하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.10

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

1,457.90원 (+8.90원)

KOSPI

3,953.76 (-72.69, -1.81%)

KOSDAQ

876.81(-21.36, -2.38%)

국고채 10년 금리

3.226(+0.023%p)

Special Report

2026년 자산배분 전략	속도의 정점에서 균형을 묻다 (Adiós, 빠른 돈의 시대) [이영주]
2026년 채권시장 전망	금융안정의 대가(代價) [박준우]

Global Asset Strategy

화수분전략	지수가 막혔을 때, 무엇을 선택해야 할까 [이재만]
김경환의 China Weekly	중국, 2026년 유망 업종과 ETF/종목 탑픽 [김경환]
New K-ETF	미국 스타일 액티브: 대형 가치주, 대형 성장주 [박승진]

기업분석

KT	3Q 리뷰 – 내년 상반기를 바라본 투자는 매력적 [김홍식]
한국타이어앤테크놀로지	타이어만 봐도 쌉니다 [송선재]
현대글로비스	입항수수료 비용이 없어졌어요 [송선재]
금호석유화학	영업이익보다 높은 지배순이익. 2026년에도 증익 유효 [윤재성]
동원산업	3Q25 Re: 명암이 엇갈린 자회사 실적 [심은주]
와이지엔터테인먼트	많이 아쉬웠던 MD 매출 부진 [이기훈]
한전기술	긍정적으로 나타난 분기 실적 변동성 [유재선]
지역난방공사	고배당주(진) [유재선]
씨에스윈드	타워 마진 저점 통과 확인 [유재선]
카카오	자회사 효율화 재확인 [이준호]
디케이티	ESS·Auto OLED 본격화, 2026년 이익 58% 성장 [권태우]

산업분석 Monthly & Weekly

은행	오랜만의 은행주 랠리. 순환매로만 그치지는 않을 것 [최정욱]
철강금속	한국 정부의 철강산업 고도화 방안 시장 영향 [박성봉]
반도체 및 소부장	쉬어가도 괜찮아 [김록호]
에너지/화학	OSP 인하는 정유 Up-Cycle의 시작점 [윤재성]
음식료/담배	3Q 실적 특이점 + 10월 수출 Re [심은주]
2차전지	ESS의 P, Q, 마진 변수 현실화 필요 [김현수]

글로벌리서치

테슬라	CEO 일론 머스크에 대한 1조 달러 성과 보상안 승인 [송선재]
Hana China Weekly	대형 테크 기업의 다음 격전지는 휴머노이드 로봇? [백승혜, 송예지]

WEDBUSH × 하나증권

Tesla	테슬라의 머스크 보상안 승인: 미래 성장축은 AI로 이동 [박승진]

단기투자유망종목

KB금융, 하이브, S-Oil, 한국타이어엔테크놀로지, 엔씨소프트, 롯데웰푸드, 지역난방공사, 디아이, RFHIC, 인투셀

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 11월 10일 | Global Asset Research

2026년 자산배분 전략

속도의 정점에서 균형을 묻다 (Adiós, 빠른 돈의 시대)

Asset Allocation

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 이영주 leeyoungju@hanafn.com
선임연구원 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

속도에서 균형(지속성)을 향해

2025년 시장은 통화량이 아닌 신용의 속도가 유동성을 지탱. 비은행금융기관(NDFI)이 신용 공급원으로 부상하며 신용의 다중회전 구조 형성. 그러나 빠른 자금 순환에 따라 회전의 피로가 부각. 시장 역시 속도의 정점에서 지속 가능성에 의문을 띄기 시작. 전환 국면에서 미국 내외 균열과 리스크 점검 필요

미국 내 리스크: 속도의 정점과 신용의 피로

연준의 명목 긴축에도 NDFI는 여전히 신용을 만들어냈으며, MMF-Repo-헤지펀드·사모대출펀드(PC 펀드)-CLO-NAV Loan으로 이어지는 회전 구조 속에 실질 유동성 팽창.

구조의 본질은 거래가 거래를 낳는 순환적 유동성. 정부의 단기채 발행 집중으로 MMF 자금이 RRP에서 T-bill, Repo로 이동. 은행은 이를 기반으로 NDFI 자금을 공급. 이 자금은 다시 PC, CLO, NAV Loan으로 연결(신용사슬의 형성). 나아가, PC 시장은 정책 효과로 PF형 신용시장으로 진화해 더욱 빠른 속도 팽창을 창출. 그러나 내재적 피로도 함께 누적. 단기 조달과 장기 운용의 미스매치가 커지고, Repo 금리 불안 및 DW 차입 증가 발생. 이는 돈이 부족한 것이 아닌, 속도의 과열 영향이 큰 것.

통화유통속도는 아직 높지만, 회전 여력의 피로감도 관측. 하이일드나 일반 레버리지론 시장은 차환이나 PIK(이자지급유예) 거래가 상당. 저신용 대출 연체율은 08년 수준 근접. 규제·감독 부재 속에 하위기업 청산과 성장 산업의 부채 버블 우려도 부각. 즉, '빠른 돈'의 시대가 만든 피로가 곳곳에서 등장하고 있는 것.

아직은 금리인하 여력, QT 조정, 재정확대(TGA 방출) 등 정책적 완충장치 있어 유동성 위기 발생 가능성은 낮음. 미국은 성장을 명분으로 속도 팽창 유지하려 할 것이나 완만히 둔화될 가능성. 이 과정에서 국소적 가치 재평가 일어날 수 있음. 다만, 마찰음 속에 균형의 유동성으로 이동해 간다면 유동성 버블의 소프트 랜딩도 가능할 전망

미국 외 리스크: 비동조적 팽창의 시대

주요국들은 각자도생 국면으로 진입 중. 미국은 성장과 생산성을 명분으로 속도를 유지. 반면 유럽과 일본은 부채를 연장. 세계는 '속도와 연장의 비동조적 팽창' 구조로 진입할 예정.

유럽(특히 프랑스)은 정치 불안과 확장재정 겹치며 재정 건전성 회복 지연. 대신 ECB가 재정 안정에 방점 두고 있어 유로화 하단은 지지될 가능성 높음. 그러나 국가별 국채금리 상방 압력을 막기는 어려울 것. 유럽 리스크는 경제보다 재정 둘러싼 정치교착과 ECB 신뢰 문제로 수렴될 전망.

영국은 성장 둔화와 세수 부족으로 부채 확대 불가피. 장기금리의 구조적 상승 압력 지속 예상. 일본은 새 총리의 재정팽창 기조와 금리 정상화가 병존하는 구조 형성될 것. 엔화는 단순 약세보다 '약세의 관성과 안정의 이중성' 보일 가능성.

유럽은 정치, 일본은, 재정, 영국은 인플레에 갇혀 통화정책적 여유의 축소 국면. 결국 2026년 달러화는 미국의 절대적 우위보다, 타국의 정치·재정 불안정성발 피로에서 비롯된 수동적 강세가 유지될 전망. 글로벌 통화와 금리는 분화되는 양상을 보이게 될 것

2026년 자산배분 전략

2025년의 세계가 '속도의 팽창기'였다면, 2026년은 '지속성의 균형기'로 이동해 나갈 것. 자산시장도 속도보다는 유동성 순환의 지속력을 보상하는 국면을 반영한 자산배분이 필요.

1) 주식: 상반기 유럽·일본 재정확대 속 단기 랠리를 활용하되, 하반기에는 미국 중심으로 회귀 필요. 미국은 11월 중간선거 앞두고 정책 수혜와 산업형 신용 확장 통해 '성장의 속도' 유지하려 할 것이나 그 이후는 경계 필요. 단, 일본은 재정확대 의지와 제한된 엔 약세로 증시 상승 가능성

2) 채권: 미국은 중단기물 중심 방어 전략, 유럽은 단기 코어 국채 선호. 일본은 금리 상승 리스크 주의

3) 크레딧: HY보다 IG 중심의 질적 전환 필요. 단 IG 내 테크 산업의 부채 팽창이 과도해 오라클 등의 리스크는 모니터링 지속

4) 대체자산: 데이터센터·에너지저장 등 구조적 현금흐름 뚜렷한 PF형 실물투자 유효

2025년 11월 10일 | Global Asset Research

화수분전략

지수가 막혔을 때, 무엇을 선택해야 할까

Equity

Compliance Notice

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

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

현재 미국 연방정부의 폐쇄가 38일간 지속(2025/10/1일~현재)되면서 최장 기간(이전 2018/12/22~19/1/25일, 35일)을 경신하고 있다. 이 과정에서 정부 지출이 축소되면서, TGA(Treasury General Account: 정부의 세입과 세출 계정) 잔고가 2021년 이후 최고 수준인 9,400억 달러로 증가했고, 이는 시중 유동성 축소 우려로 이어지고 있다.

현재 트럼프 지지율이 2기 취임 이후 최저치를 기록하고 있고, 10월 말 이후에는 민주당 지지율보다도 낮아졌다. 미국의 정치적 리스크가 장기화될 수 있다는 우려도 유동성 축소 지속 가능성을 증폭 시키는데 일조하고 있다.

S&P500지수와 코스피는 최근 고점 대비 각 -3%(Tech 섹터 -6%)와 -6% 하락했다. 지금과 비슷한 Tech 주도의 장기 강세장이었던 1990년대 중/후반 S&P500지수는 단기적으로 최소 -5%(S&P500 Tech 섹터 -10%), 최대 -12%(-20%)로 평균 -8%(-14%) 정도의 단기 가격 조정이 발생했다.

코스피도 1998년 5회와 99년 7회의 단기 6% 이상의 가격 조정이 발생했다(코스피 300p에서 1,000p까지 상승했던 국면, 단기 가격 조정 평균 -12%). 강세장에서 발생하는 단기 가격 조정이 예상보다 강하다는 점과 변동성 확대 빈도가 생각보다 많다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

다만 오는 12/1일 연준(Fed)의 QT(양적긴축정책)는 공식적으로 종료될 예정이다. 이는 미국의 시중 유동성 축소 우려와 신용 위험을 제어할 수 있는 정책이다. 과거 연준 자산 축소가 일단락됐던 국면에서 시중금리와 신용스프레드 상승은 제어되는 모습을 보였다. 이를 통해 최근 제기되고 있는 달러 강세 우려도 약화될 가능성이 있다. 국내 증시로의 외국인 자금 유입도 다시 재개될 것으로 판단된다.

S&P500지수(Tech 섹터 주도, 18주 연속)와 코스피(반도체 업종 주도, 10주 연속)의 이익 추정치가 꾸준히 상향 조정되고 있다. 현재 국면은 강세장에서 발생할 수 있는 지수 이격 조정일 가능성이 높다고 판단된다.

특히 코스피의 경우 11/3일(4,221.9p) 20일 이격도가 110.5%까지 상승하며 2017년 이후 최고치를 기록했다. 코스피가 2,000p에서 3,000p로 레벨업을 했던 2025년 하반기 이후 20일 이격도 저점은 97.8%(현재 101%)고, 이를 적용 시 단기 조정 저점은 3,800p이다.

단기적으로 유동성 위축 우려가 부각된 상황이다. 지금과 같은 국면에서 상대적으로 주가 수익률이 높은 기업들의 공통점은 순이익 증가율보다 잉여현금흐름(FCF) 증가율이 높은 즉 유동성 위축 우려를 피해갈 수 있는 기업들이다. S&P500지수 내 일라이릴리, 마이크론 테크놀로지, 램리서치, 인튜이티브서지컬의 최근 주가 수익률이 높은 이유다.

2026년 전망치 기준 [매출 증가율<순이익 증가율<FCF 증가율] 순으로 증가율이 높은 기업 비중 확대가 투자전략의 대안이 될 수 있는 시기다(본문 도표 15와 16 참고).

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.11.10

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 2026년 유망 업종과 ETF/종목 탑픽

- **중국 2026년 유망 업종 투자 아이디어와 ETF/종목 탑픽 :** 2026년 중화권 증시 관련 핵심 투자 아이디어는 다음과 같다. **첫째,** 2026년 유동성 강세장의 정점은 1/4분기, 실적과 밸류에이션이 동반 견인하는 강세장의 정점은 4/4분기에 형성될 전망이다. 연간 기준 가장 균형적인 선택은 CSI300지수, 상반기는 항셍테크지수(AI/플랫폼)-하반기는 심천 창업판지수(선진제조)를 추천한다. 2026년 중국 성장주 투자에서 반도체 등 특정 분야 집중은 경계한다(상해 과창50). **둘째,** 연간 기준 ROE 사이클과 수급 관점에서 중국 성장주가 가치주 대비 여전히 우위가 예상된다. 최대 2027년까지 중국 테크(TMT)와 선진제조 분야 성장주의 주도주 역할은 큰 틀에서 유지될 수 있다. **셋째,** 다만, 2026년 상반기 중국 TMT와 AI 밸류체인의 일방적인 과열은 상반기 정점을 통과하고, 연간 기준 AI 응용(홍콩), 제약바이오, 로봇, 친환경 관련 성장주로 수급 확산이 예상된다. 특히, 중국/홍콩 증시의 AI 밸류체인은 초기 추론 모델, 연산 능력, 인프라 분야에서 중국이 우위를 보유한 전면적인 응용과 상용화 및 피지컬 AI 분야로 확산할 수 있다(이에 우리는 2026년 상해 과창50지수보다 홍콩 항셍테크지수를 더 선호한다). **넷째,** 2026년 PPI 상승률의 플러스 전환 시점(2/4분기 전망)이 장세와 스타일의 중요한 변화 지점이다. 2/4분기부터 초과 유동성 기반의 소수 성장주(테크/선진제조)에서 대형주 중심의 시클리컬-친환경(반내권-전통제조), 해외진출 수출주, 서비스업과 신소비 대형주 등으로 순환매가 강화될 수 있다. **다섯째,** 중국/홍콩 증시 배당주(금융/국유기업)의 기회는 2025년 대비 개선될 수 있다. 2/4분기와 4/4분기 각 대내외 불확실성 확대 국면과 채권 강세 전환(국채금리)에 따라 단기 전략에 활용할 수 있다.
- **Top-Down 측면에서 선정한 2026년 중국/홍콩 증시 유망 업종(테마)과 탑픽은 다음과 같다(17-18번 ETF/종목 테이블 참고) .**
- **①정책 수혜주(15차 5개년 계획) :** 2026년 중국 정책 수혜주는 상반기에는 15차 5개년 계획(2026-2030년)이 주도하는 공급(기술/인프라) 분야에 집중, 하반기에는 민간 부문의 수요가 가세하는 내수 분야로 확장이 예상된다. 정책 지원과 민간 부문 동반 확장 수혜가 예상되는 **중국 AI+(SW/인프라/로봇), 원전, 항공우주, 심해(해양), 증권 업종을 주목한다.**
- **②미중 기술-전략안보 대립 :** 2026년 미중 대립은 2025년 '관세' 분야에서 '기술-전략안보' 분야로 전면적인 확산이 예상된다. 새로운 대립 영역에서 중국은 자국 생산력과 공급망 우위 및 전략적 인내를 바탕으로 더 공격적인 포지션이 예상된다. 기술 자립과 공급망 고도화 의지가 강하다는 점에서 **중국 반도체(소부장), 희토류, 방산 업종과 대장주를 계속 주목한다.**
- **③민영기업 CapEx 반등과 해외진출 2.0 :** 2026년 중국은 약 5년만에 민영 기업(신흥 산업 및 대형 빅테크)이 주도하는 CapEx 사이클이 예상되며, 무역전쟁 1기(2018년-2024년)에 이어 '해외 진출 2.0' 시대의 개막이 예상된다. 2026년 중국 1등 민영 기업은 정부 규제 완화를 배경으로 대내외 부채 확장이 재개되고, 상반기 AI 투자에서 하반기에는 非AI 인프라 및 전통 제조업 확산이 예상된다. 2026년 중국 CapEx 확장의 수혜는 **'중국 민영 기술주 10 조합'(알리바바/텐센트/샤오미/CATL/BYD 등), 업종은 배터리, 전기차, 기계장비, 제약바이오, 인터넷(홍콩) 업종을 주목한다(이슈 18번 테이블).**
- **④반내권/시클리컬 :** 2026년 새로운 공급 개혁 사이클(반내권:反内卷)이 본격화되면서 PPI 상승세가 점차 가속화될 예정이다. 2026년 중국 공급 개혁과 리플레이션 전환 및 역(逆)글로벌화 환경은 중국 범 시클리컬 업종의 새로운 수급 균형과 대형주 재무제표 개선을 촉진할 수 있다. **중국 철강, 비철금속, 태양광 업종을 주목한다.**
- **⑤소비주 아이디어 :** 중국 소비 시장은 펜데믹 이후 비관론에도 불구하고 구조적인 내부 동력(내수 부양+인적 투자+규모의 경제)을 기반으로 중국/글로벌 실질GDP 성장률을 상회하는 회복세가 예상된다. 2026년 중국 소비주 투자는 여전히 내구재와 고가소비가 아닌 서비스 소비 확장, 새로운 소비 패턴 변화(플랫폼/가성비/정서), 부동산 사이클 안정 등에 집중해야 한다. **중국 신소비 1등주(IP/화장품/쥬얼리), 외식, 컨텐츠, 관광, 소비자 가전 업종을 주목한다(이슈 18번 테이블).**

2025년 11월 10일 | Global Asset Research

New K-ETF

미국 스타일 액티브: 대형 가치주, 대형 성장주

신규 상장 ETF(11/11)
- ACE 미국 대형 가치주 액티브, ACE 미국 대형 성장주 액티브

미국 증시에 상장된 시가총액 상위 10개 ETF 종목들을 살펴보면, 먼저 대표 주가지수 S&P500을 추종하는 ETF들인 VOO, SPY, IVV가 Top3의 자리를 차지하고 있고, 주식시장 전체를 커버하는 VTI와 NASDAQ100 ETF인 QQQ가 Top5에 올라 있다. 나머지 다섯개 종목 가운데 7위와 8위에는 선진국(미국/북미 제외) ETF들인 VEA와 IEFA가 위치하고 있다.

이어 6위와 9위, 10위의 자리는 대표 스타일 ETF들인 VUG(성장주), VTV(가치주), IWF(성장주)가 차지하고 있는데, 이들은 지수 전반에 투자하는 종목들과 달리 특정 성격(성장/가치/수익성/변동성 등)을 고려한 스타일 투자 형태의 대표 ETF들이다.

'ACE 미국 대형 성장주 액티브 ETF'와 'ACE 미국 대형 가치주 액티브 ETF' 역시 미국의 대표 스타일 ETF들인 VUG와 VTV처럼 미국에 상장된 주요 성장주, 주요 가치주 기업들로 각각의 포트폴리오를 구성하는 종목들이 되겠다. 시장 국면이 변화하는 과정에 따라 선택을 달리함으로써, 지수 구성의 포트폴리오 대비 알파를 추구할 수 있다. 더불어 비교지수에 대해 상관계수 0.7의 기준이 적용되는 액티브 ETF 종목들이다.

ACE 미국 대형 가치주 액티브: 미국에 상장된 기업들 가운데 가치(Value) 팩터로 분류되는 대형주 포트폴리오의 ETF이다. 가치(Value) 스타일의 포트폴리오는 현재 시장가격(주가)이 펀더멘털 내재가치보다 저평가되어 있다고 판단되는 종목들을 선별하여 구성한다. 일반적으로 금융, 산업재, 에너지, 소재 등 전통산업의 기업들이 가치 스타일로 분류된다.

미국 증시에 상장되어 있는 기업들 가운데 시가총액이 1,500만달러보다 크고, 유통주식 비중은 12.5% 이상인 종목들을 편입 대상 유니버스로 한다. 이어 장부가액/주가, 예상이익(미래 1년, 2년)/주가, 과거순이익(과거 4개 분기)/주가, 배당(12개월)/주가. 매출(과거 4개 분기)/주가 비율들이 반영된 스코어링 작업을 통해, 가치주 팩터로 분류되는 기업을 선정한다.

ACE 미국 대형 성장주 액티브: 미국에 상장된 기업들 가운데 성장(Growth) 팩터로 분류되는 대형주 포트폴리오의 ETF이다. 성장(Growth) 스타일의 포트폴리오는 매출과 이익이 빠르게 증가(성장)할 것으로 예상되는 종목들을 선별하여 구성한다. 일반적으로 IT, 경기소비재, 커뮤니케이션 서비스 업종이 성장 스타일로 분류된다.

역시 미국 증시에 상장된 종목들 가운데 시가총액이 1,500만달러보다 크고, 유통주식 비중은 12.5% 이상인 종목들을 편입 대상 유니버스로 한다. 이어 장기미래 순이익 성장, 단기미래 순이익 성장, 과거 3년 순이익 성장, 과거 3년 매출 성장, 투자/자산, 자산수익률(ROA)의 기준들이 반영된 스코어링 작업을 통해, 성장주 팩터로 분류되는 기업을 선정한다.

각 팩터별로 선정된 종목군을 기반으로 비교지수의 포트폴리오가 구성된다. 정기 리밸런싱은 매년 4회(3월/6월/9월12월)에 진행되며, 개별 종목의 편입 상한 비중은 25%의 Cap

Global ETF

Compliance Notice

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

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

Rate으로 제한한다. 두 ETF 모두 총 보수는 0.30%이다.

도표 1. ACE 미국 대형 성장주 액티브, ACE 미국 대형 가치주 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	ACE 미국대형가치주액티브	ACE 미국대형성장주액티브
상장일	2025년 11월 11일 화요일	
비교지수	CRSP US Large Cap Value Index(PR)	CRSP US Large Cap Growth Index (PR)
복제방법	실물(액티브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.30%	0.30%
구성종목 수	312종목 ('25.10.31 기준)	158종목 ('25.10.31 기준)
비중결정방식	유동시가총액 가중방식	
정기변경	매 3, 6, 9, 12월	

자료: KRX, 하나증권

2025년 11월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

3Q 리뷰 – 내년 상반기를 바라본 투자는 매력적

BUY (유지)

목표주가(12M)	65,000원
현재주가(11.7)	48,250원

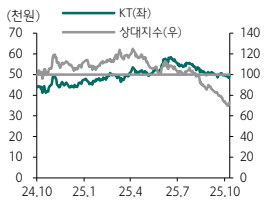
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	58,400/41,100
시가총액(십억원)	12,160.0
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	383.6
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	27,944.1	27,629.4
영업이익(십억원)	2,622.9	2,228.1
순이익(십억원)	1,919.1	1,592.0
EPS(원)	7,094	5,826
BPS(원)	72,060	75,405

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	28,704.7	28,887.0
영업이익	1,649.8	809.5	2,530.0	2,199.3
세전이익	1,324.1	584.7	2,566.6	2,218.1
순이익	1,009.9	470.3	1,811.1	1,590.8
EPS	3,887	1,850	7,186	6,312
증감율	(19.61)	(52.41)	288.43	(12.16)
PER	8.85	23.70	6.71	7.64
PBR	0.52	0.67	0.68	0.65
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.46	3.36
ROE	6.05	2.85	10.77	8.94
BPS	66,498	65,177	70,741	73,753
DPS	1,960	2,000	2,400	3,800

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

투자의견 매수, 12개월 목표가 65,000원 유지, 이제 장기 매수는 고려해 볼만해

KT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 65,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 4분기 해킹 관련 일회성비용 반영 가능성이 상존하지만 배당에 영향을 줄 수 있는 변수는 아니고, 2) 사실상 CEO 교체가 확정된 상태이지만 주주환원정책 후퇴 가능성이 희박하며, 3) 자사주 소각이 현실적으로 어렵다는 점을 감안하면 2026년도엔 배당금이 크게 오를 수 있어 고배당관련주로 분류될 전망이고, 4) 2024년 하반기 이후 주주이익환원 금액 증가로 주가가 크게 올랐다면 2026년도엔 상반기 유의미한 DPS 증가, 하반기 5G Advanced 도입 기대감이 KT 주가를 상승시킬 것으로 판단되기 때문이다. 2026년으로 시각을 넘긴다면 현재 KT 가격 메리트가 커진 상황이다. 장기적 관점에서 저점 분할 매수에 나설 것을 권한다.

3분기 연결 영업이익 추정치 상회했지만 본사 영업이익은 예상보다 다소 부진

KT는 2025년 3분기에 연결 영업이익 5,382억원(+16% YoY, -47% QoQ), 본사 영업이익 3,409억원(+1% YoY, -27% QoQ)을 기록하였다. 연결 영업이익이 컨센서스(연결 영업이익 5,110억원)를 상회하였지만 본사 영업이익은 당초 예상보다 다소 부진한 성과를 냈다. 이동전화매출액은 전년동기대비 5% 증가하면서 우수한 면모를 나타냈다. SKT 영업정지에 따른 5G 가입자 증가 영향이 컸다. 반면 임금인상 소급분 반영으로 인건비가 증가했으며 높아진 가입자유치비용이 3분기 마케팅비용을 증가시키는 역할을 수행하였다. 이에 따라 본사 실적은 그다지 좋지 못했다. 반면 자회사 실적은 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 저수익사업을 정리하면서 수익성이 개선된 효과도 있었지만 아파트분양수익이 3분기에도 500억원 가량 인식된 점이 결정적 영향을 미쳤다.

새로운 경영진 정해지고 1분기 DPS 구체화되면서 탄력적인 주가 반등 예상

최근 KT 주가가 하락세이다. 4분기 해킹관련비용 발생 가능성과 경영진 교체에 따른 밸류업 정책 변화 가능성 때문이다. 그런데 이미 해킹 관련 리스크가 상당 부분 노출된 상황이며 최악의 경우를 감안해도 4분기 배당 축소 가능성은 희박한 상태다. 과거와 달리 CEO 교체에 따른 밸류업 정책 수정 가능성도 낮다. 조직 개편 효과로 이익 체력 및 현금 흐름이 크게 개선되었고 대규모 M&A 추진 가능성도 낮기 때문이다. 오히려 2026년 1분기엔 DPS 급등 가능성이 존재한다. 자사주 소각 의무화 법 제정 가능성이 있고 외인 한도 소진으로 KT의 경우 자사주 소각이 현실적으로 어려운 상황이기 때문이다. 자사주를 모두 배당으로 돌려서 지급한다고 보면 2026년 1분기 DPS는 950원까지도 가능하다. 올해 대비 58% 증가한 수치이다. KT는 자사주 소각이 어렵다는 이유로 상대적으로 주주환원 수익률 밴드가 높게 형성되었다. 상대적으로 가치 부여가 되지 못했는데 2026년엔 정상화 과정이 예상된다. 장기 투자 전망은 밝다.

2025년 11월 10일 | 기업분석

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

타이어만 봐도 쌉니다

BUY

목표주가(12M)	60,000원(상향)
현재주가(11.07)	49,350원

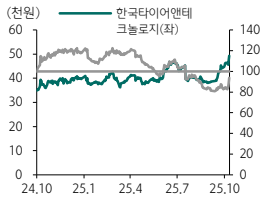
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	49,350/35,900
시가총액(십억원)	6,113.2
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	374.5
60일 평균 거래대금(십억원)	15.5
외국인지분율(%)	35.57
주요주주 지분율(%)	
한국앤컴퍼니 외 22 인	43.21
국민연금공단	8.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	20,993.7	21,974.7
영업이익(십억원)	1,534.3	1,800.6
순이익(십억원)	976.8	1,133.6
EPS(원)	7,983	9,080
BPS(원)	94,792	102,277

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,939.6	9,411.9	21,189.9	22,734.3
영업이익	1,327.9	1,762.3	1,854.6	2,062.4
세전이익	1,171.2	1,573.8	1,634.7	1,637.3
순이익	720.2	1,114.6	1,156.9	1,117.8
EPS	5,814	8,998	9,340	9,023
증감율	4.34	54.76	3.80	(3.39)
PER	7.81	4.27	5.28	5.47
PBR	0.59	0.43	0.49	0.47
EV/EBITDA	2.23	1.95	3.32	3.10
ROE	7.85	10.79	9.88	8.80
BPS	77,476	89,971	99,856	105,995
DPS	1,300	2,000	3,100	3,600

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

목표주가를 6.0만원으로 상향

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 예상을 크게 상회한 3분기 실적을 반영하여 2025년/2026년 수익추정을 상향하고 목표주가는 기존 4.8만원에서 신규 6.0만원(목표 P/E 6.7배)으로 조정한다. 여전히 한온시스템 인수 및 추가 증자참여에 대해 부정적인 인식을 가지고 있지만, 타이어 본업의 뛰어난 펀더멘털이 이를 부분적으로 상쇄하고 있다는 판단이다. 최근 관세에 대한 대응으로 판가를 인상시켰고, 유럽 위주로 윈터/올웨더 등 고가 타이어의 비중이 상승하면서 믹스 효과도 발생 중이다. 반면, 주요 원재료 투입원가 및 물류비는 하락하면서 판가-원가 Spread가 확대되어 수익성이 개선되고 있다. 연결 자회사인 한온시스템의 실적도 느리지만, 개선되는 방향성이다.

3Q25 Review: 영업이익률 10.8% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 크게 상회했다(영업이익 기준 +43%). 매출액/영업이익은 전년동기대비 122%/25% 증가한 5.41조원/5,860원(영업이익률 10.8%, -8.5%p (YoY))을 기록했다. 2025년 1분기부터 신규로 열관리 부문(=한온시스템)이 연결 편입된 영향으로 변화율이 크다. 타이어 부문의 매출액/영업이익은 11%/10% (YoY) 증가한 2.71조원/5,192억원(영업이익률 19.2%, -0.1%p (YoY))을 기록했다. 매출액 증가에는 중량(+3.9%)/판가(+3.4%)/환율(+4.3%) 등이 모두 긍정적으로 기여했다. 북미(-0%, 비중 24%)에서 감소했지만, 한국(+20%, 비중 10%)/유럽(+18%, 비중 45%)/중국(+3%, 비중 8%)에서는 증가했다. 18인치 이상 고인치 타이어의 비중은 2.6%p (YoY) 상승한 47.4%였다(vs. 2Q25 47.3%). 원재료 투입원가는 6% (YoY), 5% (QoQ) 하락한 $1,762/톤을 기록했다. 매출원가율이 0.1%p (YoY), 3.7%p (QoQ) 하락했고, 판관비율은 +0.3%p (YoY), -0.7%p (QoQ) 변동했다. 이에 영업이익률은 -0.1%p (YoY), +5.4%p (QoQ) 변동했다. 미국 관세 비용(약 270억원)이 반영되었지만, 재료비/물류비가 감소했고, 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화가 수익성에 긍정적인 영향을 주었다. 열관리 부문(=한온시스템)의 3분기 매출액/영업이익은 8%/2% (YoY) 증가한 2.71조원/953억원(영업이익률 3.5%, -0.2%p (YoY))을 기록했다. 한온시스템 인수 관련 PPA(Purchase Price Allocation) 상각비는 288억원이었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하반기 타이어 수익성에 대한 낙관적인 전망

한국타이어는 미국 관세 비용이 타이어 매출액의 1% 비율이었고, 관세에 대한 대응으로 7월까지 판가를 인상했으며, 시장 상황에 따라 추가적인 가격인상도 고려할 수 있다고 밝혔다. 미국 내 경쟁 강도는 심화되다가 3분기에는 저가 타이어 수입 물량이 축소되면서 완화되었다고 분석 중이다. 테네시 공장의 증설은 계획대로 진행 중이고, 증설 완료 일정에 맞춰 판매활동을 강화할 계획이다. 유럽에서는 윈터/올웨더 타이어의 수요가 지속적으로 증가하고, 특히 윈터 타이어 장착 의무화 정책이 지속되고 있어 긍정적이라고 밝혔다. 물량 증가로 인해 4분기에도 높은 수익성이 유지될 것으로 기대 중이다.

2025년 11월 10일 | 기업분석

현대글로비스 (086280)

입항수수료 비용이 없어졌어요

BUY (유지)

목표주가(12M)	210,000원
현재주가(11.07)	160,000원

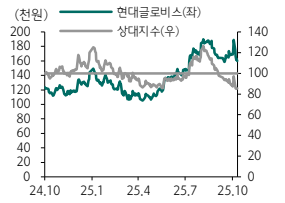
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	190,100/105,400
시가총액(십억원)	12,000.0
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	227.2
60일 평균 거래대금(십억원)	39.8
외국인지분율(%)	50.55
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 5 인	29.35
Den Norske Amerikalinje AS	11.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,827.2	31,614.0
영업이익(십억원)	2,095.9	2,202.8
순이익(십억원)	1,697.4	1,788.5
EPS(원)	22,572	23,783
BPS(원)	134,472	151,793

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,683.2	28,407.4	29,695.7	31,825.3
영업이익	1,554.0	1,752.9	2,083.7	2,277.3
세전이익	1,453.4	1,544.7	2,104.1	2,303.4
순이익	1,061.1	1,093.9	1,674.6	1,833.2
EPS	14,148	14,585	22,328	24,443
증감율	(10.82)	3.09	53.09	9.47
PER	6.77	8.10	7.27	6.64
PBR	0.93	1.01	1.19	1.04
EV/EBITDA	3.18	3.55	3.80	3.08
ROE	14.51	13.24	17.61	16.66
BPS	103,405	116,975	136,616	156,737
DPS	3,150	3,700	5,600	6,100

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

불확실성 완화 및 이익 모멘텀의 회복 요인으로 작용

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 21만원(목표 P/E 8.6배)을 유지한다. 2025년 4분기 이후 실적에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상되었던 미국 입항수수료의 부과가 1년 연기됨에 따라 관련 비용 축소를 반영해 2026년 추정 EPS를 2.6% 상향한다. 주가 측면에서도 관련 불확실성 완화 및 이익 모멘텀의 회복 등으로 긍정적으로 평가한다. 3분기 실적에 부정적인 영향을 주었던 고객사의 생산차질이 해소되고, 한국/중국 완성차의 견조한 수출로 PCTC 부문의 성장이 이어지고, 선대 믹스 개선에 따른 원가구조 개선도 예상된다. 9월부터 연간 2조원 규모인 신흥국 조립 공장향 CKD 사업이 추가되는데, 기존 CKD 매출액의 17%, 전체 매출액의 7% 비중이라 2026년 외형 성장에 기여할 것이다. '배당성향 25% 이상 및 DSP 5% 이상 증가'라는 주주가치 제고 계획에 따라 이익 증가에 맞춰 배당도 꾸준히 증가할 것이다(기대 배당수익률 3.5%). P/E 6배 중반의 현재 Valuation은 저평가라는 판단이다.

미국의 입항수수료 부과가 1년 연기

미국 무역대표부가 자동차 운반선에 대한 입항수수료 부과를 1년 연기했다. 입항수수료는 무역법 301조(Section 301)에 근거해 중국 기업의 운영/소유 혹은 중국에서 건조한 선박, 그리고 외국에서 건조한 자동차 운반선 등에 부과되는 비용이었다. 2025년 10월 14일부터 순톤수(화물 적재 공간)당 46달러로 부과되고 있었다(기존 14달러에서 시행 4일 전인 10월 10일 46달러로 인상 발표). 하지만, 미중 정상회담 합의에 따른 후속조치로 입항수수료 시행이 2025년 11월 10일부터 2026년 11월 9일까지 1년간 중단되고, 해당 기간 중국과 협상을 진행할 예정이라고 밝혔다. 관련하여 2025년 10월 14일~11월 9일까지 부과된 입항수수료가 환급될지 여부는 확인되지 않았고, 1년 후 시행 여부도 미중 협상 결과에 달려 있다.

입항수수료 비용의 감소를 반영하여 2026년 EPS를 2.6% 상향

현대글로비스는 2025년 3분기말 기준으로 자동차 운반선 94척(사선 35척, 용선 59척)을 보유 중이다. 현재 미국향 자동차 운반선의 평균적인 선박당 순톤수는 약 2만톤이고, 여기에 톤당 46달러 및 평균환율 1,400원을 적용하면, 미국 입항 1회당 약 13억원의 수수료가 부과된다. 현대글로비스는 연간 미국 입항 회수와 다양한 비용절감 대응(회당 적재 효율의 향상, 미주 노선의 미국/캐나다 적재 비중 조정 등)을 고려할 때, 연간 입항수수료 총액이 2천억원 초반을 예상하고 있었다. 현대글로비스는 최근 화주들에게 입항수수료를 감안한 할증요금을 통보하면서 비용을 보전받을 계획이었다. 하나증권의 2026년 추정치에는 비용절감/보전 등을 감안해 연간 입항수수료 비용으로 700억원을 반영해 놓았던 상태였는데, 이번 미국 무역대표부가 입항수수료를 1년간 연기함에 따라 관련 비용 추정을 120억원으로 변경한다(보수적으로 2026년 11월 10일 실행 가정). 이는 2026년 EPS를 약 2.6% 상향시키는 요인이다(2027년 이후는 불변). 2026년 4분기 미국 무역대표부의 입항수수료의 완전 취소 혹은 재부과 여부에 따라 2027년 이후의 수익추정도 조정될 수 있다.

2025년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유화학 (011780)

영업이익보다 높은 지배순이익. 2026년에도 증익 유효

BUY (유지)

목표주가(12M)	160,000원
현재주가(11.07)	111,700원

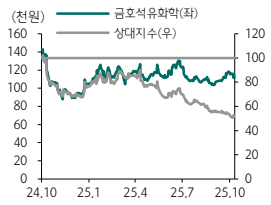
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	136,300/87,800
시가총액(십억원)	2,907.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,031.7
60일 평균 거래량(천주)	85.1
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	20.71
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	29.20
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,191.0	7,380.5
영업이익(십억원)	343.7	426.8
순이익(십억원)	363.9	452.3
EPS(원)	12,611	15,879
BPS(원)	246,593	261,720

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,930.9	6,867.5
영업이익	359.0	272.8	323.7	428.1
세전이익	485.1	407.6	450.9	597.9
순이익	446.8	348.6	363.0	454.4
EPS	13,880	11,321	12,282	15,639
증감율	(55.01)	(18.44)	8.49	27.33
PER	9.57	8.00	9.42	7.40
PBR	0.72	0.45	0.53	0.50
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.15	3.98
ROE	7.77	5.88	5.86	6.95
BPS	185,837	199,918	219,403	233,102
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200

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

3Q25 영업이익 컨센 부합. 지배순이익이 더 높아

3Q25 영업이익은 844억원(QoQ +30%, YoY +30%)으로 컨센(843억원)에 부합했다. 페놀의 적자폭 확대에도 불구하고, 합성고무/에너지가 전사 이익 개선을 주도했다. 지배순이익은 1,069억원으로 컨센을 14% 상회했다. 금호미쓰이의 MDI 호조에 따라 지분법이익이 374억원 발생한 덕이다. 합성고무 영업이익은 312억원(QoQ +267%, OPM 4.9%)으로 대폭 증익되었다. NBL은 주요 고객사의 가동률 상향에 따른 판매 물량 증가와 판가 방어 등 영향으로 적자폭이 축소된 것으로 추정한다. 범용고무는 전분기 높은 투입가 및 일회성 요인 등이 소멸되며 개선되었고, SSBR은 여전히 높은 수익성을 시현 중이다. 합성수지는 전분기와 유사한실적(44억원)을 시현했으나, 페놀유도체는 대정비 및 스프레드 축소로 적자폭이 확대(-144억원) 됐다. EPDM/TPV 영업이익은 202억원(QoQ +35%, OPM 11.5%)으로 증익되었고, 에너지/정밀화학/기타는 정기보수 제거로 영업이익 431억원(QoQ +11%)으로 확대되었다.

4Q25 영업이익 QoQ -18% 감익 예상. 지배순이익은 영업이익 상회

4Q25 영업이익은 535억원(QoQ -37%, YoY +438%)을 추정한다. 일회성 비용 등 영향으로 전 사업부가 감익을 시현할 것으로 추정한다. 금호미쓰이의 MDI 강세가 지속되고 있어 지분법이익이 전분기와 유사하게 발생하며 지배순이익은 735억원으로 영업이익을 넘어설 전망이다. 합성고무 영업이익은 160억원(QoQ -49%, OPM +2.6%)로 감익을 추정한다. 최근 BD 하락 및 비수에 따른 구매 수요 둔화로 부정적 래깅효과가 발생하고 일회성 비용도 발생하기 때문이다. 다만, NBL은 말레이 주요 고객의 가동률 상승과 실적 턴어라운드 등 영향으로 이익 방어를 전망한다. 에너지/정밀화학/기타는 SMP 약세로 인한 수익성 소폭 감소를, 합성수지/페놀은 각각 원료가 하락 및 대정비로 인한 영향으로 소폭 감익을 추정한다.

최근 3년 간 지배순이익은 영업이익을 상회. 2026년 증익 사이클 유효

BUY, TP 16만원을 유지한다. 금호석유화학의 영업이익은 2024년 2,728억원을 바닥으로 2025년 3,237억원(YoY +19%), 2026년 4,281억원(YoY +32%)으로 증익될 전망이다. 건전한 재무구조에 기반한 낮은 이자비용, 자회사 금호미쓰이의 지분법이익 호조는 2022~25년 3년간 지배순이익이 영업이익을 상회한 주요인이다. 2026년부터 순현금 전환이 예상된다는 점을 감안할 때, 동 추세는 지속된다. 회복 사이클 예상의 근거는 1) 2026년 EUDR 시행과 재배면적 감소에 따른 천연고무 Shortage 가능성 2) 미국의 중국산 장갑에 대한 관세 확대(2025년 50% → 2026년 100%)에 따른 NB Latex 턴어라운드 3) 고부가 SSBR 증설에 따른 수익성 확대 등이다. 특히, 글로벌 최대 장갑업체 말레이 Top Glove가 2025년 EBITDA margin 13%로 과거 정상수준을 회복했고 가동률도 71%까지 상향된 점을 감안할 때, 약 100만톤에 달하는 NB Latex의 흑자전환 가능성은 한층 더 높아졌다는 판단이다.

2025년 11월 10일 | 기업분석_ Earnings Review

동원산업(006040)

3Q25 Re: 명암이 엇갈린 자회사 실적

BUY (유지)

목표주가(12M)	72,000원
현재주가(11.07)	47,400원

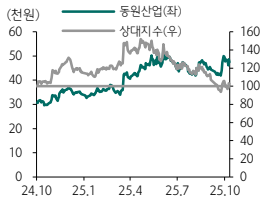
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	52,700/29,644
시가총액(십억원)	2,092.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	44,148.0
60일 평균 거래량(천주)	64.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	6.01
주요주주 지분율(%)	
김남정 외 14 인	78.94

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,470.5	9,792.5
영업이익(십억원)	543.9	578.4
순이익(십억원)	314.0	338.5
EPS(원)	6,934	7,145
BPS(원)	69,383	76,191

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,948.6	8,944.2	9,617.3	10,011.2
영업이익	464.7	501.3	524.6	565.4
세전이익	348.6	195.8	440.2	490.1
순이익	225.0	75.3	312.5	347.4
EPS	4,215	1,732	7,488	7,869
증감율	(41.37)	(58.91)	332.33	5.09
PER	7.18	21.33	6.49	6.18
PBR	0.49	0.52	0.70	0.64
EV/EBITDA	5.19	4.65	5.29	4.76
ROE	8.62	2.74	10.66	10.81
BPS	62,149	70,567	69,427	76,096
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200

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

3Q25 Re: 당사 추정치 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 5,865억원(YoY 10.6%), 1,481억원(YoY -15.1%)을 시현했다. 당사 추정치를 하회했다. 동원산업 별도(원양어업) 및 스타키스트, 동원시스템즈 실적이 예상 대비 부진했다.

3분기 연결 손익은 전년동기대비 약 260억원이 감소했는데, 동원산업 별도/ 스타키스트/ 동원시스템즈/ 동원F&B 별도 손익이 각각 YoY -40억원/-50억원/-60억원/-40억원 내외 감소한 것으로 추정된다. 동원산업 별도 손익 부진은 견조했던 어가에도 불구하고 전년대비 어획량이 감소한 탓으로 사료된다. 스타키스트는 원가 부담에 따른 판가 전이가 늦어지면서 YoY 감익했다. 동원시스템즈는 알루미늄 등 주요 원재료 상승과 주류 총수요 부진에 따른 패키징 판매 저하가 실적에 부정적 영향을 미친 것으로 판단된다. 동원F&B는 통상임금 관련 비용 집행이 있었던 것으로 추정된다. 반면, 동원홈푸드가 호실적을 시현한 것으로 파악된다. 매출액 및 영업이익이 각각 16%, 53% 증가한 것으로 추산된다. 분기 절대 영업이익은 200억원을 상회해 사상 최대 손익을 시현했다.

4Q25 Pre: 동원F&B 및 홈푸드 호실적 VS. 스타키스트, 시스템즈 부진 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 3,529억원(YoY 6.0%), 1,180억원(YoY -10.7%)으로 추정한다. 3분기와 유사한 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 동원F&B 별도 및 홈푸드의 호실적을 전망한다. 다만, 판가 전가가 늦어지고 있는 스타키스트와 원가 부담이 가중되는 동원시스템즈는 다소 부진한 실적 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

밸류에이션은 충분히 매력적

단기 실적 부진은 아쉽지만 중장기 방향성을 여전히 긍정적으로 평가한다. 생산 역량을 보유하고 있음에도 불구하고 해외 비중이 미미했던 '동원F&B'와 미국 내 영업 노하우를 보유한 '스타키스트'와의 영업 협력이 진행 중이다. 풍부한 자금 조달 능력을 바탕으로 글로벌에서의 저변 확대 의지는 확고하다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 6배에 거래 중으로 밸류에이션도 매력적이다.

2025년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

와이지엔터테인먼트 (122870)

많이 아쉬웠던 MD 매출 부진

BUY (유지)

목표주가(12M) 120,000원(하향)
현재주가(11.07) 72,000원

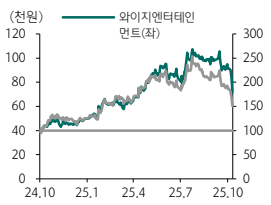
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	876.81
52주 최고/최저(원)	107,400/43,150
시가총액(십억원)	1,345.8
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	18,691.0
60일 평균 거래량(천주)	257.2
60일 평균 거래대금(십억원)	24.6
외국인지분율(%)	19.72
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5 인	22.95
네이버	8.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	598.1	659.7
영업이익(십억원)	83.5	92.3
순이익(십억원)	80.6	87.7
EPS(원)	3,339	4,019
BPS(원)	29,204	32,998

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	569.2	364.9	536.6	628.7
영업이익	86.9	(20.6)	73.3	83.6
세전이익	93.2	28.8	90.7	104.4
순이익	61.3	18.5	53.6	70.1
EPS	3,285	991	2,869	3,752
증감율	81.19	(69.83)	189.51	30.78
PER	15.49	46.22	27.71	21.19
PBR	2.01	1.75	2.69	2.39
EV/EBITDA	8.71	71.16	23.15	18.11
ROE	14.00	3.90	10.42	12.06
BPS	25,262	26,138	29,524	33,308
DPS	300	250	300	300

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

목표주가 하향

베이비몬스터의 역대급 수익화로 블랙핑크 활동이 없던 지난 3개 분기에서 3연속 대규모 서프라이즈를 기록했지만, 정작 블랙핑크의 월드 투어에서 MD 매출이 기대치를 하회했다. 2026년 EPS를 하향하며 목표주가를 120,000원(-17%)으로 하향한다. 단기 기간 조정은 나타날 수 있겠지만, 빅뱅 모멘텀을 감안하면 여전히 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

3Q Review: OP 311억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,731억원(+107% YoY)/311억원(흑전)으로 컨센서스(338억원)를 소폭 하회했다. 부문별로 보면 앨범은 트레져 컴백 포함 약 120만장 정도가 판매되었다. 콘서트는 블랙핑크의 국내 스타디움 2회 및 월드 스타디움 13회 등이 반영되면서 매출액은 508억원(1,528%)으로 예상보다 높았는데 블랙핑크의 투어 MG가 상당히 높았던 것으로 추정된다. 다만, MD 부문이 281억원(+102%)으로 예상치를 크게 하회했는데, 올해 상반기 베이비몬스터 활동 시기에 분기 MD 매출이 200억원 내외로 과거 블랙핑크 월드투어와 비슷한 수준까지 상승했기에 더욱 아쉬웠고 주가 하락의 트리거가 되었다. 예상보다 더 좋았던 콘서트 매출이나 1억명에 근접한 유튜브 구독자(9,920만명)를 감안할 때 팬덤이 부족했던 것은 절대로 아니다. 다만, 특이하게 앨범 발매 없이 콘서트를 시작했고 발표된 투어 일정의 절반이 지나고 있음에도 아직 소식이 없다. 뮤직비디오 촬영은 끝난 것으로 보이지만 상황을 볼 때 내년 1월 발매 가능성이 높다. 실적을 보고 뒤늦게 고민해볼 때 앨범 발매 없이 투어를 돌았을 때 팬들을 결집하는 차원에서 다소 아쉬움이 있었던 것으로 추정된다. 인베스트먼트 이익은 76억원(흑전)이 반영되었다. 4분기 영업이익은 기존 전망 대비 MD 매출 하향과 블랙핑크의 앨범 발매를 내년 1분기로 이연시키면서 244억원(+2,355%)으로 전망한다.

내년 빅뱅 컴백(및 YG 30주년)이라는 큰 모멘텀이 한 번 더 남아있다

블랙핑크 월드 투어의 첫 번째 분기 실적은 분명히 아쉬웠지만, 2026년은 빅뱅의 20주년이자 YG의 30주년이다. 이미 유튜브 등 여러 채널을 통해 빅뱅의 20주년 투어 및 앨범 준비 계획을 밝혔으며, 이에 따라 사상 최대 실적이 예상된다. 과거 빅뱅의 마지막 투어에서는 일본에서만 약 160만명 내외의 투어를 진행했는데, 내년 하반기부터 1년간 투어 한다고 가정하면 일본 현지 매출만 3,000억원(160만명 * 15만원 + 2차판권 등)이 넘어갈 것으로 예상된다. 이를 감안하면 2026년 이익 전망치는 300~400억원 증가한 1,100~1300억원까지 상승할 수 있을 것으로 예상한다. 늦어도 내년 4월 코첼라 전후로 기대감이 반영될 것이다.

2025년 11월 10일 I 기업분석_Earnings Review

한전기술 (052690)

긍정적으로 나타난 분기 실적 변동성

BUY (유지)

목표주가(12M) 112,000원(유지)
현재주가(11.07) 91,400원

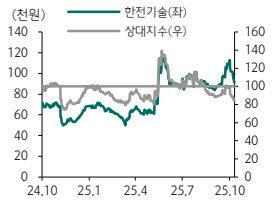
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	115,000/49,800
시가총액(십억원)	3,493.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	38,220.0
60일 평균 거래량(천주)	452.3
60일 평균 거래대금(십억원)	44.0
외국인지분율(%)	13.18
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1 인	53.06
국민연금공단	10.88

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	516.2	570.8
영업이익(십억원)	31.8	49.3
순이익(십억원)	105.1	58.7
EPS(원)	2,751	1,535
BPS(원)	16,811	17,471

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	545.1	553.4	505.1	529.1
영업이익	28.6	54.8	29.5	41.7
세전이익	44.1	76.2	129.2	69.1
순이익	32.7	58.5	99.6	52.5
EPS	854	1,531	2,605	1,373
증감율	81.70	79.27	70.15	(47.29)
PER	72.72	34.62	35.09	66.57
PBR	4.26	3.45	5.41	5.31
EV/EBITDA	45.08	24.16	70.74	60.16
ROE	5.99	10.40	16.42	8.18
BPS	14,589	15,379	16,882	17,218
DPS	515	999	1,042	893

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

목표주가 112,000원, 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가 112,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. 매출이 회복되면서 지난 분기에서 흑자로 전환되었다. 분기 단위로 공정 진행에 따라 매출과 이익 변동성이 불가피하다. 4분기는 계절적으로 매출이 집중되는 시기인 만큼 외형 성장이 이어질 것으로 보이나 마진은 매출 성장과 항상 일치하지는 않기 때문에 전년 대비 증익 여부는 결과를 지켜봐야 한다. 기타이익에 반영되는 연구개발과제의 경우 향후 매출 실적에 반영되는 방향으로 바뀔 전망이며 이익의 안정성 측면에서 긍정적 효과가 기대된다. 2026년 기준 PER 66.6배, PBR 5.3배다.

3Q25 영업이익 123억원(YoY +116.2%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 1,146억원을 기록하며 전년대비 8.2% 증가했다. 4개 분기 매출 감소 이후 다시 성장세로 전환되었다. 에너지신사업의 부진을 원자력 및 원자로 부문에서 만회했다. 원자력 부문 매출액은 806억원을 기록하며 전년대비 17.7% 증가했다. 상반기는 주요 사업 공정률 둔화로 외형이 감소했지만 신한울 3,4호기 및 새울 3,4호기 등 대형 원전 사업과 O&M 사업 공정률이 회복되면서 성장 추세로 전환되었다. 에너지신사업 부문은 103억원을 기록하며 전년대비 51.9% 감소했다. 기존 주요 사업들이 마무리되면서 외형 둔화 추세가 지속되는 중이다. 최근 진행 중인 다수 프로젝트들이 수주로 이어질 경우 2026년에는 다시 회복 구간에 진입할 수 있다. 원자로는 237억원으로 전년대비 48.2% 증가했다. 전분기대비로는 소폭 감소했으나 안정적인 매출 수준을 유지하는 중이다. 영업이익은 123억원을 기록하며 전년대비 116.2% 증가했다. 매출 규모 회복에 의한 고정비 절감 효과로 흑자를 기록했다.

늦어지고 있는 체코 계약 확정에 더해 신규 수주가 필요한 시점

신규 수주 지연은 향후 외형 규모 유지 측면에서 우려 요인으로 작용할 수 있다. 공시 외적으로 확인되지 않는 수주들의 기여도만으로는 BEP 이상의 매출을 지속하기 어려울 여지가 존재하기 때문이다. 단기적으로는 계약이 지연 중인 체코 프로젝트 수주 확정이 이뤄져야 하며 에너지신사업 등 매출이 지속적으로 감소하고 있는 부문의 추가 수주도 확보될 필요가 있다. 국내 대형 원전 프로젝트는 부지 확보 단계이며 해외 원전의 경우 팀코리아가 유럽의 다수 지역에서 수주 활동을 중단했기 때문에 해당 물량의 수주 현실화가 중요한 시점이다. 미국 대형 원전 확대는 초기 단계이며 한국 업체별로 수행 가능한 역할의 한계가 존재하기 때문에 밸류체인별로 유불리 및 진출 가능성을 상세히 점검할 필요가 있다.

2025년 11월 10일 I 기업분석_Earnings Review

지역난방공사 (071320)

고배당주(진)

BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(유지)
현재주가(11.07) 108,600원

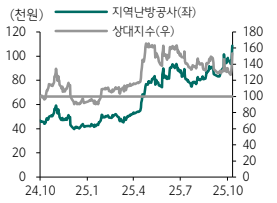
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	108,600/39,550
시가총액(십억원)	1,257.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	11,578.7
60일 평균 거래량(천주)	25.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	4.87
주요주주 지분율(%)	
산업통상자원부 외 3 인	75.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,861.1	3,659.1
영업이익(십억원)	442.0	402.4
순이익(십억원)	289.5	268.8
EPS(원)	25,032	23,074
BPS(원)	200,836	215,795

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,953.7	3,570.3	4,175.4	4,000.3
영업이익	314.7	327.9	543.5	475.0
세전이익	232.4	260.7	448.0	376.5
순이익	199.4	210.2	348.3	293.6
EPS	17,222	18,151	30,083	25,360
증감율	흑전	5.39	65.74	(15.70)
PER	1.42	2.28	3.61	4.28
PBR	0.14	0.21	0.49	0.45
EV/EBITDA	6.96	7.24	5.61	5.68
ROE	10.63	9.65	14.43	11.02
BPS	180,371	195,798	221,109	238,949
DPS	0	3,879	7,520	6,340

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

목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

지역난방공사 목표주가 140,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 미수금이 증가했으나 열 수요 비수기에 나타나는 현상이기 때문에 우려 요인은 아니다. 2025년 실적은 3분기 증익을 감안할 때 중장기 재무관리계획에서 제시된 수치보다 개선될 여지가 존재한다. 대구 지사 가동이 2024년 9월 시작된 기저효과를 감안하여 다소 보수적 관점에서 실적을 추정하더라도 배당성향 25% 적용 기준 배당수익률은 6.9%, 40% 기준으로는 11.1% 수준이 예상된다. 2026년 기준 PER 4.3배, PBR 0.5배다.

3Q25 영업이익 894억원(YoY +209.6%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 7,582억원을 기록하면서 전년대비 29.6% 증가했다. 판매량은 열이 0.4% 증가에 그쳤지만 전기는 66.3% 증가했다. 전기판매량 증가는 대구와 청주 발전소가 각각 2024년 9월, 2025년 1월 가동을 시작했고 7월에 화성, 동탄 발전소가 필수 가동 발전기로 지정되면서 이용률이 증가한 점도 판매량 증가에 기여했다. 필수 가동 발전기는 원가 보전 수준으로 판가가 정산되기 때문에 부수적으로 생산된 열을 제외하면 실적에 영향이 없다. 판매단가는 열이 0.4% 상승, 전기는 14.5% 하락했다. 열은 2024년 7월 요금 인상의 기저효과가 사라지며 전년대비 비슷한 수준을 유지했고 전기는 SMP 약세 영향으로 하락했다. 영업이익은 894억원을 기록하며 전년대비 209.6% 증가했다. 미수금은 875억원 증가했다. 2024년 8월 이뤄진 도시가스 요금 인상분이 열요금에 반영되지 않았던 영향으로 기말 기준 표시되는 미수금은 전년대비 증가할 전망이다. 다만 2022년 7월에 인상된 열 요금을 통해 미반영분이 빠르게 회수되고 있기 때문에 기본 체력은 여전히 개선되는 구간에 있다.

2026년 감익 가능성 고려해도 접근하기 좋은 시점

열 미수금이 증가했지만 부문별 원가 균등 배분 방식이기 때문에 열 매출이 적은 2분기와 3분기에 공통 연료비가 과다 배부되어 미수금이 일시적으로 증가한 것처럼 보이는 효과를 고려해야 한다. 4분기는 다시 감소가 예상되며 2022년 열요금 미반영분이 2023년 열요금 인상으로 회수되고 있어 실질적인 미수금은 감소 추세에 있다. 열요금 인상 효과는 2026년 상반기까지 지속되며 하반기에는 열 판매단가 하락이 예상된다. 이후 매출과 이익은 일부 감소가 예상되지만 원가 하락 국면이 지속될 경우 상당 부분 만회가 가능할 전망이다. 한국가스공사와 화성 및 수원 열병합발전소향 개별요금제 계약을 체결했기 때문에 격년 주기로 원가 절감에 따른 실적 성장이 나타날 수 있다.

2025년 11월 10일 I 기업분석_Earnings Review

씨에스윈드 (112610)

타워 마진 저점 통과 확인

BUY (유지)

목표주가(12M)	68,000원(유지)
현재주가(11.07)	42,500원

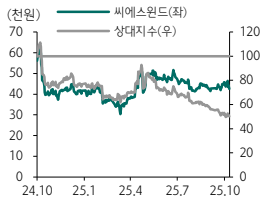
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	52,900/30,450
시가총액(십억원)	1,792.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	221.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	13.95
주요주주 지분율(%)	
감성권 외 15 인	41.40
국민연금공단	8.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,994.8	3,408.1
영업이익(십억원)	326.4	337.7
순이익(십억원)	224.0	236.1
EPS(원)	5,257	5,519
BPS(원)	31,783	36,443

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,008.1	3,271.0
영업이익	104.2	255.5	350.3	309.2
세전이익	23.4	171.8	302.1	256.5
순이익	19.4	142.3	255.2	193.0
EPS	460	3,374	6,051	4,577
증감율	922.22	633.48	79.34	(24.36)
PER	152.61	12.42	7.02	9.29
PBR	3.15	1.48	1.32	1.19
EV/EBITDA	20.80	6.86	5.60	6.12
ROE	2.18	13.92	20.71	13.87
BPS	22,265	28,237	32,206	35,800
DPS	500	1,000	1,000	1,000

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

목표주가 68,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 68,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 미국 정책 변화로 AMPC 수취 규모가 감소했음에도 타워 부문 이익률 회복으로 양호한 실적을 기록했다. 하부구조물은 납기 준수 인센티브가 반영되며 양호한 이익을 지속했다. 3분기 누적 신규 수주는 9억달러로 미국향 수주가 절반 이상 높은 비중을 차지하고 있다. 미국 법인의 생산성 제고 노력이 이어지고 있으며 기 확보한 잔고를 기반으로 2026년에는 유의미한 수익성 개선이 기대된다. 2026년 기준 PER 9.3배, PBR 1.2배다.

3Q25 영업이익 657억원(YoY -40.1%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 5,970억원을 기록하며 전년대비 25.9% 감소했다. 타워는 베트남, 포르투갈, 터키 법인에서 유럽향 실적이 개선되었지만 미국은 상반기 수주가 줄어든 영향으로 매출과 AMPC 모두 감소했다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 고객사 배분 70억원을 제외하면 191억원이다. 하부구조물은 공정 마무리 국면에서 외형이 감소했다. 영업이익은 657억원을 기록하며 전년대비 40.1% 감소했다. 타워 부문 마진은 지난 분기에 이어 7% 수준을 유지했으며 AMPC를 제외한 이익률은 2.9%로 전분기대비 개선되었다. 현재 미주 법인에서 나타난 일시적 생산성 저하로 4분기 예정된 일부 실적이 2026년으로 이연될 가능성이 존재하지만 터키, 베트남 법인의 고수익 물량으로 만회할 여지가 있다. 하부구조물은 336억원으로 전년대비 58.8% 감소했지만 납기 준수 인센티브가 반영되어 마진은 24.9%로 높은 수준을 유지했다. 인센티브 관련하여 고객사와 지속 협의 중이며 4분기 인식될 예정이다. 2024년 연말 수주한 유럽 TP 수주분은 포르투갈 및 베트남 법인에서 대응하는 계획이며 4분기부터 린도 공장의 생산이 종료되기 때문에 장부가치 재평가 가능성이 존재한다.

불확실성 점차 해소되는 국면. 수주 실적도 개선 기대

정책 불확실성이 완전히 해소된 상황은 아니지만 미국에서는 4분기부터 육상풍력 설치량이 급증할 것으로 전망되고 있어 주력 시장에서의 회복 기조가 확인되는 모습이다. OBBA 법안 통과 이후 시황 회복이 확인되며 4분기에도 다수 수주가 기대되는 중이다. 해상풍력은 영국과 대만 등에서 타워 수주가 기대되며 하부구조물은 영국과 네덜란드 입찰에 참여 중이다. 3분기 누적 수주 실적은 목표치 대비 56.4% 수준이지만 현재 진행 중인 예상 물량을 감안하면 90% 수준에 도달 가능할 것으로 예상된다.

2025년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

카카오 (035720)

자회사 효율화 재확인

BUY (유지)

목표주가(12M)	75,000원(상향)
현재주가(11.07)	62,800원

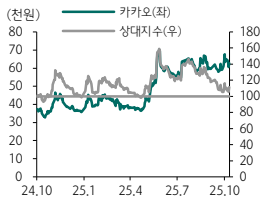
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	70,400/32,800
시가총액(십억원)	27,777.6
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	442,318.1
60일 평균 거래량(천주)	3,155.8
60일 평균 거래대금(십억원)	198.6
외국인지분율(%)	29.96
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 75 인	24.11
국민연금공단	7.41

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,064.2	8,874.4
영업이익(십억원)	648.4	824.9
순이익(십억원)	584.9	659.4
EPS(원)	1,227	1,420
BPS(원)	24,405	26,028

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,110.4	8,752.9
영업이익	460.9	460.2	704.8	809.8
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	650.6	775.1
순이익	(1,012.6)	55.3	462.2	483.7
EPS	(2,276)	124	1,044	1,094
증감율	적전	흑전	741.94	4.79
PER	(23.86)	308.06	60.15	57.40
PBR	2.47	1.67	2.59	2.49
EV/EBITDA	20.16	12.57	17.87	17.58
ROE	(10.26)	0.56	4.43	4.42
BPS	21,951	22,860	24,204	25,230
DPS	61	68	68	68

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

3Q25 Re: 컨센서스 상회. 분기 최대 실적 달성

카카오는 3분기 연결 기준 영업수익 2조 866억원(+8.6%YoY, +2.9%QoQ), 영업이익 2,080억원(+59.4%YoY, +11.9%QoQ, OPM 10.0%)으로 컨센서스를 상회했다. 별도 영업이익은 1,005억원(-1.1%YoY, -6.8%QoQ)으로 소폭 감소했으나 자회사에서 약 1,080억원의 영업이익을 거둬 가능했다. 주요 요인은 1) 모빌리티/카카오페이의 성장, 2) 콘텐츠 부문 전반의 강한 비용 효율화다. 3분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 598억원(+12.3%YoY, +0.4%QoQ)이다. 톡비즈 매출액은 5,344억원(+6.6%YoY, -1.4%QoQ)을 기록했다. 톡비즈 광고 매출이 전년 대비 +11% 증가하며 톡 개편 이후 광고 성장 목표치를 조기 달성했다. 비즈니스 메시지(+22%YoY)의 고성장, DA(+0.5%YoY)의 소폭 반등에 기인한다. 특히 금융 기업 중심으로 비즈니스 메시지 집행 증가한 것으로 추정한다. 3분기 플랫폼 기타는 4,527억원(+23.7%YoY, +4.1%QoQ)을 기록했다. 모빌리티가 호조를 보인 것으로 파악되며 카카오페이가 금융/플랫폼 서비스의 안정적인 성장도 기여했다. 3분기 영업비용은 1조 8,785억원(+4.9%YoY, +2.0%QoQ)을 기록했다. 보수적인 채용 기조, 일본 픽코마 중심 마케팅비 절감 포함한 사업 전반의 효율화로 자회사 수익성이 큰 폭의 개선을 시현했다.

2026년, 카카오 AI 생태계 확장기

2025년 연결 기준 영업수익 8조 1,104억원(+3.0%YoY), 영업이익 7,048억원(+53.1%YoY, OPM 8.7%)으로 전망한다. 자회사의 수익성 개선을 반영하여 추정치를 상향했다. 카카오는 지난 9월 카카오톡 전면 개편을 시작으로 10월 온디바이스AI 모델 카나나 CBT 출시, ChatGPT 포 카카오 탑재를 진행했다. 사용자들의 피드백을 바탕으로 친구탭 포함 개편 및 고도화 지속해나갈 예정이다. ChatGPT 탭은 현재까지 200만명(MAU의 4% 미만)이 사용자 동의를 했으며 활성 사용자의 평균 이용 시간은 증가 중이다. 출시 전 기대 대비 초기 사용자 참여율은 낮다. 마케팅 집행으로 활성화 필요하다. 결국 카카오가 그리는 AI 에이전트 생태계는 자체 모델 카나나를 기반으로 한 에이전트 확장, 고도화되어 참여를 유도하는 방식이다. 현재 카카오맵/예약하기/멜론/선물하기/톡캘린더를 지원하며 금융, 모빌리티 탑재 예정이다. 이후 외부 파트너 합류 기대한다. 탑재되어 있는 ChatGPT의 에이전트화에 따라 자체 에이전트 카나나와의 사용자 경로 설정도 확인될 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 75,000원으로 상향한다. 장기적으로 하위 플랫폼의 트래픽, 광고/커머스 매출 흡수할 가능성 높기에 본업 가치에 프리미엄 부여했다. 국내에서 에이전트를 내재화할 수 있는 플랫폼은 한정되어 있다. 카카오는 가장 먼저 서비스를 개시하며 시장을 선도하고 있다는 점에서 긍정적이다. 다만 ChatGPT를 포함한 글로벌 서비스들도 파트너사들과 제휴, 연결을 통해 서비스를 고도화 해가는 단계이기 때문에 대중화까지는 시간이 걸릴 것으로 전망한다.

2025년 11월 10일 | 기업분석_스몰캡_Report

디케이티 (290550)

ESS·Auto OLED 본격화, 2026년 이익 58% 성장

Not Rated

현재주가(11.07) **7,950원**

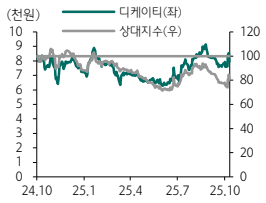
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	876.81
52주 최고/최저(원)	9,150/6,280
시가총액(십억원)	159.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	20,001.2
60일 평균 거래량(천주)	258.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	3.01
주요주주 지분율(%)	
비에이치 외 2 인	50.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	494.9	N/A
영업이익(십억원)	30.7	N/A
순이익(십억원)	28.7	N/A
EPS(원)	1,435	N/A
BPS(원)	9,204	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	315.2	363.5	280.2	403.3
영업이익	18.1	21.2	14.7	23.1
세전이익	10.8	25.3	8.9	33.6
순이익	8.7	19.6	4.4	25.0
EPS	531	1,193	248	1,283
증감율	(19.18)	124.67	(79.21)	417.34
PER	30.04	6.74	33.99	6.17
PBR	3.33	1.31	1.19	0.92
EV/EBITDA	9.80	4.50	7.19	4.50
ROE	11.97	21.87	3.75	16.40
BPS	4,785	6,123	7,094	8,603
DPS	0	0	0	0

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

종합 모듈 제조 기업으로 진화

디케이티는 전자부품 전문 제조 기업으로, 설립 초기 모바일용 SMT(표면실장기술)과 FPCA(연성인쇄회로조립)를 주력으로 성장하였으며 이후 OLED 디스플레이 부품, BMS(배터리 관리 시스템), 차량용 무선충전 모듈 등으로 제품군을 다변화해왔다. 본사는 국내에 위치하고 있으며, 베트남 생산 거점을 중심으로 글로벌 공급망 체계를 구축해왔다. 최근에는 전장 및 에너지 솔루션 분야에서의 수요 확대에 대응하기 위해 북미 현지 법인을 설립했다. 2025년 3분기 기준 매출 구성은 OLED 56.8%, 오토모티브 29.8%, 배터리 13.4%이다.

Auto OLED부터 북미 배터리 벨트 지역 ESS까지, 본격적인 실적 확대 사이클 진입

(1) BMS 예상 매출 2025년 102억원(+292% YoY), 2026년 214억원(+110% YoY): 북미를 중심으로 AI 데이터센터 및 전력 인프라 수요가 확대되며 ESS 채택이 본격화되고 있다. 이와 같은 고출력·장시간 운용 환경에서는 정밀 제어 기능을 갖춘 고성능 BMS의 도입이 필수적이다. 디케이티는 국내 주요 배터리 제조 3사를 고객사로 확보한 것으로 파악되며, 회로 설계 및 모듈 일체화 기술을 자체 내재화함으로써 제품 경쟁력을 확보한 것으로 판단된다. 북미향 수요 증가에 대응하기 위해 현지 법인을 설립하였고, 배터리 벨트 지역 내 고객사 증설 흐름에 맞춰 생산 및 납품 체계를 탄력적으로 운영할 수 있는 기반을 마련하고 있다. 또한, 단순 BMS 납품에서 나아가 중대형 ESS 배터리 모듈 조립으로 사업 영역을 확대할 계획이다. 생산능력 기준으로는 현재 200억원 수준이며, 램프업이 완료될 경우 최대 500억원까지 확대 가능할 것으로 예상된다. (2) WPC 예상 매출 2025년 547억원(-4% YoY), 2026년 1,032억원(+89% YoY): 차량용 무선충전기 부문은 공급망 재편과 고객 내 점유율 확대에 힘입어 본격적인 성장 구간에 진입하고 있다. 2024년 기준 고객사 내 점유율은 30~40% 수준으로 추정되며, 2025년에는 50% 이상으로 확대될 것으로 보인다. 특히 향후 BHEVS 내에서 80% 이상의 점유율 확보를 목표로 하고 있어 중장기 성장 여력도 충분하다. (3) Auto OLED 예상 매출 2025년 78억원, 2026년 257억원(+229% YoY): 프리미엄 브랜드를 중심으로 차량용 OLED 디스플레이 채택이 확산되면서 구조적인 성장세를 나타내고 있다. 디케이티는 주요 디스플레이 제조사를 통해 글로벌 완성차 고객사에 제품을 공급 하고 있으며, 고객사 다변화와 채택 차종 확대가 동시에 진행 중이다. 기존에는 중국에 집중되었던 생산거점을 베트남으로 이전하면서 원가·품질 경쟁력이 강화되었고, 이에 따른 수익성 개선 효과도 기대된다.

2026년 영업이익 58% 성장, 밸류에이션 괴리 확대

디케이티는 올해 ESS 북미향 공급이 본격 반영되기 시작했으며, Auto 부문도 무선충전기 점유율 확대와 OLED 채택 차종 증가가 병행되고 있다. 이러한 흐름은 2026년 전 사업의 외형 및 이익 성장으로 이어질 전망이며, 특히 OLED 부문에서는 북미향 IT OLED 신규 매출이 반영될 예정이다. 이에 따라 2026년 연결 기준 매출액은 5,531억원(+29.4% YoY), 영업이익 340억원(+58.3% YoY)에 이를 것으로 예상되며, 2027년에도 성장세는 유지되어 매출액 6,899억원(+24.7% YoY), 영업이익 452억원(+32.7% YoY)을 기록할 것으로 보인다. 디케이티의 현재 시가총액은 약 1,590억원(11/07) 수준이다. 2026년/2027년 기준 POR 4.7배/3.5배 수준에 불과하다. 밸류에이션 재평가가 필요하다고 판단된다.

오랜만의 은행주 랠리. 순환매로만 그치지는 않을 것

은행 Weekly | 2025.11.10

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 대폭 초과상승. 환율 상승에도 과징금 우려 완화 조짐, 국채금리 상승, 정책 기대감 등이 복합적으로 작용했기 때문

- 전주 은행주는 5.0% 상승해 KOSPI 하락률 3.7%를 대폭 초과상승하였다. IT 위주로 급등하던 KOSPI가 큰폭의 변동성을 보이면서 조정 국면에 진입하자 그동안 소외되었던 은행주로 순환매가 유입되었기 때문이다. 특히 국내 기관이 은행주를 3,460억원 가량 대거 순매수하면서 은행주 랠리를 선도했다. 국내 기관 매수는 증권 800억원, 투신 1,000억원, 사모펀드 580억원, 연기금 760억원 등 특정 주체에 쏠리지 않고 모든 기관들이 은행주를 순매수한 점이 특징적이었다
- 또한 소외주 중 유독 은행주 상승 폭이 두드러졌던 이유는 과징금 우려 완화 조짐 및 국내 국채금리 상승, 정책 기대감(배당소득 분리과세 세율 인하 및 상법개정안 처리 예고) 등이 복합적으로 작용했기 때문으로 추정한다
- 전주 미국 국채금리는 혼조세 양상을 보였지만 국내 국채금리는 대폭 상승했다. 부동산 불안 우려에 11월 금리 인하 가능성이 크게 후퇴했다는 평가가 많고, 슈퍼 예산 등 정부 확장 재정에 따른 수급 우려 등이 국채금리를 밀어 올리고 있기 때문이다. 국내 10년물과 3년물 국채금리는 각각 3.23%와 2.89%로 17bp씩 상승했다
- 한편 원/달러 환율은 전주에만 외국인이 KOSPI를 7.3조원 가량 순매도하면서 1,466.1원으로 큰폭 상승 마감해 한주간 상승 폭이 28.5원에 달했다. 지난주에는 외국인이 IT를 중심으로 KOSPI를 약 7.3조원 순매도했는데 그 가운데 은행주 순매도는 약 1,250억원에 그쳤고, 국내 기관은 한주동안 KOSPI 순매수 규모가 830억원에 불과했으나 은행주는 약 3,460억원을 순매수했다

배드뱅크 분담금 KB 560억원, 하나 530억원, 신한 470억원, 우리 460억원. 4분기 보수적 비용 반영으로 증익 트렌드 지속 기대

- 은행권이 총 3,600억원의 배드뱅크(새도약기금) 출연 분담금을 실질적인 이익창출력인 대손준비금 전입액과 환입액을 반영한 당기순이익 기준(2024년 기준)으로 나누기로 합의한 것으로 언론에 보도했다. 이는 기존 은행권이 공동으로 사회공헌사업을 할 때 사용해왔던 방식으로 알려졌다. 이에 따른 예상 출연금은 KB 560억원, 하나 530억원, 신한 470억원, 우리 460억원으로 추정된다. 4대 은행만 약 2,000억원이 넘는 규모로서 은행들은 이를 모두 올해 4분기 비용으로 반영할 것으로 전망한다
- 배드뱅크 분담금 외에 과징금도 일부라도 4분기 실적에 반영될 것으로 예상한다. 실제 과징금 부과는 2026년경에 이루어지겠지만 2026년에 대한 부담을 줄이는 차원에서라도 예상 과징금 부과액의 일부를 보수적인 관점에서라도 반영할 가능성이 높기 때문이다. 따라서 4분기 순익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상되지만 2026년에도 은행 이익 증익 트랜드는 지속될 수 있을 것으로 기대한다

은행주는 외국인 단기 수급에서 자유로울 수 있고, 배당주 컨셉도 부각 가능. KOSPI 상승 폭과의 Gap 메우려는 시도 계속 예상

- KOSPI를 연일 대거 순매도하고 있는 외국인들이 은행주에 대해서는 순매수와 순매도를 반복하면서 뚜렷한 매매방향성을 보이고 있지는 않다. 다만 지난주의 순매도에도 불구하고 7월 이후 외국인의 KOSPI 순매수 규모는 여전히 10조원을 상회하고 있는 반면 동기간 은행주 순매도 규모는 1.3조원에 달했다는 점에서 단기적 측면에서는 외국인 수급에서 은행주가 다소나마 자유로울 수 있는 상황이다. 여기에 국채금리 상승 현상과 과징금 우려 완화 조짐, 배당소득분리과세/상법개정안 등의 정책 모멘텀까지 감안시 오랜만의 은행주 랠리가 단기 순환매로만 그치지는 않을 것으로 전망한다
- 시장이 어려울수록 배당주 컨셉 등의 안정성이 높은 업종 등으로 관심이 확대될 공산도 크다. 물론 원/달러 환율이 추세 상승하면서 1,460원선을 상회하고 있는 점은 은행주에 부담으로 작용 가능하다. 그러나 3분기에도 환율이 상당폭 상승했지만 자본비율 민감도가 크지 않았고, 은행들이 CET 1 비율을 잘 지켜냈다는 점에서 우려는 제한적일 것으로 보인다. 은행주는 KOSPI 상승 폭과의 Gap을 메우려는 시도가 계속될 전망이다

금주 은행 주간 선호 종목으로 KB금융(매수/TP 147,000원)과 신한지주(매수/TP 112,000원)을 제시

한국 정부의 철강산업 고도화 방안 시장 영향

철강금속 Weekly | 2025.11.10

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 82만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 76만원(WoW, +1.3%), 철근 유통가: 67만원(WoW, -2.2%), 후판 유통가: 91만원(WoW, -1.1%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

  미국 열연 유통가: 845달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,289위안(WoW, -1.7%), 중국 냉연 유통가: 3,860위안(WoW, -0.7%), 중국 철근 유통가: 3,154위안(WoW, 0.0%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 100.5달러(WoW, -3.8%), 한국 스크랩가: 37.7만원(WoW, +0.3%), 호주 원료탄(FOB): 196.5달러(WoW, +1.2%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 10,698달러(WoW, -1.6%), 아연: 3,209달러(WoW, +2.2%), 연: 2,036달러(WoW, +2.3%), 니켈: 14,869달러(WoW, -1.0%), 금: 4,010달러(WoW, +0.3%), 은: 48.1달러(WoW, 0.0%)

- 국내 철강 유통가격: 수요 부진으로 약세 지속. 특히 철근의 경우 올해 최저점이 지난 3월 중순 수준까지 하락
- 중국 철강 유통가격: 성수기임에도 불구, 여전히 부진한 수요 영향으로 2주만에 약세 전환
- 산업용 금속가격: 금속별로 가격 차별화. 전기동의 경우 아프리카 공급 우려 완화로 2주 연속 약세 기록

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

  POSCO홀딩스: 29.9만원(-3.7%), 현대제철: 3.05만원(-7.6%), 세아베스틸지주: 2.62만원(-4.7%), 고려아연: 102.4만원(-0.9%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.65위안(+3.8%), A. MITTAL: 33.75유로(+1.8%), NSSMC: 609.7엔(-4.2%), TATA STEEL: 181.37루피(-0.8%), NUCOR: 144.31달러(-3.8%)

- 총평: 글로벌 철강금속업체들 주가, 업체별로 차별화 기록. 중국 철강사들은 산업 구조조정 기대감으로 전반적으로 강세 기록

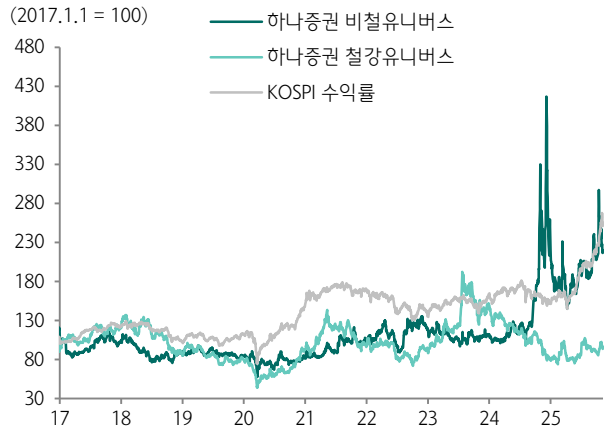
주간 Issue & Comment

- 한국 정부의 철강산업 고도화 방안 시장 영향: 금주 산자부가 '철강산업 고도화 방안'을 발표했는데 크게 4가지 내용으로 구분된다. 1) 공급과잉 품목은 선제적 설비규모 조정, 2) 해외 수출장벽 및 불공정 철강 수입에 체계적 대응, 3) 특수탄소강 미래시장 선점 위한 2천억원 지원, 저탄소 전환 지원, 4) 지역경제 안전망, 안전관리 강화, 철강과 원료 및 수요산업과의 협력이 주된 내용이다. 핵심은 범용제품인 철근, 형강 생산을 축소하고 자동차, 방산용 특수강 등 고부가 제품과 수소환원제철 등 미래 성장 분야에 투자에 투자를 집중하겠다는 계획이다. 4가지 내용 중에 현재 가장 중요하고 시장의 관심이 가장 큰 것은 공급과잉 품목의 선제적 설비규모 조정인데 정부의 기본적인 입장은 1) 경쟁력이 약화되어 공급과잉이 심화되는 품목 중 기업의 설비 조정 계획이 있는 경우(예: 형강, 강관) 고용유지 노력 등 기업의 책임 있는 경영을 전제로 지원하겠다. 2) 시장의 자율적 조정이 어렵고, 수입재 침투율이 낮다면(예: 철근) 정부가 기업의 자발적 사업재편이 촉진될 수 있도록 여건 조성에 나서고, 수입재 침투율이 높으면 수입재 대응 선행 이후 필요시 규모 조정 등에 순차적으로 나서겠다. 3) 경쟁력이 유지되어 공급과잉 여건이 양호한 것으로 전망되는 품목(예: 전기강판)은 과감한 선제 투자에 나서겠다는 것이다.

  산자부는 설비 조정 관련 3대 원칙에 따라 철근에 대한 설비규모 조정 여건 조성에 중점적으로 착수해서 '기업활력법'상 사업재편 진행 가능성와 이와 연계한 세제 지원 등 인센티브 부여 방안을 검토하겠다는 입장이고 나머지 품목들은 자율적 조정 지원 혹은 수입재 대응 이후 단계적 설비 규모 조정을 검토하겠다고 밝혔다. 예상했던대로 설비규모 조정을 정부 주도가 아닌 기업의 재량에 맡기고 적극적으로 참여하는 업체에 대해서는 세제 지원 등의 인센티브를 부여하겠다는 것인데 결국 업체들이 자발적으로 설비 감축에 동참할지 여부가 관건이다. 동참을 위한 베너핏 관련 추후 세부적인 부분에 대해서는 업계와 논의할 예정인 것으로 알려졌는데 다만 현재까지 제시된 내용만으로는 철근 업체들이 갑자기 설비 감축의 의사 결정을 유도하기는 부족하다고 판단된다. 물론 당초부터 설비 감축에 대한 생각이 있었던 업체들에게는 산업 재편에 동참할만한 요인이 충분히 있을 것이고 실제로 구조조정 필요성을 인지하고 있는 업체들이 있는 것으로 업계에서는 알려져있다.

  결과적으로 이번 정책 발표 이후 추후 정부와 업계의 추가 논의가 진행되어야지 보다 구체적인 내용이 파악되겠지만 현재까지 발표된 내용만을 종합해보면 정부 정책의 가장 우선순위인 철근 산업 정도만 설비 감축 가능성이 높고 그것도 업체들의 동참 여부에 따라 감축 규모가 결정될 것이며 기존에 감축을 고민했던 업체가 아니라면 이번 정책에 동참할 가능성은 높지 않다고 판단된다.

KOSPI 대비 철강/비철금속섹터 수익률

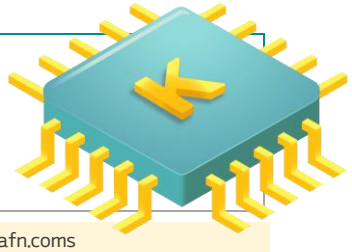


자료: Bloomberg, 하나증권

중국 철강제품별 유통가격 추이

자료: Bloomberg, 하나증권

쉬어가도 괜찮아



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.11.10

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 미국 반도체 조정. 메모리 주가는 견조

- 미국의 대표 AI 반도체 업체인 Nvidia, Broadcom, AMD가 조정을 겪으며 필라델피아 반도체 지수도 쉬어가는 한 주였다. 긍정적인 실적 발표 및 양호한 가이던스가 지속되고 있었음에도 주가는 쉬어 갔다. 젠슨 황의 미국은 AI 규제 때문에 중국과의 경쟁에서 밀릴 수도 있다는 코멘트가 투자심리 측면에서 부담을 준 것으로 판단된다. 다만, 이는 규제보다는 지원 및 정책 마련을 독려했다는 의미에서 부정적으로 해석되기에는 무리가 있어 보인다. 그런 와중에도 미국 Micron, 대만 메모리 업체들, 한국 SK하이닉스 주가는 견조했다. 메모리 업황은 확실한 쇼티지로 인해 차별화가 가능하다는 투자자들의 해석이라 판단된다.
- 코스피 지수는 3.7% 하락하며 5주만에 조정을 겪었다. 삼성전자 주가는 8.9% 하락하며 한 주만에 다시 지수를 하회했다. 반면에 SK하이닉스 주가는 3.8% 상승하며 5주 연속 지수를 상회했다. 국내외 메모리 업체 중에 유독 삼성전자의 주가만 약했는데, 하이브리드 업체로서의 한계가 드러나는 주가 움직임으로 해석된다. 메모리 가격의 상승이 모바일 사업부 및 세트 사업부 입장에서는 원가 부담 확대이기 때문이다. 다만, 메모리로 인한 이익 증가폭이 그런 부분을 충분히 상쇄할 수 있다는 점은 상기해야 한다. 아울러 일반 서버향 DRAM이 업황을 견인하는 상황에서 삼성전자는 해당 매출비중이 더욱 높다는 점도 향후 실적 상향 여력이 높음을 간과하지 말아야 한다.
- 코스닥 지수의 하락과 함께 하나증권 커버리지 중소형 업체들의 주가 역시 부진했고, 하락폭도 큰 편이었다. 유일하게 브이엠이 1.9% 상승하며 4주 연속 지수를 상회했다. 브이엠은 M15x 투자 관련 수주 공시들이 산발적으로 확인되고 있다. 여타 업체들보다 이른 시기에 수주가 진행되는 편이다. 아울러 공정 내에서의 점유율이 확대중인 것으로 추정된다. 이를 기반으로 25년 하반기 및 2026년 실적이 양호할 것으로 전망된다. 파크시스템스 주가가 크게 하락했는데, 실적 미스 때문이다. 일부 매출 지연 이슈가 있던 것으로 파악되며, 4분기에는 실적 정상화가 가능할 전망이다. 하나증권은 전공정 장비 업체들에 대해 삼성전자의 테일러, SK하이닉스의 M15x 관련 신규 투자 그리고 각각 1c 나노 전환 투자 모멘텀은 유효하다고 판단한다.

전망 및 전략: 조정은 기회. 한국 수출액 및 중소형주 실적 공시

- 오랜만에 한국 주식 시장이 조정을 겪었고, 삼성전자의 주가 하락폭이 크게 나타났다. 앞서 언급한 것처럼 삼성전자를 제외한 국내외 메모리 업체들의 주가는 견조했다. SK하이닉스는 금번 AI 싸이클의 주인공인 Nvidia의 가장 큰 공급업체임에도 주가가 상승 마감했다. 이는 메모리 업황의 공급 부족이 심하기 때문에 여타 반도체들과 차별화가 가능하다는 시장의 해석이라 생각된다. 그런 상황에서 삼성전자 주가만 반대로 가는 것은 이해하기 어려운 부분이다. 금번 조정은 다시 한번 기회가 될 것으로 판단한다.
- 11월 11일에 한국 수출액 잠정치가 확인된다. 반도체는 가격 상승을 기반으로 전년동월 및 전월대비 양호한 데이터 확인이 가능할 것으로 예상한다.
- 한국 시각 11월 14일 아침에 Applied Materials의 실적 발표가 있다. 앞서 실적 발표했던 전공정 대표 업체들은 양호한 가이던스 및 장비 시장의 상향을 언급했다. 유사한 기조의 언급이 있을 것으로 예상된다.
- 아울러 당일은 분기 보고서 공시가 있는 날이다. 국내 중소형주들의 실적이 발표될 예정이다. 하나증권은 보고서 통해서 언급한 것처럼 브이엠, 피에스케이홀딩스는 컨센서스 상회, 테스는 매출 이연으로 컨센선스 하회를 전망한다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	25F	26F	25F	26F
코스피	3,163,170	3,954	-3.7	11.4	64.8	83.0	-7,242.6	7,443.3	14.0	10.3	1.3	1.2
코스닥	463,407	876.81	-2.6	2.6	29.3	117.4	-44.6	70.5	34.1	20.3	2.8	2.5
삼성전자	579,533	97,900	-8.9	10.0	84.0	58.3	-1,497.2	1,500.5	17.9	10.1	1.6	1.4
SK하이닉스	422,241	580,000	3.8	46.7	233.5	1,098.7	-3,703.8	2,447.6	11.1	7.5	3.6	2.4
파크시스템스	1,476	211,000	-13.4	-18.2	-0.2	-3.8	-0.9	4.4	30.7	23.0	6.3	5.0
주성엔지니어링	1,383	29,250	-4.7	-5.8	-0.7	2.2	-2.7	1.4	24.5	14.1	2.2	1.9
피에스케이홀딩스	983	45,600	-7.1	-3.5	19.8	0.4	0.1	-0.3	11.7	10.6	2.0	1.7
테스	792	40,050	-9.6	-12.6	158.4	-10.4	6.3	4.1	12.9	11.0	1.8	1.6
브이엠	592	24,550	1.9	22.9	257.4	3.6	1.2	-5.3	37.2	14.8	4.4	3.1

자료: 하나증권

OSP 인하는 정유 Up-Cycle의 시작점

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.11.10

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

Weekly Issue: OSP 인하는 정유 Up-Cycle의 시작점

- **총평**

- 정제마진 16.4$/bbl(WoW +1.3$)로 2년 2개월 래 최대치. 석유화학 약세. Top Picks S-Oil, 대한유화, KCC, 금호석화, 롯데정밀화학

- **OSP 인하는 정유 Up-Cycle의 시작점**

- **유가 대비 사우디아람코의 OSP 프리미엄은 역대급:** 2025년 사우디아람코의 아시아향 OSP는 2$/bbl. 러우 전쟁 시기인 2022년 5.6$/bbl에서 크게 인하되었으나, 2012~13년 수준과 비슷해 역사적으로도 높은 편. 특히, 2012~13년 Dubai 유가가 100$/bbl 이상이었다는 점을 감안하면 현재 Duabi유 약 70$/bbl 대비 OSP 프리미엄 비율은 당시 대비 더 높은 역대급 수준. 2012~13년 유가 대비 OSP 프리미엄이 약 2.2%였다면 2025년은 2.8%이기 때문

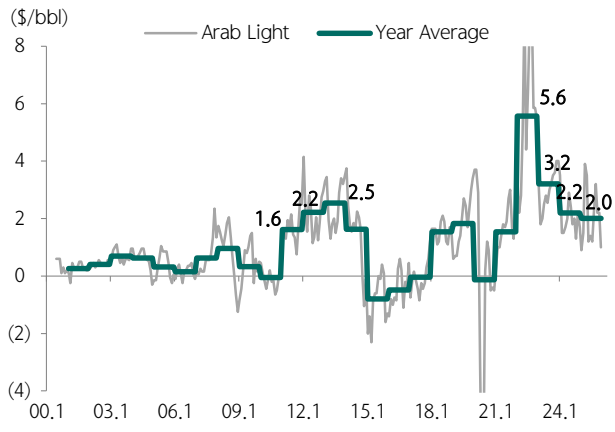
- **왜 OSP의 프리미엄 비율은 역대급이었나:** OSP는 사우디아람코가 원유 시장의 수요-공급 상황을 감안하여 자체적으로 결정. 원유 수급이 타이트한 상황에서는 OSP를 상향 조정하며, 공급과잉이 심각한 상황에서는 OSP를 하향 조정. 원유 시장의 수급이 타이트해 유가가 100$/bbl 이었던 2010~13년, 경기 회복기 2016~18년, 러우 전쟁기인 2022년이 OSP 상향 조정 사이클. 2023년 이후 높은 OSP의 배경은 OPEC+의 약 600만b/d에 달하는 공급 감축기였기 때문. 즉, 유가 조정은 물론 M/S 잠식으로 재정 적자가 심해지는 사우디 입장에서는 유가 대비 역대급 OSP 프리미엄이라도 받고 싶었던 구간이었던 것

- **OSP의 본격적인 인하 사이클 도래:** 미국 Shale Boom에 따른 미국의 공급 증가 구간인 2014~15년, 코로나 이후 수요 소멸 구간인 2020년은 공급과잉으로 인해 OSP가 인하되었던 사이클. 2026년 또한 OPEC+의 감산 완화(증산)로 인해 원유 시장의 공급과잉이 예상되며 이로 인해 사우디 OSP의 본격 인하를 기대. 특히, 러시아/이란에 대한 미국/EU의 제제가 대폭 강화되며 중동 원유에 대한 대체 수요가 발생하고 있음. 이로 인해 OPEC+는 더욱 자신 있게 감산 완화를 시도할 것. 결국 사우디 입장에서는 OSP 인하가 가격 희생 요인이지만, M/S 확대를 통해 재정적자를 축소할 수 있기에 OSP 인하를 선택할 수 밖에 없다고 판단함. 이를 반영해 12월 사우디의 아시아향 OSP는 1$/bbl(MoM -1.2$/bbl)로 11개월 래 최저치

- **2014년 말 OSP 마이너스 전환이 정유주 Up-Cycle의 시작이었다:** S-Oil 주가는 2014년 11월 초 37,500원을 저점으로 2017년 11월 말 13만원으로 3년 간 약 3.6배 상승. 이는 사우디 OSP가 2024년 10월부터 -0.05$/bbl로 최초로 마이너스 전환된 시점과 일치. 이후 3년 간 OSP는 지속적으로 마이너스권에서 머물러. 2014년 11월 유가는 80$/bbl에서 2016년 2월 초 26$까지 약 70% 급락했으나, S-Oil 주가는 해당 기간 2배 가량 상승. 즉, 2014년 말 시작된 정유의 Up-Cycle은 유가 하락의 재고손실 리스크보다 투입가 인하에 따른 정제마진 개선 효과를 반영하면서 시작된 것. 2026년에도 유가 약세 `우려보다 마진 개선에 초점을 둬야

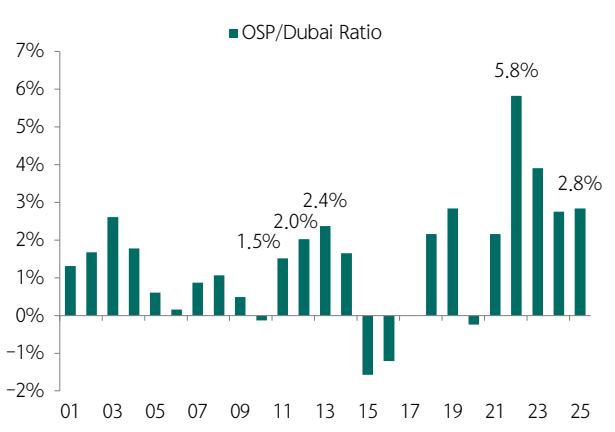
- **결론: 2026년 OSP 인하 사이클 도래 예상. 이는 한국 정유업체의 원가 절감 요인. 2026년 정유업체 실적 추정치 추가 상향될 것**

도표 1. 사우디의 OSP 인하 싸이클 진입 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 유가 대비 OSP의 프리미엄 비율은 역대급으로 높은 편



자료: Bloomberg, 하나증권

3Q 실적 특이점 + 10월 수출 Re

음식료/담배 Bi-Weekly 냠냠냠 | 2025.11.10

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 동향 및 이슈

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 3.5%p 아웃퍼폼 시현
- 전주 상승: 롯데웰푸드 +9.6%(카카오 투입 단가 하락 기대감), 현대그린푸드 +9.0%(3분기 호실적 시현), CJ프레시웨이 +7.0%(3분기 실적 시장 기대 부합), 오리온 +3.2%(저가 매수 유입), 빙그레 +1.9%(저가 매수 유입), 롯데칠성 +1.7%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: 콜마비앤에이치 -5.8%(3분기 실적 시장 기대 하회 전망), 삼양식품 -4.1%(차익 실현 물량 출하), 풀무원 -3.1%(3분기 미국 부진 지속 예상), 농심 -2.8%(차익 실현 물량 출하), 동원산업 -2.4%(3분기 실적 시장 기대 하회), CJ제일제당 -2.0%(3분기 실적 시장 기대 하회 전망), 대상 -1.2%(3분기 실적 시장 기대 하회 전망) 등

2) 주간 이슈 및 코멘트

<3Q 실적 특이점: 소비는 회복 중?>

- 3분기 실적 발표가 진행 중인 가운데, 기발표 업체들이 예상 대비 견조한 탑라인 성장을 발표했다. 상반기 내수 매출이 큰 폭 감소했던 롯데그룹(칠성/웰푸드)이 예상을 상회하는 탑라인 성장을 시현했다. 동원F&B도 국내 매출이 YoY 8% 증가한 것으로 파악된다. 외식 시장은 소비쿠폰 수혜가 컸던 것으로 판단되는데, FC향 식자재 매출이 유의미하게 증가하면서 식자재 업체도 호실적을 시현했다. CJ프레시웨이가 전년 높은 베이스에도 불구하고 YoY 8.3% 매출 성장을 시현했고, 동원홈푸드도 YoY 16% 매출 성장을 기록한 것으로 파악된다.
- 3분기 들어 소비자심리지수가 110을 상회했다. 최근 자산가치 상승에 따른 풍선효과 및 중장기 금리 인하 기대감, 새정부의 내수 부양 의지 등을 반영하면서 강하게 반등한 것으로 사료된다. 내년 반도체 등 주요 재화의 수출이 증가할 것으로 전망되는 점도 단기 내수 경기에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다. 대내외 환경 감안시, 2026년 상반기까지 내수 소비 흐름 개선세가 이어질 것으로 전망한다. 내년 상반기까지 곡물을 비롯한 주요 원가 부담이 경감될 것으로 예상되는 바, 유의미한 이익 레버리지를 기대해 볼만하다.

<10월 수출 데이터(수리일 기준) Re>

- ① 10월 라면 수출액: 전년동월대비 11.4% 증가한 1억 3,025만 달러를 기록, 미국 및 중국 각각 4.7%, 41.6% 증가
- ② 10월 담배 수출액: 전년동월대비 4.2% 증가한 4,719만 달러 시현
- ③ 10월 김 수출액: 전년동월대비 -3.9% 감소한 7,279만 달러 기록
- ④ 10월 김치 수출액: 전년동월대비 -9.2% 감소한 1,181만 달러 기록
- ⑤ 10월 소주 수출액: 레귤러는 전년동월대비 -36.8% 감소한 747만 달러 시현, 과일은 동기간 -0.2% 감소한 671만 달러 시현
- ⑥ 10월 라이신 수출액: 전년동월대비 -15.6% 감소한 657만 달러 기록
- 1~10월 누계 수출 성장률: 라면 YoY 23.0%, 담배 YoY -12.0%, 김 YoY 12.3%, 김치 YoY 1.9%, 소주 YoY -4.9%, 라이신 62.9%

ESS의 P, Q, 마진 변수 현실화 필요

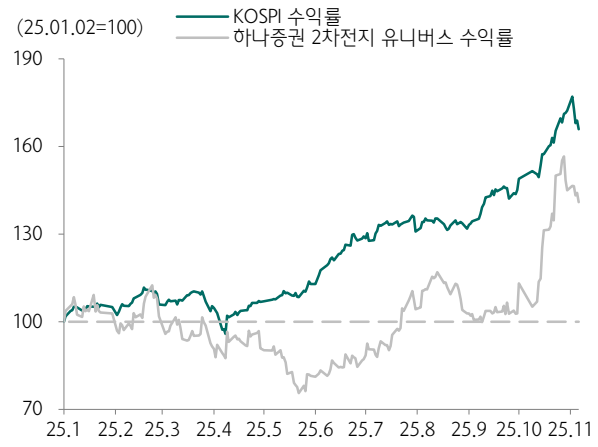
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2025.11.10

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

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : LG에너지솔루션 조정 시 매수

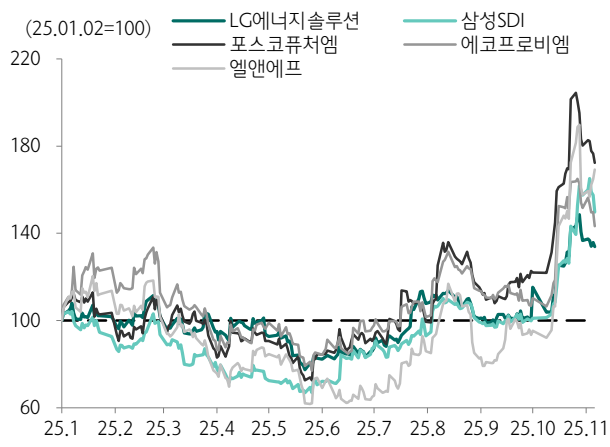
- 10월 국가별 전기차 판매는 미국 9.1만대(YoY -26.9%, MoM -43.3%), 프랑스 4.3만대(YoY +36.6%, MoM +7.1%)를 기록했다. 미국은 전기차 보조금 폐지 직후 타격이 컸다. 2026년 미국 전기차 판매 증감률에 대한 시장 조사기관들의 전망치는 -37% ~ +10%로 범위가 넓다. 현재 한국 배터리 기업들의 실적 컨센서스는 미국 시장의 감소폭이 크지 않거나 Flat 수준 유지됨을 가정하고 있으므로, 향후 미국 전기차 판매 성장률의 Flat 방어 여부가 주가 측면에서 중요하다. 자율주행 및 저가 전기차 시장 확대 과정에서 Flat 방어는 가능하다고 판단한다.
- 오히려 지금 주가 레벨에서 리스크는 ESS다. ESS 시장 성장성은 매우 확고하나, 현재 밸류에이션에 반영된 P, Q, 마진, AMPC 가정치들이 다소 과도한 긍정 시나리오에 기초하고 있다. P는 ESS 컨테이너 기준 kWh당 200달러 이상, Q는 미국 ESS 배터리 시장 내 한국 기업 점유율 70% 이상, 마진은 5% ~ 10%, AMPC는 kWh당 45달러를 고객사 공유 없이 수취함을 가정하고 있다. Q의 가정치들은 현실화될 가능성 높으나, 나머지 변수들(P, 마진, AMPC)은 향후 고객사 협의 과정에서 변동 가능성이 있다.
- 현실적인 가정에 기반했을 때, LG에너지솔루션은 시가총액 110조 논리까지 설명할 수 있다는 점에서 조정 시 매수 관점을 유지한다. 섹터 전반적으로는 4분기 매출 QoQ 감소 및 2026년 예상 EPS 컨센서스 하향 조정되는 시점이라는 점에서 Neutral 의견을 유지한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2025년 11월 08일 | Global Equity

테슬라(TSLA.US)

CEO 일론 머스크에 대한 1조 달러 성과 보상안 승인

미국

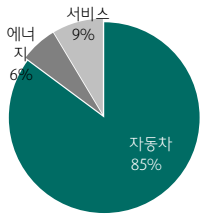
TP(컨센서스)	387.05 USD
CP(11.07)	445.91 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	자유소비재
주요 영업	자동차
홈페이지	www.tesla.com
시가총액(십억USD)	1,483.0
시가총액(조원)	2,162.7
52주최고/최저()	488.5399/214.25
주요주주 지분율(%)	
일론 머스크	15.32
VANGUARD GROUP	7.56

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	1.9	67.8	60.1
상대	1.1	46.6	45.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	97,690	97,690	95,334	109,062
영업이익	7,076	7,076	4,581	7,056
순이익	7,091	7,091	4,629	6,863
EPS(USD)	2.2	2.2	1.7	2.3
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	(23.6)	34.9
ROE(%)	27.9	10.5	7.0	8.0
PER(배)	95.6	184.0	265.9	197.0
PBR(배)	12.6	17.8	18.5	17.0
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com
RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

1조 달러의 성과 보상안 통과

현지 시간 기준 11월 6일 테슬라의 연례 주주총회에서 CEO 일론 머스크에 대한 1조 달러(약 1,400조원) 규모의 초대형 성과 보상안 패키지가 통과되었다. 투표 주주의 75%가 찬성안에 투표한 것으로 알려졌다. 이로써 일론 머스크는 테슬라의 지분을 기존 15%에서 향후 10년간 최대 25%(주식수 4억 2,370만주)까지 확대할 수 있게 되었다.

보상안의 내용: 기업가치 확대, AI/로보틱스 부문의 상용화, 수익성 확보

이번 성과 보상안 패키지는 최대 1조 달러 규모이고, 100% 주식 옵션으로 지급될 예정이다. 보상안의 유효 기간은 2025년부터 2035년까지 10년이고, 12단계의 트랜치(Tranch) 구조로 되어 있다. 각 단계별로 지정된 성과를 달성할 경우 보상안이 지급되는 방식이다. 보상안의 구체적인 내용들은 다음과 같다.

① 자동차: 2,000만대의 전기차를 판매하고, FSD 구독자를 100만명까지 확대하는 것이다.
② 로보택시/자율주행: 100만대의 로보택시를 운영하는 것이다.
③ 휴머노이드 로봇: 휴머노이드 로봇 옵티머스를 100만대 판매하는 것을 목표한다.
④ 기업가치: 기업가치가 1.5조 달러에서 8.5조 달러로 확대된다.
⑤ 조정 EBTDA 달성: 최대 4,000억 달러의 조정 EBITDA를 달성하는 것을 목표로 한다.

투자자들의 관심은 보상안 승인 여부에서 보상안 달성 가능성으로 이전

성과 보상안 패키지는 테슬라가 전기차 제조업체를 넘어서 AI/로봇 등에서의 혁신 기업으로 나아가고자 하는 방향성을 드러냄과 동시에 이러한 목표 하에 머스크의 리더십이 충분히 반영될 수 있도록 설계된 것이다. 보상안에 포함된 내용들, 즉 각 부문별 기술 진전 및 상용화 확대, 수익성 확보 등의 목표가 순차적으로 달성되면 테슬라의 기업가치는 자연스럽게 상승하게 된다. 보상안 지급을 통해 일론 머스크의 리더십이 유지되고, 목표 달성에 대한 동기 부여가 확실해 졌다는 점은 긍정적으로 볼 수 있다. 다만, 보상안 통과에 대한 예상도 컸기 때문에 주가에 선반영된 측면이 있고, 보상안의 목표가 달성하기 쉽지 않기 때문에 시간이 소요될 수 밖에 없다는 점에서 이번 보상안 승인이 단기적으로 주가에 미치는 영향은 제한적이라는 판단이다. 보상안 승인 여부 이슈가 일단락됨에 따라 투자자들의 관심은 이제 보상안의 내용 그 자체가 아니라 실제 달성 가능성으로 집중될 것이고, 이는 로보택시 서비스 지역의 확대, 사이버캡의 양산, 옵티머스의 공장 배치 등의 속도에 달려 있다. 테슬라는 현재 오스틴에서 로보택시 서비스를 운영 중이고, 향후 마이애미/댈러스/피닉스/라스베거스 등으로 서비스 지역을 확대할 예정이다. 로보택시 전용 플랫폼인 사이버캡은 2026년 4월부터 텍사스 오스틴 공장에서 양산할 계획이다. 휴머노이드 로봇인 옵티머스 3세대는 2026년 1분기에 공개되고, 2026년 말 생산될 예정이다. 대당 2만달러 수준의 원가를 목표하는 것으로 알려져 있다.

대형 테크 기업의 다음 격전지는 휴머노이드 로봇?

Hana China Weekly | 2025.11.07

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com | Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com | RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

Pony AI(PONY.US): 로보택시 운행 시작, 휴머노이드 로봇까지 공개

- Pony AI는 7세대 로보택시를 광저우와 선전 등지에서 11월부터 운행하기 시작. 현재 Pony AI는 720대 이상의 로보택시를 운행 중이며, 2025년 말까지 1,000대 규모로 확대할 예정. 또한, 휴머노이드 로봇 모델인 Afrock Plus 및 AION Tyrannosaurus J의 정식 사업 진출 등 휴머노이드 관련 자회사의 공식 운영 계획을 공표.

- 홍콩거래소에 이차 상장 후 거래가 시작된 Pony AI와 WeRide의 주가는 한 주간 급락세 시현. 최근 주가 하락은 1)홍콩거래소 신규 상장 종목 증가에 따른 공급 확대, 2)두 회사의 미국 상장주(ADS) 주가 부진 등에 기인하는 것으로 판단. 이에 대해 Pony AI CEO는 미국 시장의 유동성이 홍콩 주가에 일시적으로 영향을 준 것이며 단기 주가 변동은 회사의 발전에 영향을 주지 않을 것이라고 발언. 두 기업 모두 투자자들의 주가 등락에 대한 우려를 진정시키며 성장 자금을 활용한 대규모 상업화 및 글로벌 확장 계획을 강조.

샤오펑(9868.HK): 차세대 성장 동력인 로보택시 기능 및 휴머노이드 로봇 공개

- 11/4 자사 AI 데이를 하루 앞두고 로보택시 기능을 선공개. 이번에 공개된 로보택시 기능은 Level 4 자율주행이 가능한 시스템으로 공장 출고 단계에서부터 자율주행 하드웨어·소프트웨어 스택이 통합 탑재된 것이 특징. 또한, 고정밀 지도에 대한 의존도를 낮춘 map-free 자율주행 구조와, 인간-차량 상호작용(HVI)을 위한 내부 디스플레이 인터페이스를 공개.

- 이번 행사에서 샤오펑은 차세대 휴머노이드 로봇 Iron(아이언)도 공개. 신형 Iron은 자연스럽고 유연한 동작과 사실적인 인간의 자세를 구현하며, 캣워크 형태의 시연을 선보였음. 샤오펑은 신형 Iron 모델을 기반으로 2026년 말까지 고급형 인간형 로봇의 양산 체제 구축을 목표 중.

샤오미(1810.HK): 샤오미 공매도 포지션 53% 급증

- 11/6 블룸버그 보도에 따르면, 샤오미 공매도 포지션 53% 급증, 헤지펀드들이 샤오미에 대해 비관적 입장을 취하고 있는 것으로 파악. 공매도 금액은 4.5억USD에 달했고 공매도 비율은 18.5%로 집계, 기관 투자자들 사이에서 11/18 실적 발표 전까지 공매도 포지션을 유지하겠다는 강한 공감대가 형성되어 있음을 의미. 이러한 분위기가 형성된 이유는 최근 뚜렷한 주가 상승 촉매 부재, 안전성 논란, 공장 건설 지연, 그리고 최근의 판촉 활동에도 불구하고 전기차 부문에서 실망스러운 성과를 보인 점 등이 거론되고 있음.

2025년 11월 7일 | Global Equity

Tesla (TSLA)

테슬라의 머스크 보상안 승인: 미래 성장축은 AI로 이동
- Tesla Shareholders Vote Yes on Musk Pay Package: Focus Turns to AI

OUTPERFORM

TP(12개월)	**$600.00**
CP(11.6)	**$462.07**

Company Information

Market Cap (M)	$1,477,529
Enterprise Value (M)	$1,587,618
Shares Outst (M)	3,256.0
52-Week Range	$214.25 - $488.54

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	21,301.0A	19,335.0A	24,206.9E
Q2	Jun	25,500.0A	22,496.0A	25,980.0E
Q3	Sep	25,182.0A	28,095.6A	29,618.4E
Q4	Dec	25,707.0A	23,372.9E	30,459.2E
YEAR*		**97,690.0A**	**93,298.9E**	**110,264.5E**

EPS (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	0.45A	0.27A	0.57E
Q2	Jun	0.52A	0.40E	0.60E
Q3	Sep	0.72A	0.50A	0.71E
Q4	Dec	0.73A	0.43E	0.72E
YEAR*		**2.42A**	**1.58E**	**2.60E**
P/E		NM	NM	NM

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Daniel Ives가 작성한 보고서('Tesla Shareholders Vote Yes on Musk Pay Package; Focus Turns to AI' 11월 6일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견과 목표주가가 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

주주총회의 보상안 승인: AI 시대 리더십 강화로 성장 신뢰 제고

테슬라의 연례 주주총회에서 리테일과 기관 투자자들은 다양한 안건에 대한 투표를 진행했다. 이번 총회의 핵심은 일론 머스크에게 약 1조 달러 규모의 보상 패키지를 부여하여 테슬라의 약 25% 지분 통제권을 확보하도록 하는 안건이었다. 이는 테슬라가 역사상 가장 중요한 성장 국면으로 진입하는 시점에 머스크가 CEO로서의 역할을 지속하도록 유도하기 위한 조치였다.

일부 주주와 의결권 자문사(ISS) 등에서 반대 의견이 제기되었지만, 2019년과 2025년에 제시된 보상안은 예상대로 75% 이상의 찬성률로 통과되었다. 이번 결과는 머스크를 'AI 혁신' 시대에 적합한 리더십을 갖춘 CEO로 확고하게 자리매김시키며, 테슬라의 향후 성장 스토리에 대한 신뢰를 강화하는 계기로 평가할 수 있겠다.

AI 전략 가속화와 자율주행 생태계 확장 전망

테슬라는 로보택시 서비스의 다음 출시 지역으로 마이애미, 댈러스, 피닉스, 라스베거스를 선정했다고 밝혔다. 아울러 올해 말까지 오스틴 지역에서는 안전요원을 제거한 완전 자율주행 서비스를 시작할 계획이라고 덧붙였다. 한편 xAI 투자 안건은 찬성표가 우세했으나, 회사는 아직 최종 결정을 내리지 않고 계속 검토를 진행하기로 했다.

이번 보상안이 통과되면서 테슬라의 가장 큰 자산인 머스크가 향후에도 리더십을 유지할 수 있게 되었고, 이에 따라 테슬라의 AI 밸류에이션이 본격적으로 재평가되는 단계에 진입한 것으로 판단된다. 당사(Wedbush)는 향후 6~9 개월 동안 완전 FSD 과 자율주행 기능의 확산, 사이버캡과 옵티머스 프로젝트의 가속화가 테슬라의 AI 기반 밸류에이션 상승을 견인할 것으로 전망한다.

투자와 수익성 균형 요구, AI 시대 테슬라의 과제. 2026년 시총 3조 달러 전망

보상안이 승인되었지만, 이를 실제로 실행하기 위해서는 여전히 상당한 수준의 목표 달성이 전제되어야 하다. 구체적으로는 연간 2,000 만 대의 차량 인도, 1,000 만 건의 FSD 구독 활성화, 100 만 대의 옵티머스 로봇 납품, 그리고 100 만 대의 로보택시 상용 운행이라는 조건을 충족해야 한다. 이는 테슬라가 로보틱스 및 AI 분야의 신규 시장을 개척하는 동시에, 머스크가 25% 의결권을 온전히 확보하기 위한 핵심 과제이다.

더불어 테슬라는 지속 가능한 수익성을 확보하면서 사업 규모를 확대해야 한다. 머스크와 경영진은 첫 번째로 500 억 달러의 조정 EBITDA 이익 목표를, 이어 연속 4 개 분기 동안 총 4,000 억 달러의 조정 EBITDA 목표를 달성해야 한다. 이는 로보틱스와 AI 전략을 가속화하기 위한 대규모 R&D 투자 부담 속에서도 성장을 위한 투자와 수익성 개선 간의 균형이 유지되어야 한다는 의미가 되겠다.

당사(Wedbush)는 꾸준히 머스크와 테슬라를 글로벌 기술 산업의 선도적 혁신 기업으로 평가하고 있으며, 지난 5년간 그 '대 전략(Grand Strategic Vision)'의 첫 단계가 구체화되었다고 판단한다. 이제 테슬라는 완전 자율주행(FSD)을 중심으로 하는 가장 중요한 성장의 장(章)에 진입하고 있다.

낙관적 시나리오 하에서 테슬라는 2026년 초 시가총액 2조 달러에 도달할 가능성이 있으며, 내년 연말에는 자율주행과 로보틱스 로드맵의 대규모 양산이 본격화되면서 3조 달러까지 확대될 수 있을 것이라고 판단한다.

이에 따라 당사(Wedbush)는 테슬라에 대한 투자의견 'Outperform(비중확대)'을 유지하며, 목표주가를 600달러로 제시한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KB금융 (105560.KS)	11/10	123,700	신규	-	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
하이브 (352820.KS)	11/10	305,500	신규	-	• BTS, 내년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 • 글로벌 주요 거점 지역서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	11/10	74,400	신규	-	• 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
한국타이어앤 테크놀로지 (161390.KS)	11/10	49,350	신규	-	• 3Q25 Review 매출액 5.4조원(YoY +122.3%), 영업이익 5,860억원(YoY +24.6%) 기록 • 미국발 고율 관세 영향에도 불구, 고수익 제품 판매 증가에 힘입어 호실적 기록
엔씨소프트 (036570.KS)	11/10	221,000	신규	-	• 11월 19일 핵심 기대작 '아이온2 한국/대만 출시. 글로벌은 26년 하반기 출시 예정 • 2026년 신작 3종과 IP 스핀오프 4종 순차적으로 출시 예정
롯데웰푸드 (280360.KS)	11/10	124,900	신규	-	• 작년 하반기부터 이어졌던 실적 부진은 3분기를 기점으로 마무리 될 것으로 판단 • 4분기부터, 기저효과 및 원가 부담 완화 등 기인해 유의미한 실적 개선 전망
지역난방공사 (071320.KS)	11/10	108,600	신규	-	• 3Q25 Review 매출액 7,582억원(YoY +29.6%), 영업이익 894억원(YoY +209.6%) 기록 • 열요금 변동, 판매량 증감, 원가 변화고 세 가지 변수 모두 양호한 방향 나타내는 중
디아이 (003160.KS)	11/10	23,250	신규	-	• 3Q25 Preview 매출액 924억원(YoY +70.2%), 영업이익 83억원(YoY 흑자전환) 전망 • HBM4 신규 장비 퀄 통과, 본격 수주 단계 진입 기대
RFHIC (218410.KQ)	11/10	34,000	신규	-	• 11월 FCC(연방무선위원회)에서 어퍼 C 밴드 주파수 경매 논의 예정 • 역사적 Multiple 추이, 현재 통신 장비 업황을 감안하면 현재 PBR/PER이 너무 낮은 수준
인투셀 (287840.KQ)	11/10	55,000	신규	-	• 11월 24일 에피스 상장을 앞두고 프로덕트 딜 가능성 상승 • 연내 파트너사와 본계약 및 '26년 임상1상 중간 결과 발표에 따른 추가 L/O 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.69%	+3.00%p	+56.23%	+4.53%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	25,550	-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	439,000	3.29%	• 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	121,900	-8.76%	• 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	580,000	24.60%	• 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	222,500	5.70%	• 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	305,500	12.11%	• 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	97,900	16.69%	• 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	123,700	7.10%	• 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	126,800	14.96%	• 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%	• 3Q25 Review 매출액 3,859억원(YoY +122.0%), 영업이익 961억원(YoY +253.0%) 기록 • 1Q25 미국 내 단일 브랜드 기준 K뷰티 매출 1위 달성, 마케팅 고도화로 해외 외형 성장 중
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	163,000	12.41%	• 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	74,400	19.23%	• 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

중장기 투자유망종목 수익률

분기(4Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+9.99%	-4.75%p	+56.13%	+4.43%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	14,720	19.77%	• 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	17,565	35.12%	• 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	15,445	18.22%	• 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	17,240	77.92%	• 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	50.68	3.13%	• 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	65.61	11.52%	• 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	47.82	25.61%	• 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	113.72	11.97%	• 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
11.9	11.10	11.11	11.12	11.13	11.14	11.15
	▪ BOJ 10월 금정위 요약본	▪ 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%)	▪ 중국 10월 광공업생산 (E --, 9월 6.5%) ▪ 중국 10월 소매판매 (E --, 9월 3.0%) ▪ 중국 10월 누적 고정자산 투자 (E --, 9월 -0.5%)	
11.16	11.17	11.18	11.19	11.20	11.21	11.22
	▪ 일본 3분기 GDP P (E -2.5%, 2분기 2.2%) ▪	▪	▪ 영국 10월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 9월 3.8%/3.5%) ▪ 유로존 10월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 9월 2.2%/2.4%)	▪ 미국 10월 FOMC 의사록	▪ 유로존 11월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 10월 50.0P) ▪ 미국 11월 미시건대 소비자기대지수 F (E 50.3P, 10월 51.6P)	

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.