하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.7

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

1,447.70원 (-1.70원)

KOSPI

4,026.45 (+22.03, +0.55%)

KOSDAQ

898.17 (-3.72, -0.41%)

국고채 10년 금리

3.203 (+0.078%p)

Special Report

2차전지	전쟁과 평화, 에너지 안보와 배터리 [김현수]

기업분석

KCC	견조한 실적 흐름 지속 [윤재성]
롯데정밀화학	ECH 강세는 2026년에도 지속 [윤재성]
롯데칠성	3Q25 Re: 국내 매출 감소 폭 축소 [심은주]
CJ ENM	바닥을 알 수 없는 TV광고 [이기훈]
스튜디오드래곤	반전의 계기는 만들었다 [이기훈]
콘텐트리중앙	2개 분기 연속 흑자 전환 [이기훈]
현대코퍼레이션	완만한 감익 국면. 연간 단위 성장은 유효 [유재선]
DL이앤씨	주택마진은 좋았으나 가이던스는 하향 [김승준]
넷마블	2026년, 글로벌 성과가 필요 [이준호]
미래에셋증권	3Q25 Re: 예상보다 견조한 실적 [고연수]

산업분석

은행	단기 순환매로만 치부하기는 어려운 이유있는 주가 상승 [최정욱]
반도체 장비	장비 업체는 방향성 [김록호]

Weekly

통신	11월 안에 꼭 통신장비주 늘리세요 [김홍식]
유틸리티	분산에너지 특화지역 선정 [유재선]

글로벌리서치

Toyota	하이브리드차 플레이 [송선재]
Coherent	견조한 수요, 빠른 증설 [김록호]
Qualcomm	포트폴리오 다각화 효과 확인 [김록호]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

전쟁과 평화(부제: 에너지 안보와 배터리)

2차전지 인덱스

안보자산의 정점, 데이터

- 미국은 단극 체제에서 다극 질서로의 전환을 준비. 트럼프-루비오 외교 라인은 냉전 종료 이후 30년간의 일극 체제를 비정상으로 규정하고, 패권국들이 경쟁하는 Multipolar(다극)를 정상 질서로 제시. 세계 질서의 변화 속에서 패권을 지키려는 자와 도전하는 자들의 경쟁은 더욱 격화. 패권 경쟁 속, 자본의 흐름은 안보 자산으로 향함. JP모건은 향후 10년간 미국의 안전보장 관련 산업에 1.5조 달러 투자를 발표했고, 트럼프 행정부는 반도체, 양자, 리튬 등 국가 안보 관련 기업에 직접 지분투자 확대. 안보자산의 가치가 높아지는 시기

- 이 시대 안보자산의 정점에는 데이터가 있음. 일상 생활을 영위하고 전쟁을 수행하기 위해, 20세기에는 석유와 철강이 안보자산으로 다뤄졌다면, 이제는 같은 목적을 위해 데이터가 필요. 미국의 안전 보장을 사명으로 삼아 설립된 팔란티어는 데이터의 안보자산化를 상징. 안보자산은 "통제 여부에 따라 패권국을 결정하는" 자산으로 정의. 데이터가 안보자산으로 다뤄지면서 패권 경쟁이 데이터센터 확보 경쟁으로 치환. AI 경쟁을 전쟁이라고 표현하는 것은 수사적 표현이 아님. 냉전시대 미소 패권경쟁이 더 많은 핵무기 확보 경쟁이었다면 신냉전시대 미중 패권 경쟁은 AI 데이터센터 확보 경쟁

데이터 경쟁은 전력 확보 경쟁

- 데이터센터 경쟁 시대에 부족한 것은 Chip이 아니라 전기. 막대한 전력을 소비하는 데이터센터가 급속도로 늘어나면서 미국 전력 수요 중 데이터센터 비중은 2018년 1.9%에서 2028년 최대 12%까지 상승할 전망. 유럽 전력 수요는 지난 13년간 연평균 -0.5%씩 매년 감소했으나, 데이터센터가 증가하며 향후 6년간 연평균 1.5% - 2.1% 수준의 증가 예상. 패권 경쟁이 AI 데이터센터 경쟁으로 구체화되었고, 데이터 경쟁은 다시 전력 확보 경쟁으로 치환. 여기서 배터리가 등장

- 1) Grid : 데이터센터 건설 자체는 2-3년이면 완료되지만, 전력 인프라 구축 및 망 연결까지 최대 7년이 소요. 시간 단축 위해 On-site power(자체 전력 발전) 구축이 크게 늘고 발전원의 경우 건설기간이 짧은 태양광 및 가스터빈 채택이 주를 이룸. 이때 태양광의 간헐성 보완 및 가스터빈 발전기의 부하 조정 위한 ESS 배터리 설치가 증가할 전망

- 2) 데이터센터 내 전력부하 증가 : 2025년 10월, NVIDIA가 새로운 데이터센터 전력 생태계 구축 로드맵 발표. 이에 따르면, GPU 아키텍쳐가 Hopper 에서 Blackwell로 넘어오며 AI 서버랙당 전력 소비량이 10kW대에서 100kW대로 증가했고, 향후 Rubin이 상용화되면(2026년-2027년) 1,000kW(1MW) 수준까지 증가. 수천개 GPU가 밀리초 단위로 30%-100% 부하를 오가는 AI 데이터센터 특성상 Rubin 급 GPU가 상용화되면 전력망에 타격을 주고 전력 수급도 차질. 이에, 부하 평탄화 위한 ESS 설치 늘어날 전망. 나아가 NVIDIA는 데이터센터 내 전력 구조가 AC(교류)-DC(직류) 혼합 방식에서, 전력 변환 손실 최소화 위해 DC 위주로 전환될 것이라는 로드맵을 제시했는데, 이 과정에서 ESS 배터리의 역할이 단순 '비상 발전원'에서, '상시 운용 전력 버퍼'로 확대될 전망. 이에 따라 AI 데이터센터 내 ESS 설치 비율 및 탑재 용량 증가가 예상

패권 경쟁 논리에 기초한 배터리 산업

- 이제 배터리 산업이 탈탄소, 지구 온난화 해소와 같은 당위적 논리가 아니라 패권 경쟁에서 파생된 이익 추구 논리에 기초하게 되었다는 점에서 중요한 변곡점에 진입. 환경 보호라는 우아한 위선이 아니라 이익 추구라는 정직한 야만에 기초하기에, ESS 배터리 산업의 향후 성장성은 확고하다고 판단. Jamie Dimon의 국가 안보 관련 투자 발표에 에너지 저장 기술이 포함된 것, Green scam(녹색사기)를 주장하는 트럼프 행정부가 리튬 투자에 나선 것은 이러한 흐름에 기초

- 데이터라는 안보자산 확보를 위해 ESS 배터리 역시 안보자산化. 이미 미국은 배터리를 에너지 안보 관점에서 다루기 시작. 중국은 배터리 공급망 교란 전략을, 미국은 자유주의 진영 및 동맹국들을 중심으로 한 Friend-shoring을 강화할 것. 미국의 군사 동맹국 중 미국 내 ESS LFP 배터리 생산 기업을 보유한 국가는 한국이 유일. 실제 관세 및 각종 보조금 정책 통해 한국 기업들의 미국 ESS 점유율이 크게 상승하고 있음. 여기에 미국의 제조업 Re-shoring 기조를 상징하는 AMPC(생산보조금)는, 오바마의 IRA가 트럼프의 OBB로 대체되는 과정에서도 생존하며 한국 셀 메이커들의 수익성을 크게 높여줄 것으로 판단. 자율주행 전기차가 본격화되기 전까지 안정적인 현금 창출원 확보했다는 점에서 최선호주로 LG에너지솔루션을 유지

2025년 11월 07일 | 기업분석_Earnings Review

KCC (002380)

견조한 실적 흐름 지속

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원
현재주가(11.06)	46,950원

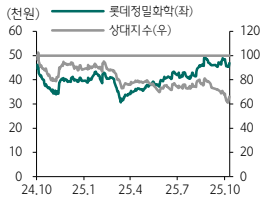
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	49,400/30,700
시가총액(십억원)	1,211.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	25,800.0
60일 평균 거래량(천주)	65.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	18.87
주요주주 지분율(%)	
롯데케미칼 외 7 인	43.53
국민연금공단	8.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,772.1	1,890.2
영업이익(십억원)	82.9	152.6
순이익(십억원)	106.9	166.6
EPS(원)	4,132	6,412
BPS(원)	95,477	100,350

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,756.4	1,804.4
영업이익	154.8	50.4	79.3	115.8
세전이익	252.8	26.1	123.1	165.4
순이익	182.0	36.4	93.6	125.7
EPS	7,055	1,410	3,628	4,871
증감율	24.54	(80.01)	157.30	34.26
PER	8.22	27.91	12.94	9.64
PBR	0.63	0.43	0.50	0.48
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.81	3.16
ROE	7.78	1.53	3.90	5.10
BPS	92,735	92,172	94,418	97,314
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000

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

3Q25 영업이익 컨센 7% 하회

3Q25 영업이익은 1,173억원(QoQ -17%, YoY -6%)으로 컨센(1,268억원)을 7% 하회했다. 실리콘의 감익이 주된 원인이며, 건자재/도료는 여전히 견조한 흐름이다. 실리콘 영업이익은 313억원(QoQ -24%, YoY +21%)으로 전분기 대비 감소한 것으로 추정한다. 매출액과 영업이익률이 동시에 하락한 영향이다. 범용 제품군에 대한 효율화를 진행하면서 비용이 일부 발생했으며, 판매량이 감소하면서 고정비 부담이 늘어났다. 또한 PA/FS사업부(고부가 제품군)도 계절적 요인으로 판매량이 소폭 감소했다. 평균 ASP가 QoQ +4% 가량 상승한 점은 긍정적이다. 도료 영업이익은 523억원(QoQ -19%, YoY -8%)으로 여전한 호실적을 추정한다. 건축용 도료 부진이 지속되고 있으나, 조선용 도료가 이익의 레벨을 여전히 방어하고 있다. 건자재 영업이익은 308억원(QoQ -4%, YoY -25%)을 추정한다. 우려에도 불구하고 창호가 PVC 가격 안정화 및 고부가 제품군 클렌체 판매 증가 등 영향으로 견조한 덕이다.

4Q25 영업이익 QoQ -14% 감익 전망

4Q25 영업이익은 1,009억원(QoQ -14%, YoY +3%)으로 감익을 추정한다. 실리콘이 전분기 대비 개선되나 건재/도료가 성과급 등 일회성 요인 때문이다. 실리콘 영업이익은 348억원(QoQ +11%, YoY +34%)을 예상한다. 평균 판가가 높은 FS 제품군의 판매량이 호조를 보이면서 평균 ASP가 상승하고, 전분기에 발생한 일회성 요인 및 판매량 감소 요인이 제거됨을 가정했다. 건자재/도료 합산 영업이익은 617억원(QoQ -214억원)으로 감익될 것으로 추정한다. 이는 성과급 등 일회성 비용이 반영될 것을 가정한 수치다. 참고로, 4Q24에 반영된 일회성 요인은 240~250억원 수준으로 추정된다.

2026년 실리콘 개선으로 사상 최대 실적 재차 도전

BUY, TP 52만원을 유지한다. 영업이익 2024년 4,711억원(YoY +51%) → 2025년 4,620억원(YoY -2%) → 2026년 5,019억원(YoY +9%)으로 2026년 재차 사상 최대 영업이익에 도전할 것으로 예상한다. 이는 중국 구조조정 및 자체적인 설비 감축 등 영향으로 실리콘 업황이 개선되며 실리콘 사업 영업이익이 YoY +20% 가량 개선될 것으로 가정하기 때문이다. 실제, 중국 실리콘 업황은 2025년을 바닥으로 2027년까지 Up-Cycle에 진입할 것으로 판단한다. 1) 2025~26년 제한된 신증설 2) 7/5일 중국 MIIT의 유기실리콘 산업 정리정돈 가이드라인과 7/18일 유기실리콘 산업 규범 조건 발표 3) Dow 영국 베리 실록산(DMC) 공장 2026년 중반 폐쇄 발표 등 영향이다. PBR 1배 이상에 대한 회사의 의지를 감안할 때, 2026년에는 보유 투자유가증권 및 자사주를 활용한 주주환원 정책을 기대해 볼 수 있다.

2025년 11월 7일 I 기업분석_Earnings Preview

롯데정밀화학 (004000)

ECH 강세는 2026년에도 지속

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원
현재주가(11.06)	46,950원

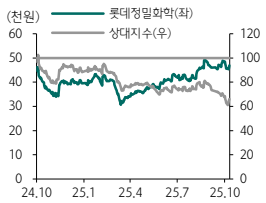
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	49,400/30,700
시가총액(십억원)	1,211.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	25,800.0
60일 평균 거래량(천주)	65.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	18.87
주요주주 지분율(%)	
롯데케미칼 외 7 인	43.53
국민연금공단	8.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,772.1	1,890.2
영업이익(십억원)	82.9	152.6
순이익(십억원)	106.9	166.6
EPS(원)	4,132	6,412
BPS(원)	95,477	100,350

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,756.4	1,804.4
영업이익	154.8	50.4	79.3	115.8
세전이익	252.8	26.1	123.1	165.4
순이익	182.0	36.4	93.6	125.7
EPS	7,055	1,410	3,628	4,871
증감율	24.54	(80.01)	157.30	34.26
PER	8.22	27.91	12.94	9.64
PBR	0.63	0.43	0.50	0.48
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.81	3.16
ROE	7.78	1.53	3.90	5.10
BPS	92,735	92,172	94,418	97,314
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000

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

3Q25 영업이익 컨센 11% 상회

3Q25 영업이익은 276억원(QoQ +217%, YoY +167%)으로 컨센(249억원)을 11% 상회했다. 그린소재가 소폭 증익되었고, 케미칼 영업이익이 ECH 강세 덕분에 전분기 41억원에서 192억원으로 대폭 증익된 것으로 추정한다. 전분기 대비 실적 개선폭이 큰 것은 1) 전분기 영업이익에 반영된 대규모 정기보수 관련 비용 약 70억원이 제거되고 2) 3Q25 ECH 평균가격이 1,584$/톤으로 QoQ +23% 상승하며 적자폭이 크게 축소된 영향이다. 3) 암모니아 트레이딩에서는 전분기 재고/판매단가 차이로 인한 감익이 나타났으나, 3Q25부터는 정상화가 된 것으로 판단한다.

4Q25 영업이익 QoQ -13% 감익 전망

4Q25 영업이익은 242억원(QoQ -13%, YoY +98%)으로 전분기 대비 감익을 전망한다. 글리세린 강세가 지속되고 있어 ECH의 강세 요인은 충분하다. 다만, ECH의 가격이 높아짐에 따라 고객사인 에폭시 업체의 원가 부담이 증대되고 있는 것으로 추정한다. 이에 따라, 4Q25에는 ECH 가격 조정 가능성과 출하량 감소 가능성이 상존하는 것으로 판단한다. 그린소재는 산업용 소재의 판매량 회복 노력과 환율 상승을 통해 QoQ 개선을 기대한다.

ECH 강세는 2026년에도 지속

BUY, TP 6만원을 유지한다. 2025년 상반기 대규모 정기보수로 인한 비용 발생에 따른 기저효과와 최근 ECH 업황 개선을 감안하면 1H26 영업이익은 HoH +112% 대폭 개선될 전망이다. 이로 인해, 2026년 전사 영업이익도 1,158억원(YoY +46%)으로 대폭 개선을 예상한다. 이는 ECH 강세가 2026년에도 지속될 가능성 때문이다. 1) 미국/유럽의 친환경 정책 후퇴로 바이오디젤 생산량이 감소하며 부산물인 글리세린 생산량이 감소하고 2) 2026년 EUDR 시행으로 바이오디젤의 원재료인 팜유 강세 가능성이 상존하는데다 3) 2025년 2월부터 시작된 No.1 인도네시아(M/S 60%)의 B40 바이오디젤 프로그램(바이오디젤의 팜유 혼합비율 상승 35%→40%), 2026년 B50(40%→50%) 도입 가능성 때문이다. 글리세린 강세는 중국 업체의 가동률 조정의 핵심 요소다. 게다가 중국을 중심으로 진행되었던 ECH의 글로벌 증설 사이클도 2025년을 기점으로 Peak Out 한다.

2025년 11월 07일 | 기업분석_Earnings Reveiw

롯데칠성 (005300)

3Q25 Re: 국내 매출 감소 폭 축소

BUY (유지)

목표주가(12M)	170,000원
현재주가(11.06)	126,400원

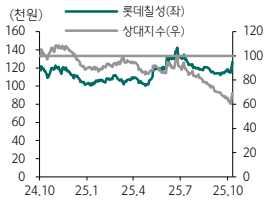
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	142,500/100,600
시가총액(십억원)	1,172.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,278.9
60일 평균 거래량(천주)	19.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	15.87
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 15 인	59.74
브이아이피자산운용	7.80

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,048.3	4,228.8
영업이익(십억원)	203.8	237.4
순이익(십억원)	96.1	128.0
EPS(원)	9,317	12,482
BPS(원)	154,758	164,119

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,224.7	4,024.5	4,017.8	4,188.6
영업이익	210.7	184.9	190.2	220.5
세전이익	207.4	96.5	124.2	160.3
순이익	165.9	59.1	88.6	116.4
EPS	16,499	5,878	8,816	11,582
증감율	29.18	(64.37)	49.98	31.37
PER	8.89	19.05	13.73	10.45
PBR	1.01	0.75	0.78	0.74
EV/EBITDA	7.56	6.57	6.57	5.98
ROE	11.61	3.99	5.81	7.30
BPS	145,622	149,082	154,497	162,679
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400

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

3Q25 Re: 국내 선방

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 792억원(YoY 1.3%), 918억원(YoY 16.6%)을 시현했다. 내수 소비 부진에도 불구하고 국내 실적이 비교적 선방했다. 국내 음료 및 주류 매출액이 각각 YoY -0.1%, -5.3% 감소하면서 당사 예상 대비 낙폭을 줄였다. ① 음료(본사) 매출액 및 영업이익은 각각 5,384억원(YoY -0.1%), 551억원(YoY 10.2%)을 시현했다. 상대적으로 고마진인 탄산음료 매출이 전년수준을 유지했다. 커피/생수/주스 매출도 각각 YoY 0.5%/-1.9%/-11.7% 감소하면서 상반기 대비 낙폭을 줄였다. OPM이 YoY 0.4%p 개선되었는데, 주요 원재료 부담 완화(원당, 커피 등) 및 광고판촉 축소 등에 기인한다. ② 주류(본사) 매출액 및 영업이익은 각각 1,933억원(YoY -5.3%), 29억원(YoY 9.1%)을 기록했다. 소주/맥주/와인 매출은 각각 YoY 2.3%/-36.4%/-0.8% 증감했다. 주류 총수요 부진이 장기화되고 있으나, 비용 축소 등을 통해 이익을 지켜나가는 노력을 기울이고 있는 것으로 파악된다. ③ 'Pepsi-Cola Products Philippines(필리핀 펩시)'는 매출액 및 영업이익 각각 2,478억원(YoY 2.3%), 46억원(YoY 흑전)을 시현했다. 자체 수익성 개선 프로젝트를 통해 실질적인 이익 체력이 증진되고 있어 긍정적이다. 'Lotte MGS Beverage(미얀마)' 매출액 및 영업이익은 각각 273억원(YoY 47.3%), 60억원(YoY 10.0%)을 기록했다. 콜라 원액 통관 이슈에도 불구하고 고성장을 이어갔다. 'Lotte Akhtar Beverages(파키스탄)' 매출액 및 영업이익은 각각 466억원(YoY 7.8%), 42억원(YoY -30.6%)을 기록했다.

올해 연간 가이던스 하향 조정했으나, 내년은 긍정적

사측은 3분기 실적 발표를 통해 연간 가이던스를 하향 조정했다. 연간 연결 매출액 및 영업이익 모두 전년 수준으로 조정했다. 상기 감안시 4분기 실적에 대한 눈높이는 낮춰야 할 것으로 사료된다. ① 리테일/식당 폐점이 지속되고 있는 점, ② 소주 성수기 맞이한 광고판촉비 집행, ③ 통상임금 등 제반 비용 상승이 실적에 부담 요인으로 작용할 것으로 전망했다. 단기 실적 모멘텀은 제한적이나, 2026년은 ① 기저효과, ② 주요 원재료 부담 경감(원당, 커피 등), ③ 필리핀펩시의 수익성 회복(OPM 3% 타깃)이 기대된다. 상기 감안시 내년 연결 영업이익은 YoY 16% 증가할 것으로 추정한다.

Trading BUY 구간 판단

3분기 들어 국내 탑라인 감소 폭이 둔화된 점이 긍정적이다. 올해 부진했던 실적 감안시 내년은 완연한 YoY 증익세가 가능하겠다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배로 밸류에이션 부담도 제한적이다. Trading BUY 가능 구간으로 판단한다.

2025년 11월 07일 | 기업분석_Earnings Reveiw

CJ ENM (035760)

바닥을 알 수 없는 TV광고

BUY (유지)

목표주가(12M)	83,000원(하향)
현재주가(11.06)	64,800원

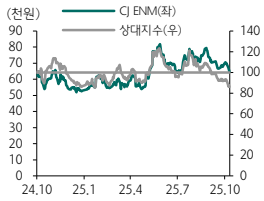
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	898.17
52주 최고/최저(원)	81,800/51,900
시가총액(십억원)	1,421.0
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	88.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	18.67
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8 인	42.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,283.9	5,556.2
영업이익(십억원)	115.1	194.6
순이익(십억원)	24.2	86.8
EPS(원)	1,482	3,479
BPS(원)	133,394	136,950

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,344.6	5,585.1
영업이익	(14.6)	104.5	103.1	212.4
세전이익	(335.1)	(531.9)	73.3	94.6
순이익	(315.9)	(503.4)	36.8	72.4
EPS	(14,405)	(22,955)	1,679	3,301
증감율	적지	적지	흑전	96.61
PER	(5.01)	(2.34)	38.59	19.63
PBR	0.45	0.38	0.46	0.45
EV/EBITDA	4.86	2.31	3.14	3.75
ROE	(9.30)	(16.69)	1.31	2.52
BPS	159,891	139,592	141,304	144,670
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 하향

넷마블 주가 하락과 SOTP 밸류에이션을 통해 목표주가를 83,000원(-13%)으로 하향한다. 광고 업황이 역대급으로 어려워 티빙과 피프스시즌 등이 단순 턴어라운드를 넘어서는 가파른 성장이 나타나야 할 것이다. 티빙이 글로벌 OTT 제휴로 4분기부터는 BEP에 근접한 실적이 예상되며, 음악에서는 내년 ALD1에 더해 플래닛C의 흥행 모멘텀을 기대하고 있다. 그리고 1년 가까이 정체되어 있는 순차입금 구조 개선을 위해 추가적인 넷마블 지분 매각이 필요해 보인다.

3Q Review: OP 176억원(+11%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1.2조원(+11% YoY)/176억원(+11%)으로 컨센서스(266억원)을 하회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 -33억원(적전)으로 TV광고 성장률이 -27%로 매우 부진했다. <폭군의 셰프> 등 주요 드라마들의 시청률 개선에도 불구하고 상반기 흥행이 부진했던 것이 영향을 미쳤던 것으로 추정되며, 4분기 이후로는 반등을 예상하고 있다. 티빙의 영업적자는 -161억원(적지)으로 올해 매 분기 축소는 되고 있다. 영화/드라마는 68억원으로 스튜디오드래곤(105억원(흑전))이 예상보다는 부진했지만, 피프스 시즌이 딜리버리 확대로 -21억원을 기록하며 큰 폭으로 적자를 축소한 덕분이다. 음악은 19억원(-20%)으로 부진했는데 ZB1의 정규 1집(초동 151만장) 판매 호조에도 일본 라포네의 활동이 2분기 사상 최대 이후 잠시 쉬어 간 영향이다. 커머스는 126억원(+38%)으로 MLC 거래액이 1,179억원(+63%)으로 크게 증가하면서 수익성이 개선되고 있다.

TV광고의 예상보다 더 큰 하락, 그리고 상쇄 이상을 보여줘야 할 OTT

3분기 TV광고가 역대급으로 부진했는데, 연간으로 TV 광고 업황이 -20% 수준이어서 특별한 돌파구가 없는 상황이다. 콘텐츠의 흥행과 TV광고 성장률의 괴리가 매우 높아진 상황에서 내년에 소폭 반등도 쉽지 않아 보여 역성장 지속으로 관련 전망치를 하향했다. TV광고에서 올해에만 500억원 이상 매출이 감소한 만큼 티빙이 단순 흑자 전환이 아닌 그 이상을 보여주는 수익성 개선이 절실하다. 결국 이를 개선하려면 OTT향 매출이 가파르게 상승해야 되는데 관련 모멘텀들은 긍정적이다. 티빙의 3분기 누적 광고 매출은 약 400억원으로 75% (YoY) 증가했으며, 웨이브와의 더블 요금제도 순항하고 있어 추가적인 성장이 나타날 것이다. 또한, 동남아에서는 HBO MAX, 일본에서는 디즈니와 브랜드관 진출로 해외 매출도 확대될 것이기에 관련 성과를 지켜볼 필요가 있겠다.

2025년 11월 07일 | 기업분석_ Earnings Review

스튜디오드래곤 (253450)

반전의 계기는 만들었다

BUY (유지)

목표주가(12M)	54,000원(하향)
현재주가(11.07)	40,750원

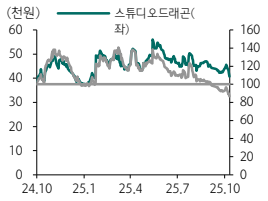
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	898.17
52주 최고/최저(원)	56,000/37,350
시가총액(십억원)	1,224.9
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	128.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	9.02
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	589.0	675.6
영업이익(십억원)	36.0	59.1
순이익(십억원)	26.3	46.8
EPS(원)	877	1,558
BPS(원)	25,595	27,199

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	543.2	597.0
영업이익	55.9	36.4	28.1	50.6
세전이익	37.2	28.2	33.6	57.2
순이익	30.1	33.5	26.8	45.8
EPS	1,001	1,114	893	1,523
증감율	(40.56)	11.29	(19.84)	70.55
PER	51.45	38.64	45.63	26.76
PBR	2.19	1.75	1.60	1.51
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.84	4.84
ROE	4.40	4.63	3.56	5.80
BPS	23,546	24,606	25,499	27,022
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 하향

3분기까지 실적이 부진하면서 2026년 EPS를 하향하며 목표주가를 54,000원(-8%)으로 하향한다. 편성 감소에 따른 실적 부진이 이어지고 있지만, 최근 콘텐츠 성과가 재차 확인되고 있으며 2026년에는 오랜만의 편성 확대도 나타날 것이다. 추가적인 하락은 제한적일 것으로 예상하며, 내년 편성이 구체화되는 12월 즈음에는 턴어라운드에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있다.

3Q Review: OP 105억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,365억원(+51% YoY)/105억원(흑전)으로 컨센서스(156억원)을 하회했는데, <친애하는 X>가 3분기가 아닌 4분기에 반영되었으며, <첫 사랑을 위하여>의 해외 판매 부재로 손익에 영향을 미쳤다. 편성은 72회(TV 39, OTT 33회)로 오랜만에 올해 가장 많았으며, 이에 따라 실적 레버리지도 나타났다. 최고 시청률 19%로 흥행했던 <폭군의 쉐프>와 <견우와 선녀> 등의 선판매 작품도 21회차가 반영되었으며, 오리지널 역시 넷플릭스향 <다 이루어질 지니>의 5회차와 디즈니향 <조각도시> 12회차 등 총 33회차가 판매되었다.

내년에 재차 정상화를 기대하며

4분기 편성은 66회(TV40, OTT 22회)로 <태풍상사>, <얄미운 사랑>, <프로보노> 등 주요 작품들의 넷플릭스/아마존 선판매가 확정되었으며, <친애하는 X> 등의 오리지널도 반영된다. 수익성이 좋아 1회성 비용이 없다면 160억원 내외의 영업이익이 예상된다. 2026년에는 미국향 시리즈 오더 1작품 기대 외에도 일본 편성 확대와 수목 드라마 부활 등으로 편성이 확대되면서 예전 이익 체력(약 500억원)으로 회복할 것으로 예상한다.

2025년 11월 07일 | 기업분석_Earnings Review

콘텐트리중앙 (036420)

2개 분기 연속 흑자 전환

BUY (유지)

목표주가(12M)	15,000원(하향)
현재주가(11.06)	8,780원

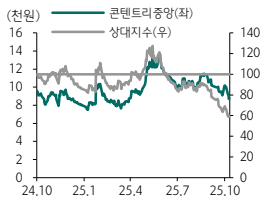
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	13,640/7,500
시가총액(십억원)	169.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,262.3
60일 평균 거래량(천주)	59.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	1.07
주요주주 지분율(%)	
중앙피앤아이 외 2 인	42.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,141.0	1,177.0
영업이익(십억원)	4.6	28.3
순이익(십억원)	(83.7)	(11.2)
EPS(원)	(3,667)	(411)
BPS(원)	1,954	1,913

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	993.0	879.5	1,120.7	1,224.0
영업이익	(68.0)	(47.4)	(0.1)	22.5
세전이익	(153.5)	(113.5)	(100.1)	(50.5)
순이익	(119.1)	(66.4)	(78.8)	(38.3)
EPS	(6,184)	(3,449)	(4,093)	(1,989)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(2.47)	(2.55)	(2.15)	(4.41)
PBR	3.59	1.49	4.51	(214.15)
EV/EBITDA	16.17	12.17	10.59	10.69
ROE	(109.52)	(72.01)	(112.48)	(295.93)
BPS	4,249	5,893	1,947	(41)
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 하향

2개 분기 연속 흑자 전환으로 완전한 체질 개선에 성공하고 있다. 극장 부문의 구조적 개선 가능성이 높지 않아 보이지만, 이를 감안하더라도 2026년에는 영업이익 기준 완전한 흑자 전환이 예상된다. 기존 목표주가와의 높은 괴리로 SOTP 기준 목표주가를 15,000원(-9%)으로 하향하나 2,000억원 이하인 현재 시가총액에서는 충분한 저평가 매력이 있다.

3Q Review: OP 114억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,787억원(+22% YoY)/114억원(흑전)으로 컨센서스(61억원)를 상회했으며 오랜만에 2개 분기 연속 흑자 전환했다. 부문별 영업이익은 SLL이 83억원(흑전)으로 금/금 드라마 재개 등 편성이 46회로 전년 대비 14회나 증가하였으며, 4월부터 OTT 재계약에 따른 리쿱율이 개선되면서 편성과 이익률의 동반 상승이 나타난 결과다. 디즈니향 오리지널 <파인:촌뜨기들>이 올해 공개된 한국 오리지널 콘텐츠 중 1위를 차지했으며, <에스콰이어>, <마이 유스> 등이 방영되었다. 해외에서는 <The Summer I Turned Pretty S3> 잔여 회차가 반영된 것 외에는 부재했다. 다만, 9월 방영한 <TASK S1>이 4분기 반영되면서 재차 턴어라운드가 예상된다. 극장은 영화 관객수 3,270만명(-4%)을 기록했는데, <귀멸의 칼날> 흥행 및 굿즈 판매호조에 따른 단가 상승과 정부 지원 영화 할인쿠폰 등이 긍정적으로 영향을 미치며 19억원(+219%)을 기록했다. 배급 작인 <얼굴>의 흥행도 긍정적이었다. 참고로, 극장은 분기 관객 수 약 3,000만명이 동사의 BEP 수준으로 추정된다.

내년에 추가적인 턴어라운드는 확실

SLL의 경우 계획된 편성 축소가 있었던 1분기의 기저효과와 금요 드라마 슬랏 추가로 내년에도 편성이 1~2편 내외 증가할 것으로 예상된다. 여기에 글로벌 OTT 재계약으로 이미 확인되고 있는 리쿱율 상승까지 더해져 유의미한 이익 개선이 이어질 것이다. 아픈 손가락이었던 Wiip은 <The Summer I Turned Pretty>의 영화 제작이 확정되었으며, 이를 포함 5개 작품의 납품이 확정되었다고 밝혔으며, S2 작품도 2개 이상으로 추정된다. 별도와 Wiip의 동반 개선 속에 최근 인수한 스튜디오슬램의 <크라임씬:제로>, <저스트 메이크업>, 그리고 12월 예정인 <흑백요리사 S2> 등 국내에서의 기여도 확대되고 있다. 과거 인수했던 자회사들의 PPA 상각비는 내년에도 약 50억원 감소하며, 2027년에는 완전 해소된다. 영업이익은 올해 약 BEP, 2026년에는 200억원 이상으로 완전한 턴어라운드가 예상된다.

2025년 11월 7일 I 기업분석_Earnings Review

현대코퍼레이션 (011760)

완만한 감익 국면. 연간 단위 성장은 유효

BUY (유지)

목표주가(12M)	33,000원(유지)
현재주가(11.06)	21,000원

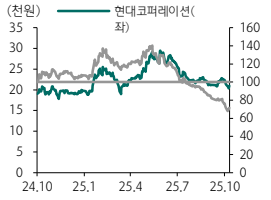
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	29,450/17,810
시가총액(십억원)	277.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	46.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	10.22
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인	24.96
케이씨씨	12.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,593.4	7,791.2
영업이익(십억원)	144.3	156.1
순이익(십억원)	87.3	116.2
EPS(원)	6,486	8,565
BPS(원)	58,122	66,856

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,580.4	6,995.7	7,483.0	7,504.0
영업이익	99.3	133.5	137.6	138.9
세전이익	109.4	152.5	111.7	139.3
순이익	83.7	121.1	86.7	103.2
EPS	6,326	9,152	6,551	7,802
증감율	6.32	44.67	(28.42)	19.10
PER	2.98	2.09	3.11	2.61
PBR	0.42	0.38	0.37	0.33
EV/EBITDA	6.84	3.21	3.11	2.45
ROE	16.57	19.70	12.75	13.67
BPS	45,236	50,876	55,062	62,228
DPS	600	700	700	700

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

목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 환율은 긍정적 영향을 미쳤으나 2분기와 마찬가지로 전년대비 감익을 기록했다. 하지만 절대적인 이익 규모는 여전히 높은 수준이며 현금흐름도 특별히 훼손되지 않는다. 관세 등 불확실성에도 불구하고 향후 신규 인수 법인 연결 인식으로 의한 성장이 가능하기 때문에 당분간 우려는 제한적이다. 2026년 추정 실적 기준 PER 2.6배, PBR 0.3배다.

3Q25 영업이익 355억원(YoY -4.5%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 1.9조원을 기록하며 전년대비 4.6% 증가했다. 2분기 대비 상승한 원/달러 환율이 외형에 전반적으로 우호적인 영향을 미쳤다. 기계인프라에서는 신규 법인을 인수한 기저효과로 성장이 지속되고 있으며 철강을 제외한 부문들도 양호한 추세를 기록했다. 영업이익은 355억원을 기록하며 전년대비 4.5% 감소했다. 이익률은 1.9%로 전분기대비 0.1%p 개선되며 양호한 수준을 지속 중이다. 철강은 외형 감소에도 2분기로부터 관세 부담의 판가 전가 효과가 나타나며 이익률이 개선되었다. 다만 지속되는 관세와 규제 영향으로 미국과 유럽향 실적 둔화 리스크가 존재한다. 승용은 외형 성장에 더해 이익률도 크게 상승했는데 매입-매출 시차 가운데 발생한 환율 상승 영향으로 판단된다. 주요 수출국에서 완성차 업체 CKD 공장 가동으로 향후 물량 감소 우려가 존재하나 거래처 다변화를 통해 일부 만회할 수 있을 전망이다. 에너지상용부품은 관세 영향에 더해 기존 고객 재고관리로 인한 수주 물량 감소할 여지를 감안하면 향후 완만한 하락세가 나타날 가능성이 존재한다. 하지만 신규로 인수한 자동차 부품 회사의 연결 실적 기여도를 감안하면 2026년에는 해당 감소분을 상당 부분 만회가 예상된다. 석유화학은 괌 전력청향 중유 공급 사업 지연과 국내 벙커링 사업의 경쟁 심화로 낮은 이익률이 지속되는 중이나 사업 재개 시 회복이 가능하다. 기계인프라는 신규 법인 인수 효과로 마진 하락을 방어했고 대외경제협력기금 사업 확대를 통해 안정적인 실적 성장 추세가 기대된다.

아직은 성장에 집중하는 시기. 세법 개정안 추이 관찰 필요

트레이딩을 기반으로 사업 포트폴리오 다각화를 진행 중이다. 지난 7월 자동차 부품 기업을 인수했고 향후에도 국내외 M&A에 지속적인 노력을 기울일 것으로 예상된다. 관세 등 대외 불확실성 확대 속에서도 연결 실적은 성장이 가능할 전망이다. 현금흐름은 여전히 안정적인 흐름이 지속되고 있어 재무적인 부담은 없다. 현재 보유 중인 자사주 9.21% 관련하여 향후 세법 개정안 진행 및 결과에 따라 대응 방향이 정해질 것으로 추정된다.

2025년 11월 7일 | 기업분석_Earnings Review

DL이앤씨 (375500)

주택마진은 좋았으나 가이던스는 하향

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(11.06)	39,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	58,200/29,350
시가총액(십억원)	1,543.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	243.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.3
외국인지분율(%)	31.32
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.82
국민연금공단	9.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,606.8	7,476.2
영업이익(십억원)	443.5	511.9
순이익(십억원)	244.2	382.4
EPS(원)	5,610	8,878
BPS(원)	121,467	129,625

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,526.9	6,827.4
영업이익	330.7	270.9	387.6	450.0
세전이익	279.8	353.9	291.2	490.5
순이익	187.9	229.2	218.0	352.8
EPS	4,377	5,348	5,080	8,220
증감율	(54.53)	22.18	(5.01)	61.81
PER	8.24	6.01	7.85	4.85
PBR	0.32	0.28	0.33	0.31
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.24	(0.74)
ROE	4.12	4.77	4.36	6.63
BPS	113,560	113,286	120,558	128,243
DPS	500	540	540	540

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

3Q25 잠정실적: 컨센서스 부합

DL이앤씨 3Q25 매출액 1.9조원(-0.6%yoy), 영업이익 1,167억원(+40.1%yoy)으로 컨센서스(OP 1,101억원)에 부합했다. DL이앤씨 주택 GPM이 17.4%(1회성 제거시 16% 수준)로 매우 양호하게 나온 반면, 토목에서 적자(GPM -9.5%)를 기록했다. 국내 사업장의 공기 연장 등의 비용을 선제적으로 반영한 결과다. 자회사 DL건설은 건축(GPM 15.5%), 토목(GPM 7.2%)부문의 이익은 좋았으나, 판관비에서 대손비용을 반영하여 영업이익이 본전 수준이었다. 영업외로는 환이익이 약 200억원 반영된 것으로 보인다. 3분기 DL이앤씨와 DL건설 모두 주택 착공은 없었다. 미분양은 DL이앤씨 1,047세대이며 DL건설은 333세대다.

4Q25 추정: 매출액 1.8조원, 영업이익 637억원(OPM 3.5%)

4Q25 매출액 1.8조원(-25.4%yoy), 영업이익 637억원(+168.0%yoy)으로 추정한다. GPM을 주택 15.0%, 토목 10.0%, 플랜트 4.0%, DL건설 11.9%로 추정했다. 회사는 3Q25 실발 때 2025년 가이던스를 하향제시했다(매출액 7.8조원→7.5조원, 영업이익 5,200억원→3,800억원). 4분기 플랜트 부문에서 국내 현장의 추가 비용이 발생할 수 있다. DL이앤씨는 4분기 중 약 2,970세대 착공할 계획으로, 연간 목표치(7,980세대)를 달성할 것을 보인다. 주택은 상반기 대규모 준공 이후 믹스가 완연하게 개선된 모습이며, GPM 15%내외를 유지할 것으로 추정했다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 Buy, 목표주가는 55,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 2025년 실적에서 아쉬운 점은 플랜트 수주 부진이다. 연간 가이던스를 0.4조원으로 하향했다. 이에 따라 2026년 플랜트 매출액은 감소할 것으로 전망한다. 다만 주택 마진의 회복이 DL이앤씨와 DL건설 모두 확연하게 나타나고 있는 점은 긍정적이다. 회사의 수익성 중심의 안정적인 수주가 마진으로 확인된 3분기다. 업황의 회복과 더불어 착공 세대수가 증가할 수 있기를 희망한다.

2025년 11월 7일 | 기업분석_Earnings Review

넷마블 (251270)

2026년, 글로벌 성과가 필요

BUY (유지)

목표주가(12M)	73,000원
현재주가(11.06)	55,400원

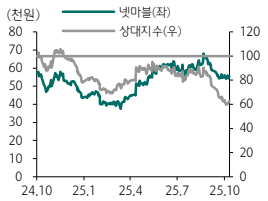
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	68,000/37,500
시가총액(십억원)	4,761.8
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	85,953.5
60일 평균 거래량(천주)	223.5
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
외국인지분율(%)	27.45
주요주주 지분율(%)	
방준혁 외 12 인	24.33
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	17.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,794.7	3,008.2
영업이익(십억원)	331.9	395.9
순이익(십억원)	333.7	340.0
EPS(원)	3,780	3,822
BPS(원)	69,961	75,612

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,502.1	2,663.8	2,742.5	2,912.1
영업이익	(68.5)	215.6	319.4	371.6
세전이익	(158.6)	76.3	401.2	383.3
순이익	(255.7)	25.6	321.0	314.9
EPS	(2,975)	298	3,735	3,664
증감률	적지	흑전	1,153.36	(1.90)
PER	(19.53)	173.49	14.83	15.12
PBR	0.93	0.76	0.81	0.77
EV/EBITDA	54.91	14.86	14.01	12.15
ROE	(4.90)	0.49	5.89	5.59
BPS	62,650	67,728	68,586	71,852
DPS	0	417	417	417

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

3Q25 Re: 컨센서스 상회

넷마블은 3분기 연결 기준 영업수익 6,960억원(+7.5%YoY, -3.0%QoQ), 영업이익 909억원(+38.8%YoY, -10.1%QoQ, OPM 13.1%)으로 영업이익 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 1) 자체 IP 게임 매출 증가로 인한 지급 수수료율 감소, 2) 인건비 효율화다. [세븐나이츠 리버스]는 9월 18일 글로벌 확장에 힘입어 약 830억원 매출을 기록했다. 8월 출시한 [뱀피르는] 약 630억원을 시현하며 높은 성과를 확인했다. [RF온라인 넥스트]까지 약 350억원으로 기여하여 성공적인 3분기를 보냈다. 3분기 영업비용은 6,051억원(+4.0%YoY, -1.8%QoQ)를 기록했다. 인건비는 1,704억원(-87억원YoY, -45억원QoQ)까지 감소했으며 매출 대비 지급수수료율은 32.3%(-2.4%pYoY, -1.5%pYoY)까지 하락했다. 다만 매출 대비 마케팅비 비율은 20.9%까지 증가했다. 글로벌게임쇼 출품, MMORPG 프로모션 이용 영향으로 파악된다.

내년 신작을 기다리며

넷마블은 2025년 영업수익 2조 7,425억원(+3.0%YoY), 영업이익 3,194억원(+48.1%YoY, OPM 11.6%를 기록할 것으로 전망한다. [몬길: STAR DIVE]의 출시 연기를 반영하여 하향 조정했다. 11월 25일 [나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브] PC가 출시 예정이나 패키지 BM, 기존 모바일 게임이 서비스되고 있는 상황이기에 높은 성과 기대하기는 어렵다고 판단한다. 2026년, [RF온라인 넥스트], [뱀피르], [세븐나이츠 리버스]가 하향 안정화되는 과정에서 결국 [일곱 개의 대죄: Origin], [몬길: STAR DIVE]의 성과가 중요하다. [일곱 개의 대죄: Origin]은 1월 26일 글로벌 출시할 계획이다. 9월 TGS 시연 이후 11월 지스타 출품 예정이다. 출시 전까지 마케팅 강도 올라가며 기대감 받을 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원을 유지한다. 넷마블은 11월까지 5개의 신작을 출시, 그중 3개의 신작이 국내 시장에서 기대 이상의 성과를 거뒀다. 지역별 매출 비중 중 국내는 1Q25 18%에서 2Q25 34%, 3Q25 32%까지 증가했다. 2026년에는 출시가 연기된 3개를 포함, 공개된 라인업만 8개가 준비 중이다. 다작을 지속하고 있다는 점에서 긍정적이나 국내 시장을 바탕으로 안정적인 이익 레벨에 도달했기에 이제부터 글로벌 성과가 중요하다. 2026년 라인업에서 글로벌 성과가 확인되고, 기존 게임의 PLC 관리가 이뤄진다면 상승 여력 크다고 판단한다.

2025년 11월 07일 | 기업분석_기업분석(Report)

미래에셋증권 (006800)

3Q25 Re: 예상보다 견조한 실적

BUY

목표주가(12M)	26,000원
현재주가(11월06일)	23,650원

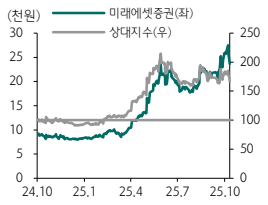
Key Data

KOSPI 지수(pt)	4,026.45
52주최고/최저(원)	27,500/7,980
시가총액(십억원)	13,488.0
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	570,316.4
60일 평균거래량(천주)	3,304.4
60일 평균거래대금(십억원)	74
외국인 지분율(%)	11.68
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 18인	33.05
네이버	8.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,741	25,733
영업이익(십억원)	1,546	1,524
순이익(십억원)	1,213	1,190
EPS(원)	1,661	1,623
BPS(원)	21,902	23,501

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,887.4	2,834.4	3,409.2	3,420.9
영업이익	521.0	1,188.1	1,367.6	1,483.1
세전이익	374.2	1,224.5	1,652.8	1,614.0
지배순이익	322.4	921.6	1,249.7	1,176.3
PER	14.3	5.1	10.8	11.1
PBR	0.4	0.4	1.0	0.9
ROA	0.3	0.7	0.9	0.8
ROE	2.9	7.6	9.7	8.5
DPS	150	250	380	480
배당성향	21.4	11.9	13.4	17.9
배당수익률	2.0	3.1	1.6	2.0

Analyst 고연수 @hanafn.com

리테일 부문은 역대급 실적을 달성

예상보다 견조한 순익 시현에도 불구하고 영업이익 감소(YoY -39.9%)와 해외부동산 손상차손 확대 우려로 실적발표 당일 주가는 4.4% 하락했다. 그러나 영업이익 감소는 부동산 펀드 전체 매각이익이 영업외수익에 반영되고 비지배지분 관련 항목이 영업비용에 반영된 계정 분류의 이슈일 뿐이다. 본업인 브로커리지와 WM 사업부문은 분기 역대 실적을 달성했으며, 국내증시 일평균 거래대금이 3Q 25.8조원 → 4Q 누적 41.7조원으로 증가한 점을 감안하면, 리테일 부문의 성장세는 지속될 전망이다(3분기 기준 순영업수익 대비 55%).

2025년 3분기 실적 컨센서스 13% 상회

3분기 지배주주순이익은 3,404억원으로 컨센서스(3,021억원)를 12.7% 상회했으며, 3분기 연환산 연결 ROE는 10.7% 기록했다. 연결 영업외손익에서 해외부동산 평가손실 약 1,600억원 반영되었으나, 판교 테크원타워 매각이익 1,600억원이 반영되며 이를 상쇄했다.

[브로커리지] 브로커리지 수수료수익은 국내주식과 해외주식 수수료수익이 전분기대비 각각 27%, 16% 증가함에 따라 2,398억원(YoY +54.2%, QoQ +21.3%) 기록했다. WM 부문은 870억원(YoY +29.8%, QoQ +21.0%)으로 분기 최대 실적 달성했다.

[IB] IB 및 기타수수료수익은 전통 IB부문 부진 지속되며 76억원(YoY -70.8%, QoQ +105.2%) 기록했다. **[이자]** 이자손익은 신용공여이자수익이 전분기대비 약 17% 증가하며 1,040억원(YoY +112.0%, QoQ +30.4%) 기록했다. **[트레이딩]** 운용 및 기타손익은 채권평가이익 축소 및 대체투자자산 평가손실 등이 반영되며 1,565억원(YoY -43.1%, QoQ -56.6%) 기록했다. 다만 연결 기준 **투자목적자산 평가손익**은 930억원으로 3분기 연속 흑자 기조를 유지했다. **해외법인** 세전이익은 748억원(YoY + 47.2%, QoQ -29.5%)으로 투자목적자산 관련 평가손실이 일부 반영되며 전분기대비로는 감소했다.

미래에셋증권에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

미래에셋증권에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지한다. 해외부동산 익스포저에 따른 평가손실 확대 우려가 존재하나, 국내외 증시 강세가 지속되는 가운데 리테일 뿐만 아니라 투자목적자산(약 10.5조원) 부문에서도 실적 업사이드가 존재한다고 판단한다. 혁신기업 포트폴리오는 미국, 인도, 중국 등 주요 국가에 분산투자되어 있으며, AI, 로봇, 항공우주 등 성장산업 중심으로 구성되어 있다. 이에 따라 내년 미국 기준금리 인하 국면에서는 추가적인 평가이익을 기대할 수 있을 것으로 예상한다. 또한 중장기적으로 STO/RWA 시장이 개화될 경우, 미국, 홍콩 등 해외법인을 통한 시너지 효과를 기대할 수 있다는 점에서 경쟁사 대비 경쟁우위를 확보할 수 있다는 점도 긍정적이다.

단기 순환매로만 치부하기는 어려운 이유있는 주가 상승

은행 Overweight | 2025.11.7

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

최근 은행주 강세 현상은 순환매 성격도 있지만 단기 순환매로만 그치지는 않을 것

- 최근 3영업거래일간 은행주는 주가가 약 6.4% 상승해 초강세 시현 중이다. 이처럼 은행주가 강세를 보이고 있는 배경은 7월부터 10월말까지 4개월간 KOSPI가 IT 위주로 약 33.7%나 급등하는 동안 은행주 상승 폭은 8.5%에 그치면서 지수를 25.2%나 초과하락하는 등 하반기 이후의 상승장에서 철저히 소외되어 왔었는데 최근 IT를 비롯한 주도주들이 숨고르기 양상에 들어가면서 그동안 주가가 크게 소외되어 왔던 은행주로 순환매 성격의 매수세가 유입되고 있기 때문이다. 특히 은행주 수급 개선을 KOSPI를 대규모 순매도 중인 외국인들이 견인하고 있다는 점이 투자심리를 크게 개선시키고 있다
- 우리는 이러한 은행주 강세 현상이 단기 순환매 현상으로만 그치지는 않을 것으로 판단하는데 이는 하반기 중 은행주 투자심리를 위축시켰던 우려 요인들이 완화될 것으로 예상되며, 밸류업 계획상 2027년까지였던 총주주환원율 50% 달성 목표를 자본비율이 양호한 상당수의 은행지주사들이 2026년에 앞당겨 기록할 것으로 전망되기 때문이다
- 사회적 역할 확대 우려 등으로 은행주가 잠시 주춤했지만 결국 주주환원 확대에 따라 PBR이 빠르게 상승한 글로벌 은행들의 주가 흐름을 따라갈 것으로 예상한다

하반기 은행주 투자심리 위축 요인 네 가지. 그러나 우려와 영향은 완화 또는 제한적

- 하반기 이후 은행주 투자심리가 크게 위축되었던 배경은 1) 새도약기금 출연과 국민성장펀드 출자 등 사회적 역할 확대 및 생산적 금융 전환에 따른 자본비율 약화 우려 2) 기준금리 추가 인하 이슈 3) 각종 과징금 불확실성 4) 환율 상승과 외국인 순매도 지속 때문으로 추정한다
- 그러나 1) 생산적 금융을 위한 은행 기업여신 확대 목표의 경우 연간 약 5~7% 내외의 성장률로 예년대비 부담이 크게 커지는 수준은 아니며, 국민성장펀드와 모험자본공급에 따른 RWA 증가 및 CET 1 비율 하락 폭은 연간 약 20bp 정도에 불과해 은행 자본규제 합리화 방안에 따른 CET 1 비율 상승 효과 15~20bp가 일부 상쇄 가능하다. 따라서 생산적 금융 확대에 따른 CET 1 비율 하락 폭은 우려보다 크지 않을 전망이다
- 2) 기준금리 추가 인하와 관련된 불확실성 있지만 NIM에 미치는 영향도 제한적일 것으로 보인다. 내년 GDP성장률 확대 기대와 부동산가격 급등 부작용 우려 등으로 기준금리 인하 추세는 거의 마무리국면에 접어들었을 공산이 크고, 생산적 금융 본격화시 기업대출 확대 등으로 평균 대출금리가 상승하는 효과도 기대되기 때문이다
- 3) 과징금도 조만간 결론이 예상되는데 은행의 사회적 역할이 커지면서 자본비율 등에서 은행에게 큰 부담을 주면 안된다는 주장들도 제기되고 있어 제재 강도가 우려보다 낮아질 여지도 있다. 11월 중 제재심 예정인데 규모의 많고 적음을 떠나 어떤식으로든 결론이 나면 관련 불확실성은 완화될 전망이다. 예상 과징금의 상당부분과 새도약기금 출연금 등은 2025년 4분기 실적에 반영할 가능성이 높아 상기 요인들이 2026년 실적에 부담으로 작용할 가능성도 낮다고 판단한다. 따라서 2026년에도 은행 증익 트렌드는 지속될 것으로 기대한다
- 4) 원/달러 환율이 계속 상승하고 있는 점은 부담 요인이지만 주가 소외 폭이 컸던 만큼 이익안정성 높고, 주주환원율 상승이 기대되는 은행주로의 외국인들의 관심은 다시 커질 전망이다

생산적 금융 확대에도 불구하고 은행 총주주환원율 50% 시대 2026년 중 열릴 듯

- 생산적 금융 확대에도 불구하고 자본비율이 크게 영향을 받지 않는다면 은행들이 주주환원율을 추가 상승시키지 못할 이유가 없다. KB금융은 2025년에 이미 총주주환원율이 50%를 웃돌고, CET 1 비율이 양호한 신한지주, 하나금융, JB금융은 올해 총주주환원율이 45%를 상회할 전망이다
- 각 은행지주사들의 주주환원 제고 의지가 충만한만큼 KB금융과 신한지주, 하나금융, JB금융 등은 2026년 중에 총주주환원율이 50%를 상향 돌파하고, 그 외 은행지주사들도 내년에 2025년 대비 5%p가 넘는 주주환원율 개선 폭이 나타날 것으로 예상한다

은행업종 투자의견 비중확대 유지. 최선호주로 KB금융과 신한지주 제시

- 은행업종에 대한 투자의견 비중확대를 유지하고, 전 은행지주사들의 목표주가를 상향한다. 목표가 상향은 펀더멘털에 영향을 미칠 수 있는 우려 요인들의 완화 및 총주주환원율 50% 조기 달성 등 밸류업 신뢰도가 더욱 커질 것으로 예상되어 그동안 목표가 산정시 적용해 왔던 리스크프리미엄을 정상화시키면서(자기자본비용률 할증 제거) 자기자본비용률을 하향 적용하고, 수익성 대비 할인적용했던 지속가능ROE도 상향했기 때문이다. 이에 따라 전 은행의 목표 PBR을 상향. 금번 목표주가 상향 폭은 평균 약 18% 정도이며, 변경 후 평균 목표 PBR은 약 0.8배 내외이다
- 은행업종 최선호주는 KB금융(매수/TP 178,000원)과 신한지주(매수/TP 112,000원)이다. 양사는 CET 1 비율이 13.5%를 상회해 주주환원 확대에 충분한 자본력을 가지고 있으며, 비은행 이익 개선 등으로 2026년에도 흔들림 없는 수익성을 보여줄 전망이다. 대형 리딩뱅크들로서 외국인 수급 개선 효과도 크게 나타날 수 있을 것으로 기대한다

도표 1. 은행 목표주가 변경 내역

(단위: 원, 배, %, 십억원)

	KB	신한	우리	하나	기업	iM	BNK	JB	은행 계
(변경 후)									
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대
목표주가	178,000	112,000	35,000	130,000	25,000	19,000	21,000	32,500	
상승여력(%)	42.1	41.4	31.6	39.8	24.4	35.1	40.5	36.8	38.1
현 주가 (11.06)	125,300	79,200	26,600	93,000	20,100	14,060	14,950	23,750	
목표 PBR	1.07	0.93	0.71	0.82	0.56	0.48	0.60	1.02	0.83
지속가능 ROE	9.0	8.7	7.6	8.0	7.0	6.3	7.0	9.5	8.3
자기자본비용률	8.6	9.1	9.6	9.1	10.1	9.9	9.7	9.4	9.2
현 PBR (11.06)	0.76	0.66	0.54	0.59	0.46	0.36	0.43	0.74	0.60
수정 BPS(2025F)	165,833	119,972	48,835	158,289	44,069	38,942	34,567	32,184	78,471
수정 BPS(2026F)	181,519	130,737	53,315	172,550	46,316	41,919	37,310	36,017	85,200
ROA(2025F)	0.71	0.65	0.58	0.61	0.56	0.47	0.54	1.03	0.62
ROA(2026F)	0.70	0.62	0.55	0.60	0.55	0.45	0.54	1.01	0.61
ROE(2025F)	9.3	8.9	9.2	9.0	7.7	7.6	7.7	12.2	8.8
ROE(2026F)	9.0	8.6	8.8	8.7	7.6	7.4	7.6	11.4	8.5
순이익(2025F)	5,604	5,005	3,222	3,934	2,686	463	824	705	22,443
순이익(2026F)	5,820	5,133	3,283	4,041	2,757	478	855	721	23,089
(변경 전)									
목표주가	147,000	90,000	30,000	110,000	23,500	17,500	19,000	29,000	
목표 PBR	0.89	0.74	0.61	0.70	0.53	0.45	0.54	0.89	0.70
지속가능 ROE	8.4	7.9	7.2	7.6	7.0	6.3	7.0	9.6	7.9
자기자본비용률	9.1	9.6	9.9	9.6	10.6	10.4	10.4	10.4	9.6

자료: 하나증권

2025년 11월 7일 | 산업분석_Industry Research

반도체 장비

장비 업체는 방향성

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 6일

테스(095610)
BUY I TP 60,000원(상향) I CP 41,450원

브이엠(089970)
BUY I TP 33,000원(상향) I CP 24,500원

피에스케이홀딩스(031980)
BUY I TP 62,000원(상향) I CP 47,550원

3Q25 Preview: 장비 업체들의 매출 인식 변수는 상수

하나증권이 커버하는 장비 업체들의 25년 3분기 실적은 장비 매출 인식의 지연 여부로 인해 컨센서스 상회, 하회가 결정될 전망이다. 컨센서스 상회 업체는 피에스케이홀딩스와 브이엠, 하회 업체는 테스다. 장비 업체들의 매출 인식에 따른 실적 변수는 거의 매분기 확인되기 때문에 컨센서스 하회에 민감하게 반응하지 않아도 된다고 판단한다. 피에스케이홀딩스는 지난 분기에 이연되었던 매출 인식과 대만 고객사향 장비 호조로 인해 Reflow 장비 중심의 양호한 실적이 전망된다. 브이엠 역시 2분기에 이연되었던 매출 인식과 더불어 SK하이닉스의 1b나노 전환 투자 수혜가 지속되고 있는 것으로 추정된다. 반면에 테스는 일부 매출 인식이 이연되며 3분기 실적은 컨센서스를 하회하겠지만, 4분기에는 실적 회복이 가능할 전망이다.

2026년에도 견조한 실적 전망

2025년 커버리지 업체들의 합산 매출액은 전년대비 28%, 영업이익은 35% 증가할 전망이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 미세 공정 전환 투자와 각각 업체들의 공급 장비 라인업 확대로 인해 견조한 실적을 달성할 것으로 추정된다. 특히, SK하이닉스향 공급 업체들의 실적 호조가 두드러진다. 2026년에도 호실적을 이어갈 것으로 예상되는데, 삼성전자의 테일러 투자 및 SK하이닉스의 M15x 라인의 장비 본격 투입이 전년대비 실적 증가의 주요인으로 판단된다. 아울러 양사 모두 DRAM의 1c나노 전환 투자 본격화와 eSSD 대응을 위한 NAND 차세대 전환으로 인해 투자 금액이 전년대비 14% 증가할 전망이다. 2026년 메모리 업체들의 1c나노 전환 투자 규모는 현재 예상치를 상회할 가능성도 상존하기 때문에 실적 상향의 주요인으로 지목된다. 2026년 커버리지 업체들의 합산 매출액과 영업이익은 7,915억원, 2,066억원으로 전년대비 각각 18%, 29% 증가할 것으로 전망한다.

소부장 투자 아이디어 유효. 최선호주: 테스, 브이엠

반도체 소부장 업체들에 대한 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 2026년은 메모리 업체들의 투자 금액이 증가하는 가운데, 파운드리와 DRAM 영역에서 신규 투자가 진행될 예정이다. 2027년에는 DRAM 3사 모두 신규 Fab이 완공되며, 증설할 수 있는 공간이 확보될 것으로 전망된다. 당시 수급 상황에 의해 투자 규모가 결정되겠지만, 신규 설비가 투입될 수 있는 공간이 마련되었다라는 점은 장비 업체들 입장에서는 상시 수주 가능성이 열려 있음을 의미한다. 일반 DRAM 중심의 공급 부족 현상이 심화되는 가운데, 장비 투자에 대한 니즈가 증대될 수밖에 없다. 2025~2026년은 설비 투자할 수 있는 공간 자체가 제약되었던 것과 비교되는 부분이다. 연말, 연초에 메모리 업체들의 신규 설비 발주가 예상되기 때문에 장비 업체들을 보유해야 하는 구간이라 판단한다. 최선호주는 테스와 브이엠이다.

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

11월 안에 꼭 통신장비주 늘리세요

통신 이슈/전략 Weekly | 2025.11.07

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

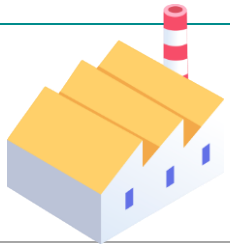
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 미국 FCC가 어퍼 C밴드 3.98~4.2GHz 주파수 경매에 대한 검토 작업에 돌입하였다. FCC에 따르면 어퍼 C밴드 주파수 180MHz(3.98~4.2GHz 총 220MH중 인접 주파수 40MHz 제외 기준)를 경매에 부칠지 여부를 2025년 11월 내 투표를 통해 결정한다고 한다. 용도는 차세대 무선 서비스를 위한 것이라고 밝혔다. 고시 제정 작업에 들어간다고 하니 국내와 비교하면 주파수 할당 공고가 나온다고 보면 되겠다. 그런데 이번 발표는 통신장비주에 큰 호재가 될 것으로 보인다. 사실상 항공 주파수와의 혼선 문제로 2026년 여름까지 지연될 수 있었던 3.98~4.2GHz 주파수 대역 경매가 조만간 이루어질 전망이기 때문이다. 2028년까지 총 800MHz 대역 할당이 예고된 가운데 당장 상용화가 가능한 주파수 대역이 전세계 최대 시장인 미국에서 가장 먼저 경매로 나올 것으로 보여 통신장비 업종 빅사이클 진입에 대한 기대를 갖게 한다.
- 최근 1개월간 에릭슨과 노키아 주가가 20% 가량 올랐다. 가장 큰 이유는 2026년 전세계 25%를 차지하는 최대 시장인 미국에서 통신 장비 수요가 급증할 것이란 기대감 때문이었다. 에릭슨 경영진은 AI가 활성화되려면 초저지연 기술이 필요하고 엣지 컴퓨팅과 더불어 통신 인프라 개선이 요구된다고 밝혔다. 최근 엔비디아/노키아 협약에서도 비슷한 얘기가 나왔다. 최근 글로벌 SI업체들은 공통적으로 2026년 5G NSA 방식에서 5G SA로의 진화와 더불어 6G 도입을 위한 과도기적인 형태로의 네트워크 전환을 강조한다. 5G Advanced 도입을 서둘러야 한다는 것이다. 더불어 5G 네트워크 투자가 미진함에 따라 6G의 도입이 빨라질 수 밖에 없다는 점을 강조한다. 3.5G 도입 당시와 비슷한 환경이 전개되고 있다. 아마도 6G가 LTE와 연동될 수 없다는 점을 감안한 얘기라고 보여진다. 미국 FCC가 신규 주파수 할당을 예고한 가운데 글로벌 SI 들이 2026년 5G SA로의 전환과 5G Advanced 도입 가능성을 언급하고 있다. 2026년 통신장비 빅사이클 도래 가능성을 고민할 필요가 있어 보인다.
- 최근 통신장비 업종 주가 변동성이 커짐에 따라 불안감을 토로하는 투자가들이 적지 않다. 하지만 과거 사례를 감안하면 2026년 상반기까지는 시간이 지날수록 통신장비 업종 매수세가 강하게 나타날 수 밖에 없다는 판단이다. 주가 하락 시마다 광통신/기지국/인빌딩 장비/양자암호통신 관련주를 지속 비중확대 할 것을 권한다. 2018~2019년 사례를 보면 결국 국내 주파수 경매가 통신장비 업종 주가 상승의 트리거였고, 2025~2026년엔 미국 주파수 경매가 국내 통신장비 업종 주가 상승에 결정적 역할을 수행할 것이기 때문이다. 곧 미국 주파수 경매가 시작된다는 것을 투자가들이 인지하고 있다. 2026년에 들어서면 통신장비주 매수세는 점점 더 강화될 가능성이 높다.
- 통신서비스 업종의 KOSPI 대비 상대적인 약세가 지속되고 있다. 가격 메리트를 감안할 때 이젠 매수해야 하는 것 아니냐는 질문이 많아지는 상황인데 본격 매수는 연말, 연초로 한 템포 늦출 것을 권한다. 해킹 비용 관련해 여전히 불확실성이 상존하는 데다가 KT/SKT의 경영진 교체가 사실상 확정된 상태라 경영 전략 변화에 대한 투자가들의 우려가 있을 수 있기 때문이다. 4분기 통신사 이익 추정치의 변동성이 커질 수 있는 상황에서 주주환원정책 강화에 대한 믿음이 아직은 약한 상황이라 본격 매수 시점은 이르다는 판단이다. 해킹/거버넌스 리스크가 모두 노출된 이후 매수에 나서도 늦지 않을 것 같다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT>LGU+>SKT 순으로 제시한다. 만약 통신서비스 주가가 상승한다면 2026년 상반기엔 주주 환원 정책 및 배당 분리 과세 기대감, 하반기엔 차세대 네트워크 도입 기대감일 가능성이 높다. 그렇다고 보면 KT 장기 저점 매수가 그나마 성공 확률이 높아 보인다. 통신장비주의 경우엔 세부 업종별 대표 종목인 RFHIC/KMW/쏠리드/이노와이어리스/RF머트리얼즈/ ICTK/우리넷을 추천한다.

분산에너지 특화지역 선정



유틸리티 Weekly | 2025.11.07

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 5.6% 상회했다. 5일 종가 기준 WTI는 60.4달러/배럴(WoW -1.4%), 미국 천연가스는 4.2달러/mmbtu(+26.9%), 아시아 LNG 현물은 11.2달러/mmbtu(-0.5%), 호주산 유연탄은 110.0달러/톤(+5.8%), 원/달러 환율은 1,440.7원(+1.0%)을 기록했다. 동절기 앞두고 원자재 가격 변동성은 낮은 상황이지만 추가 환율 약세는 경계 요소다.
- 2035 NDC 공청회에서 50~60%, 53~60% 두 개의 정부안이 제시되었다. 향후 국무회의 심의를 거쳐 확정될 예정이다.
- 분산에너지 특화지역 후보 7개 지역 가운데 4개 지역이 선정되었다. '분산에너지 활성화 특별법'에 의거하여 전기사업법에 명시된 '발전-판매 겸업 금지' 조항의 예외사항으로 적용된다. 직접전력거래가 허용되고 요금제가 다양해질 수 있다. 경기 의왕특구는 공원 안에 태양광, ESS, 전기차 충전소를 연결하는 마이크로그리드 사업 실증이다. 부산 강서 특구는 최대 500MW 규모 ESS를 통해 산업단지, 항만, 데이터센터 등에 전력을 공급한다. 제주 특구는 전기차 활용 V2G, ESS 활용 VPP, 히트펌프 활용 P2H 등의 사업을 추진한다. 전남은 전력수요 유치형으로 태양광 발전소 밀집 지역에 데이터센터 유치를 진행한다.
- 다른 3개 지역인 울산 미포산업단지, 경북 포항, 충남 서산은 지정 대상에서 제외되어 보류로 결정되었고 차기 위원회에서 재심의할 예정이다. 울산과 충남은 인근 산단 입주 고객에게 집단에너지 기반 전력직접거래를 추진했다. 포항은 암모니아 기반 수소엔진 발전으로 2차전지 기업들에 무탄소 전력 공급을 실증하는 계획이다. 구체적인 제외 사유는 공개되지 않았으나 한국전력 수요 이탈 또는 온실가스 배출 가능성을 고려했을 것이라는 의견이 제시되는 모습이다.
- 고리 1호기 해체 최종계획 승인 이후 한수원과 두산에너빌리티, HJ중공업, 한전KPS 컨소시엄의 첫 공사 계약이 체결되었다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 7.3% 상승했다. 전기요금 관련 발언 보도는 전후 맥락을 살펴볼 필요가 있다. 전기요금 인상 요인이 될 수밖에 없겠지만 그럼에도 불구하고 재생에너지 확대가 필요하다는 언급이 상이하게 표현되는 것으로 보인다. SGC에너지는 전주대비 2.2% 하락했다. 최근 SMP 약세 등을 감안하면 발전사업자 입장에서 단기 실적 모멘텀은 기대하기 쉽지 않은 국면으로 보인다. 다만 시장 약세에 동반한 주가 조정에서 배당 1,700원은 저점을 담보하는 주요 근거로 작동한다.

관심종목

- 지역난방공사: 2025년~2029년 중장기 재무관리계획 공개. 컨센서스보다 높은 25년 순이익 전망치 확인

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(11/6)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,026.45	(1.5)	2.2	7.4	11.5	(24,467)	(38,887)	66,148
한국전력	46,100	7.3	6.5	8.0	29.0	(290)	170	107
한국가스공사	42,200	0.1	(0.9)	4.3	8.9	(28)	86	(61)
SK가스	268,000	6.3	13.6	14.3	14.0	17	31	(43)
E1	76,400	2.6	3.0	5.7	4.9	8	(5)	(3)
SK이터닉스	19,680	(5.4)	(7.4)	(16.3)	(16.3)	21	45	(66)
SGC에너지	22,250	(2.2)	(4.3)	(3.1)	(3.3)	(8)	(9)	16
지역난방공사	98,300	2.5	4.6	11.5	18.0	(2)	(6)	8
한전기술	94,300	(9.4)	(13.8)	(3.5)	5.2	(202)	155	58
한전KPS	49,900	(2.3)	(4.8)	0.1	2.5	(12)	2	8

2025년 11월 7일 | Global Equity

토요타(7203.JP)

하이브리드차 플레이

일본

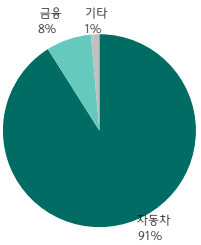
TP(컨센서스)	3,324.74 JPY
CP(11.06)	3,139.00 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	자유소비재
주요 영업	자동차
홈페이지	www.toyota-global.com
시가총액(십억JPY)	49,580.5
시가총액(조원)	466.9
52주최고/최저()	3221/2226.5
주요주주 지분율(%)	
토요타자동차	25.11
GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	5.49

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	7.1	9.4	15.2
상대	2.6	(12.2)	(7.5)

매출구성



Financial Data (십억JPY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	37,154	45,095	48,037	50,013
영업이익	2,725	5,353	4,796	3,871
순이익	2,451	4,945	4,765	3,280
EPS(JPY)		365.9	359.6	263.4
EPS(YOY, %)				(26.7)
ROE(%)	9.0	15.8	13.6	9.3
PER(배)	10.5	10.4	7.3	11.9
PBR(배)	0.9	1.5	1.0	1.1
배당률(%)	3.2	2.0	3.4	3.1

자료: Bloomberg

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

FY2026 2분기 실적(2025.7~9): 판매 +3% (YoY), 영업이익 -27% (YoY)

FY2Q26(2025.7~9) 토요타 그룹의 연결 기준 도매판매는 237.2만대(+3% (YoY))였고, 지역별로는 일본 48.9만대(-6%), 북미 73.9만대(+15%), 유럽 27.5만대(+7%), 아시아 43.2만대(-8%), 기타 43.8만대(+5%)였다. 토요타/렉서스만의 소매판매는 3% (YoY) 증가한 262.4만대, 토요타 그룹 전체(다이하쓰/히노 포함)의 소매판매는 281.4만대(+3%)였다. 토요타/렉서스 소매판매 중 친환경차의 판매는 121.1만대(+5%), 비중은 46.2%(+0.6%p (YoY))였다. 이 중 HEV가 110.6만대(+3% (YoY), 비중 42.1%)였고, 전기차는 총 10.5만대(+36%, PHEV 5.1만대, BEV 5.4만대, FCEV 0만대)로 비중은 4.0%(+1.1%p)에 불과했다. 토요타 그룹의 매출액/영업이익/순이익은 ¥12.38(+8%)/¥0.84조(-27%)/¥0.93조(+62%), 영업이익률은 6.8%(-3.3%p (YoY))을 기록했다. 판매 증가와 믹스 개선에도 불구하고, 재료비 증가, 비우호적 환율, 관세(¥4,500억) 등으로 영업이익이 전년동기 대비 감소했다. 지역별 영업이익률은 일본 9.0%(-3.0%p)/북미 -1.4%(-2.0%p)/유럽 6.1%(-1.1%p)/아시아 9.7%(-1.1%p)/기타 8.4%(-0.2%p)였다. 중국 합작법인의 영업이익은 비용 절감으로 4% (YoY) 증가했고, 금융 부문의 영업이익은 대출 잔액의 증가로 12% (YoY) 증가했다.

FY2026(2025.04~2026.06) 연간 영업이익 전망치를 6% 상향

토요타는 FY2026 전망치를 전반적으로 소폭 상향 조정했다. 우선 토요타의 FY2026 소매판매 목표는 980만대로 동일하나 친환경차 목표는 기존 512.3만대에서 513.3만대로 소폭 상향했다. HEV 목표를 기존 대비 1% 상향했고, BEV/PHEV를 각각 10%/1% 하향했다. 미국 위주로 환율/관세의 부정적 영향과 전기차 보조금 축소 등이 조정의 주요 이유이다. 매출액 전망치는 기존 ¥48.5조를 신규 ¥49.0조로 1% 상향했고, 영업이익 전망치는 ¥3.2조에서 ¥3.4조로 6% 상향했다. FY2026 미국 자동차 관세 비용은 ¥1.45조로 예상하나, 물량 증가, 모델 믹스, 비용 절감 등으로 ¥0.9조 완화하는 것을 목표 중이다. FY2025 대비로는 매출액/영업이익이 각각 +2%/-29% 변동한 것이다. 영업이익 감소에는 관세비용(¥1.45조), 환율(¥0.56조), 원재료비(¥0.23조) 등의 부정적 영향을 예상했다. 토요타는 중간 배당금을 5엔 인상한 주당 45엔으로, 연간 총 주당 95엔을 지급하겠다고 언급했다.

Valuation의 저평가 정도가 심하지는 않음

토요타의 주가는 미국 자동차 관세에 대한 우려로 지지부진한 흐름을 보이다가 관세율 인하와 예상을 상회한 실적 발표 등으로 상승하면서 현재 P/E 11~12배 수준이다. 글로벌 하이브리드차 호조를 기반으로 양호한 이익흐름을 이어가고 있지만, 전체 판매대수 및 이익 모멘텀이 크지 않고, 전기차/자율주행 부문에서의 속도가 느리다는 점에서 과거 Valuation 상단(과거 P/E Band는 7~13배) 이상은 제한적이라는 판단이다.

2025년 11월 7일 | Global Equity

Coherent(COHR.US)

견조한 수요, 빠른 증설

미국

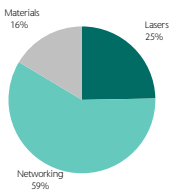
TP(컨센서스)	133.9 USD
CP(11.6)	134.6 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	Information Technology
주요 영업	Electronic Equipment, Instrume
홈페이지	www.coherent.com
시가총액(십억USD)	21.2
시가총액(조원)	30.6
52주최고/최저()	141.43/45.58
주요주주 지분율(%)	
Blackrock Inc	10.52
Vanguard Group Inc/The	10.10

주가상승률	1M	6M	12M
절대	18.5	89.8	35.4
상대	17.3	69.5	20.8

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	4,708	5,810	6,374	7,087
영업이익	96	290	1,237	1,492
순이익	(156)	49	871	1,109
EPS(USD)	1.7	3.5	4.7	6.0
EPS(YOY, %)	(44.3)	111.4	33.5	26.7
ROE(%)	(4.7)	(1.5)	11.0	12.3
PER(배)	-	86.5	28.6	22.6
PBR(배)	2.1	2.5	2.8	2.6
배당률(%)	0.0	0.0	0.1	0.1

자료: Coherent, Bloomberg

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

FY1Q26 Review: 데이터센터향 800G/1.6T 트랜시버 수요로 최대 실적 경신

Coherent는 회계연도 26년 1분기 매출액 15.8억 달러(YoY +17%, QoQ +3%), Non-GAAP 기준 EPS 1.16달러(YoY +73%, QoQ +16%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 3%, EPS는 11% 상회했다. EPS 상회폭이 큰데, 항공우주/방위 사업부 매각으로 인한 일회성 수익과 예상보다 높았던 6인치 InP 수율를 통한 원가 절감이 주효했다. 매출액은 지난 분기에 이어 사상 최대 실적을 경신했다. 데이터센터향 800G/1.6T 트랜시버 수요가 실적을 견인했다. 구체적으로 데이터센터/통신향 매출액은 전년동기대비 26% 증가한 10.9억 달러, 산업향은 전년동기대비 1% 증가한 4.9억 달러를 기록했다.

FY2Q26 가이던스: 데이터센터향 수요 지속되며, 사상 최대 실적 또다시 경신 기대

Coherent는 26년 2분기 가이던스로 매출액 15.6~17.0억 달러, Non-GAAP 기준 EPS 1.1~1.3달러를 제시했다. 중간값 기준 매출액은 4%, EPS는 6% 상회했으며, 다시 한 번 사상 최대 실적이 가능한 가이던스가 제시되었다. 회계연도 26년 1분기에 이어 2분기에도 데이터센터향 트랜시버 중심의 실적 향상이 지속될 것으로 보인다. 구체적으로 데이터센터는 전분기 대비 10% 성장할 것으로 제시되었다. 회계연도 26년 1분기 데이터센터향의 전분기 대비 증가폭이 4%였던 점을 고려하면, 증가폭이 2배 이상 확대된다. 통신향은 전분기대비 한 자릿수 중반 성장, 산업향은 전분기대비 보합 내지 소폭 증가할 것으로 제시되었다.

견조한 수요를 공격적인 증설로 대응. 증설로 인한 이익 희석은 효율화로 대응

수요 측면에서 데이터센터향 수요가 견조하게 지속되고 있다. 특히 800G 트랜시버 외에 1.6T 트랜시버 수요도 빠르게 증가 중인 것으로 파악된다. 특히, 일부 주요 고객들은 2028년까지의 수요 전망을 이미 공유하고 있고, 일부 고객사들은 1년 이상 이후에 필요한 주문을 선제적으로 하고 있는 것으로 보인다. 1.6T 트랜시버는 단위당 원가가 기존 800G 트랜시버보다 낮기 때문에, 전방 산업의 1.6T 트랜시버에 대한 견조한 수요는 이익 측면에서 긍정적이다. **공급 측면**에서는 6인치 InP 라인 확대를 통해 InP 공급량을 공격적으로 확대하고 있다. 6인치 InP는 기존 3인치 대비 생산량이 4배 증가할 수 있다. Coherent는 지난 분기 텍사스 셔면에서 6인치 InP 생산을 시작했으며, 램프업이 진행 중인 것으로 파악된다. 특히 초기 수율이 기존 3인치 대비 우수한 것으로 보인다. 텍사스에 스웨덴에도 InP 생산라인을 신규로 구축했다. 이는 견조한 수요를 바탕으로 진행된 증설인데, 텍사스 팹 라인 가동에도 불구하고, InP 공급부족이 지속되고 있기 때문에, 생산능력 확대를 진행한 것으로 보인다.

Coherent는 데이터센터향 견조한 수요가 지속되는 가운데, 공격적인 증설을 빠르게 진행하면서 매분기 최대 실적을 경신하고 있다. 다만, 빠른 증설로 인해 일부 이익이 희석될 우려가 상존한다. Coherent는 이익 희석에 대응하기 위해 항공우주/방위 사업부와 소재 가공 사업부 매각 등을 진행하면서 효율화 작업을 진행 중이다. 외형성장과 이익 개선을 위한 작업이 동시에 진행되고 있기 때문에, 증설 이후 이익률이 정상 궤도로 들어오면 더 가파른 실적 향상이 기대된다.

2025년 11월 07일 | Global Equity

Qualcomm(QCOM.US)

포트폴리오 다각화 효과 확인

미국

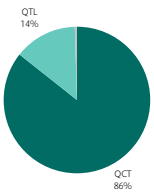
TP(컨센서스)	190 USD
CP(11.06)	180 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	Information Technology
주요 영업	Semiconductors & Semiconductor
홈페이지	www.qualcomm.com
시가총액(십억USD)	200.0
시가총액(조원)	289.4
52주최고/최저()	205.95/120.8019
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	10.55
Blackrock Inc	9.14

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.1)	(7.5)	(12.1)
상대	(2.7)	(12.3)	(27.3)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	38,962	44,284	44,616	46,132
영업이익	10,071	664	14,836	15,181
순이익	10,142	5,541	13,061	13,739
EPS(USD)	10.2	12.0	12.1	12.7
EPS(YOY, %)	21.2	17.7	0.5	5.1
ROE(%)	42.4	42.4	42.5	40.7
PER(배)	20.5	16.6	14.9	14.2
PBR(배)	7.2	7.2	6.0	7.0
배당률(%)	1.9	1.9	2.0	2.2

자료: Qualcomm, Bloomberg

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

FY4Q25 Review: 전방산업 모두 성장

Qualcomm은 회계연도 25년 4분기 매출액 112.7억 달러(YoY +10%, QoQ +9%), Non-GAAP 기준 EPS 3.0달러(YoY +12%, QoQ +8%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 5%, EPS는 4% 상회했다. 모든 전방산업에서 전년동기대비 증가세를 시현한 가운데, 안드로이드향 프리미엄 스마트폰 수요가 매출을 견인한 것으로 판단된다. 구체적으로 스마트폰향은 전년동기대비 14% 증가한 69.6억 달러를 기록했다. 스마트폰 시장 내 프리미엄 모델 수요가 증가한 영향이 주효했다. 자동차향은 전년동기대비 17% 증가한 10.5억 달러를 달성했다. 완성차 업체들의 SnapDragon Chassis 채택 확대 지속되고 있는 것으로 판단된다. IoT향은 전년동기대비 7% 증가한 18.1억 달러를 기록했다. AI 스마트 글래스향 수요가 예상치를 상회한 것으로 파악된다. QTL 매출액은 전년동기대비 7% 감소한 14.1억 달러를 기록했다.

FY1Q26 가이던스: 분기 사상 최대 실적 경신 전망

회계연도 26년 1분기 가이던스로 매출액 118~126억 달러, Non-GAAP 기준 EPS 3.3~3.5 달러를 제시했다. 중간값 기준 매출액은 5%, EPS는 4% 상회했다. 전방산업별 보면, 스마트폰향은 전분기대비 10% 초반 성장할 것으로 제시됐다. 이는 사상 최대 실적이 기대되는 가이던스다. 스마트폰 출하량 정체에도 불구하고, 온디바이스 AI 확산으로 프리미엄 모델 수요가 증가하면서 ASP 상승으로 이어지고 있는 것으로 판단된다. 자동차향 매출액 가이던스는 전분기대비 보합 내지 소폭 증가할 것으로 제시됐다. 이번 분기에 매출액 10억 달러를 돌파하면서 사상 최대 실적을 기록했는데, 다음 분기에도 사상 최대 실적 경신이 가능한 가이던스가 제시되었다. 전동화 추세와 함께 실적도 동반 성장하는 흐름이 지속중이다. IoT는 전분기대비 감소할 것으로 제시됐지만, 전년동기대비로는 증가할 것으로 추정된다. 스마트폰 출하량 정체에도 불구하고, 성공적인 포트폴리오 다각화를 통해 실적 향상이 진행중이다.

저전력 AI 가속기 수요 확대 기대

이번 실적발표에서 주요 관전 포인트는 데이터센터였다. Qualcomm은 2026년과 2027년에 각각 AI200과 AI250이라는 AI 가속기를 출시할 계획이다. 계획의 일환으로 2026년까지 HUMAIN과 협력해 사우디아라비아에 200MW 규모의 AI 인프라 구축을 진행할 예정이다. Qualcomm은 스마트폰/자동차 등 다양한 영역에서 쌓아온 저전력 설계 노하우를 통해 AI 가속기 시장에서 가장 적은 전력으로 가장 많은 토큰을 생성하는 AI 가속기를 목표로 하고 있다. 최근 데이터센터 수와 필요 GPU가 급증하면서 전력 공급 부족 문제가 지속 중인데, 이를 공략하기 위함으로 판단된다. 현재 다수의 고객사들과 협의 중인 것으로 파악되기 때문에, 향후 HUMAIN뿐만 아니라 추가적인 고객사 확보 가능성이 상존한다. 빅테크들의 실적발표에서 전력 문제가 지속적으로 언급되는 만큼, 향후 저전력 AI 가속기 수요가 확대될 수 있다고 판단되며, 이를 통해 또 다시 성공적인 포트폴리오 다각화가 기대된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/3	107,500	99,200	-7.72%	• 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	2,255,000	5.62%	• 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	173,000	-5.46%	• 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	1,312,000	-2.67%	• 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	119,500	3.46%	• 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	26,350	1.54%	• 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	44,650	17.65%	• 메모리 기판 수요 호조로 3분기 실적 컨센서스 상회 전망 • 비메모리 패키지 기판 전방수요 개선으로 가동률 상승세 지속
대한유화 (006650.KS)	11/3	131,100	132,000	0.69%	• 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	6,750	5.14%	• 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	158,000	-1.25%	• 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
+1.74%	+3.63%p	+58.67%	+5.16%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	26,350	1.54%	• 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	443,500	4.35%	• 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	127,700	-4.42%	• 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	593,000	27.39%	• 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	232,000	10.21%	• 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	319,500	17.25%	• 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	99,200	18.24%	• 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	125,300	8.48%	• 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	123,000	11.51%	• 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	234,000	-6.40%	• 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	171,000	17.93%	• 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	76,300	22.28%	• 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	62,700	46.15%	• 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
+12.08%	-4.46%p	+58.23%	+4.72%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	14,900	21.24%	• 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	17,495	34.58%	• 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	15,535	18.91%	• 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	17,540	81.01%	• 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	52.12	6.06%	• 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	66.27	12.65%	• 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	50.04	31.44%	• 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	115.01	13.24%	• 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) ▪ 미국 10월 ISM 제조업지수 (48.7P, 9월 49.1P)	▪ 유로존 10월 HCOB 서비스업 PMI F (E --, 9월 52.6P)	▪ 일본 10월 지분은행 서비스업 PMI F (E --, 9월 53.3P) ▪ 영국 11월 기준금리 (E 4.00%, 9월 4.00%) ▪ 미국 10월 ISM 서비스업지수 (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 고정자산투자 (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.