하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.13

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

1465.7원 (+2.40원)

KOSPI

4,150.39 (+44.00, +1.07%)

KOSDAQ

906.51 (+22.24, +2.52%)

국고채 10년 금리

3.282 (+0.081%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

통신서비스	미워도 다시 한번 [김홍식]
AI & 소프트웨어	2026년, 주역은 변함없다! [김재임]
중국 AI 산업	중국의 AI 굴기는 2026년에도 계속된다 [백승혜, 송예지]

Global Asset Strategy

하나채권	연준의 B/S 확대가 반드시 QE는 아니다 [박준우]

기업분석

롯데케미칼(상향)	가장 먼저 제출한 구조조정안. 2026년 회복 예상 [윤재성]
코오롱인더	가동률 상승으로 아라미드 적자 축소 중 [윤재성]
JYP Ent.	2026년 꽤 풍성한 모멘텀 [이기훈]
한국가스공사	환율이 조금만 내려간다면 [유재선]
SGC에너지	배출권 정책 강화 수혜 기대 [유재선]
씨트렉아이	2026년에도 탄탄한 실적 성장 흐름 이어질 전망 [한유건]

글로벌리서치

에퀴닉스	3Q25 Review: 계속되는 전세계 데이터센터 증설 [하민호]

단기투자유망종목

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

하나증권

2025년 11월 13일 | 산업분석_Industry In-depth

통신 서비스

미워도 다시 한번

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2025년 11월 7일

KT(030200)
BUY I TP 65,000원 I CP 48,250원

SK텔레콤(017670)
BUY I TP 55,000원 I CP 53,400원

LG유플러스(032640)
BUY I TP 16,000원 I CP 15,710원

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

근본적 개선은 없지만 외견상 2026년 통신사 이익은 증가할 전망

2026년 통신 3사 연결 영업이익 합계는 전년대비 10% 증가한 5조 1,544억원이 예상된다. 서비스매출액, 마케팅비용, 유/무형 감가상각비, 인건비. 제반 경비 추정치를 감안할 때 그렇다. SKT 2025년 8월 통신 요금 50% 감축 조치 효과로 2026년 통신 3사 이동전화매출액 합계는 2025년대비 2% 증가가 예상되며, 전반적인 영업비용 정체가 이어지면서 양호한 실적 달성이 기대된다. 높아진 인당보조금이 유지될 것이나 사업자간 경쟁 완화로 2026년 통신 3사 마케팅비용 합계는 4% 증가하는 데 그칠 전망이며, 인력 감축으로 인건비 및 제반 경비 상승 폭 둔화가 예상된다. 감가상각비 역시 2026년 3분기까진 감소할 전망이다. 5G 투자 재개 시점을 감안 시 그렇다. 물론 2025년 일회성 손익 반영 효과를 제거한다면 2026년 통신 3사 연결 영업이익은 전년대비 5% 증가에 그칠 전망이라 사실상 펀더멘털 개선 폭은 크지 않을 듯하다. 그러나 외견상으론 양호한 실적 달성이 예상된다.

5G Advanced 도입 이슈 부상, 장기 배당 증가 기대감 커지면서 주가 오를 것

하지만 주가 측면에서는 2025년 상반기와 같은 양호한 성과가 예상된다. 2026년 상반기엔 DPS 상승이 하반기엔 5G Advanced 도입 이슈가 통신 3사 주가를 올릴 것으로 보인다. 먼저 KT를 중심으로 자사주 소각에서 배당으로 주주 이익 환원 정책의 무게 중심이 옮겨지는 가운데 배당 분리 과세 이슈가 통신주 상승을 이끌 것이다. 이후 5G Advanced 도입 기대감이 통신사 Multiple을 상승시킬 전망이다. 과거 통신서비스 업체 주가는 그 무엇보다도 서비스매출액 전망에 큰 영향을 받았다. 좀 더 정확히 말하자면 요금제 개편에 가장 예민한 반응을 보였다. 요금제를 자세히 분석해 보면 향후 통신사 서비스매출액이 추정 가능했기 때문이었다. 또한 요금제 개편은 장기 이익 성장과 DPS 상승 기대감으로 연결되면서 Multiple 확장으로 나타났다. 2026년엔 통신사 실적보단 DPS와 이동전화 요금제 개편 가능성에 주목할 필요가 있겠다.

종목별 투자매력도는 KT>LGU+>SKT 순, 당분간 KT 저점 매수에 치중해야

2026년 통신 3사 종목별 투자 매력도를 KT>LGU+>SKT 순으로 제시하며, Top Pick을 KT로 선정한다. 2026년에도 KT의 DPS가 크게 성장할 것이며 비용 측면에서 개선 추세가 지속될 전망이기 때문이다. 외국인 한도를 감안해 2026년도엔 KT가 주주환원금액을 모두 배당금으로 지급할 가능성이 높다. 배당 분리 과세가 적용된다고 보면 세후 배당 수익률이 5.5~6.5%에 달해 대표 수혜주로 등극할 전망이다. 2026년 1분기 배당금 발표 전후부터 주가가 급등할 소지가 크다. 2025년 말부터 KT 저점 매수에 치중한다면 향후 1년간 50%에 달하는 높은 주가 상승을 기록할 수 있을 것이란 판단이다.

인덱스

2025년 11월 12일 | 글로벌 리서치

AI & 소프트웨어

2026년, 주역은 변함없다!

1. AI&클라우드 Backdrop

- 기업의 AI 도입은 LLM, 클라우드 플랫폼, 데이터 통합 & 관리, 프런트오피스, 백오피스, 산업용 소프트웨어 순으로 진행 예상
- 25년 10월 기준, 클라우드 Big 4의 전체 계약 잔고 1.5조 달러 상회, AI & Non-AI 클라우드 사용량 증가 가속화 확인

2. 데이터인프라 투자는 계속된다

- AI 활성화를 위한 사전 단계로서 데이터 플랫폼 현대화에 대한 투자 가속화
- AI 데이터 플랫폼으로서 데이터 서비스 관련 모든 영역을 통합하는 TAM은 2029년 기준 3.6천억 달러까지 확대 예상

3. 사이버보안, 2026년 기대감 높은 이유

- AI 투자 집중되며 IT지출에서 보안 비중이 2025년에 5년 만에 처음으로 하락했으나 2026년 다시 12% 수준으로 반등 전망
- 2026년 보안 산업 최대 관심 분야는 아이덴티티 보안. AI 에이전트 생성은 머신 ID 폭발적 증가 요인

4. AI 소프트웨어 유망종목

- 팔란티어: 표준화된 AI 솔루션 구매보다 자체 구축을 선호하는 AI DIY 추세에 가장 부합하는 사업자.
- 스노우플레이크: 통합 플랫폼 & AI 생태계 구축으로 시장 기회 크게 확장

몽고 DB: 유연한 문서 모델은 AI 에이전트 지원에 가장 적합한 솔루션

- 팔로알토: 사이버아크 인수로 아이덴티티 보안까지 통합하여 플랫폼 경쟁력 상승
- 크라우드스트라이크: 단일 플랫폼 경쟁력으로 빠르게 점유율 확대
- 클라우드플레어: 네트워크 트래픽 선두주자로서 보안과 엣지 AI까지 통합한 'AI enabler'로 진화

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

2025년 11월 13일 | 산업분석_Industry In-depth

중국 AI 산업

중국의 AI 굴기는 2026년에도 계속된다

China

Top Picks 및 관심종목

CGN Mining(1164.HK)
TP 3.30HKD I CP 3.40HKD

Sieyuan Electric(002028.CH)
TP 139.30CNY I CP 143.90CNY

CATL(300750.CH)
TP 481.00CNY I CP 386.40CNY

Alibaba(9988.HK)
TP 197.70HKD I CP 156.80HKD

Kuaishou(1024.HK)
TP 89.80HKD I CP 69.70HKD

*CP 2025년 11월 12일

중국 AI 컴퓨팅, 첨단 칩 성능 부족을 스케일과 전력으로 상쇄 중

2026년에도 중국의 AI 산업은 기술 자립을 위한 정부의 정책적 지원과 국산화 진전이 지속되며 중국 주식시장에서 핵심 테마로 주목받을 전망이다. 정부 지원을 바탕으로 반도체 자체 공급망을 완성한 화웨이와 SMIC, CXMT가 함께 2026년 첨단 AI 칩과 HBM3 대규모 양산을 시도할 예정이다. 화웨이 최신 컴퓨팅 클러스터로 중국의 AI 컴퓨팅 역량을 가늠해보면 화웨이의 'Cloud Matrix 384'는 엔비디아의 GB200 NVL72보다 5배 이상 많은 AI 칩과 메모리를 탑재해 엔비디아 클러스터 대비 전력소모가 4배, 가격 2.7배 높지만, 전체 시스템 레벨에서 엔비디아 대비 1.7배의 연산능력과 2배 이상의 메모리 성능을 확보했다. 단일 칩의 부족한 성능을 '스케일'과 중국의 풍부하고 저렴한 '전력'으로 상쇄함으로써 AI 컴퓨팅의 성능 한계를 극복하려는 시도 중인 것이다. 중국의 풍부한 전력은 AI 데이터센터 확대에 큰 장점으로 작용할 전망이다. 중국은 현재 전 세계 최대 전력 생산 국가로 지난 10년간 미국의 전체 전력 생산량만큼의 발전용량을 추가로 확대했다.

2026년 중국은 첨단 GPU와 HBM3 대량 양산이 목표

2026년 SMIC의 화웨이 어센드 칩 양산 규모가 대폭 확대될 전망이다. SMIC의 7nm 이하 공정 Capa는 2025년 말 월 4.5만장에서 2026년/27년 6만/8만장으로 확대되며 어센드 칩 생산도 크게 증가할 것으로 예상된다. 또한, 중국의 스마트폰 제조사들이 모바일 SoC 제조를 TSMC로 점차 넘기면서 SMIC의 AI 칩 생산 여력은 수율 개선과 더불어 확대가 가능할 것으로 보인다. 비공식적으로 첨단 반도체 공급망을 구축한 화웨이도 2026년부터 첨단 칩 제조에 합세할 예정이다. 다만, 2026년 중국 AI 칩 생산을 위해서는 CXMT의 HBM 공급이 필수적이다. 중국이 수입해 온 HBM 비축 물량이 소진됨에 중국 자체 HBM 생산이 시급한 상황이기 때문이다. CXMT는 대규모 정부 지원을 바탕으로 공격적으로 증설해 월 생산능력이 최근 5년 사이 5배 증가하며 마이크론 수준의 Capa를 확보했다. CXMT는 올해 DDR4 생산을 중단하고 DDR5/HBM에 집중 중이며, HBM3는 1H26 양산 개시 목표로 화웨이/협력사에 16nm 공정 샘플을 제공한 상태다. 향후 HBM3 수율 40% 돌파가 관건이며, 현재 일본의 TSV 첨단 장비 확보 중이며 로컬 후공정 업체가 TSV/적층 연구에 집중 중이다.

2026년 중국 AI는 ESS/전력/클라우드 업종 중심 추천

중국의 ESS/전력/클라우드(LLM) 업종은 1)향후 3년 견조한 실적 성장이 전망되고, 2)글로벌 Peer 대비 저평가 상태로 투자 매력이 높은 상태다. 올해 반도체 국산화 기대감에 따른 주가 랠리로 글로벌 Peer 대비 크게 고평가된 팹리스/파운드리 업종은 장기적 관점 접근 필요하다는 판단이다. ESS/전력 섹터는 CATL/CGN Mining/Sieyuan, SW 업종은 알리바바/콰이쇼우 등, 그 외 반도체 장비/광모듈 상위 기업에 투자를 추천한다.

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

2025년 11월 12일 | Global Macro Strategy

하나채권

연준의 B/S 확대가 반드시 QE는 아니다

Fixed Income

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 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

- 12월 QT 종료 이후 B/S 확대 논의가 활발. B/S 확대 세 가지 유형인 (1) 양적완화, (2) 금융시장 안정, (3) 지준 관리를 비교 분석
- 현재 논의되는 B/S 확대는 '(3) 지준 관리' 목적에 해당. 지준이 '자연 증가' 수준으로 증가 폭 미약. (1) 양적완화(QE)도, (2) 금융시장 안정(not-QE)도 아니므로 시장 영향 제한

12월 QT 종료 예정. B/S 확대 논의가 부상

미 연준의 양적긴축이 12월에 종료된다. 이제 대차대조표 확대에 대한 논의가 활발해지고 있다. 지난주 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 "곧 채권 매입을 통한 B/S 규모 확대가 필요할 수 있고, 보유 채권의 평균 듀레이션 축소를 고려할 수 있다"고 발언했다. 듀레이션 축소 정책은 QT 이후에 주목할 정책들 중 하나로 제시한 바 있다. 오늘은 연준의 B/S '확대'에 대해 정확한 해석을 제공하고자 한다.

B/S 확대의 유형은 세 가지: (1) 양적완화, (2) 금융시장 안정, (3) 지준 관리

B/S 확대는 세 가지 유형으로 구분된다. (1) 양적완화(=대규모 증가), (2) 금융시장 안정(=일시 증가), (3) 지준 관리(=자연 증가)다. 당연히 방식, 의도, 효과가 모두 다르다.

(1) 양적완화는 만기가 긴 채권을 유통시장에서 대규모로 매입하여 장기금리를 낮추는 정책이다. 일반적으로 경제가 침체에 빠지고 기준금리가 제로금리하한(zero lower bound, ZLB)에 근접하여 인하 여력이 축소된 상황에서 활용된다 **[도표 1]**.

QE의 목적은 시중금리 하락을 통해 금융여건을 완화시키는 것이다. 은행을 포함한 기존 국채 투자자의 보유 부담을 완화하며, 이는 지급준비금의 증가 형태로 나타난다. 지준의 증가보다 중요한 포인트는 장기 국채 매입을 통해 시장이 감내해야 하는 금리 리스크를 크게 감소시켜준다는 점이다. 시장 참여자들은 금리 리스크 부담이 낮아지는 대신 주식, 신용 리스크를 감내할 여력이 커진다. 따라서 국채는 물론 위험자산 가격에도 긍정적인 정책이다.

(2) 금융시장 안정을 위한 B/S 확대 정책도 존재한다. 통화정책은 다양한 경로를 통해 실물경제에 파급 효과를 미친다. 은행 시스템이나 국채 시장 등이 정상적으로 기능(functioning)하지 않으면 통화정책 파급 효과가 제한되므로, 이를 정상화하기 위해 양적완화와 구별되는 자산매입 혹은 대출 프로그램을 실행한다.

대표적인 사례는 2023년 SVB 사태가 발발한 시기에 도입된 BTFP(Bank Term Funding Program)다. 연준은 이 프로그램을 통해 은행 등 적격 기관을 대상으로 미국 국채, 에어전

시 채권, MBS를 담보로 만기 1년의 대출을 제공했다. 이 정책도 QE와 마찬가지로 지급준비금이 증가하는 효과를 가져왔다 (자산의 BTFP 증가, 부채의 지급준비금 증가) **[도표 1]**. 그러나 연준은 이를 공식적으로 양적완화라고 명명하지는 않는다. 양적완화는 장기물 채권을 매입하여 장기 금리를 직접적으로 낮추는 반면 BTFP는 국채 투매 현상을 완화시키고 은행의 유동성을 지원하는 금융시장 안정화 정책이기 때문이다.

2022년 영국에서도 유사한 사례가 있었다. 9월 23일에 리즈 트러스 총리가 미니 예산안을 통해 감세 정책을 제시하면서 인플레이션과 국채 발행 증가 우려가 커졌다. 이에 영국 국채 금리가 장기물 중심으로 상승했는데, 레버리지를 활용한 LDI 전략이 unwinding되면서 그 강도가 심화됐다. 영국 30년 금리가 9월 22일 3.78%에서 9월 27일 4.99%로 급등하자, 9월 28일 BoE는 일시적 장기국채 매입(temporary purchase of long-dated UK government bonds)을 발표했다. BoE는 연준과 마찬가지로 해당 국채 매입을 통화정책 목적과 구분하고 금융시장 안정 목적이라고 명시했다.

이처럼 중앙은행은 특정 문제를 해결하는 정책 도구를 통해 금융안정을 도모한다. Fed의 BTFP, BoE의 Gilt 매입 등은 중앙은행의 B/S를 '일시적'으로 확대(지준 증가)시키고, 국채 금리를 안정시키는 효과를 발휘한다. 따라서 양적완화와 유사한 측면이 존재한다 (BoE의 일시적 국채 매입은 QE와 구분이 매우 어렵다). 위와 같은 금융시장 안정 정책은 공식적으로 양적완화는 아니지만, 그와 유사한 효과를 발휘하는 'not-QE' 정책으로 불린다.

2025년 11월 13일 | 기업분석_Earnings Review

롯데케미칼 (011170)

가장 먼저 제출한 구조조정안. 2026년 회복 예상

BUY (상향)

목표주가(12M) 100,000원(상향)
현재주가(11.12) 84,800원

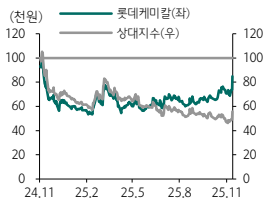
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,150.39
52주 최고/최저(원)	84,800/53,400
시가총액(십억원)	3,627.4
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	42,775.4
60일 평균 거래량(천주)	179.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4
외국인지분율(%)	22.44
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 42 인	54.58
국민연금공단	7.39

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	18,294.6	19,060.9
영업이익(십억원)	(625.2)	(31.3)
순이익(십억원)	(1,028.6)	(206.6)
EPS(원)	(21,217)	(4,378)
BPS(원)	315,533	313,438

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,946.4	20,430.4	18,951.8	20,696.1
영업이익	(347.7)	(894.1)	(688.7)	(76.8)
세전이익	(452.3)	(2,258.1)	(1,285.7)	(445.8)
순이익	(50.0)	(1,710.5)	(928.9)	(288.0)
EPS	(1,194)	(39,988)	(21,715)	(6,733)
증감율	적전	적지	적지	적지
PER	(128.31)	(1.50)	(3.91)	(12.59)
PBR	0.42	0.18	0.28	0.28
EV/EBITDA	20.67	41.26	18.99	12.10
ROE	(0.33)	(11.44)	(6.84)	(2.24)
BPS	363,366	335,527	299,315	303,136
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000

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

3Q25 영업이익 컨센 부합

3Q25 영업이익은 -1,326억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 컨센(-1,326억원)에 부합했다. 지배순이익은 -1,180억원을 기록했다. 영업이익 기준으로 롯데에너지머티리얼즈를 제외하면 전 사업부가 증익되었다. 인니법인(LCI) 시생산에 따른 손실 약 100억원과 LC USA 가동중단에 따른 기회손실 약 100억원이 반영되었다. Olefin 영업이익은 대산 정기보수 종료 및 저가 납사 투입 영향으로 -764억원(QoQ +520억원)으로 적자폭을 줄였다. LC Titan은 시생산과 관련된 적자가 반영되며 영업이익 -507억원을 기록했다. 롯데첨단소재는 575억원(QoQ +3%)으로 견조했고, 롯데정밀화학은 276억원(OPM +217%)로 대폭 증익되었다.

4Q25 전분기 대비 적자폭 소폭 확대

4Q25 영업이익은 -1,846억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 전분기 대비 소폭 적자 확대를 예상한다. 유가 약세와 비수기 영향으로 시황이 전반적으로 약보합세를 보이고 있고, 인니법인(LCI)가 10/15일부터 가동을 시작하면서 가동 초기 비용이 발생할 것으로 전망하기 때문이다. Olefin 영업이익은 -1,116억원으로 전분기 대비 감익을 예상한다. LC Titan는 LCI 가동으로 전분기 대비 적자폭이 늘어난다. LC USA는 에탄 강세로 적자폭 축소에 그칠 전망이다.

2026년 구조조정 가속화로 실적 및 재무 건전성 개선 전망. 투자의견 BUY로 상향

약 2년 만에 투자의견을 NEUTRAL에서 BUY로 상향한다. 2026년 실적 추정치를 상향함에 따라 TP 또한 기존 7.5만원에서 10만원으로 조정한다. 신규 TP는 EOD(Event of Defalt; 채권기한이익 상실) 이슈 발생 전 주가 레벨로 2026년 BPS 30만원에 Target PBR 0.33배를 적용했다. 투자의견 상향 배경이다. 1) 영업적자 2025년 -6,887억원에서 2026년 -768억원으로 대폭 축소를 전망한다. 2) OPEC+의 감산 완화 가속화로 유가가 지난 4년 간의 변동성을 탈피해 60~70$/bbl에서 안정될 전망이다. 즉, 투입가 안정화가 기대된다. 3) 미국의 가파른 발전 수요 증가와 LNG 수출 확대로 천연가스/에탄이 강세로 전환될 전망이다. 미국 ECC는 물론 중국 ECC도 원가 경쟁력을 잃게 된다. 4) 러시아 제재 강화로 중국/인도/대만의 저가 원유/납사 조달이 어려워진다. 즉, 아시아 내에서 상대적 원가경쟁력도 회복된다. 5) 중국의 구조조정도 2026년부터는 가속도가 붙는다. 6) 롯데케미칼은 구조조정 방안을 가장 먼저 제시했고, 이를 통해 수천억원의 적자를 축소할 수 있다. 이외의 Asset Light 전략도 추가로 진행중이다. ① 롯데케미칼이 NCC를 HD현대케미칼에 현물 출자한 뒤 HD현대오일뱅크가 현금을 출자해 HD현대케미칼이 NCC를 통합 운영한다. 이를 통해, NCC를 셧다운 하고 수익성을 개선한다. ② 롯데GS화학(롯데51:현대49) 지분 일부를 GS에 넘긴다. 이를 통해, 총 부채 축소와 EBITDA 개선을 통한 신용 보강이 가능하다. ③ 이외에도 각종 구조조정을 준비 중이다. 단기 실적에 따른 주가 변동성은 상존하겠으나, 저점은 높여 갈 전망이다.

2025년 11월 13일 | 기업분석_Earnings Review

코오롱인더 (120110)

가동률 상승으로 아라미드 적자 축소 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	52,000원
현재주가(11.12)	41,150원

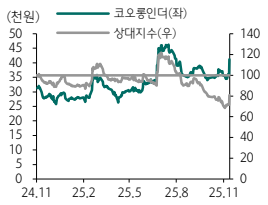
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,150.39
52주 최고/최저(원)	46,300/25,800
시가총액(십억원)	1,132.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	27,519.1
60일 평균 거래량(천주)	125.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
외국인지분율(%)	13.42
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 12 인	34.79
국민연금공단	6.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,138.5	5,389.2
영업이익(십억원)	145.1	218.8
순이익(십억원)	82.0	173.9
EPS(원)	2,665	6,079
BPS(원)	122,503	127,287

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,734.9	4,843.0	5,006.0	5,082.5
영업이익	199.7	158.7	155.0	219.3
세전이익	146.7	121.4	109.1	253.7
순이익	42.8	98.6	73.9	171.9
EPS	1,412	3,256	2,440	5,674
증감율	(76.22)	130.59	(25.06)	132.54
PER	31.52	8.34	16.86	7.25
PBR	0.48	0.23	0.34	0.33
EV/EBITDA	7.50	7.42	7.51	5.80
ROE	1.58	3.06	2.02	4.59
BPS	92,516	120,397	121,532	125,902
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300

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

3Q25 영업이익 컨센 14% 상회

3Q25 영업이익은 269억원(QoQ -41%, YoY -18%)으로 컨센(236억원)을 14% 상회했다. 패션/기타 감익을 산업자재/화학에서 메웠다. 산업자재 영업이익은 222억원(QoQ +129%)으로 확대되었다. PET타이어코드가 전분기 BEP 수준에서 개선되었다. 판매량 증가와 판가 하락 영향이 줄어든 영향이다. 글로텍은 자동차 소재부품 판매량 증가 덕분에 증익되었다. 아라미드는 전분기 가동률 70% 수준에서 이번 분기 80%로 상향되면서 판매 물량 증가와 고정비 부담 감소로 적자폭을 줄였다. 화학 영업이익은 241억원(QoQ +21%, OPM 7.6%)을 기록하며 증익되었는데, 이는 석유수지의 판가 인하가 마무리된 덕분이다. 패션은 비수기 효과로 영업이익 -165억원(QoQ 적전)을 기록했다. 코오롱스포츠차이나의 매출액은 약 1,989억원이며, 코오롱인더에 반영된 지분법이익은 75억원으로 추정된다.

4Q25 영업이익은 QoQ +108% 증익 예상

4Q25 영업이익은 559억원(QoQ +108%, YoY +108%)을 추정한다. 산업자재/화학/기타 모두 전분기와 유사한 흐름이 지속되는 가운데, 패션의 증익 영향이다. 산업자재 영업이익은 218억원(QoQ -2%)를 추정한다. PET타이어코드는 전분기와 유사한 흐름이 지속되며, 에어백/글로텍은 관세 협상 타결 등에 따른 자동차 판매 회복을 기대한다. 아라미드는 수요 개선에 따른 가동률 상승이 나타나는 중이다. 하지만, 여전히 글로벌 공급과잉이 지속되고 있어 단기적으로 드라마틱한 판가 상승을 기대하기는 이르다. 따라서, 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과만 일부 기대할 수 있겠다. 화학 영업이익은 252억원으로 전분기와 유사한 흐름을 예상한다. 패션은 성수기 진입으로 +137억원으로 QoQ 대폭 개선을 예상한다.

가동률 상승으로 아라미드 적자폭 축소 중

BUY, TP 5.2만원을 유지한다. 아라미드의 가동률이 높아지고 있다. 2Q25 70% → 3Q25 80% → 연말~연초 Full 가동이 목표다. 이는 미국 BEAD(광대역 인터넷 인프라 구축 지원법), 중국 5G 통신망 투자 등에 따른 광케이블 수요 회복과 경쟁사의 이탈 물량 집중 등영향이다. 실제, 한국의 아라미드 수출량은 10월 누적 YoY +33% 늘었다. 다만, 가격 약세는 지속 중이기에 흑자전환은 2026년 하반기가 목표다. mPPO(변성 폴리페닐렌 옥사이드)의 성장성도 기대할 만 하다. mPPO는 우수한 전기절연성과 내열성을 보유해 기존 에폭시 수지 대비 전기 차단 성능이 높다. 이에 5G/6G 통신, AI/반도체 등에 사용되는 동박적층판(CCL) 소재로 사용된다. 2025년 6월 340억을 투자해 김천 2공장에 규모를 확장할 계획이며, 완공은 2026년 상반기다. 향후 강한 수요를 감안할 때, 2026년 중에는 추가 증설을 발표할 가능성도 높다. 코오롱스포츠차이나의 성장에 따른 지분법 이익 증가도 긍정적이다. 2026년 영업이익 2,190억원으로 YoY +42% 개선을 기대한다.

2025년 11월 13일 | 기업분석_Earnings Review

JYP Ent. (035900)

2026년 꽤 풍성한 모멘텀

BUY (유지)

목표주가(12M)	95,000원
현재주가(11.12)	71,900원

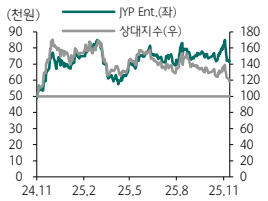
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	906.51
52주 최고/최저(원)	85,100/53,500
시가총액(십억원)	2,554.8
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	35,532.5
60일 평균 거래량(천주)	489.8
60일 평균 거래대금(십억원)	37.8
외국인지분율(%)	17.37
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3 인	15.95
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	773.0	836.3
영업이익(십억원)	161.6	177.8
순이익(십억원)	168.5	138.2
EPS(원)	4,871	3,862
BPS(원)	19,063	22,644

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	566.5	601.8	767.3	812.1
영업이익	169.4	128.3	151.6	175.8
세전이익	155.7	136.2	225.1	176.3
순이익	105.5	97.8	169.7	132.9
EPS	2,971	2,751	4,775	3,739
증감율	56.29	(7.40)	73.57	(21.70)
PER	34.10	25.41	15.06	19.23
PBR	8.86	5.06	3.98	3.45
EV/EBITDA	18.56	15.96	14.41	12.16
ROE	30.37	22.41	30.62	19.56
BPS	11,435	13,811	18,066	20,843
DPS	574	534	1,015	748

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

2026년 예상 P/E 19배로 밸류에이션 매력이 충분

원가성 비용이 많아 3분기 실적은 부진했지만, <케이팝데몬헌터스>의 수혜를 이미 누리고 있는 트와이스의 역대급 월드 투어와 엔믹스의 첫 음원 1위 등으로 실적과 밸류에이션 모두 회복하고 있다. 단기적으로는 기획사 산업의 센티먼트가 부진한데, 2026년 예상 P/E 19배까지 하락한 현 주가에서는 조정 시 적극적인 비중확대가 유효하다.

3Q Review: OP 408억원(-16% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,326억원(+37% YoY)/408억원(-16%)으로 컨센서스(517억원)을 하회했다. 사상 최대 매출에도 이익이 다소 아쉬웠는데, 걸셋 리브랜딩과 2PM 앨범 2개 발매, 그리고 중국 남자 그룹과 이닛 엔터(영빈) 등에 대한 투자 확대로 원가성 비용이 다소 높았기 때문이다. 2018년 이후 가장 낮은 매출총이익률(33.2%, -16%p)을 기록했지만 완전한 1회성으로 판단한다. 이를 제외하면 스트레이키즈와 트와이스의 동반 활동 구간에서도 OPM 20% 내외를 달성하고 있다. 앨범은 스트레이키즈/트와이스 등의 컴백으로 550만장 이상 판매되었으며, 콘서트는 역시 스트레이키즈/트와이스의 대규모 공연으로 100만명 이상 반영되면서 역대 최대 매출을 기록했다. 출연료도 ITZY/엔믹스의 국내 팬미팅 외 트와이스의 대형 페스티벌 출연료가 반영되면서 역시 역대 최대였다. MD는 400억원(-21%)을 기록했다.

올해 초에 예상했던 것 보다는 훨씬 더 풍성한 2026년

2025년 스트레이키즈의 사상 첫 대규모 월드 투어로 사상 최대 실적을 기대했지만, 이후에는 트와이스의 성장 둔화와 스트레이키즈의 재계약으로 이익률이 정체되고 신인 아티스트들의 부진으로 성장 동력이 제한될 것으로 예상했다. 그러나, 트와이스는 <케이팝데몬헌터스> OST의 수혜로 첫 빌보드 HOT100 50위까지 상승한 것을 반영하듯 최근 발표된 73회의 월드 투어 중 북미만 35회를 발표했으며 이미 추가 일정을 발표했음에도 또 추가될 가능성이 남아있다. 회차별 비중만 보면 BTS(65~70회 중 북미 30회 이상 추정)와 유사하다. 일본 스타디움까지 공개되면 첫 단일 투어 200만명이 기대된다. 또한, 타 기획사 대비 신인 그룹들의 성장이 아쉬웠던 것도 엔믹스가 데뷔 이후 첫 음원 1위를 기록하면서 상당히 많은 갈증을 해소했다. 스트레이키즈 역시 더 많은 투어가 예상되며, 블루개러지도 10% 수준의 이익률까지 재차 회복했다.

2025년 11월 13일 | 기업분석_ Earnings Review

한국가스공사 (036460)

환율이 조금만 내려간다면

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
현재주가(11.12)	42,850원

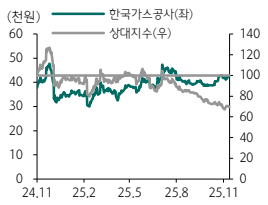
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,150.39
52주 최고/최저(원)	47,650/30,050
시가총액(십억원)	3,955.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	267.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8
외국인지분율(%)	11.89
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1 인	46.63
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	36,708.1	34,758.3
영업이익(십억원)	2,305.3	2,338.3
순이익(십억원)	828.8	948.6
EPS(원)	8,891	10,142
BPS(원)	130,401	139,067

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,556.0	38,388.7	37,076.6	39,638.0
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,426.7	2,405.7
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,262.2	1,447.6
순이익	(761.2)	1,146.7	938.8	1,085.7
EPS	(8,246)	12,422	10,170	11,761
증감율	적전	흑전	(18.13)	15.64
PER	(3.00)	2.79	4.21	3.64
PBR	0.23	0.29	0.34	0.32
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.64	9.35
ROE	(7.68)	11.21	8.42	9.09
BPS	105,937	118,591	125,665	135,535
DPS	0	1,455	2,000	2,000

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

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 총괄원가 배분비율이 전년대비 높게 설정된 영향으로 별도 이익 감소폭이 축소된 것으로 보인다. 다만 4분기 비율이 소폭 낮아질 것으로 예상되며 일회성 이익의 기저효과, 운전자금 정산 등의 영향에 감익폭이 확대될 수 있다. 해외도 모잠비크 Coral FLNG의 기저효과로 감익 추세가 이어질 전망이다. 다만 별도 순이익은 영업이익 감소폭 대비 안정적인 흐름을 보이고 있어 향후 배당 기대감이 부각될 여지가 있다. 2026년 기준 PER 3.6배, PBR 0.3배다.

3Q25 영업이익 3,890억원(YoY -11.5%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 6.4조원으로 전년대비 21.4% 감소했다. 천연가스 도입가격이 지속적으로 하락한 가운데 판매량도 도시가스용과 발전용 각각 전년대비 0.1%, 15.4% 감소했기 때문이다. 영업이익은 3,890억원을 기록하며 전년대비 11.5% 감소했다. 별도는 일회성 비용이 없었고 총괄원가 배분비율도 전년대비 높았지만 적정투자보수 감소, 원료비 금융비용 보전 규모 축소로 이익이 감소했다. 해외는 호주 GLNG가 유가 약세로 적자를 기록했다. 호주 Prelude는 원가 개선으로 수익성이 개선되었고 4분기 예정 카고가 1개 증가함에 따라 증익 기조가 이어질 전망이다. 모잠비크 Coral FLNG는 회계적 영향의 기저효과로 크게 증익했다. 올해 연간 생산량이 전년대비 증가한다는 점에서 양호한 실적이 지속될 수 있다. 이번 분기부터 연결로 인식된 LNG 캐나다의 경우 적자폭이 크지 않았던 것으로 보인다. 모잠비크의 높은 실적 기저를 감안하면 해외는 4분기에도 전년대비 이익 감소 추세가 이어질 전망이다.

배당은 기말 환율이 결정할 것. 환율 하락 시 대응 필요

별도 당기순이익은 3분기 누적 기준 6,957억원으로 전년대비 소폭 개선된 상황이다. 최근 진행 중인 환율 약세 기조로 인한 별도 외화환산손실 증가 가능성을 감안하면 4분기 별도 순이익 기여도는 제한적일 수 있다. 그럼에도 누적 규모가 상당하기 때문에 향후 배당성향 정상화 시 DPS가 늘어날 수 있다. 기말 환율이 안정화될 경우 예상치를 상회할 가능성도 충분하다. 한편 3분기 말 기준 전체 미수금은 14.3조원을 기록하며 전분기대비 1,278억원 증가했다. 민수용은 474억원 늘어났지만 이자비용 증가분을 제외한 원금은 감소 국면으로 판단된다. 미수금의 절대 규모는 증가하고 있기 때문에 전년대비 배당성향 상향 가능성에 대한 의구심이 제기될 수 있지만 정부 세수 부족을 감안하면 과거 낮은 수준 대비로는 일정 부분 상향될 것으로 보인다.

2025년 11월 13일 | 기업분석_ Earnings Review

SGC에너지 (005090)

배출권 정책 강화 수혜 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	38,000원(유지)
현재주가(11.12)	23,150원

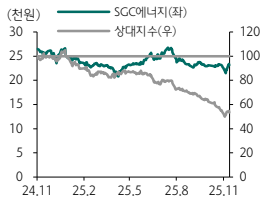
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,150.39
52주 최고/최저(원)	26,750/20,800
시가총액(십억원)	333.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	20.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	2.84
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,495.3	2,642.0
영업이익(십억원)	141.7	164.1
순이익(십억원)	19.2	42.3
EPS(원)	1,829	2,672
BPS(원)	52,713	53,667

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,490.8	2,616.4
영업이익	106.8	189.6	115.0	162.1
세전이익	28.4	54.9	(22.0)	52.6
순이익	42.1	65.0	(8.4)	38.7
EPS	2,879	4,512	(585)	2,685
증감율	(62.54)	56.72	적전	흑전
PER	9.48	5.47	(39.57)	8.62
PBR	0.55	0.47	0.44	0.43
EV/EBITDA	7.41	6.11	8.08	6.67
ROE	5.96	8.80	(1.11)	5.05
BPS	49,924	52,584	52,662	53,648
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700

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

목표주가 38,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 38,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 발전/에너지는 대외 변수 부진으로 감익이 불가피했지만 건설/부동산 수익성이 양호한 수준을 유지한 점이 긍정적이다. 3분기 SMP는 평균 116.9원/kWh으로 전년대비 9.7% 하락했고 4분기도 약세 흐름을 지속 중이나 수입산 우드펠릿 가격이 안정화되고 있어 원가 부담은 점차 완화될 전망이다. 건설 부문의 선제적 대손충당금 인식으로 연간 순이익 적자 가능성이 높지만 그럼에도 불구하고 DPS 1,700원은 유지될 것으로 추정된다. 2026년 기준 PER 8.6배, PBR 0.4배다.

3Q25 영업이익 254억원(YoY -42.4%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 5,989억원을 기록하며 전년대비 10.6% 증가했다. 발전/에너지 부문 부진을 건설/부동산에서 극복했다. 발전/에너지는 SMP 하락, 발전량 감소로 전기 매출이 감소했고 수용가 정기 점검 영향으로 증기 실적도 줄어들었으나 REC는 계약물량 비중 확대로 소폭 개선되었다. 건설/부동산은 해외 플랜트 건설 진행이 본격화되며 외형이 크게 개선되었다. 유리는 생활용품 매출 증가에도 주류시장 악화에 따른 병사업 실적 둔화로 감소했다. 영업이익은 254억원을 기록하며 전년대비 42.4% 감소했다. 발전 부문의 이익이 다소 부진했다. 3분기 성수기 이용률이 소폭 감소한 가운데 SMP 하락과 원재료 가격 상승으로 마진이 둔화되었다. 이번 분기 온실가스배출권 판매는 없었고 연내 잔여분 판매가 적극적으로 이뤄질 경우 이익률은 재차 회복될 전망이다. 건설/부동산은 외형 확대로 이익이 개선되었다. 세전이익은 건설 부문의 일부 충당금을 반영하며 전년대비 적자로 전환했다.

바이오매스 전소전환의 두 가지 효과. 2026년 실적 회복 기대

GE4 전소전환으로 REC 생산능력이 제고된 가운데 2027년에는 국내산 미이용 바이오매스 연료투입 매칭제로 REC 가중치가 상향될 전망이다. RPS 의무비율은 순증하고 있기 때문에 REC 가격은 지속적으로 양호한 수준을 유지할 전망이다. 온실가스배출권의 경우 2026년에 발전 부문 유상할당비율이 기존 10%에서 15%로 5%p 상향되고 할당량도 감소할 수 있다. 다만 기존 혼소발전설비가 전소로 전환되면서 배출량이 줄어들기 때문에 할당량 감소분을 상당 부분 만회할 것으로 기대된다. 배출권 잉여량은 다소 감소할 여지가 있으나 전체적인 배출권 공급 축소와 수요 증가로 가격이 상승할 것으로 예상되어 수혜가 가능할 전망이다.

2025년 11월 13일 | 기업분석_스몰캡_Report

쎄트렉아이 (099320)

2026년에도 탄탄한 실적 성장 흐름 이어질 전망

Not Rated

현재주가(11.12) **56,900원**

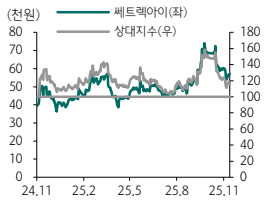
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	906.51
52주 최고/최저(원)	74,000/36,300
시가총액(억원)	6,231.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	10,951.3
60일 평균 거래량(천주)	116.8
60일 평균 거래대금(억원)	71.8
외국인지분율(%)	6.05
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4 인	36.43
박성동	8.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	1,978	2,350
영업이익(억원)	112	162
순이익(억원)	129	175
EPS(원)	1,288	1,731
BPS(원)	22,625	24,134

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	734	914	1,254	1,713
영업이익	13	(77)	(44)	(31)
세전이익	(157)	7	61	31
순이익	(126)	(28)	415	62
EPS	(1,361)	(250)	4,784	722
증감율	적전	적지	흑전	(84.9)
PER	(33.8)	(120.0)	6.5	55.5
PBR	3.4	2.3	1.6	1.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(9.8)	(1.9)	20.1	3.4
BPS	13,350	13,307	19,893	21,529
DPS	140	80	150	190

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

3Q25 Review: 안정적 매출 성장 기록

쎄트렉아이의 2025년 3분기 잠정 실적(K-IFRS 연결)은 매출액 504.4억원(YoY +15.5%, QoQ +13.4%), 영업이익 24.6억원(YoY+213.1%, QoQ +21.2%, OPM 4.9%)을 기록했다. 탄탄한 기존 백로그를 바탕으로 매출 인식이 점진적으로 확대 됨에 따라 안정적인 매출 성장과 5개 분기 연속 흑자를 기록한 것으로 파악된다.

QoQ 성장과 프로젝트 인식률 확대

4분기에도 QoQ 성장을 기록하며 약 619억원의 매출을 기록할 전망이다. 우주항공 산업은 방위산업과 마찬가지로 4분기가 통상적으로 계절적 성수기에 해당한다. 또한 산업의 특성상 매출 인식이 정규 분포 형태를 나타내는데, 25년 4분기부터 2026년 넘어가며 진행률은 더욱 확대가 예상되기 때문이다. 최근 유럽 지역을 대상으로 수주한 자체 위성 SpaceEye-T 모델의 계약 건을 포함하면 2025년 말 기준 수주잔고는 약 3,000+α로 예상된다. 올해 상반기 대내 변수로 인해 우주항공 프로젝트가 부재했으나, 하반기 들어서 주요 프로젝트가 정상 진행되고 있는 만큼 2026년 다수의 신규 프로젝트 확보와 수주가 기대된다.

유럽향 계약 건 4분기부터 매출 인식

최근에 유럽으로부터 수주 받은 자체 위성 SpaceEye-T는 자회사 SIIS의 실적 턴어라운드에 핵심적 역할을 할 것으로 예상된다. 이번 계약의 건은 3분기 실적에 크게 반영되지 않은 것으로 파악되며, 4분기부터 본격적으로 사용에 대한 비용이 매출로 인식되기 시작한다. 2025년 SIIS의 예상 매출액은 약 75.2억원으로 적자는 큰 폭으로 축소될 전망이며, 2026년에는 최소 150억원의 매출 달성과 더불어 흑자전환이 가능하다. 또한 자체 위성을 바탕으로 다수의 고객사와 추가적인 논의가 활발히 이루어지고 있고, 유지보수 비용이 낮다. 이에 따라 계약 파이프라인 확장 시 매출 증가에 따른 마진 개선 기울기는 상당히 가파르게 증가할 전망이다.

2026년, 안정적 성장에도 글로벌 Peer 대비 저평가

종합해보면 쎄트렉아이의 성장 기조는 올해에 이어 2026년에도 이어질 것으로 판단된다. 기수주 받은 주요 프로젝트의 매출 인식이 확장되는 구간에 진입함에 따라 별도 위성사업부문의 2026년 예상 매출액은 약 2,253억원(YoY+21.7%), 자회사 SIIS는 자체 위성 계약건에 대한 사용료 인식이 4Q25부터 반영되기 시작함에 따라 전년대비 약 98.9% 성장이 예상된다. 위성 제조 역량과 탄탄한 글로벌 레퍼런스를 바탕으로 국내뿐만 아니라 해외 매출 비중이 다시금 증가하는 원년이 될 전망이다. 하나증권이 추정하는 2026년 쎄트렉아이의 (K-IFRS연결) 예상 매출액은 2,441억원(YoY+25.0%), 영업이익 157억원(YoY+76.7%)을 기록할 전망이다. 안정적인 실적 성장에도 불구하고 동사의 현 주가는 글로벌 Peer 대비 상당히 저평가 되어있는 상황으로 판단된다.

2025년 11월 13일 | Global Equity

에퀴닉스(EQIX.US)

3Q25 Review: 계속되는 전세계 데이터센터 증설

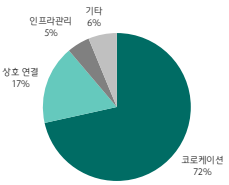
미국

TP(컨센서스)	967.86 USD
CP(11.11)	821.04 USD

Key Data

국가	UNITED STATES		
상장거래소	NASDAQ GS		
산업 분류	부동산		
주요 영업	특수 리츠		
홈페이지	www.equinix.com		
시가총액(십억USD)	80.6		
시가총액(조원)	118.2		
52주최고/최저(USD)	994.03/704.41		
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP	13.54		
블랙록	11.15		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.4	(4.2)	(9.3)
상대	(0.8)	(24.9)	(23.2)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	8,188	8,748	9,250	10,054
영업이익	1,443	1,328	1,971	2,186
순이익	969	815	1,449	1,482
EPS(USD)	10.3	11.1	14.8	15.0
EPS(YOY, %)	35.8	7.8	33.8	1.6
ROE(%)	8.1	6.3	10.7	11.0
PER(배)	78.5	85.3	55.5	54.6
PBR(배)	6.1	6.8	5.7	5.7
배당률(%)	1.8	1.8	2.3	2.5

자료: Equinix, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

3Q25 Review: 컨센서스 상회

2025년 3분기 실적은 총 매출액 23.2억달러(YoY +5.2%), 주당 AFFO는 9.83달러(YoY +11.0%), 조정 EBITDA는 11.5억달러(YoY +9.5%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 특이사항은 ①AI·클라우드 워크로드 폭증(신규 계약 총 4,400건, 신규 고객 250개를 포함한 3.9억달러(YoY +25%, QoQ +14%)), ②58개 글로벌 데이터센터 증설 프로젝트 동시 진행, ③Cabinet당 평균 MRR 단가가 YoY 130달러/QoQ 41달러 상승했다. 2025년 연간 가이던스는 매출액 92.08~93.28억달러, 주당 AFFO 37.95~38.77달러로 제시됐으며, QoQ 및 YoY 모두 상향 조정됐다.

환율 영향 APAC 지역 매출 감소

미주 지역과 EMEA 지역 모두 실적 호조를 보인 반면, 매출액의 20% 가량을 차지하는 APAC 지역 수익은 소폭 감소했다. ①환율 영향이 가장 컸다. 현지 통화 약세 요인이 달러 환산 기준 매출 역성장으로 반영되어 실제 사업 성장에도 불구하고 매출 증가폭이 축소되었다. ②서울 SL2x, 시드니 SY9x 등 신규 하이퍼스케일·클라우드 고객의 투자 사이클이 해다아 기간 내 일시적으로 지연됐고, 중국·동남아 등 몇몇 도시에서 기업 구조조정과 대형 금융·통신사 고객의 수요 조정이 있었다. ③한국·일본·호주 등 전통적으로 강세를 보였던 주요 국가에서 연초 대규모 계약 종료, 일부 고객 탈주, 시장 내 가격경쟁(유지비/전력비 등) 부담 등이 복합적으로 작용하면서 현지 수익 성장의 속도가 둔화됐다.

데이터센터 평균 단가는 오히려 계속해서 증가했지만 Cabinet 추가 임대 속도가 미주·유럽 대비 다소 더뎠던 것도 영향을 미쳤다. 이외 코어 고객군(글로벌 클라우드, 자동차, 통신 등)은 전년 대비 지속적으로 늘었으나, 비핵심 고객단에서 해지와 동종업체 간 경쟁이 심화된 점이 부정적으로 반영되었다.

대규모 투자는 단기 부담으로 작용

최근 주가는 2분기에 이어 박스권을 벗어나지 못하고 있다. 실적 자체보다는 성장성과 단기 현금흐름 부담에 더 민감하게 반응하고 있기 때문인데, 중장기적으로 데이터센터 용량을 두 배로 늘리는 대규모 CAPEX 투자에 나서면서 향후 몇 년간 AFFO 성장률 전망을 기존 7~10%에서 5~9%로 다소 하향 조정했다. 또한, 지난 7월 러셀 성장지수 등 주요 글로벌 벤치마크에서 편출되거나 비중이 축소되어 패시브 자금 이탈이 매도 압력으로 작용하고 있다. 구체적으로 4분기 북미 달라스 12, 런던 LD11, 프랑크푸르트 FR9 등 대규모 신규 데이터센터 착공 이후 매출 전망치가 상향되는 시점에서 매수 유효해 보인다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KB금융 (105560.KS)	11/10	123,700	134,700	8.89%	• 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	291,000	-4.75%	• 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	87,500	17.61%	• 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	59,000	19.55%	• 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	242,000	9.50%	• 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	124,000	-0.72%	• 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	111,100	2.30%	• 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	24,150	3.87%	• 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	32,700	-3.82%	• 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	54,600	-0.73%	• 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(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+5.05%	+0.14%p	+61.28%	+4.67%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	26,300	1.35%	• 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	479,500	12.82%	• 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	130,700	-2.17%	• 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	617,000	32.55%	• 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	226,500	7.60%	• 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	291,000	6.79%	• 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	103,100	22.88%	• 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	134,700	16.62%	• 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	126,500	14.69%	• 건조 Mix 개선과 원가 안정화를 통한 경상적 이익 성장 구간에 진입 • 최대 60조원 규모의 캐나다 잠수함 사업 최종 결선 진출
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	176,500	21.72%	• 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	87,500	40.22%	• 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
+14.99%	-4.65%p	+61.14%	+4.52%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	15,135	23.15%	• 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	17,850	37.31%	• 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	15,755	20.59%	• 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	17,455	80.13%	• 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	51.64	5.09%	• 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	66.40	12.87%	• 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	47.44	24.61%	• 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	115.55	13.78%	• 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 (-2.1%, 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.