자증가로 인한 부담을 최소화할 수 있다는 측면에서는 나쁘지 않은 구조라 판단된다. 아무튼 결과적으로 국내 주요기업들은 지난 2022~23년 대미투자와 관련하여 순차입금이 급증했던 흑역사(?)를 반복하지 않게 된 점은 다행스러운 일이 아닐 수 없다.

그리고 한국 기업들에게 사업기회가 돌아갈 가능성이 높은 산업/업종군으로는 기술집약도 측면에서 하이테크(High-tech)도, 로우테크(Low-tech)도 아닌 미드테크(Mid-tech)관련 프로젝트에 집중될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 하이테크는 우리에게 기회를 줄 리 만무하고 로우테크는 상업적합리성이 떨어질 것이기 때문이다. 최근 백악관 홈페이지 한국투자유치관련 팩트시트에 열거된 리스트가 하나의 비근한 사례라 볼 수 있다

반면 이번 협상결과에 부정적인 측면 또한 존재하는 것이 사실이다. 대미투자가 증가함에 따라 한국의 제조업공동화가능성이 그것이다. 그와 관련해서 *CrediVille*이 주목하는 포인트는 그간 국내에서 추진되어온 첨단전략산업기금과 공급망안정화기금의 역할이다. 현실적으로 호랑이를 잡기 위해 호랑이굴로 들어갈 수 밖에 없는 것이 한국적인 현실이라면 이 같은 정책적 지원 등을 통해 관련부담을 완화시킬 필요가 있기 때문이다.

하지만 공짜점심은 없다. 협상이 타결되기 이전인 지난 9월초 기획재정부에서 국회에 제출한 전망자료에 따르면 2029년까지 국가보증채무는 첨단전략기금 및 공급망안정화기금을 중심으로 연평균 약 16조원이 증가하는 것으로 되어있다. 그리고 이 전망은 양 기금의 한도(각각 10조, 5조) 대비 약 50~70%를 매년 소진하는 가정에 기반한 것이다. 이제 최종협상은 타결되었고 그에 따른 국내 제조업공동화위험에 대한 여론부담 등을 감안할 경우 실제 한도소진율은 당초 전망보다 높게 진행될 가능성이 높다는 판단이다.

결론적으로 특수은행/정부보증채를 중심으로 공사채의 발행은 증가될 가능성이 높지만 회사채의 경우 금번 이슈 자체로 인해 발행부담이 추가적으로 증가할 사안은 아니라는 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
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

반도체 or DIE (키맞추기 장세는 없다)

실전 퀀트 | 2025.11.5

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

RA 이철현 lch2678@hanafn.com

반도체 or DIE (키맞추기 장세는 없다)

미-중 패권 전쟁 지속과 미국 빅테크 기업들의 OPM 견조는 한국 기업이익의 추가 모멘텀 근거

- 내년에도 미·중 패권 경쟁이 지속되는 가운데, 한국 기업들의 추가적인 실적 상향이 이어질 것으로 전망
- 미국의 대중국 관세율과 한국 기업의 OPM(영업이익률)은 동반 상승하는 반면, 중국의 OPM은 반락하는 모습
- 미·중 무역 갈등이 심화되는 국면에서 중국과 경쟁 관계에 있는 한국의 반도체, 자본재, 하드웨어 업종의 OPM은 상승세. (자동차 업종도 반등 기대)
- 특히, 한국 반도체의 경우 AI 기술 혁명의 수혜를 직접적으로 받으며, 내년에는 미국과 유사한 수준의 영업이익률 예상 (예: SK하이닉스 내년 OPM 45.5%)
- 과거 IT 버블 붕괴(2001~2002년) 당시 마이크로소프트의 매출은 꾸준히 증가했으나, PC 시장 성숙과 경쟁 심화로 OPM은 하락세
- 결국 핵심 변수(Key Factor)는 수요를 가늠하는 지표인 OPM이며, 현재 미국 빅테크 기업들의 OPM은 과거 대비 여전히 높은 수준을 유지하거나 하향 조정되지 않고 있음. 이는 AI 인프라 구축 및 투자 경쟁이 지속되고 있기 때문
- 또한, 내년 시장의 핵심 투자 주체는 '기관'이 될 가능성이 높음(연기금의 국내 주식 매도 제한, 펀드 설정액 증가, 개인의 ETF 수요 확대 등)
- 기관의 투자 방식은 '실적 중심'이 될 것으로 예상되며, 내년 코스피 영업이익 전망치가 약 404조 원에 달하는 가운데, 실적 상향의 92%가 반도체 부문에서 기인(최근 1개월간 실적 상향 폭 기준)
- 한국 반도체의 내년 예상 PER은 약 10배 수준, TSMC(20배), 엔비디아(33배), 브로드컴(40배) 등 글로벌 경쟁사 대비 현저히 저평가된 상태
- 이외에도 미·중 무역 환경과 자체 경쟁력의 조합으로 조선, 하드웨어, 자동차 업종 역시 추가적인 실적 모멘텀 기대
- 결국, 단기적으로 반도체 등 실적주가 조정을 받더라도, 기존 상승이 미진했던 소외 종목군의 반등만으로는 시장 전체 레벨을 유지하기 어렵다는 판단. 즉, 반도체 없는 코스피 상승은 사실상 불가능한 국면
- 다만, 이익을 선행하는 반도체 주가가 일시적으로 횡보하는 국면에서는, 실적이 뒷받침되고 기관이 선호할 만한 종목군이 '알파' 측면에서 매력적인 위성(Satellite) 전략이 될 수 있음
- 내년 코스피의 2026년 이익 증가율은 +38%로 강한 턴어라운드가 예상되며, 이를 선반영하여 올해(2025년)의 수익률은 +72.5%(11월 4일 종가 기준)에 달함
- 과거 코로나19 직후인 2021년의 이익 증가율은 +67%였으며, 이를 선반영한 2020년 주가 수익률은 +30.8% 기록
- 따라서, 2021년도의 시장 성향은 내년 유망 투자 스타일을 가늠할 유의미한 힌트 제공
- 당시 핵심은 '실적 팩터'의 성과가 가장 높았다는 점이며, 특히 OP 1개월 및 3개월 상향 조정 스타일이 최상위 성과 기록
- 또한, 주가 모멘텀 팩터 역시 높은 성과를 보여, 실적 개선이 두드러진 소수 종목으로의 자금 쏠림 현상도 나타남
- 더불어 고ROE 및 순현금 상위 기업 등 '퀄리티 팩터' 역시 우수한 성과 기록
- 결국, 지수 상승의 낙수효과는 '실적 및 퀄리티' 상위 종목군이 주도할 것으로 판단

2025년 11월 5일 | Global Asset Research

해외채권

노동시장 추가 둔화 가능성

미국

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.

- 미국 주요 기업들의 정리 해고는 노동시장에 부담을 가중시키는 요인
- 실업으로의 유입 증가, 유출 감소는 실업률 상방 요인
- 최근 채용에 대한 긍정적인 신호가 포착되고 있지만 유의미한 수준은 아님

기업들의 정리 해고는 노동시장에 부담 요인

최근 미국 주요 기업들이 잇따라 대규모 감원 계획을 발표하면서 노동시장 하방 위험이 커지고 있다. UPS가 48,000명, Amazon이 최대 30,000명, Intel이 24,000명, Microsoft가 7,000명, 그리고 PWC가 5,600명의 감원 계획을 밝히는 등 주요 기업들의 정리 해고(Layoff) 소식은 그렇지 않아도 취약한 노동시장에 부담을 가중시키고 있다.

정리 해고 물결이 일부 과도하게 확장했던 회사들의 규모 축소인지, 아니면 전 산업에 걸친 광범위한 현상인지는 조금 더 지켜볼 필요가 있다. 리사 쿡 이사가 언급했듯이, 이러한 정리 해고 추세는 아직 공식 데이터에 온전히 반영되지 않은 상황이다.

이러한 데이터 부재 속에서 ADP 보고서도 주목할 필요가 있다. ADP는 최근 월간 데이터 외에 주간 데이터까지 발표하도록 보고 방식을 개편했다. 10/4로 끝난 4주 동안의 주당 평균 일자리 추가 건수는 10,750개였으며, 10/11로 끝난 주의 경우 주당 평균 14,250개의 일자리를 추가한 것으로 발표되었다. 10월의 공식 월간 고용 데이터는 11/5에 발표될 예정이다.

시카고 연준의 추정에 따르면, 10월 실업률은 4.42%로 9월 4.38% 대비 소폭 상승했다. 시카고 연준은 실업률 변화를 자세히 파악하기 위해 실업으로의 유입(Inflow)과 유출(Outflow) 지표에 대한 추정치도 함께 제공한다.

먼저 실업으로의 유입(Inflow) 지표인 해고 및 기타 이직률(Layoffs and Other Separation Rate)은 10월 2.09%를 기록하며 2021년 10월 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 비율이 상승하면 실업률에 상승 압력을 가하게 된다.

실업으로부터의 유출(Outflow) 지표인 실업자 채용률(Hiring Rate for Unemployed Workers)은 실업자가 일자리를 찾거나 노동력에서 이탈하는 비율을 나타내는데, 2022년 4월 정점 기록 후 꾸준히 감소세를 보이고 있다. 비율이 감소하는 것 역시 실업률에 상승 압력을 가하게 된다. 종합적으로 볼 때, 실업으로의 유입은 증가하고, 유출은 감소하면서 실업률 상승 압력이 가중되는 모습이다.

8월까지 발표된 JOLTs 데이터는 채용률과 해고율 모두 낮은 수준을 유지하며 실업률이 비교적 안정적인 수준을 유지했다. 또한, ISM 제조업 고용이 3개월 연속 증가하고 NFIB 소기업 채용계획 지수가 4개월 연속 증가하는 등 채용에 대한 긍정적인 신호가 일부 포착되고는 있으나, 아직 흐름을 바꿀 만큼 유의미한 수준은 아니다.

결론적으로, 현재 주요 기업들의 정리 해고가 일시적인 현상이 아닌 광범위한 형태로 단행되고 있음이 확인된다면 노동시장은 추가로 둔화될 가능성이 높은 상황이다.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

2025년 11월 5일 | Global Asset Research

해외채권

만기별 발행 규모를 주목할 필요

미국

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.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

- 4분기 차입 규모 수정치 5,690억 달러. 내년 1분기 최초 차입 규모도 유사한 수준
- 점진적으로 중단기채 중심으로 발행될 것으로 예상
- 한국시간 11/5 오후 10시 30분 만기별 발행 규모 발표될 예정

재무부 차입 규모는 큰 변동이 없었다

재무부가 발표한 4분기 QRA(분기별 국채발행계획)에 따르면, 10~12월 차입 규모 수정치를 최초 5,900억 달러에서 5,690억 달러로 210억 달러 하향조정했다. 10월 초 재무부 현금 잔고인 TGA 잔고가 8,910억 달러로 목표치(8,500억 달러)보다 높았기 때문이다. 물론 TGA 잔고가 높게 유지된 것은 셧다운으로 인해 수입은 TGA 잔고로 입금되는 반면, 지출이 거의 발생하지 않았기 때문이다.

분기 초 TGA 잔고가 높아진 점을 제외하면, 4분기 차입 규모 수정치는 3분기에 발표한 최초 차입 규모 대비 200억 달러 높은 수준이다(TGA 잔고 목표치 상회 분 410억 달러에서 차입 규모 변화 분 210억 달러를 차감).

내년 1분기(1~3월) 최초 차입 규모는 5,780억 달러로 새롭게 제시했다. 현재로써는 TGA 잔고가 목표치를 상회하고 있기에 4분기 차입 규모와 큰 변동이 없었다. 다만, 향후 차입 규모 확대 가능성도 염두할 필요가 있겠다. 만약 대법원 판결로 트럼프 정부가 관세 징수액을 돌려줘야 하는 상황이 생긴다면 재무부는 향후 단기채를 추가로 발행해 자금을 확보하려 할 것이다. 11/5 대법원에서 구두변론이 있는데, 트럼프가 이를 위해 직접 방청할 가능성도 제기되고 있다.

12월 말 TGA 잔고 목표치는 기존 8,500억 달러를 유지했고, 내년 3월 말 목표치도 동일하게 8,500억 달러로 유지했다. 3분기(7~9월) 차입 규모 확정치는 1조 580억 달러로 3분기에 발표했던 차입 규모 수정치 1조 70억 달러 대비 약 510억 달러 증가했다. 재무부는 500억 달러 차이가 주로 분기 말 TGA 잔고가 높았고 순현금 흐름이 낮았기 때문이라고 밝혔다. 즉, 분기 말 현금 잔고 증가분을 제외하면 실제 차입액은 약 100억 달러 증가한 수준이다(차입 규모 확정치 증가분 510억 달러에서 TGA 잔고 목표치 상회 분 410억 달러를 차감).

장기적으로는 재무부의 국채 발행도 장기채보다는 중단기채 중심으로 이뤄질 가능성이 높다. 11/5(수)에 발표되는 만기별 발행 규모, 특히 내년 1분기 단기채 발행량 및 포워드가이던스를 주목할 필요가 있겠다.

2025년 11월 5일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: 질적 성장의 계기가 될 수 있는 대미투자기금

Global 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 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

질적 측면에서 긍정적 효과를 만들어 낼 기금채

연간 최대 50억 달러 규모로 예상되는 신규 정부보증 기금채 발행은 최근 3년간 평균 KP 발행액의 약 9%에 해당한다. 양적인 측면에서는 KP 수급 여건을 바꿀 유의미한 수치로 보기에는 어려울 수 있다. 다만, 질적 측면에서 기금채의 신설은 단순히 양적 공급 증가를 넘어 KP 시장의 성장을 만들 기회가 될 수도 있다.

지금까지의 흐름을 보면, 조달 비용을 낮추기 위한 방안으로 신규 기금채는 한국 정부의 명시적 지급보증을 받아 달러 조달에 활용될 것으로 추정된다. 이는 결국 순수하게 국가 신용위험을 반영하는 최상위 자산의 등장을 의미한다. 현재 KP 시장의 50% 이상을 차지하는 국책은행 및 공기업 채권은 암묵적 정부 지원을 인정받아 통상적으로 국가 신용등급(Aa2/AA/AA-)과 동일한 등급을 부여 받고 있다. 반면, 법적 보증의 부재와 개별 펀더멘털 차이로 인해 스프레드(가산금리) 측면에서 외평채보다 높은 수준을 보이고 있으며, 기금채는 이들보다 낮은 수준의 가산금리로 발행될 가능성이 높다.

연간 50억 달러라는 단일 주체의 기금채 발행이 현실화 될 시, 이는 산업은행과 수출입은행 등 기존 최대 발행기관과 더불어 KP 시장의 핵심 공급을 담당하는 주요 발행주체로 부상할 전망이다. 또한 향후 10년간 이어질 규칙적이고 예측 가능한 발행 계획은 상대적 소규모로 비정기적 발행을 나서는 다수 발행주체와는 시장에 미치는 질적 영향력이 다를 것이다. 이러한 특성은 단순히 신규 공급 물량 증가를 넘어, KP 시장에 새로운 벤치마크의 등장 가능성을 시사한다.

기존 KP 시장 벤치마크인 외평채와의 비교

현재 KP 시장의 벤치마크 역할을 하는 외국환평형기금채권(외평채)은 비정기적인 발행으로 KP물의 가격 기준점을 제공하는 데 다소 한계가 있다. 반면, 신규 기금채는 예측 가능성(정기적 발행), 대규모 유동성, 최상위 신용도라는 세 가지 요소를 충족하며 이 공백을 메우고, 실질적인 달러 표시 KP물의 벤치마크로 자리매김할 개연성이 높다.

안정적이고 유동성이 풍부한 초우량등급 자산의 공급은 기존에 KP 시장에 참여하지 않았던 보수적인 해외 국부펀드나 중앙은행 등 새로운 *SSA 투자자의 유입을 촉진하는 효과를 만들어 낼 것으로 기대한다. 이미 산업은행이 SSA 발행시장에서의 KP물 발행에 집중하고 있는 만큼, 기금채의 등장은 KP 시장의 전체 투자자 저변을 확대하고 한국물에 대한 신뢰도를 높이는 계기가 될 수 있다.

**SSA: 정부·국제기구·기관(Sovereign, Supranational & Agency)의 약자. SSA물은 초우량 기관들이 발행주체이며 글로벌 채권시장에서 국공채 수준의 입지를 인정받음. 주요 투자자 풀 역시 중앙은행, 국부*

펀드, 연기금 등으로 구성. 2024년 산업은행은 (일본 제외) 아시아물 최초로 SSA 발행시장에 진입

대외 신인도 측면에서는 주의해야할 요소

한편 신규 기금채 발행을 통한 국가보증채무의 증가는 대외 신인도 측면에서 잠재적 리스크 요인이다. 국가보증채무는 국가채무에 직접적으로 포함되지는 않지만, 주 채무자가 채무 불이행 시 국가채무로 전환될 수 있는 잠재적 부채다. 정부 계획에 따라 연간 최대 50억 달러(약 7조 원) 규모의 기금채가 발행될 경우, 2029년 말 보증채무 잔액이 100조 원을 돌파하고 GDP 대비 국가보증채무 비율이 현 0.4~0.6% 수준에서 3.2%까지 상승할 수 있다는 의견도 있다. 최근 첨단전략산업기금의 신설로 국가보증채무 규모 전망치가 상향된 만큼, 이는 국가 재정 건전성 우려를 키울 수 있는 요소이다.

국가보증채무의 급격한 증가는 국가 신용등급의 하락 압력으로 작용할 수 있다. 지난달 외평채 발행 때 Moody's 역시 신용등급 하향 요인으로 재정 건전성의 심각한 악화를 명시적으로 지적한 바 있다. 그러나 정부가 재정 부담의 최소화를 위해 대미 투자 재원의 75%를 외환보유액 운용수익으로 충당하고, 외환시장 불안 시 투자 규모를 조정할 수 있는 안전장치를 마련한 점(외환시장 불안 발생 시 투자 규모 및 시기의 협의 조정 근거 마련), 그리고 핵심적인 신용등급 하향 리스크였던 무역 불확실성이 해소된 점 등을 고려할 때, 당장의 국가 신용등급 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단한다.

국가보증채무 증가는 재정 건전성 측면에서 분명 주의 깊게 관리되어야 할 사안이다. 그러나 정부의 재원 조달 계획과 다층적 안전장치, 그리고 협상을 통해 확보한 무역 안정성 등을 종합적으로 고려하면, 이번 기금채 발행이 단기적으로 국가신용등급에 악영향을 미칠 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 이는 감수할 만한 재정 부담을 통해 더 큰 경제적 불확실성을 제거한 전략적 선택의 결과로 해석할 수 있기 때문이다.

따라서 신규 정부보증 기금채 발행은 단기적으로는 시장의 공급 부담을 가중시켜 스프레드 확대 압력으로 작용할 수 있으나, 이는 현재 높아진 가격 부담을 낮추는 기회가 될 수 있다. 단기적 수급 조정 이후에는, 정부의 지속적인 리스크 관리 하에 KP 시장의 질적 성장으로 이어지는 계기가 될 것으로 기대해본다.

2025년 11월 05일 | 기업분석

금호타이어 (073240)

건물 사이에 피어난 장미

Not Rated

목표주가(12M)	N/R
현재주가(11.04)	4,575원

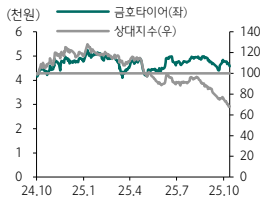
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	5,250/4,105
시가총액(십억원)	1,314.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	287,260.3
60일 평균 거래량(천주)	531.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
외국인지분율(%)	6.70
주요주주 지분율(%)	
상해이코리아	45.00
한국산업은행	7.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,742	4,932
영업이익(십억원)	522	518
순이익(십억원)	217	340
EPS(원)	690	1,110
BPS(원)	6,432	7,545

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	2,601	3,559	4,041	4,532
영업이익	(42)	23	411	589
세전이익	(75)	(84)	227	433
순이익	(71)	(79)	158	325
EPS	(248)	(275)	549	1,131
증감율	적지	적지	흑전	106.0
PER	(18.6)	(10.1)	9.8	4.2
PBR	1.1	0.7	1.2	0.8
EV/EBITDA	15.1	11.1	5.2	3.8
ROE	(6.1)	(7.0)	12.5	18.9
BPS	4,083	3,920	4,401	5,990
DPS	0	0	0	0

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

3Q25 Review: 영업이익률 9.7% 기록

금호타이어의 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +19%). 매출액/영업이익은 0%/23% (YoY) 감소한 11,137억원/1,085억원(영업이익률 9.7%, -2.9%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 한국/북미/유럽/중국에서 -9%/+12%/+1%/-15% (YoY) 변동했다. 한국에서는 광주 공장 화재로 인한 물량 감소가 부정적이었고, 북미에서는 신제품 출시 및 마케팅 강화 효과로 인한 긍정적 영향이 있었다. 유럽에서는 현지 완성차 납품 확대에도 제한된 RE 물량에 따른 지역별 물량 조정 등으로 전년과 유사한 수준의 매출을 기록했다. 중국에서는 완성차 수출 증가 및 거래선 확대에도 불구하고, 자동차 내수 성장률 둔화의 영향으로 감소했다. 고인치 타이어 비율은 1.5%p (YoY) 상승한 43.3%였고, OE 중 전기차용 타이어의 비중은 22.0%였다. 영업이익률은 2.8%p (YoY), 4.6%p (QoQ) 하락한 9.7%를 기록했다. 외형 정체와 함께 미국 관세 비용(360억원, 수익성 3.2%p 하락 요인)이 반영된 영향이다. 세전이익/지배주주순이익은 6%/13% (YoY) 감소한 1,020억원/828억원이었다. 3분기 말 기준 차입금은 17,715억원으로 2024년말 대비 1,607억원 감소했고(부채비율 161.6%), 순이자비용은 1분기 235억원, 2분기 160억원, 3분기 152억원으로 감소했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 함평 공장은 2028년 1분기 예상 중

금호타이어는 3분기 중 미국 관세율 25%를 적용받아 월 120억원, 분기 360억원의 비용이 반영되었고, 4분기에는 월 150억원 규모가 될 것으로 전망했다. 2026년부터는 인하된 관세율 15%를 적용받을 것으로 보고 있는데, 원산지 조정 등을 통해 대응하면서 연간 1,400억원(월 117억원) 정도의 비용을 예상 중이다. 추가적인 판가 인상을 통해 50%를 만회하고, 제품 믹스를 개선해 70%까지 관련 부담을 상쇄하는 것을 목표 중이다. 한편, 지난 5월 발생한 광주 공장 화재로 인한 생산차질 물량은 600만본이고, 2025년 기준으로 약 5천억원의 매출액 차질을 예상했다. 중국/베트남 공장의 가동을 높여 200만본 정도를 만회할 것으로 보는데, 해당 공장들의 원가가 저렴해 관련 매출액의 수익성은 개선되었다고 평가했다. 후속 조치로 함평 공장을 신설할 계획인데, 총 6,600억원을 투자해 500만본의 생산능력을 확보하고, 2028년 1분기까지 생산을 시작할 계획이다. 유럽 공장 신설과 관련해서는 폴란드 지역을 최우선으로 고려 중이나, 아직 확정은 되지 않았다고 밝혔다.

주가는 악재들을 선반영. 불확실성 해소와 함께 회복 여력이 큰 주가 수준

3분기 실적은 화재 및 관세라는 악조건 속에서도 시장 기대치를 상회한 것으로 평가한다. 관련 부정적 영향으로 당분간 실적 모멘텀은 부진하겠지만, 이미 주가가 P/E 5배 초반, P/B 0.6배 수준의 Valuation을 통해 선행적으로 반영해 왔다. 오히려 미국 관세 비용은 관세율 인하와 판가 인상, 그리고 제품 믹스 상향 등을 통해 점차 완화될 것이다. 광주 공장의 화재는 생산 재배치를 통해 일시 대응한 후, 함평 공장이 완공되면서 해결될 것이다. 주가 수준은 하락 위험보다 상승 여력이 큰 상태이고, 불확실성 해소와 함께 회복될 전망이다.

2025년 11월 5일 | 기업분석_ Earnings Review

세아베스틸지주 (001430)

3분기 영업실적 예상치 부합!

BUY (유지)

목표주가(12M)	39,000원
현재주가(11.04)	27,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	34,350/15,140
시가총액(십억원)	989.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	118.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
외국인지분율(%)	7.72
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3 인	62.66
국민연금공단	7.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,590.1	3,725.3
영업이익(십억원)	111.6	153.6
순이익(십억원)	55.6	96.6
EPS(원)	1,542	2,680
BPS(원)	54,118	55,687

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,083.5	3,636.1	3,687.4	3,842.3
영업이익	196.7	52.3	118.9	140.0
세전이익	155.3	23.2	87.6	86.3
순이익	128.3	20.2	70.0	69.9
EPS	3,576	564	1,951	1,950
증감율	40.95	(84.23)	245.92	(0.05)
PER	6.95	35.04	14.15	14.15
PBR	0.46	0.37	0.50	0.50
EV/EBITDA	5.90	9.15	7.50	6.91
ROE	6.68	1.04	3.58	3.52
BPS	54,525	54,089	54,965	55,715
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

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

3Q25 주요 자회사인 세아베스틸 부진 불구, 선방한 영업실적 기록

2025년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,259억원(YoY +4.8%, QoQ -4.0%)과 267억원(YoY +9.5%, QoQ -39.9%)을 기록하며 영업이익은 시장컨센서스 255억원을 소폭 상회했다.

1) 전방산업 수요 둔화로 여름철 비수기 영향으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매가 39.3만톤(YoY +11.6%, QoQ -8.6%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 한편, 2) 세아베스틸의 평균 철스크랩 매입단가는 전분기대비 0.3만원/톤 상승한 반면, 3) 특수강 ASP는 0.5만원/톤 하락하면서 스프레드는 축소되었다. 4) 세아창원특수강의 경우에도 전체 제품 ASP는 상승했지만 판매량 감소 영향으로 전분기대비 영업이익이 5.6% 감소했다. 5) 한편, 항공과 방산용 고부가가치 소재 비중 확대로 세아항공방산소재의 영업이익은 전분기대비 5.1% 증가했다.

4분기 판매량 감소에도 영업이익 증가 전망

내수 부진과 더불어 추석 연휴에 따른 조업일수 감소 영향으로 세아베스틸의 4분기 특수강 판매량은 38.6만톤(YoY +19.0%, QoQ -7.1%)이 예상되기 때문에 고정비 부담 확대가 우려된다. 한편, 특수강 스프레드는 철스크랩 매입단가와 ASP 모두 전분기와 유사한 수준이 예상되어서 전분기 수준을 기록할 것으로 예상된다. 다만 여름철 전력비 기저 효과와 3분기 일부 비용을 감안하면 4분기 세아베스틸의 수익성 개선이 가능할 전망이다. 세아창원 또한 전분기대비 소폭 증가한 10.7만톤(YoY +14.1%, QoQ +4.1%)의 판매와 더불어 스프레드도 전분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망된다. 이를 감안하면 종합적으로 세아베스틸지주의 4분기 영업이익은 296억원(YoY 흑.전, QoQ +10.6%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 39,000원 유지

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 39,000원을 유지한다. 최근 세아베스틸과 세아창원특수강이 중국산 탄소합금강봉강에 대해서 반덤핑(AD) 제소를 진행한 상황으로 추후 산자부의 본격적인 조사 및 최종 판결 여부에 따라 세아베스틸지주 영업실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 장기적으로 사우디 스테인리스 무계목 강관공장과 미국내 특수합금공장 완공과 향후 몇 년내 수주가 기대되는 CASK(사용후핵연료처리장치) 사업 등이 본격화되면서 전체 외형성장에 기여할 것으로 예상된다.

3Q25 주요 자회사인 세아베스틸 부진 불구, 선방한 영업실적 기록

3Q25 267억원(YoY +9.5%, QoQ -39.9%)의 영업이익으로 시장컨센서스 소폭 상회

2025년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,259억원(YoY +4.8%, QoQ -4.0%)과 267억원(YoY +9.5%, QoQ -39.9%)을 기록하며 영업이익은 시장컨센서스 255억원을 소폭 상회했다.

1) 전방산업 수요 둔화로 여름철 비수기 영향으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매가 39.3만톤(YoY +11.6%, QoQ -8.6%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 한편, 2) 세아베스틸의 평균 철스크랩 매입단가는 전분기대비 0.3만원/톤 상승한 반면, 3) 특수강 ASP는 0.5만원/톤 하락하면서 스프레드는 축소되었다. 4) 세아창원특수강의 경우에도 전체 제품 ASP는 상승했지만 판매량 감소 영향으로 전분기대비 영업이익이 5.6% 감소했다. 5) 한편, 항공과 방산용 고부가가치 소재 비중 확대로 세아항공방산소재의 영업이익은 전분기대비 5.1% 증가했다.

2025년 11월 05일 | 기업분석_Earnings Review

강원랜드 (035250)

2개 분기 연속 다소 아쉬운 비용 이슈

BUY (유지)

목표주가(12M)	23,000원
현재주가(11.04)	16,920원

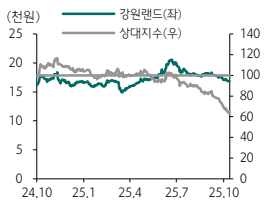
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	20,550/14,920
시가총액(십억원)	3,619.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	400.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
외국인지분율(%)	12.61
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,490.3	1,544.0
영업이익(십억원)	280.6	306.1
순이익(십억원)	308.3	339.1
EPS(원)	1,436	1,585
BPS(원)	19,886	20,673

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,473.1	1,523.3
영업이익	282.3	285.8	258.4	289.4
세전이익	457.2	565.3	425.2	463.2
순이익	340.9	456.9	327.4	352.0
EPS	1,593	2,136	1,530	1,645
증감율	195.00	34.09	(28.37)	7.52
PER	10.04	7.48	11.06	10.29
PBR	0.89	0.83	0.86	0.83
EV/EBITDA	5.87	6.30	7.71	6.65
ROE	9.61	12.08	8.33	8.64
BPS	18,005	19,154	19,588	20,484
DPS	930	1,170	800	850

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

2026년 예상 P/E 10배

조만간 <K-HIT 프로젝트>가 구체화 될 것인데, 예비타당성 조사 등 거쳐야 할 단계들이 있어 실제 현실화까지는 다소 시일이 걸리겠지만 높은 중장기적 성장 모멘텀임에는 분명하다. 배당 매력도 시가배당률 약 4.7%로 낮지 않고 추가적인 자사주 매입도 계획하고 있어 2026년 예상 P/E 10배인 현 주가에서는 충분히 매력적인 가격으로 판단한다.

(별도) 3Q OP 719억원(-23%)

3분기 (별도) 매출액/영업이익은 각각 3,837억원(+2% YoY)/719억원(-23%)으로 컨센서스(938억원)을 하회했다. 방문객 수는 66만명(+2%), 드랍액은 1.6조원(+7%)으로 베팅 리미트 상향 효과에 따른 인당 드랍액 상승 흐름이 이어지고 있는 것은 좋았지만 홀드율이 23.0%(-0.6%p)으로 아쉬웠다. 10월에도 추석 연휴 효과가 긍정적으로 반영된 것으로 추정된다. 비용 측면에서는 경영평가성과금 71억원과 명예퇴직금 23억원 등 인건비성 이슈가 100억원 정도 반영되었으며, 지반 안전공사 관련 공사비가 357억원이 발생하면서 분기당 27억원의 감가상각비가 추가되었다. 이 외 광고비도 30억원 정도 증가했다. 영업외로는 좋았던 금융시장 환경으로 금융이익이 영업이익보다 많은 733억원(+168%)이 반영되며 상당히 긍정적이었다. 참고로, 2025년 12월 예정이었던 호텔 리노베이션은 내년 3월 정도로 이연되었다.

시가배당률 4.7%에 더해 자사주 300억원 추가 매입 대기

올해 예상 주당 배당금은 약 800원으로 최근 주가가 하락하면서 현 주가 기준 시가배당률은 약 4.7%수준이다. <K-HIT 프로젝트>로 중장기적 성장을 준비중이며, 2심까지 승소한 폐광지역개발기금 2,250억원(2014~2018년1,887억원 및 2019년 363억원)의 3심 결과에 따라 배당이 추가적으로 상승할 수 있는 여지가 있다. 또한, 총 주주환원율 60% 달성을 위해 향후 연간 약 300억원의 자사주 매입을 계획하고 있는데 아직까지 집행되지 않았다.

2025년 11월 05일 | 기업분석_Earnings Review

롯데웰푸드 (280360)

3Q25 Re: 4Q부터 기저 열차 탑승

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(11.04)	117,000원

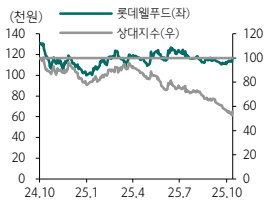
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	126,600/99,900
시가총액(십억원)	1,088.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	16.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	12.86
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 15 인	68.58
국민연금공단	7.21

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,184.5	4,352.6
영업이익(십억원)	148.9	189.9
순이익(십억원)	88.2	110.4
EPS(원)	9,846	12,280
BPS(원)	248,470	258,300

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,206.9	4,374.5
영업이익	177.0	157.1	141.6	178.0
세전이익	109.8	107.8	129.0	144.6
순이익	70.5	84.6	98.0	111.3
EPS	7,476	8,969	10,486	11,957
증감율	26.05	19.97	16.91	14.03
PER	16.56	12.44	10.76	9.43
PBR	0.56	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.71	5.00
ROE	3.46	4.04	4.52	4.96
BPS	220,199	228,737	239,331	248,152
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

3Q25 Re: 시장 기대 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,568억원(YoY 7.3%), 693억원(YoY -8.9%)을 기록했다. 시장 기대에는 하회했으나, 당사 추정치에는 부합했다. 국내 ERP 관련 일회성비용이 약 100억원 반영된 것으로 파악된다. 일회성비용 제거시, 손익은 전년대비 5.6% 증가했다. 카카오 등 주요 원재료 원가 부담이 이어졌으나, 내수 및 해외 탑라인 성장이 이를 상쇄했다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 YoY 6.9% 증가했다. 건과/빙과/베이커리 매출액이 각각 YoY 3.9%/9.4%/16.9% 성장했다. 국내 건과 판가 인상 효과 및 건빙과 적극적인 신제품 출시(이름 각인 '칸쵸', 저당 '월드콘' 등), 제빙 콜라보 확대(티니핑 등)가 주효했다. 다만, 수익성은 일회성 비용 및 카카오 등 원가 부담이 이어지면서 YoY 하락세가 이어졌다. ② 푸드 매출은 YoY 6.2% 증가했다. 유지 매출이 대두유 시세 상승에 따른 판가 인상 효과 기인해 큰 폭 증가(YoY 16.3%)하면서 탑라인 성장을 견인했다. 유가공 및 HMR 매출은 YoY 감소 추세가 이어졌다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 12.3% 증가했다. 올해 들어, '롯데' 브랜드 확대를 본격화하면서 해외는 YoY 두 자리 수 성장이 지속되고 있어 긍정적이다. 카자흐스탄 및 파키스탄 법인 매출이 각각 YoY 10.8%, 11.0% 증가하면서 전사 성장을 견인했다. 인도 건과 및 빙과 매출 성장은 각각 5.7%, 6.6%로 상반기 대비 다소 둔화되었다. 9월부터 인도 정부가 GST(Goods and Services Tax) 개편안을 실행함에 따른 유통 채널의 매입 지연 이슈가 있었을 것으로 추정된다. 견조한 탑라인에도 불구하고 영업마진은 YoY 소폭 하락했다. 카카오 등 원가 부담 및 인도 '푸네' 신공장 관련 고정비 증가에 기인한다.

4분기부터 기저효과 기대

작년 하반기부터 이어졌던 실적 부진은 3분기를 기점으로 마무리된 것으로 판단된다. 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 107억원(YoY 4.1%), 216억원(YoY 흑전)으로 추정한다. 4분기부터, ① 기저효과 및 ② 그동안 실적 부진의 주요 원인이었던 카카오 투입 단가가 하락하기 때문이다. ③ 국내 건빙과는 내수 소비 부진을 타계하고자, 핵심 브랜드 10개를 중심으로 라인업을 확대 중이다. 3분기 실적에서도 칸쵸 및 빼빼로, 월드콘 등 Key 브랜드의 판매 호조가 탑라인을 견인했던 것으로 파악된다.

내년 실적 모멘텀 확대 전망

2026년 연결 손익은 YoY 25.7% 증가한 1,780억원으로 예상한다. 기저효과 및 원가 부담 완화 등 기인해 유의미한 실적 개선이 전망된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 거래 중으로 밸류에이션도 매력적이다.

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

멀티플 변화의 포착이 중요한 시점

BUY (유지)

목표주가(12M)	187,000원(상향)
현재주가(11.4)	161,800원

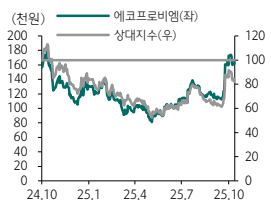
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	926.57
52주 최고/최저(원)	182,000/81,200
시가총액(십억원)	15,824.3
시가총액비중(%)	3.23
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	794.0
60일 평균 거래대금(십억원)	114.0
외국인지분율(%)	13.05
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 14 인	45.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,937.7	3,765.2
영업이익(십억원)	110.1	141.2
순이익(십억원)	51.2	72.7
EPS(원)	267	646
BPS(원)	16,942	17,761

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,601.4	3,037.1
영업이익	156.0	(34.1)	124.9	143.1
세전이익	77.7	(93.0)	67.6	93.6
순이익	(8.7)	(96.5)	30.5	51.1
EPS	(89)	(987)	312	522
증감율	적전	적지	흑전	67.31
PER	(3,235.96)	(111.35)	518.59	309.96
PBR	20.32	6.25	9.49	9.21
EV/EBITDA	119.45	164.68	74.75	35.15
ROE	(0.64)	(6.26)	1.81	3.03
BPS	14,176	17,582	17,042	17,564
DPS	0	0	0	0

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

3Q25 Review : 1회성 손익 제외 시 BEP 회복

3분기 실적은 매출 6,253억원(YoY +20%, QoQ -20%), 영업이익 507억원(YoY 흑자전환, QoQ +4%)으로 전분기 대비 매출 감소했으나, 흑자 기조 유지됐다. 미국 전기차 보조금 폐지 앞두고 주요 고객사 3분기 배터리 매출이 감소하면서(삼성SDI YoY -23%, QoQ -5%, SK on YoY +26%, QoQ -14%), 양극재 출하 역시 감소했다(QoQ -21%). 수익성의 경우, 투자 자회사의 인니 제련소 공정가치 평가이익 잔여분이 연결 영업이익(392억원)에 반영되고, 해당 공장 제련 이익 (26억원), 재고평가손실 환입(90억원)으로 인해 1회성 이익이 총 507억원 발생하며 영업이익률이 상승했다(OPM 8.1%, QoQ +1.8%p). 투자 및 재고 관련 손익 제외 시 영업이익률은 0.0%다(1회성 손익 제외 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 3Q24 -4.3%, 1Q25 -4.5%, 2Q25 -1.8%). 한편, 재고 지표가 대폭 개선됐던 지난 2분기에 이어 3분기에도 좋은 흐름을 이어갔다. 재고 자산 회전율이 2023년 수준을 유지했고(2Q23 1.50, 4Q24 0.72, 2Q25 1.34, 3Q25 1.12), 재고 일수는 3개 분기 연속 하락(4Q24 130일, 1Q25 89일, 2Q25 75일, 3Q25 72일) 했다.

4분기 흑자 유지 전망

4분기 실적은 매출 5,666억원(YoY +22%, QoQ -9%), 영업이익 229억원(YoY 흑자전환, QoQ -55%)으로 흑자 유지될 전망이다. 전기차 보조금 폐지 영향 지속되며 제품 출하는 전분기 대비 감소할 전망이다. 자회사 평가이익 소멸 및 환입 감소로 전분기 대비 수익성 악화 불가피하나 제련 이익 및 기타 1회성 수익으로 인해 흑자구조 유지될 전망이다(3.0%, -5.1%p). 주요 고객사 SK on의 Q 증가 덕분에(3Q 누적 글로벌 출하 YoY +24%, 유럽 출하 YoY +42%), 연간 양극재 출하량은 YoY +5% 증가로 마무리될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 단기 상승 모멘텀 약하므로 조정 시 매수 권고

매출 흐름이 '24년 4개 분기 연속 YoY, QoQ 감소 이후 '25년 상반기 YoY 감소/QoQ 증가, 하반기 YoY 증가/QoQ 감소로 회복세다. 연초 투자의견을 Trading buy로 변경한 이후 지난 7월 BUY로 공식 변경할 수 있었던 핵심 논거도 매출 QoQ 감소세 중단이었는데, '26년 하반기부터는 YoY, QoQ 동반 증가 가능할 것으로 판단한다. 나아가 2년간 하락세였던 P의 흐름이 리튬 가격 반등으로 인해 소폭 상승 예상된다는 것도 긍정적이다. 실적 factor의 변화는 Valuation factor를 자극하므로, Target P/E 역시 2020년-2023년 흑자 구간의 24M Fwd P/E 상단 평균(43배) 적용 가능하다고 판단한다. 먼 미래 실적을 반영하는 배터리 섹터 특성상 실적 factor의 변동 국면에서 Target 멀티플의 변화를 잘 포착하는 것이 중요한데, 현 시점은 2년간 하락하던 Q, P Factor가 반등하는 국면이라는 점에서 멀티플이 자극되는 시기라고 판단한다. 경쟁사 대비 출하량이 더 많음에도 시총이 낮다는 점도 고려해야 한다. 이에 목표주가를 187,000원으로 상향(27년 Bull 시나리오 기준 예상 실적에 24M Fwd P/E 43배 적용한 값과 2030년 Max 예상 실적에 Target P/E 31배 적용한 값의 평균 도출)하고 투자의견 매수를 유지한다. 다만, 상기한 것처럼 2025년 주가 반등의 시작 논리가 매출 QoQ 감소세 중단이었으므로, 3분기에 이어 4분기에도 다시 2개 분기 연속 매출 QoQ 감소하는 국면 진입한다는 점에서 당분간 주가 상승 모멘텀은 제한적일 것으로 판단한다. 시가총액 15조원 미만에서의 조정 시 매수를 권고한다.

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

부동산 업황만 개선된다면

BUY (유지)

목표주가(12M)	24,000원
현재주가(11.04)	18,660원

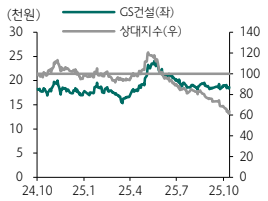
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	24,150/15,340
시가총액(십억원)	1,597.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	387.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	24.49
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	7.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,504.8	12,824.8
영업이익(십억원)	442.6	537.2
순이익(십억원)	99.2	372.5
EPS(원)	1,286	3,968
BPS(원)	53,605	57,228

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,492.0	12,158.5
영업이익	(387.9)	286.0	489.5	534.2
세전이익	(517.5)	441.5	181.8	461.3
순이익	(481.9)	245.6	115.4	307.1
EPS	(5,631)	2,869	1,349	3,588
증감율	적전	흑전	(52.98)	165.97
PER	(2.67)	6.05	13.64	5.13
PBR	0.30	0.33	0.34	0.32
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.11	6.43
ROE	(10.54)	5.63	2.56	6.49
BPS	50,839	52,003	54,085	57,375
DPS	0	300	300	300

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

3Q25 잠정실적: 컨센서스 상회

GS건설 3Q25 매출액 3.2조원(+3.2%yoy), 영업이익 1,485억원(+81.8%yoy)으로 컨센서스(OP 1,051억원)을 상회했다. 컨센서스를 상회한 배경으로 신사업에서의 기대이상으로 좋았던 점과 양호한 건축주택 마진(GPM 11.8%)이 있었다. 신사업에서는 베트남 뚜띠엠 매출액 약 1,000억원이 인식된 것과, GPC의 매출 성장(SK하이닉스) 등의 영향이다. 판관비는 수주 추진비, 광고비 등이 추가됐다. 영업외로는 환이익 400억원이 반영됐다. 3분기 분양세대 수는 5,000세대(누적 7,061세대)다.

4Q25 추정: 매출액 3.0조원, 영업이익 1,085억원(OPM 3.6%)

4Q25 매출액 3.0조원(-10.7%yoy), 영업이익 1,085억원(+168.0%yoy)으로 추정한다. GPM을 인프라 7.0%, 건축주택 10.0%, 플랜트 8.0%, 신사업 15.0%로 추정했다. 건축주택은 3분기 실적을 반영하여, 원가율 90%내외를 유지할 것으로 전망했다. 신사업에서는 뚜띠엠에서 약 500억원의 잔여 매출액 중 일부만 인식될 것으로 추정했다. 4분기 분양은 약 5,000세대, 연간 누적으로 1.2만세대(기존 가이던스 1.4만세대)를 할 것으로 보인다. 이에 따라 내년 건축주택 매출액은 올해보다 감소할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가는 24,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. GS건설은 3분기 실적에서 건축주택 마진이 11%대를 보이며, 상반기 대규모 준공 이후 믹스가 개선됐음을 보여줬다. 하지만 분양세대 수가 감소하여 건축주택 매출액이 증가하는 모습을 보이기 어려워졌다. 이니마 매각 후 매각예정자산으로 분류되면, 주택 실적 비중이 더욱 커지게 된다. 결국 실적의 큰 방향성은 주택부문이 결정하게 되는데, 주택 업황이 개선된다면 향후 매출액의 방향성 또한 좋아질 수 있음을 쉽사리 예측할 수 있다. 부동산 업황의 개선 시 대장주로서의 역할을 기대한다.

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

크래프톤 (259960)

우려를 반영한 주가

BUY (유지)

목표주가(12M)	530,000원
현재주가(11.04)	279,000원

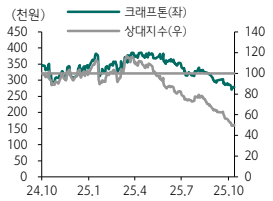
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	386,000/271,000
시가총액(십억원)	13,222.9
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	47,393.9
60일 평균 거래량(천주)	105.2
60일 평균 거래대금(십억원)	32.5
외국인지분율(%)	42.33
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 31 인	21.90
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,206.7	3,818.9
영업이익(십억원)	1,358.3	1,515.9
순이익(십억원)	945.1	1,230.2
EPS(원)	19,795	25,746
BPS(원)	169,956	196,636

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,469.6	4,701.4
영업이익	768.0	1,182.5	1,305.5	1,462.8
세전이익	828.6	1,722.7	1,249.4	1,585.0
순이익	595.4	1,306.1	938.5	1,214.2
EPS	12,221	27,162	19,718	25,619
증감률	19.88	122.26	(27.41)	29.93
PER	15.84	11.51	14.15	10.89
PBR	1.69	2.17	1.74	1.50
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.92	7.27
ROE	11.16	21.10	13.34	15.46
BPS	114,849	144,190	160,452	186,071
DPS	0	0	0	0

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

3Q25 Re: 영업이익 컨센서스 소폭 하회. 추정치 부합

크래프톤은 3분기 연결 기준 매출액 8,706억원(+21.0%YoY, +31.5%QoQ), 영업이익 3,486억원(+7.5%YoY, +41.7%QoQ, OPM 40.0%)으로 영업이익 컨센서스를 소폭 하회, 추정치는 부합했다. 3분기 PC 매출액은 3,539억원(+29.0%YoY, +61.1%QoQ)이다. 7월 에스파, 8월 부가티, 9월 GD 콜라보로 역대 최고 매출을 갱신했다. 3분기 평균 접속자 수는 294,447명(+0.5%YoY, -5.5%QoQ)이다. 2분기 대비해서 감소했으나 여전히 높은 수준 유지하고 있다. 11월 포르쉐 콜라보, 2026년 콘텐츠 업데이트를 통해 반등 기대한다. 3분기 모바일 매출액은 4,885억원(+14.8%YoY, +14.2%QoQ)을 기록했다. [PUBG Mobile], [BGMI] PU 지속 증가하고 있어 긍정적이다. 중국 포르쉐 콜라보, 너자2 콜라보의 높은 성과 확인됐다. 중국은 4분기 전년과 동일하게 과금 조절하는 모습이나 2026년 1분기는 다시 춘절 이벤트를 통해 큰 성장 기대 가능하다.

2026년 더욱 풍성해질 PUBG, 그리고 인도

크래프톤은 2025년 매출액 3조 4,696억원(+28.0%YoY), 영업이익 1조 3,055억원(+10.4%YoY, OPM 37.6%)을 기록할 전망이다. 4분기부터 ADK 홀딩스 연결을 반영했다. 로열티는 가정하지 않았으며, 4분기 발생한다면 서프라이즈 가능하다. PC 매출은 1조 2,071억원(+28.2%YoY), 모바일 매출은 1조 8,791억원(+11.2%YoY)으로 전망한다. 4분기 포르쉐 콜라보로 안정적 매출 기대한다. 2026년 상반기 PUBG PC는 PAYDAY 모드 출시 예정이다. 기존 배틀로얄 모드 외 웰메이드 모드가 추가되는 형태다. PUBG의 안정적인 트래픽에 신작을 출시하는 효과 기대 가능하다. 2025년 UGC 알파 진행했으며 2026년 확대될 경우 결국 최종적으로 [포트나이트]와 같은 플랫폼으로 진화할 전망이다. KRAFTON INDIA는 [BGMI]라는 강력한 게임을 바탕으로 성장을 도모한다. BGMI는 서비스 4주년 만에 누적 유저 2.5억명 달성했으며 2024년 대비 2025년 3분기 누적 이용자 수 +15%, 평균 과금 이용자 수 +34%로 고성장 중이다. 2026년 미공개 크리켓 게임 포함하여 3개 게임 출시 예정이다. 인도에서는 모바일 시장 전체 타겟으로 게임/비게임 활발한 투자 집행(누적 17건, 약 3,000억원)하고 있다. 시장 성장에 대한 온전한 수혜 볼 수 있기에 주목할 필요가 있다. 넵튠 인수로 에드 테크 역량 내재화했기에 광고 BM 도입을 통한 수익화 진행 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 현재 12MF P/E 11배 수준에서 거래되고 있다. 지속적인 PUBG의 성장 가능성에 대한 의문 제기되고 있으나 2026년 PUBG는 PAYDAY, 콘텐츠, UGC 업데이트로 반등을 예상, 과도한 우려라고 판단한다. 또한 [서브노티카2]와 [팰월드 모바일]의 출시도 예정되어 있으며 지난 투자의 결실은 2027년부터 다작으로 확인될 가능성 높다. 하방 압력은 제한적이라 판단한다

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

이제부터는 숫자로 승부

BUY (유지)

목표주가(12M)	59,000원(상향)
현재주가(11.04)	39,400원

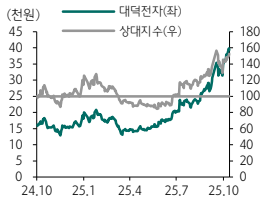
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	39,850/12,870
시가총액(십억원)	1,947.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	1,279.8
60일 평균 거래대금(십억원)	38.6
외국인지분율(%)	10.10
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	13.34

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,019.3	1,215.1
영업이익(십억원)	32.1	107.2
순이익(십억원)	33.3	94.4
EPS(원)	646	1,832
BPS(원)	17,214	18,591

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909.7	892.1	1,049.6	1,331.1
영업이익	23.7	11.3	47.5	143.3
세전이익	28.4	30.2	51.1	149.6
순이익	25.4	23.8	46.3	119.7
EPS	493	461	899	2,421
증감율	(86.19)	(6.49)	95.01	169.30
PER	54.87	33.62	43.83	16.27
PBR	1.60	0.91	2.26	2.03
EV/EBITDA	8.47	4.49	11.30	6.56
ROE	2.95	2.73	5.22	12.62
BPS	16,857	16,996	17,441	19,364
DPS	300	400	400	400

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

3Q25 Review: 영업이익 추정치 대폭 상회

25년 3분기 매출 2,862억원(YoY +23%, QoQ +16%), 영업이익 244억원(YoY +165%, QoQ +1207.4, OPM 8.5%)을 기록했다. 일회성 비용이 약 40억원 가량 반영되었음에도 불구하고 매출액과 영업이익이 하나증권 추정치를 대폭 상회했는데 가동률이 예상대비 빠르게 상승하고 있으며 환율 환경이 우호적이었기 때문이다. 메모리 패키지 기판 매출은 전분기대비 약 300억원 증가했는데 데이터센터향 DRAM용 기판 수요가 견조하게 이어지는 가운데 eSSD 수요 증가에 따라 낸드향 CSP 기판 매출이 전분기대비 대폭 증가했다. 견조한 업황을 기반으로 원재료비 상승을 감안해 일정 부분 판가 전가도 이루어진 것으로 파악된다. 로직 패키지 기판 매출은 전분기대비 약 50억원 증가해 외형 성장은 제한적이었으나 FCBGA 적자폭 축소로 수익성이 대폭 개선되었다. FCBGA 적자폭 축소 요인은 [1]대규모 투자에 대한 감가상각 종료, [2]타 제품과 호환가능한 생산 시설을 메모리 기판 생산시설로 전환해 고정비가 축소된 영향으로 추정된다. MLB 매출은 전분기대비 약 50억원 증가했는데 네트워크 고객사의 물량 회복 및 가속기향 MLB 매출이 증가한 영향이다.

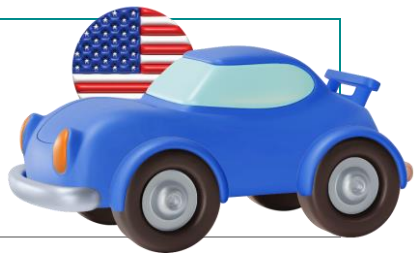
2026 Preview: 26년 영업이익 추정치 49% 상향

26년 실적 추정치를 매출 1조 3,311억원(YoY +26.8%), 영업이익 1,433억원(YoY +201.8%, OPM 10.8%)으로 각각 8%, 49% 상향한다. 추정치를 대폭 상향한 이유는 [1] FCBGA의 외형 확대와 고정비 축소에 따른 수익성 개선이 가속화되며 26년 로직 패키지기판의 실적 기여도가 확대되고 [2] 데이터센터향 메모리 수요가 견조한 가운데 FCBGA 기존 생산시설을 메모리 기판 생산시설로 전환하며 레버리지 효과가 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 26년 데이터센터향 LPDDR, eSSD용 CSP 및 GDDR용 FC-BoC 매출 비중 확대는 믹스 개선 효과도 있을 것으로 추정된다. 다만, MLB의 경우 생산능력 확대를 위한 장비 수급이 원활하지 않다는 점을 감안해 기존 추정치 대비 이익 기여 수준을 소폭 하향조정했다.

목표주가 5.9만원으로 상향

대덕전자에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 59,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 주요 기판 업체 평균 PER을 적용해 산출했다. 메모리 기판 수요가 견조하게 지속되는 가운데 메모리 기판 생산능력을 약 10% 내외 확대할 것으로 추정되어 호황에 대한 노출도가 커진다는 점과 FCBGA 수익성 개선이 가속화되고 있다는 점을 감안하면 여전히 기판 업종 내 가장 편안한 선택지라고 판단한다.

미국 자동차 판매 동향(2025년 10월)



현대차/기아의 미국 점유율 유지 | 2025.11.05

투자의견	Overweight

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

Key Insight: 현대차/기아의 미국 내 점유율은 유지. 주가 상승세가 유지되고 위해서는 미국 판매 호조가 유지될 필요

산업

- 미국 자동차 소매판매는 10월 -5% (YoY)를 기록하며 지난달 +6%에서 하락 전환
- 10월 판매증가율 하락에는 9월말로 전기차 세액공제 혜택이 종료되면서 전기차 판매가 급감했기 때문
- 10월 전기차(PHEV+BEV+FCEV) 판매는 27% (YoY)) 감소. 전기차 비중 7.2%를 감안할 때, 전체 시장 감소폭의 40%를 전기차 감소가 설명
- HEV는 10월/누적 +6%/+30% (YoY)을 기록. 증가세는 유지 중이나 기저가 높아지면서 증가율은 다소 둔화
- 4분기 세액공제 종료 후 전기차 구매가 상승 및 관세에 따른 가격 인상 등으로 단기 수요 감소가 있을 것으로 전망
- 현대차/기아의 미국 판매는 10월 -2%/0% (YoY) 변동했으나, 전월 대비 시장 점유율을 유지. 10월 누적은 +10%/+8% (YoY)
- 산업수요 감소의 영향이 있었으나, HMGMA 신공장 가동 및 HEV 차종의 판매 호조 등의 효과로 방어

주가

- 자동차 업종의 주가는 관세율 인하와 미래 자동차 기술 개발 속도의 전전 등에 대한 기대로 최근 큰 폭 상승
- 완성차 기준 P/E Valuation이 6배로 상승. 과거 평균 및 글로벌 업종 평균 Valuation을 감안할 경우 P/E 7배 수준까지는 상승 가능
- 이제 투자자들의 관심은 판매 증가에 기인한 이익 증가 및 Valuation 확장 요인에 초점이 맞춰질 것
- 판매 증가와 관련해서는 현재 글로벌 판매 증가율을 방어하고 있는 미국에서의 판매 호조가 유지되고, 미국외 지역에서 회복도 필요
- 10월 미국판매 둔화가 세액공제 종료 및 관세 등에 따른 일시적인 조정이었다는 점을 증명한다면 주가의 추가적인 상승이 가능

현대차/기아: 10월 소매판매: -1% (YoY), DSR로는 -1% (YoY)

소매판매

- 현대차의 10월 미국 소매판매 7.7만대(-2% (YoY)), MS 6.1%(+0.2%p). 영업일수를 조정한 DSR 기준으로도 -2% (YoY)
- 현대차의 세단/RV 소매판매 -21%/+5% (YoY). RV 비중 78.6%
- 세단 중 엘란트라/쏘나타 -16%/-32% (YoY). RV 중 싼타페/투싼/팰리세이드/싼타크루즈 +22%/+16%/+6%/-29% (YoY)
- 제네시스 브랜드의 판매는 7,017대(+2% (YoY). 판매 비중은 9.1%(+0.3%p (YoY))
- 기아의 10월 미국 소매판매 6.9만대(+0% (YoY)), MS 5.4%(+0.3%p). DSR 기준 +0% (YoY)
- 기아의 세단/RV가 -7%/+4% (YoY). RV 비중 68.7%
- 세단인 K5/쏘울 +31%/-14% (YoY). RV 중 텔루라이드/스포티지/셀토스/쏘렌토 -12%/+17%/+32%/-15% (YoY)
- 양사 합산 소매판매 14.6만대(-1% (YoY)). DSR 기준 -1% (YoY). 합산 MS 11.5%(+0.4%p (YoY), -0.1%p (MoM))
- 10월 누적 현대차/기아/합산 소매판매는 각각 81.4만대/70.5만대/151.9만대(+10%/+8%/+9%, 점유율 6.0%/5.2%/11.3%) 기록

미국 시장: 10월 시장 소매판매 -5%, SAAR 1,530만대(-5%). 포드/스텔란티스/토요타/혼다 등의 점유율 상승

소매판매

- 10월 미국 시장 자동차 소매판매는 127.1만대(-5% (YoY)). 10월 누적으로는 1,348.0만대(+4% (YoY))
- 전년 동월과 동일했던 영업일수를 조정한 DSR 기준으로는 10월 -5%. 연환산판매대수(SAAR) 1,530만대(-5%)
- 세그먼트별로는 SUV(+15%)/픽업(+2%)/CUV(-6%)//럭셔리(-9%)/소형세단(-15%)/중형세단(-22%)/대형세단(-95%)

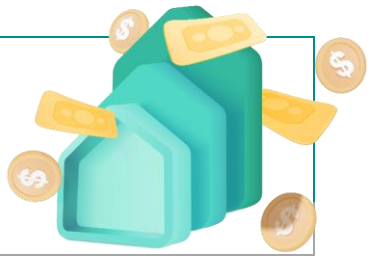
업체별

- GM/포드/스텔란티스 21.9만대/17.0만대/10.6만대(-6%/+2%/-2% (YoY)). MS 17.3%(-0.3%p (YoY))/13.3%(+0.8%p)/8.3%(+0.3%p)
- 테슬라 4.0만대(-11%). MS 3.1%(-0.2%p)
- 일본 토요타/혼다/닛산 20.8만대/11.1만대/6.6만대(+12%/+1%/-14%). MS 16.4%(+2.4%p)/8.7%(+0.5%p)/5.2%(-0.5%p)
- 독일 아우디/BMW 1.4만대/3.0만대(-18%/-21%). MS 1.1%(-0.2%p)/2.4%(-0.5%p)

친환경차

- 10월 미국 친환경차 판매는 25.1만대(-9% (YoY). 판매 비중 19.6%(-1.0%p (YoY))). 10월 누적 299.5만대(+18% (YoY), 비중 22.1%)
- HEV 15.9만대((+6%). 비중 12.5%). 10월 누적 166.7만대(+30% (YoY), 비중 12.3%)
- PHEV 1.6만대((-38%). 비중 1.3%). 10월 누적 23.4만대(-9% (YoY), 비중 1.7%)
- BEV 7.5만대((-24%). 비중 5.9%). 10월 누적 109.4만대(+10% (YoY), 비중 8.1%)
- FCEV 33대에 불과. 10월 누적 316대로 극히 미미
- 전기차(PHEV+BEV+FCEV) 판매는 9.1만대(-27% (YoY)). 비중 7.1%(-2.2%p (YoY)). 10월 누적 132.8만대(+6% (YoY), 비중 9.8%)

11월: 보충된 해외수주 파이프라인



건설 Monthly | 2025.11.05

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

투자의견	Overweight	Top pick	삼성E&A

매수

- 건설업종 Overweight, TOP PICK 삼성E&A를 유지하며, 이번 달은 삼성E&A를 다시 추천한다. 10월에 삼성E&A를 단기로 추천하지 않았지만 11월 다시 추천하는 이유는 다시 채워진 파이프라인 때문이다. 삼성E&A는 3분기 실적발표 이후로 크게 하락했다. 3분기 누적 수주가 부진했던 영향으로 해석한다. 하지만 연말까지 충분히 수주 가이던스를 달성할 파이프라인(사우디 블루암모니아, 멕시코 메탄올, 중동 수의계약)이 존재하기에, 충분히 주가 하락은 되돌림이 가능하다. 그리고 중동에서 3건의 실주를 채워줄 새로운 파이프라인(사우디 가스, 카타르 비료 등)이 나타났기에, 내년에 대한 기대감은 다시 유효해졌다. 주택주는 3분기 실적발표 때 원가, 판관비, 영업외 등으로 주택 관련 비용들이 발생하고 있다. 여기에 공사비 상승을 전망하는 환경에서 2026년 마진 개선의 레벨이 낮아질 수 있고 사업성 악화에 따라 착공 증가 시점이 밀릴 수 있다. 이를 반영했을 때의 밸류에이션이 저렴하지 않아 보이기에, 관망 의견을 제시한다. 시멘트는 출하 감소에 따른 실적 감소를 내년까지 전망하지만, 최근 유연탄 수입 가격이 하락하고 있어 4분기 실적이 예상보다 좋을 것으로 보인다. 하지만 이를 고려해도 밸류에이션이 비싸기에 관망의견이다. 인테리어 또한 관망의견이다. 기성물량의 감소가 이어지며 B2B 실적은 여전히 좋지 않은 상황이기 때문이다. 그리고 B2C 실적도 토지거래허가구역 신규 지정에 따라 매매거래량이 둔화될 것으로 보여, 기대감이 크지 않다.

- 3Q25 실적발표 내용에는 국내외로 비용반영 등이 많았다. 원가에서는 해외 비용(현대건설, 대우건설)과 주택(현대건설, HDC현대산업개발)이 있었다. 판관비에서는 수주추진비(현대건설, GS건설)가 있었으며, 영업외에서는 충당부채(대우건설) 등이 있었다. 해외에서는 이전 분기에 발생했던 것과 동일하게 비용 반영(현대건설 사우디, 대우건설 이라크)된 것이 특징이다.
- 오히려 건축주택의 마진이 좋은 기업들이 있었다. 마진이 좋아질 것으로 예고됐던 대우건설과 GS건설은 GPM 11%대를 기록했다. 상반기 대규모 준공에 따라, 마진 믹스가 개선되었지만 매출액은 감소했다. 분양/착공 세대수는 3분기 누적 기준으로 현대건설, 대우건설이 준수한 목표 달성률을 보이고 있는 반면, GS건설과 DL이앤씨, HDC현대산업개발은 4분기에 비중의 많은 부분을 채워 넣어야 한다. 이 중 GS건설은 분양 가이던스를 하향(1.4만세대→1.2만세대)했다. 목표를 달성한다는 가정하에 평균적으로 대우건설과 HDC현대산업개발은 분양세대수가 연간 증가하는 모습을, 현대건설과 GS건설, DL이앤씨는 감소하는 모습이다. 2026년의 매출액 방향성도 이와 유사하게 흘러갈 것으로 전망한다.
- 실적발표 이후 2026년 순이익 추정치 컨센서스가 전반적으로 모두 하향(삼성E&A -7.3%, 현대건설 -21.7%, 대우건설 -22.8%, HDC현대산업개발 -9.0%)됐다. 삼성E&A는 3분기 누적수주의 부진으로 수주잔고가 감소하는 모습이지만, 2026년 연간 매출액 추정치 컨센서스의 변화는 크게 없었다.

- 9월 주택 지표는 호전됐다. 9월 착공은 전년 동월 대비 42.7% 증가한 3.0만호를 기록했다. 착공 3.0만세대 중 공공부문이 0.9만세대(그 중 공공임대 5,631세대)로 6월과 마찬가지로 착공 증가에 공공이 큰 기여를 했다. 미분양은 6.7만호를 기록하며 전월대비 149호 증가했다. 수도권에서의 미분양 증가가 대부분이었다. 준공후미분양은 2.7만호로 전월 대비 336호 감소했다. 8월 아파트 매매 실거래가 지수는 전국 상승이 둔화됐으며, 7월 아파트 전세 실거래 지수 또한 상승 둔화됐다. 주택 준공은 2.2만세대로 전년동월대비 47.6% 감소했다. 최근 3개월간 전년동기대비 감소 폭이 크다. 22년 하반기부터의 착공물량 감소가 준공 감소로 이어지는 것을 확인할 수 있다.

2025년 11월 5일 | Global Equity

아이온큐(IONQ US)

글로벌 양자산업 주도주로 부상 중인 아이온큐

미국

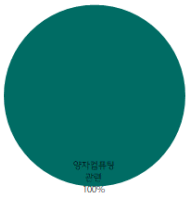
TP(컨센서스)	67.88 USD
CP(11.03)	58.40 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
거래소	New York
산업	정보기술
제품/서비스	기술 하드웨어, 스토리
홈페이지	www.ionq.com
시총(십억USD)	20.3
시총(조원)	29.1
52주최고/최저	84.64/14.15
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	7.13
모간스탠리	5.37

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(20.3)	88.9	306.4
상대	(22.3)	68.4	286.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	22	43	91	171
영업이익	(158)	(232)	(363)	(475)
순이익	(158)	(332)	(460)	(532)
EPS	(0.8)	(1.6)	(1.0)	(1.4)
EPS(YOY, %)	212.0	100.0	(38.2)	44.4
ROE(%)	(30.0)	(76.3)	(15.4)	(15.7)
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	5.3	24.1	9.2	11.3
배당률(%)	0.0	0.0		

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

아이온큐 투자매력도 매우 높음, 급성장하고 있는 양자산업 대장주에 투자하세요

아이온큐 투자매력도 매우 높다고 평가한다. 1) 미국의 내년도 R&D 제1과제로 양자컴퓨터가 선정되며 아이온큐의 전략적 가치도 커지고 있으며, 2) 글로벌 주요 양자업체 중 가장 많은 특허를 보유하여 경쟁력을 갖췄고, 3) 그런 상황에서도 M&A를 적극적으로 추진하여 양자 포트폴리오를 다각화하고 있으며, 4) 중국이나 엔비디아의 사례를 보면 이미 양자컴퓨터가 생태계 활성화 초입에 접어들었다고 판단하기 때문이다.

양자산업내 독보적인 1위 기술경쟁력 확보, 지금 이순간에도 격차 확대 중

아이온큐는 경쟁사 대비 독보적으로 많은 양자 관련 특허를 보유 중이다. 아이온큐는 5개 계열사를 합쳐서 등록 특허수만 500건이 넘고 출원 중인 특허까지 포함하면 1천건에 달한다. 압도적 우위를 점한 상황에서도 아이온큐는 공격적으로 M&A를 추진하여 기술 포트폴리오를 확장하고 있다. 양자칩 병렬연결을 구현하기위해 Lightsynq를 인수했고, RF방식의 이온트랩 기술을 개발한 Oxford Ionics를 인수하여 레이저 기반 이온트랩을 사용하는 아이온큐 기술을 보완했다. 게다가 양자보안(ID Quantique), 양자 네트워킹(Qubitekk), 양자 센싱(Vector Atomic)에 걸쳐 여러 회사를 인수하며 포트폴리오를 다양화하고 있다.

글로벌 양자산업은 이미 생태계 활성화 초입 단계 진입, 머지않아 급성장할 것

주목할 점은 아이온큐의 공격적인 행보가 찻잔 속의 바람만은 아니란 것이다. 민관에 걸쳐 양자산업의 입지는 계속 커져가고 있다. Oxford Ionics 인수 직후 영국 토니 블레어 전 총리가 영국의 양자산업 경쟁력 침체에 "역사의 죄인"이라고 우려를 표한 가운데, 최근 중국에서는 차이나텔레콤이 "주총지 3.0"을 상용 클라우드 플랫폼에 연결했으며, 중국과학원에서는 "한위안1"을 개발하여 약 5,600만달러에 차이나모바일 자회사에 판매하는 등 양자의 상용화는 가시화되고 있다. 특히 올해 초 양자컴퓨터의 상용화 가능성을 정면에서 반박했던 엔비디아가 지난 10/28일 양자컴퓨팅 기술인 NVQ-Link와 CUDA-Q를 공개한 것은 시사하는 바가 매우 크다. NVQ-Link는 양자컴퓨터를 기존 GPU 자원에 연결하는 기술이고, CUDA-Q는 CUDA처럼 양자컴퓨터 개발을 용이하게 해주는 개발플랫폼이다. 엔비디아는 두 기술을 통해서 양자컴퓨터의 높은 에러율을 보정할 수 있다고 설명했는데, 양자산업이 몇 년내 유의미하게 성장하지 않는다면 엔비디아가 이런 전략을 전개할 필요가 없단 점에 주목해야 한다. 이미 예전부터 과도기에는 양자컴퓨터와 전통적 컴퓨터가 결합된 형태로 서비스가 제공되다가, 양자컴퓨터의 양자우위가 명확해지면 양자컴퓨터 위주로 시장이 개편될 것이란 의견이 많았기 때문이다. 즉, 양자산업은 이미 태동기에 접어들었다고 본다. 이런 환경에서 보유 특허가 가장 많고, 공격적으로 기술합병을 추진 중인 IonQ의 시장 매력도는 충분히 높다고 판단한다.

2025년 11월 4일 | Global Equity

팔란티어(PLTR.US)

숫자 이상의 스토리에 주목

미국

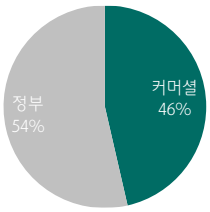
TP(컨센서스)	174.59 USD
CP(11.3)	207.18 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.palantir.com
시가총액(십억USD)	491.5
시가총액(조원)	706.3
52주최고/최저()	207.52/41.0315
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	9.05
BlackRock	7.80

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.8	61.3	378.2
상대	14.0	41.0	358.8

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,225	2,866	4,171	5,843
영업이익	120	310	1,929	2,788
순이익	210	462	1,724	2,369
EPS(USD)	0.25	0.45	0.67	0.89
EPS(YOY, %)	316.7	64.0	63.4	32.8
ROE(%)	6.9	10.9	26.8	27.7
PER(배)	181.6	385.4	309.2	232.8
PBR(배)	10.9	35.4	70.6	50.9
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 팔란티어, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

2025년 전망치 상향조정, 4분기 성수기 고려하면 추가 업사이드 높아

팔란티어 3Q25 실적 지표는 시장예상치를 큰 폭으로 상회하는 호실적 시현을 이어나갔다. 3분기가 전통적으로 상회폭이 둔화되는 분기였으나 올해 3분기는 가이던스 대비 매출 상회폭이 9%로 최고치이며, 주요 투자지표가 전분기대비 유의미하게 상승하여 모멘텀 강세를 보였다. 1)3분기 매출 성장 63%, 조정 OPM 51%를 달성, 'Rule of 40' 114pt로 전분기대비 20pt 상승, 2) 미국 커머셜 매출 4억 달러로 YoY 121% 성장, 미국 정부향 매출 5억 달러로 52% 증가하며 미국 모멘텀 강세 지속, 3) 2025년 연간 매출과 영업이익을 상향 조정하여 2025년 'Rule of 40' 전망치를 기존 91pt에서 102pt로 상향조정했다. 팔란티어가 소프트웨어 섹터에서 AI 실적기여가 차별적으로 뚜렷하게 나타나고 있는 것은 AI 모델이나 애플리케이션 단계의 개별 서비스 도입만으로는 해결되지 못하는 문제를 팔란티어는 맞춤형 AI 시스템 구축을 통해 바로 가시적인 결과로 입증하고 있기 때문이다. 특히 미국 기업들이 자체적으로 AI 시스템을 구축하려는 AI DIY 수요가 높으며 이러한 추세에서 수혜가 가장 큰 사업자로 판단된다.

성수기인 4분기에 매출 성장과 수익성에서 가이던스 상회폭이 더욱 확대되는 경향과 미국 사업 모멘텀 강세를 고려하면 2025년 'Rule of 40'가 가이던스(102)를 상회하며 110에 가까울 것으로 전망된다. 2026년 미국 기업의 AI 도입 가속화, 해외 커머셜 반등, 정부향 사업 모멘텀 지속 추세를 고려하면 2026년 Rule of 40는 현재 시장 전망치(88pt) 대비 업사이드가 상당히 높다고 생각된다. AI 소프트웨어 대표 수혜주로서 투자 매력도는 여전히 유효하다고 판단된다.

미국 커머셜 계약 모멘텀 강화, 전체 NRR 134%에 주목

미국 커머셜 매출은 4억 달러로 YoY 121%, QoQ 29% 증가했다. 3분기에 체결된 미국 커머셜 계약규모는 13억 달러를 기록, YoY 342% 증가했으며, 지난 12개월 기준 계약 체결 규모는 38억 달러로 217% 확대되었다. 4분기가 계약체결 성수기임을 고려하면 4분기에 계약 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 전망된다. 신규계약 체결과 함께 주목하는 지표는 팔란티어 전체 NRR이 134%로 전분기 대비 600bp 상승한 점이다. 팔란티어 시스템을 일부 부서에서 사용해 본 기업이 조직 전체 시스템에 적용하는 비중이 늘고 있으며, 이러한 추세가 더욱 강화되며 계약 확대 효과로 나타날 것으로 전망된다.

매출 고성장 속에서 영업마진 상승세

4분기 가이던스는 매출액 13.3억 달러(+61%), 영업이익 7.0억 달러(+86%)로 컨센을 각각 13%, 23% 상회했다. 수익성이 높은 독창적인 영업 방식을 기반으로 공격적인 매출 확장 속에서 4분기 조정 OPM 가이던스가 52%를 상회한다는 점에 주목하며 추가적인 상승 잠재력도 충분히 높다고 판단된다. 2025년 가이던스는 매출액 44.0억(+53%), 영업이익 21.5억(OPM 49%)을 제시했다. 2025년 미국 커머셜 매출 성장 가이던스는 '최소 104%'로 상향조정했다.

2025년 11월 04일 | Global Equity

도요수산 (2875.JP)

3Q25 Re: 해외 라면 판가 인상 주효

일본

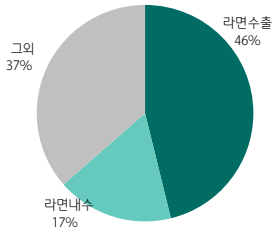
TP(컨센서스)	11,690 JPY
CP(10.31)	11,195 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	필수소비재
주요 영업	식품
홈페이지	www.maruchan.co.jp/
시가총액(십억USD)	1,241.3
시가총액(조원)	11.5
52주최고/최저(USD)	11235/7748
주요주주 지분율(%)	
도요 수산	10.94
스테이트 스트리트	9.73

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.6	21.3	27.1
상대	(1.1)	(3.1)	1.1

매출구성



Financial Data (십억JPY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	489.0	507.6	526.2	546.7
영업이익	66.7	75.5	77.5	81.5
순이익	55.7	62.9	64.1	67.0
EPS(USD)	545.0	626.4	650.2	696.3
EPS(YOY, %)	68.0	14.9	3.5	7.1
ROE(%)	13.0	13.3	13.2	13.5
PER(배)	17.4	14.0	17.2	16.1
PBR(배)	2.1	1.8	2.2	2.1
배당률(%)	1.8	2.3	1.8	1.9

자료: 도요수산,하나증권

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

3Q25 Re: 해외 라면 판가 인상 주효

2025년 3분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,303억엔(YoY 1.4%), 215억엔(YoY 7.2%)을 기록했으며, 손익이 기대치를 소폭 상회했다. ① 라면 수출 부문 매출액 및 영업이익은 각각 601억엔(YoY 0.8%), 162억엔(YoY 8.1%)을 시현했다. 내수 부진에 따른 소비 감소가 판가 인상 효과를 일부 상쇄했다. 다만, 3분기 OPM은 27%(YoY 1.9%p up)를 시현했다. 분기 최대 이익률이다. 멕시코는 4월 시행한 판가 인상 이후에도 물량 성장세가 이어지고 있어 긍정적이다. ② 라면 내수 부문 매출액 및 영업이익은 각각 227억엔(YoY -3.2%), 15억엔(YoY -17.3%)을 기록했다. 지난 6개월 간(4~9월) 내수 라면 매출액은 YoY 1.5% 증가했는데, 시그니처 제품('Midori no Tanuki Ten Soba', 'Maruchan Yakisoba' 등) 판촉에 집중한 결과이다. 견조한 판매에도 불구하고, 원재료 가격 및 인건비 부담으로 손익은 악화됐다. 사측은 야끼소바 2종 제품에 대한 판가를 10월 인상한 것으로 파악된다. ③ 내수 냉동 부문 매출액 및 영업이익은 각각 164억엔(YoY 3.0%), 24억엔(YoY 12.9%)을 기록했다. 대표 제품 판매 호조 및 한정판 제품 출시 기인해 견조한 성장을 시현했다. 4월, 6월에 각각 시행된 판가 인상도 수익성 개선에 기여했다.

FY 2026 연간 가이던스 조정

사측은 FY 2026(25년 4월~ 26년 3월)의 연간 가이던스를 조정했다. 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,350억엔(YoY 3.8%), 800억엔(YoY 3.7%)을 전망했다. 매출액은 기존 가이던스 대비 100억엔 하향 조정, 영업이익은 40억엔 상향 조정했다. 해외 라면 부문에서 조정이 있었다.

중장기 해외 라면의 지속적인 성장을 위해 생산 체제를 강화 중이다. 올해 4분기부터 미국 캘리포니아 공장의 신규 3개 생산라인 가동이 시작된다. 새로운 라인에서는 주력 제품뿐만 아니라 신상품까지 생산할 계획이다. 적극적인 신제품 출시를 통해 소비 부진을 타계하겠다는 의지를 밝혔다. 중남미에서도 판매 확장을 위해 신규 물류 센터를 구축 중인 것으로 파악된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/3	107,500	104,900	-2.42%	• 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	2,287,000	7.12%	• 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	188,800	3.17%	• 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	1,381,000	2.45%	• 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	120,300	4.16%	• 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	26,400	1.73%	• 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	39,400	3.82%	• 메모리 기판 수요 호조로 3분기 실적 컨센서스 상회 전망 • 비메모리 패키지 기판 전방수요 개선으로 가동률 상승세 지속
대한유화 (006650.KS)	11/3	131,100	138,500	5.64%	• 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	6,240	-2.80%	• 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	161,800	1.13%	• 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
+2.44%	+2.03%p	+59.36%	+3.56%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	26,400	1.73%	• 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	451,500	6.24%	• 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	121,500	-9.06%	• 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	586,000	25.89%	• 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	239,000	13.54%	• 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	341,000	25.14%	• 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	104,900	25.03%	• 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	121,900	5.54%	• 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	136,600	23.84%	• 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	276,000	10.40%	• 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	173,100	19.38%	• 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	77,300	23.88%	• 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	62,300	45.22%	• 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
+14.77%	-4.06%p	+60.92%	+5.11%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	14,865	20.95%	• 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	17,790	36.85%	• 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	15,410	17.95%	• 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	17,575	81.37%	• 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	53.56	8.99%	• 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	68.79	16.93%	• 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	52.58	38.11%	• 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	116.26	14.47%	• 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 (50.0P, 9월 50.0P)	▪ 한국 10월 소비자물가/근원 소비자물가 (2.4%/2.2%, 9월 2.1%/2.0%) ▪ 일본 10월 지분은행 제조업 PMI F (48.2P, 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 경제 성장예상 (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.