하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.17

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

1,455.50원 (-15.50원)

KOSPI

4,011.57 (-159.06, -3.81%)

KOSDAQ

897.90 (-25.22, -4.28%)

국고채 10년 금리

3.317(+0.050%p)

Special Report

철강금속	중국의 변화와 철강, 구리 그리고 리튬! [박성봉, 김경환, 김현수]
에너지/화학	Deja-vu 2015 [윤재성]

Global Asset Strategy

화수분전략	강세장 속 주도업종의 조정은 얼마나 갈까 [이재만]
Issue Breaker	한미 조인트 팩트시트 결과 주식에 긍정, 채권에 부정 [김두언]
해외채권	2026년 브라질: Bumpy Road [허성우]

기업분석

LG	영업이익 개선 추세 전망 [최정욱]
SK	NAV 상승 반영 중인 주가. 변동성 확대는 불확실성 요인 [최정욱]
DN오토모티브	항공/우주/방산으로부터 수요 증가 [송선재]
한국단자	영업이익률 11%로 회복 [송선재]
피에이치에이	신공장 초기 비용은 성장으로 해결됩니다 [송선재]
에스엘	주가는 관세를 선반영, 램프 공급은 미반영 [송선재]
테스	수익성 레벨업에도 저평가 영역 [김록호]
KCC	중국 유기실리콘 감축 합의의 반사 수혜 [윤재성]
링크솔루션	제조업의 미래: Big Magic Box [박찬솔]
이수페타시스	26년 다중적층 MLB 실적 기여 본격화 [김민경]

산업분석

음식료/담배	삼양/농심/일본 업체 글로벌 실적 리뷰 및 전망 [심은주]
음식료/담배	3Q25 실적 발표 시사점 [심은주]
게임	지스타 2025 리뷰 [이준호]

Weekly

은행	KOSPI 상승 폭과의 Gap 메우려는 시도 계속 전망 [최정욱]
철강금속	중국 철강 생산 감소세 지속 [박성봉]
반도체 및 소부장	All up to him [김록호]
에너지/화학	중국 유기실리콘 30% 감축 합의 [윤재성]
2차전지	에너지 안보와 배터리 [김현수]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly	팔로알토 네트웍스, 실적 발표 전 점검 사항 [김재임]
Hana China Weekly	AI 기술 혁신 의지에 비해 한없이 부족한 메모리 [백승혜]
텐센트	3Q25 Re: AI 응용 확장으로 견조한 실적 성장 지속 [송예지]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 한국항공우주, 이수페타시스, KCC, 농심, 지역난방공사, 한국단자, 인투셀, 한중엔시에스

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 11월 17일 | 산업분석_Industry In-depth

철강금속

중국의 변화와 철강, 구리 그리고 리튬!

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 14일

POSCO홀딩스(005490)
BUY I TP 740,000원 I CP 314,000원

현대제철(004020)
BUY I TP 50,000원 I CP 32,150원

풍산(103140)
BUY I TP 160,000원 I CP 103,000원

에코프로비엠(247540)
BUY I TP 187,000 I CP 150,600원

엘앤에프(066970)
Not Rated I CP 133,500원

중국 신용/가격/투자 사이클 턴어라운드

2025년 중국 경제는 펜데믹 이후 성장률 급락과 구조적 비관론이 정점을 통과했다. 초과 예금의 해빙이 M1과 주가 반등으로 확인되었고, 2026년에는 금융·자본시장 자금이 실물경제로 유입되며 신용-가격-고정투자 사이클의 순차적 반등이 예상된다. 또한 5년 만에 디레버리징 사이클이 종료되고 리플레이션 국면에 진입할 전망이다. 2026년 2분기 PPI 상승률 플러스 전환이 상징적인 역할을 하고, 이후 인프라와 제조업 투자가 회복하며 자본시장-실물경제 선순환을 촉진할 것이다. 수급 회복은 상반기 중국 원자재/상품 가격 및 중국 시클리컬 업종에 선반영될 것으로 예상한다. 업사이드 리스크는 공급 개혁 강도와 미중 전략 대립, 다운사이드는 지방정부 신용 회복 지연과 수출 둔화 가능성으로 전망한다.

철강, 전기동, 리튬 그리고 양극재 업체들 실적 개선 전망

2025년에도 아시아 철강시장 침체가 지속되었지만 내년에는 중국 철강 구조조정 정책과 고정 투자 회복으로 하반기로 갈수록 시장 회복이 기대된다. 동시에 국내 업체들의 경우 수입산 규제 영향 본격화로 올해보다 개선된 수익성 달성이 가능할 전망이다. 구리는 내년에도 주요 광산 공급차질이 지속될 것으로 예상되는 가운데 하반기로 갈수록 중국의 수요 회복으로 전세계 정련동은 40만톤의 공급 부족을 예상하고 전기동 가격 또한 상승세를 기록할 전망이다. 리튬 또한 ESS를 중심으로 수요가 증가와 더불어 낮은 수준의 리튬 가격으로 일부 광산들의 생산 조정과 신규 프로젝트 연기 및 중국 정부의 신규 광산 규제로 공급이 예상을 하회할 것으로 전망되어 내년 가격이 상승할 것으로 예상된다. 최근 2년간 리튬 가격 하락에 따른 제품 판가 하락으로 매출이 급감했던 양극재 기업들의 실적은, 2026년 리튬 가격 반등으로 인해 매출 성장세가 재개될 전망이다. 전기차 배터리 재고 조정 마무리 및 ESS 배터리 수요 증가에 따른 출하량 증가가 맞물리며, 3년만에 P와 Q가 모두 반등하는 국면에 진입할 것으로 판단한다. 재고평가손실 반영이 마무리되고 환입 효과를 기대할 수 있게 됨으로써 수익성 역시 회복될 전망이다.

POSCO홀딩스, 현대제철, 풍산, 에코프로비엠 및 엘엔에프 추천

2026년 철강시장 개선 전망에 따라 POSCO홀딩스와 현대제철을 추전하는데 특히 POSCO홀딩스는 리튬가격 상승에 따른 리튬사업부 수익성 개선도 기대된다. 풍산 또한 전기동 가격 상승이 신동부문 수익성 개선을 견인할 전망이다. 리튬 가격 상승으로 인해 양극재 판가가 반등할 것으로 예상되는 가운데, 재고평가손실 환입에 따른 수익성 개선이 나타나며 에코프로비엠, 엘앤에프 등 양극재 기업 역시 수혜가 확대될 전망이다.

철강/비철금속 박성봉 sbpark@hanafn.com
중국전략 김경환 khstyle@hanafn.com
2차전지 김현수 hyunsoo@hanafn.com

2025년 11월 17일 | 산업분석_Industry In-depth

에너지/화학

Deja-vu 2015

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 13일

S-Oil(010950)
BUY | TP 100,000원 | CP 86,300원

대한유화(006650)
BUY | TP 200,000원 | CP 154,500원

금호석유화학(011780)
BUY | TP 160,000원 | CP 121,000원

KCC(002380)
BUY | TP 520,000원 | CP 420,000원

정유(Overweight): Deja-vu 2015

2026년 글로벌 정제설비 순증설 +60만b/d vs. 글로벌 수요 +110만b/d. 2030년까지 구조적인 공급 부족 심화 예상. No.3 러시아의 공급차질 규모 50~110만b/d로 글로벌의 0.5~1.1%. 부품/기술 수입 차단으로 2026년 중반까지 지속. No.2 미국의 폐쇄 사이클 진입과 저위 재고로 인한 수출 감소 사이클 진입. No.1 중국의 감유증화 정책에 따른 증설 제한과 수출 쿼터 동결. 중장기 순수출 축소 국면 진입. 2026년 정제마진 강세 예상. 특히, 역사적으로 높은 수준의 OSP 인하 사이클 도래. 도입 원가 하락분 실적 추정치에 아직 미반영. 2015년 OSP 인하기 이후 3년 간 S-Oil의 주가는 3.6배 상승. 유사한 흐름을 향후 기대. Top Pick은 S-Oil. 정제마진 강세 및 석유화학 시황 회복에 따른 샤힌PJ 가치 반영될 것. 중장기 배당 수익률 상향 전망

석유화학(Overweight): AI가 아시아 석유화학 회복을 견인

Oil/Gas Ratio 13배 수준까지 하락. 향후 추가 하락 전망. 미국 ECC 대비 아시아 NCC의 경쟁력 회복 예상. AI/리쇼어링에 따른 전력 수요 급증, LNG 수출 확대 과정에서 미국 천연가스 가격 강세는 불가피하기 때문. 유가 약세에 따른 중동의 석유화학 증설 지연, 업황 부진에 따른 중국의 증설 지연 및 구조조정 본격화로 공급 부담 완화 기대. 한국의 본격화되는 구조조정까지 감안하면 한국 NCC의 가동률 상향 충분히 가능. 가동률 상승은 적자축소와 흑자전환을 의미. 업황의 드라마틱한 개선 여부보다 가동률 상승에 따른 영속기업으로서의 가정을 할 수 있는지의 여부가 주가관점에서 중요. 2026년 회복이 강할 것으로 보이는 합성고무(NBL), ABS, 유기실리콘, ECH 등이 상대적 관점에서 유리. Top Pick은 대한유화, 금호석유화학, KCC

태양광(Neutral): 전력 부족의 해결사. 하지만, 확인할 것이 있다

미국의 절대적으로 부족한 전력 수요 및 절대적으로 낮은 LCOE, ESS 결합 용이성 등을 감안하면 여전히 태양광 시장 성장성은 유효. 미국의 태양광 모듈 재고는 약 1년 치 재고 50GW 내외로 추정 → 재고 소진 여부 확인 필요. 동남아 4개국에 대한 AD/CVD로 인해 인니/라오스/인도를 통해 재차 중국 물량이 유입 → 수입 물량 감소 여부 확인 필요. 미국의 한국으로부터의 셀 수입량 급감. 원산지 이슈에 따른 통관 강화 영향 → 셀 통관 정상화 여부 확인 필요

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

2025년 11월 17일 | Global Asset Research

화수분전략

강세장 속 주도업종의 조정은 얼마나 갈까

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

S&P500 Tech 섹터와 M7 기업들이 버블과 과잉 투자 논란에 휩싸였다. 하지만 ① Tech 섹터는 과거 대비 높은 투하자본 대비 수익률(ROIC)을 기록하고 있고, ② M7 기업들 중 메타를 제외 시 2026년 CAPEX 예상 금액은 [보유 현금+2026년 예상 잉여현금흐름] 대비 적은, 즉 적정 투자를 진행하고 있다. ③ 미국 신용스프레드는 낮은 수준, S&P500지수 할인률은 하락세를 유지하고 있어 현재는 강세장 내 조정이라고 본다.

국내는 원/달러환율과 3년물 국채금리가 동시에 급등하면서 코스피의 조정 압력이 높아진 상황이다. 국내 통화 공급량은 크게 증가했다. 2025년 GDP 대비 M2 비율은 174%로 24년 대비 23%p 급상승한 것도 원인 중 하나다(미국은 73%로 전년 대비 변화 없음).

다만 ① 국내 CDS프리미엄과 신용스프레드는 낮은 수준을 유지하고 있고, ② 글로벌 기업 CAPEX 확장 사이클로 인한 국내 수출 증가가 지속 가능하고, ③ 국내로 유입된 (해외) 직접 투자 금액도 최근 2개 분기 연속 증가했기 때문에 추세적인 외국인 자금 이탈은 아닐 것으로 판단된다. 오는 12/10일 FOMC회의 기준금리 인하 가능성이 기존 90%대에서 현재 50%대로 하락했다. 인하 확률 상승 여부 확인이 필요한 시점이다.

최근 S&P500지수 주도주의 변동성이 이전 대비 커졌다. 주가 조정 기간 내 일 평균 주가 하락률은 -0.6%, 상승 기간 내 주가 상승률은 1.2%로 과거(-0.3%/0.4%)대비 크다. 한편 어닝서프라이즈 기록 시 주가 상승 정도가 상대적으로 약하지만, 쇼크 발생 시 주가 하락 정도는 강한 편이다. 주가가 이익에 연동하는 상황에는 변함이 없다.

S&P500 M7 기업들의 이익 증가율(2026년 전망치 +17%)이 과거에 비해 낮아진 것은 맞지만, 여전히 Non M7(+11%) 대비 높다. M7 기업 중 영업이익률이 상승할 것으로 예상되는 기업들(엔비디아, 알파벳, 아마존, 테슬라)과 그렇지 못한 기업들 간의 주가 차별화 가능성이 높아 보인다.

코스피도 과거 강세장 속에서 발생한 주도업종의 하락 기간 평균은 29~33일, 주가 하락률은 -15~-16%였다. 2025년 주도업종인 조선, 기계, 반도체의 경우 최근 고점 대비 하락률이 -11%(반도체)~-13%(기계, 조선)를 기록하고 있어 단기 가격 조정의 막바지 단계에 진입한 것으로 판단된다.

2026년 전망치 기준으로 삼성전자의 순이익 증가율(76%), SK하이닉스의 영업이익률(54%)을 상회하는 기업은 거의 없다. 한편 국내 기계와 조선 업종과 주가 상관계수가 높은 S&P500 자본재와 유틸리티 기업들의 2026년 순이익 증가율은 25년 대비 높아질 것으로 예상된다. 기존 주도업종들의 주가 반등 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

기업 선별 아이디어로 엔비디아와 브로드컴(미국), 삼성전자와 SK하이닉스(한국)에 버금가는 2026년 이익 증가율 전망치를 가진 기업 중, ① 매출 보다 순이익 증가율이 높고, ② 영업이익률 상승 예상, ③ 순이익 비중 상승 예상, ④ (국내의 경우)최근 외국인 지분율 고점 대비 하락한 기업들에 관심을 가질 필요가 있다(도표 24, 도표37).

2025년 11월 14일 Global Asset Research

CrediVille/ESG

탄소중립위, '2035 국가온실가스 감축안 확정

정부, 2035 온실가스 감축목표(NDC) 확정의결

대통령 직속 탄소중립녹색성장위원회가 2035년 국가 온실가스 감축목표(이하 NDC)를 2035년까지 지난 2018년 대비 53~61% 줄이는 안을 확정했다. 최저안 기준 목표가 달성되면 2030년 탄소배출량은 2018년 순배출량(7억 4,230만 이산화탄소 환산 톤)대비 53% 감소한 약 3억 4,890만 이산화탄소 환산 톤 수준으로 감소될 전망이다.

부문별로 보면 전력(재생에너지 보급 확대), 운송(전기차·저탄소 연료), 건물(에너지효율), 산업(공정·연료전환·CCS 등 기술지원) 등 전(全)부문에서 감축 추진하는 것으로 되어 있으나 부문별 목표치는 상이한 수준에서 설정되었다. 가장 눈에 띄는 부분은 산업부문인데 산업구조·기술실현 가능성을 고려해 목표는 비교적 완화(2018 대비 24.3% 감축)시킨 것이 특징이다. 특히 산업부문의 경우 감축목표 완화 이외에도 기술개발·전환금융 등 정부 지원을 확대해 '체질개선'을 유도한다는 정책적 지원목표 또한 제시된 점이 특징이라고 할 수 있다. 반면 전력부문은 에너지고속도로 구축 등 전력망을 확충해 재생에너지 보급을 확대하고, 석탄 등 화석연료 발전을 줄여나가 2018년 대비 68.8%를 감축하는 가장 높은 목표치가 부여되었다. 여타 건물/수송 부문은 각각 53.6%, 60.2%로 전체 평균과 유사한 수준으로 설정되었다.

재생에너지 보급확대방안으로 재생에너지 시장 활성화 전망

정부는 NDC를 발표하면서 핵심 이행전략으로 재생에너지 보급확대를 강조하고 있다. 가장 높은 목표치가 부여된 전력부문의 원활한 목표달성을 위해서는 재생에너지 보급확대가 필수적이고 그리고 그 선결과제로서 전력망 확충이 요구될 전망이다. 그리고 그와 관련한 에너지 관련 공기업들의 투자계획 또한 과거 대비 높은 수준으로 제시되고 있다. 발전 관련 기업들은 탄소배출권 유상 할당 비율 측면에서도 2030년까지 50%로 높이기로 하는 등 전환을 위한 재원부담의 확대가 불가피한 상황이다. 또한 재생에너지 보급 확대는 진정한 의미에서의 친환경차 보급확대를 위한 주요 기반 인프라로서의 의미도 지니고 있다.

관련 재원 조달 문제 및 비경제적인 장애요소는 극복과제

금번 NDC안은 미국 신정부의 기후변화 역행 추세에 따라 점차 동력을 상실하고 있는 ESG 환경 하에서 나름대로 원칙과 일관성을 지켜 나갔다는 데에 의미를 둘 수 있다. 그리고 일부 산업계의 불만에도 불구하고 전체적인 틀에서 민간의 부담을 줄여 주고 공적 영역의 역할을 높이는 방향으로 짜였다고 볼 수 있다.

물론 실행 과정이 순탄치만은 않을 것이다. 그렇지 않아도 공적 영역의 재정적 부담이 커지고 있는 가운데 실행 재원의 조달에 있어 시장마찰적인 변수도 언제든 발생할 수 있다. 게다가 재원은 그렇다 치더라고 구체적 실행단계에서의 장애요인도 뛰어넘어야 한다. 재생에너지 발전 확대 및 송전망 확충에 있어 현장인프라/허가/지역갈등문제 등 실행단계에서의 역량(규제/인센티브/지역수용성과 관련)이 중요한 변수로 작용할 것이기 때문이다.

Credit/ESG

Compliance Notice

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

Analyst 김상만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

Strategy

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.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채권전략 박준우 junoopark@hanafn.com

2025년 11월 14일 | Global Asset Research

Issue Breaker

한미 조인트 팩트시트 결과 주식에 긍정, 채권에 부정

주식시장에 긍정적 요인. 미국 제조업 재건에 한국 기업들의 중추적 역할 기대

한미동맹 르네상스 시대가 열렸다. 한미 조인트 팩트시트(공동 설명자료)는 양국이 전략적 동맹 파트너로서 서로를 인식하는 단초이다. 핵심은 대규모 대미투자 유지와 관세율 인하 진전이다. 특히, 한미 동맹 70년 역사 속에 처음으로 핵잠수함 추진 및 핵연료 재처리 권한 확대 등 핵 관련된 협력 강화가 이뤄졌다는 점에서 긍정적이다.

주식시장에 긍정적이다. 먼저 장기적인 관점에서 미국 제조업 재건에 한국 기업들의 중추적 역할이 기대된다. 대미 투자 2,000억 달러의 전략 투자 분야로 확정된 조선, 에너지, 반도체, 제약, 핵심광물, AI/양자컴퓨팅 등은 향후 한국 주식시장의 상승 동인이 될 것이다. 오천피 시대에 새로운 주도주가 나온다면 이들 분야에서 나올 가능성이 높다. 단기적으로는 외환시장 불확실성이 완화되었다는 점에서 외국인 수급의 이탈을 제한할 것으로 기대한다. 10월 한미 협상에서 대미투자 금액은 3,500억 달러로 확정되었다. 연간 한도에서 기존 한국 측의 요구였던 150억 달러보다 큰 200억 달러로 합의된 점이 아쉽다면 아쉬운 점이지만, 필요할 때 쓰는 캐피탈콜(capital call) 방식을 활용한다는 점에서 외환시장 충격은 제한될 것이다. 확인된 관세 추가 진전이 안도감으로 나타날 것이다. 반도체와 의약품도 15% 관세율이 적용되는 가운데 의약품은 제네릭 등 일부 품목에서 무관세 적용이 포함됐다. 악재 해소이다.

채권시장에 단기 부정적 요인. 기반영 재료로써 금리 향방에는 제한적 영향

한편, 채권시장에는 단기적으로 부정적이다. 대미투자 규모에 변함이 없어 외환시장의 수급 부담이 이어진다는 점에서 외환시장의 불안은 지속된다. 한편 관세율 인하 등으로 인하여 수출 전망은 개선되기 때문이다. 다만 10월 한미 정상회담 이후 보도된 바와 큰 차이는 없어 금리에 미치는 영향은 제한적이다. 채권시장 입장에서 대미투자 규모가 클수록, 관세율이 낮을수록 악재다('10/29, 채권시장이 대미투자 협상에서 주목할 포인트'). 대미투자 리스크가 커지면 환율 상승에 따른 외환시장 불안과 수입물가 상승 우려가 커지고, 관세율이 낮을수록 수출 전망이 개선되기 때문이다. 특히, 관세율이 주요 경쟁국 대비 불리하지 않은 조건으로 확정된 부문을 주목한다. 최근 성장률 전망 상향 조정의 핵심 요인인 수출 전망에 긍정적이다. 한국 채권시장은 성장률 회복에 대한 기대는 커지는 반면 외환시장 불안은 지속되고 있다. 이에 연내 동결은 물론 추가 인하 가능성까지 약화되고 있다. 하나증권은 3년물 금리가 기준금리 대비 50bp인 3.0%까지 상승한 이후 2.8~3.0% 박스권 등락을 예상한다.

2025년 11월 17일 | Global Asset Research

해외채권

브라질

2026년 브라질: Bump Road

Compliance Notice

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

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

- 연말까지 기준금리 동결 예상 (15.00%)
- 신흥국이 주도한 채권시장. 브라질 로컬 채권은 금융위기 이후 3번째로 높은 수익률 기록
- 내년 2분기부터는 헤알화 약세 및 금리 반등에 유의할 필요

내년 1분기 인하기 진입

브라질 중앙은행은 11월 통화정책회의에서 정책금리를 15.00%로 3차례 연속 동결하며 여전히 강한 긴축 기조를 유지하고 있다. 실질금리는 10.5%로 중앙은행이 중립 수준으로 보는 5%를 두 배 이상 상회 중이다.

일주일 뒤 공개된 의사록은 성명서보다 덜 매파적으로 해석되며 인플레이션 위험에도 불구하고 내년에 '상당한 완화(substantial easing)' 경로가 열릴 수 있음을 시사했다. 물가 전망을 살펴보면, 올해 IPCA 전망치 4.6%은 목표치 상단 4.5%를 여전히 상회하지만, '26년과 '27년 2분기 전망치가 각각 3.6%, 3.3%로 제시되면서 내년부터 물가 압력이 점진적으로 완화될 것으로 예상된다.

중앙은행이 제시한 물가 상하방 위험 요인을 살펴보면, 상방 위험으로 1) 기대인플레이션 장기화 2) GDP 아웃풋 갭 (+) 유지에 따른 서비스 물가 반등 3) 통화 약세 전환이 언급되었고, 하방 위험으로는 1) 경기 둔화 가속 2) 글로벌 경기 침체 3) 원자재 가격 하락에 따른 디스인플레이션 가능성을 언급했다.

10월 IPCA는 전년비 4.68%로 9월 5.17% 대비 둔화되며 목표치 상단(4.5%)에 근접해가는 중이다. 올해까지는 기준금리 동결을 전망하며, 내년 1분기부터 금리 인하기에 진입할 것으로 예상된다.

2분기부터는 헤알화 약세와 금리 반등에 유의할 필요

올해 채권시장은 신흥국 통화 강세에 힘입어 신흥국이 주도했으며, 그 중에서도 브라질 로컬 채권은 금융위기 이후 세 번째로 높은 수익률을 기록하며 두드러진 성과를 보였다. 연초 이후 헤알화는 원화 대비 15% 상승했고, 브라질 10년물 금리는 145bp 이상 하락하며 성과를 견인했다(11월 한달 간 원화 대비 헤알화 3.6% 상승).

국내 투자자의 브라질 국채 보관액은 작년 말 2.3억 달러에서 10월 3.5억 달러로 약 50% 증가했다. 매월 순매수를 기록했으며, 특히 6월 최종 금리 인상 직후 대규모 자금이 유입됐다. 과거 최종금리 동결 국면에서 국채 금리 상승폭이 되돌려졌던 패턴이 올해도 반복되었으며, 미국과의 금리차 확대, 달러 인덱스 하락으로 헤알화도 강세 국면이 지속됐다.

하지만 투자자는 앞으로 헤알화 강세 기조가 지속될 수 있을지에 대한 의구심을 품고 있다. 매년 반복되는 연말 달러 유출 우려가 남아 있으며, 이는 달러헤알 환율의 내재 변동성(implied vol)이 실제 변동성(realized vol)보다 확대되는 현상으로 반영되고 있다.

향후 헤알화 강세 지속 가능성에 대한 의구심이 확대될 때 내재 변동성이 실제 변동성보다 크게 확대되는 경향이 있다. 실제로는 헤알화가 상대적으로 안정적인 상황임에도 불구하고 미래의 불확실성에 대비해 높은 가격을 지불하고 옵션을 매수하고 있다는 뜻이다. 즉, 스프레드 확대는 투자자들의 연말 달러 유출(헤알화를 달러로 환전해 본국으로 송금)이나 내년 10월 대선과 같은 불확실성에 대비해야 한다는 경계심을 반영하는 신호이다. 브라질 대선은 항상 변동성 확대 재료로 작용해왔기 때문이다.

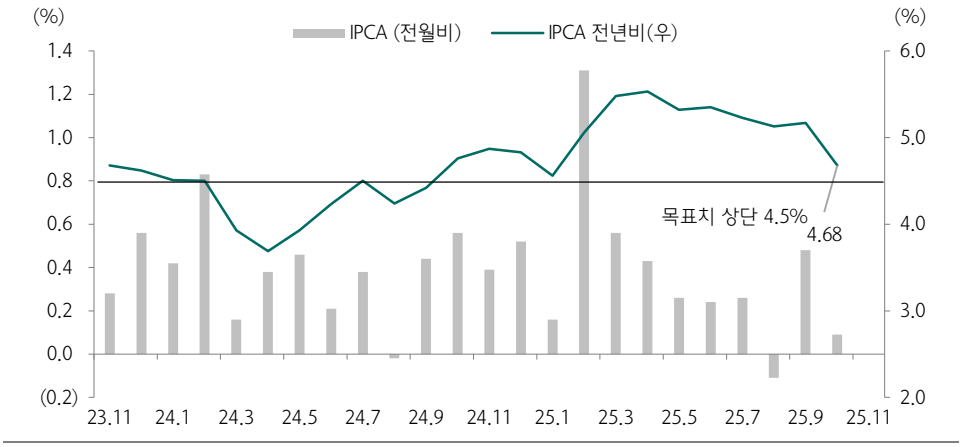
헤알화 강세 기조는 내년 1분기까지 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 과거 대선 당해 연도의 패턴을 보면 1분기까지는 헤알화가 달러와 원화 대비 평균적으로 강세를 보였으나, 2분기부터는 약세로 전환되는 경향이 있었다. 장기물 금리 또한 대선 당해 연도에 인하기였던 사례를 살펴보면 1분기까지는 소폭 하락하다가 2분기부터는 재차 반등하는 흐름을 보였다. 시장은 이미 내년 1분기 금리 인하를 가격에 반영하기 시작했다. 기존 보유자는 내년 1분기 중 차익 실현을, 신규 투자자는 단기물 중심 보유 전략을 권고한다.

10월 IPCA

전년비 4.68% (9월 5.17%)

전월비 0.09% (9월 0.48%)

도표 1. 10월 IPCA는 목표치 상단에 근접



자료: Bloomberg, 하나증권

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

LG (003550)

영업이익 개선 추세 전망

BUY (유지)

목표주가(12M) 105,000원(상향)
현재주가(11.14) 82,900원

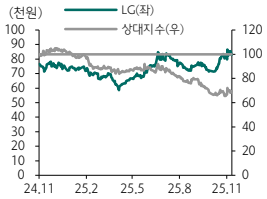
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	86,500/58,500
시가총액(십억원)	12,785.0
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	154,221.6
60일 평균 거래량(천주)	303.6
60일 평균 거래대금(십억원)	23.6
외국인지분율(%)	35.74
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	42.54
국민연금공단	8.19

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,038.5	8,853.6
영업이익(십억원)	1,529.3	1,870.5
순이익(십억원)	1,412.4	1,619.4
EPS(원)	7,839	9,131
BPS(원)	179,476	185,919

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,445.3	7,175.5	7,989.1	8,715.5
영업이익	1,589.0	966.8	1,465.3	1,889.3
세전이익	1,618.4	1,007.1	1,512.8	1,916.9
순이익	1,261.2	574.7	1,110.8	1,276.7
EPS	7,867	3,585	6,973	8,120
증감율	(36.28)	(54.43)	94.50	16.45
PER	10.92	20.08	11.89	10.21
PBR	0.52	0.42	0.47	0.46
EV/EBITDA	7.02	9.10	6.83	5.88
ROE	4.89	2.16	4.09	4.63
BPS	165,188	172,088	176,620	180,522
DPS	3,100	3,100	4,300	4,300

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

3분기 실적은 예상치 수준. 2026년 이후의 영업이익 개선 여지는 커진 것으로 판단

LG에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 105,000원으로 상향한다. 목표가 상향은 주요 자회사들의 주가 상승에 따른 지분가치 상승을 반영했기 때문이다. 3분기 연결 매출은 YoY 2.7% 증가한 2.0조원, 영업이익은 YoY 12.1% 감소한 4,189억원으로 예상치에 부합했다. 1) 신제품 매출 확대와 원가 절감 효과로 LG디스플레이 영업이익이 4,310억원을 기록해 YoY 흑자전환하고, LG이노텍도 영업이익이 YoY 56.2% 증가하는 등 연결 자회사 개선으로 LG전자 영업이익은 YoY 8.4% 감소하는데 그쳤고, 2) LG화학은 석유화학 전방산업 시황 부진과 북미 EV 배터리 출하량 감소로 매출이 YoY 11.3% 감소했지만 ESS 수익성 개선 영향으로 LG엔솔 영업이익이 6,013억원으로 대폭 증가해(YoY +38.9%) 연결 영업이익은 YoY 38.9% 증가한 6,797억원을 기록했다. 3) LG유플러스는 가입자 증가에도 불구하고 희망퇴직 비용 등 일회성 비용 반영으로 영업이익이 YoY 34.3% 감소했으며, LG생활건강은 화장품 영업적자로 영업이익이 YoY 56.5% 감소해 크게 부진했다. 4) LG CNS는 데이터 수주의 초기 투자비 인식에 따른 일시적인 비용 증가로 영업이익은 YoY 15.8% 감소했지만 21개분기 연속 매출액 증가세를 유지했다. 일회성 비용 부담이 4분기 이후 완화되고, 자회사 중 특히 화학계열이 2026년 도요타향 양극재 출하 확대, 석유화학 부문의 원가 경쟁력 회복과 정기보수 종료 등이 맞물리며 2026년부터 영업이익 개선 여지가 커질 것으로 판단한다

배당소득 분리과세 고배당 요건 기준 충족 가능. 기대 배당수익률은 약 3.7% 수준

지주사의 배당소득 분리과세 고배당기업 적용과 관련한 쟁점은 고배당 요건 판단시 별도 기준인지 연결 기준인지가 명확히 규정되지 않았다는 점이다. 그러나 동사는 별도 배당성향이 2024년 기준 76%인데다 최소 배당성향 60% 이상의 배당정책을 고수하고 있으며, 연결 기준을 적용하더라도 최근 배당성향이 뚜렷하게 상승하는 추세에 있어 요건 충족에는 전혀 어렵지 않다. 자회사로부터의 배당수익이 감소했지만 DPS를 축소시킨 적이 없었다는 점에서 올해 DPS는 3,100원, 기대배당수익률은 약 3.7%로 예상한다. 따라서 지주사 중에는 배당수익률이 낮지 않은 편이다. 배당소득 분리과세 최고세율 인하 및 3차 상법개정안 발의 등에 따른 지주사 전반의 할인율 축소 현상 발생시 동사에도 긍정적인 영향을 예상한다

2026년 중 잔여 자사주 소각 예정. 2026년 이후 추가 자사주 매입 가능성은 상존

자사주 3.9% 중 절반(1.9%)을 2025년 9월 중 소각완료했으며 잔여 자사주 또한 2026년까지 전량 소각 계획이다. 추가 자사주 매입 실시는 당장은 타이트한 현금흐름 등으로 쉽지는 않을 것으로 판단한다. 다만 최근 자회사들이 투자자산 매각 등으로 현금이 유입되고 있어 점차 배당수익 확대가 기대되고, 광화문빌딩 매각익도 약 1,600억원(현금 유입 4천억원) 발생 예상한다. 비경상적 이익으로 발생하는 잉여 현금 보유시 자사주 매입 재원으로 고려한다는 정책 등을 감안하면 2026년 이후 자사주 매입이 재개될 가능성은 상존한다

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

SK (034730)

NAV 상승 반영 중인 주가. 변동성 확대는 불확실성 요인

BUY (유지)

목표주가(12M) 290,000원(상향)
현재주가(11.14) 258,000원

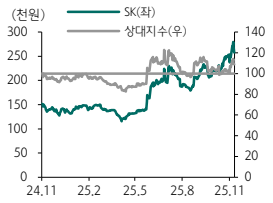
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	279,500/115,400
시가총액(십억원)	18,705.7
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	249.6
60일 평균 거래대금(십억원)	56.9
외국인지분율(%)	26.29
주요주주 지분율(%)	
최태원 외 38 인	25.44
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	121,509.5	123,745.8
영업이익(십억원)	1,649.8	3,931.6
순이익(십억원)	4,404.0	3,335.2
EPS(원)	33,223	20,212
BPS(원)	481,207	498,122

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	128,798.5	124,690.4	123,656.3	125,370.8
영업이익	4,754.0	2,355.3	1,946.3	4,426.7
세전이익	(853.6)	1,096.6	2,651.3	4,535.3
순이익	(776.8)	(1,292.7)	3,026.5	1,244.3
EPS	(10,496)	(17,618)	41,420	17,029
증감율	적전	적지	흑전	(58.89)
PER	(16.96)	(7.46)	6.23	15.15
PBR	0.58	0.36	0.67	0.65
EV/EBITDA	9.92	12.14	12.57	9.96
ROE	(3.67)	(5.64)	11.80	4.68
BPS	307,557	370,376	385,119	396,494
DPS	5,000	7,000	7,500	7,500

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

반도체 호황 등으로 상장사·비상장사의 영업이익 호조가 모두 반영된 3분기 실적

SK에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 290,000원으로 상향한다. 목표가 상향은 SK하이닉스 주가 급등으로 SK스퀘어의 지분가치가 대폭 급증한데다 SK이노베이션과 SK바이오팜, SKC 등 여타 주요 상장자회사들도 지분가치가 커져 실질 NAV가 대거 상승한 점을 반영했다. SK의 3분기 매출액은 30.1조원으로 YoY 2.8% 감소했지만 영업이익은 YoY 82.9% 대폭 증가한 8,274억원을 시현했다. 1) SK하이닉스는 매출 24.5조원(YoY +39%), 영업이익 11.4조원(YoY +62%)으로 사상 최대 분기 실적을 또 경신했고, 2) SK이노베이션은 SK온 적자폭 확대에도 영업이익이 5,735억원으로 QoQ, YoY 모두 흑자전환했다. OSP 하락으로 원유 투입가 부담이 완화되며 석유사업부문 마진이 크게 개선되었고, 화학부문에서도 적자 폭을 축소했으며 소재·E&S 부문에서는 영업이익이 QoQ 122.1%나 증가했다. 3) 다만 SK텔레콤은 해킹사건 관련 과징금과 8월 이동통신요금 50% 경감 조치로 매출과 영업이익이 모두 급감해 주요 상장자회사 중 유일하게 부진했다. 4) 비상장사인 SK에코플랜트는 반도체사업이 본격화되며 3분기 영업이익이 1,574억원으로 흑자전환했다. 12월초 SK머티리얼즈 CIC사업 통합이 완료되면 반도체종합솔루션 기업으로서의 성장이 본격화될 전망이다. 5) SK AX의 매출과 영업이익도 각각 YoY 14.2%, 78.9% 증가해 비상장자회사 이익 성장에 기여했다

리밸런싱 활발히 이루어지고 있지만 SK실트론 경영권 매각은 속도조절에 나설 전망

SK그룹의 리밸런싱 작업은 계속 활발히 이루어지고 있는 모습이다. 2019년 약 1.1조원을 투자했던 베트남 Vingroup 지분 6.1%를 8월에 전량 매각했는데 언론에 따르면 회수액은 최대 1.3조원 수준이다. 태양광·ESS·풍력·연료전지 등 최소 1조원 규모의 신재생 자산 매각 또는 포트폴리오 조정도 검토 중인데 매각대금 유입시 4분기 이후 연결 기준 순차입금은 추가 감소할 전망이다. 한편 SK실트론의 경영권 매각은 속도조절에 나설 것으로 추정한다. 1) SK스퀘어가 리밸런싱 작업을 통해 현금성자산 1.1조원을 확보한데다 2) 노소영 관장과의 이혼 재산분할로 1.4조원을 지급하라는 원심이 액수를 재산정하도록 대법원에 파기환송되었으며, 3) SK실트론도 반도체 호황으로 영업이익이 YoY +60.6%, QoQ +31.5% 증가하는 등 급격한 호조세를 보이고 있기 때문에 굳이 서둘러 매각할 이유가 사라졌기 때문이다

상법개정안 입법화시 모멘텀 작용 여지 높음. 자회사 주가에 따라 변동성 확대 예상

자사주 소각 의무화를 담은 3차 상법개정안의 연내 처리 가능성이 높아졌다. 언론에 따르면 기존 자사주 역시 원칙적으로 1년 이내 소각하는 내용이 담길 것으로 알려지고 있는데 약 24.8%의 높은 자사주를 보유 중인 SK는 법안 입법화시 모멘텀 요인으로 작용될 여지가 높다. 배당금 수익 감소에도 불구하고 3분기 DPS도 1,500원을 유지했으며 리밸런싱을 통한 배당재원 확보로 배당금 증가 가능성도 높은 편이다. 다만 최근 주요 자회사들의 주가가 급등하면서 향후 등락에 따라 NAV 변동성이 확대될 가능성이 있는 점은 불확실성 요인이다

2025년 11월 17일 | 기업분석

DN오토모티브 (007340)

항공/우주/방산으로부터 수요 증가

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(11.14)	23,600원

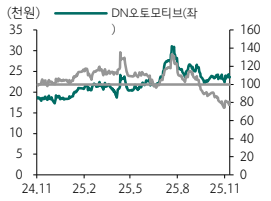
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	31,100/17,290
시가총액(십억원)	1,380.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	58,510.9
60일 평균 거래량(천주)	96.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	4.09
주요주주 지분율(%)	
김상헌 외 5 인	52.16
국민연금공단	5.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	931	3,156	3,269	3,435
영업이익	90	422	490	523
세전이익	94	254	390	422
순이익	81	181	275	285
EPS	1,618	3,620	5,499	5,383
증감율	76.0	123.8	51.9	(2.1)
PER	8.9	3.5	2.7	3.4
PBR	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.9	6.0	4.9	5.0
ROE	11.4	20.7	24.1	16.4
BPS	14,369	17,646	22,939	30,093
DPS	2,000	2,500	3,000	1,000

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

3Q25 Review: 영업이익률 12.9% 기록

DN오토모티브의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +8%/-9% (YoY) 변동한 9,187억원/1,187억원(영업이익률 12.9%, -2.4%p (YoY))을 기록했다. 2024년 9월 합병된 튜브의 매출 기여(3Q24 83억원 vs. 3Q25 469억원)를 제거한 기존 사업부들(방진/축전지/공작기계)의 증가율은 4% (YoY)이다. 비중 60%인 공작기계 매출액(=DN솔루션즈)은 북미 수요 증가와 유럽/중국의 수요 회복으로 2% (YoY) 증가했고, 축전지 매출액은 북미 감소로 전년 동기 수준이었다. 방진부품 매출액은 북미 위주 믹스 개선과 환율 상승에 힘입어 15% (YoY) 증가했다. 양호한 외형 성장에도 영업이익률은 12.9%로 전년 동기대비 2.4%p 하락했다. 공작기계 사업부의 영업이익률은 19.0%로 여전히 높은 수준을 기록했는데, 미국 관세에도 불구하고 매출액 증가와 고부가 산업들 중심의 수요에 힘입어 고마진을 유지했다. 반면, 자동차 부품의 마진은 4.6%p (YoY) 하락한 4.9%였는데, 미국 관세 부담과 함께 축전지 부문의 수출물량 감소 및 재료비 상승이 수익성에 부담으로 작용했다.

공작기계 자회사인 DN솔루션즈는 19.0%의 높은 수익성을 유지

DN솔루션즈(지분율 84.83%)의 실적은 견조하다. 3분기 매출액/영업이익은 +2%/-1% 변동한 5,518억원/1,046억원(영업이익률 19.0%, -0.6%p (YoY))을 기록했다. 한국 매출액이 감소(-13%)했지만, 북미/중국/기타 매출액이 수요회복 및 환율상승으로 15%/6%/13% 증가한 덕분이다. 영업이익률은 소폭 하락했지만, 미국 관세(15%) 부과에 따른 원가부담에도 불구하고, 매출액 증가에 힘입어 높은 수준을 유지했다. 미국 관세 효과를 제거했을 경우, 수익성은 유지된 것으로 판단한다. 3분기 누적 매출액/영업이익은 +4%/-4% (YoY) 변동한 1.60조원/3,021억원(영업이익률 18.8%, -1.6%p (YoY))을 기록했다. 북미 수요가 견조한 가운데, 유럽/중국 수요가 회복되고 있고, 최근 항공/우주/방산 등 고부가가치 산업의 수요가 증가하고 있으며, AI/데이터센터 등으로 수요가 다변화되면서 양호한 수익성이 유지될 것으로 전망한다. 한편, DN솔루션즈는 지난 8월 27일 초정밀 머시닝 센터 기술을 보유한 독일 헬러(Heller)의 사업부를 678억원에 인수했다. 헬러는 2024년 자본총계 1,094억원이고, 연간 매출액/순이익은 7,917억원/-535억원을 기록했다. 최근 3년 중 2번 적자를 기록했지만, DN솔루션즈의 영업력을 결합한다면 실적 반전이 가능할 것으로 기대된다.

현재 P/E 5.7배 수준으로 저평가 판단

DN오토모티브의 시가총액은 1.38조원이다. 3분기 누적 지배주주순이익이 1,879억원이고, 2025년 연간 2,400억원이 예상된다는 점에서 P/E 5.7배 수준은 저평가된 상태라는 판단이다. DN솔루션즈가 상장할 경우 지분율 하락 및 투자자 수급 분산에 따른 부정적 효과가 있겠지만, 보유 지분의 가치가 높고, 유입된 현금을 기반으로 차입금 축소 및 신공장 건설을 통해 본업의 가치도 상승할 것이다. 부채비율도 이미 120%까지 낮아진 상황이다.

2025년 11월 17일 | 기업분석

한국단자 (025540)

영업이익률 11%로 회복

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(11.14)	61,300원

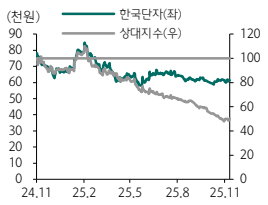
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	84,700/57,900
시가총액(십억원)	620.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,115.0
60일 평균 거래량(천주)	17.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	23.35
주요주주 지분율(%)	
이창원 외 10 인	34.28
국민연금공단	10.28

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,530	1,671
영업이익(십억원)	146	170
순이익(십억원)	110	129
EPS(원)	10,741	12,778
BPS(원)	115,012	125,660

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	962	1,168	1,297	1,510
영업이익	76	64	112	171
세전이익	86	70	100	201
순이익	63	49	73	142
EPS	6,041	4,677	7,000	13,654
증감율	8.8	(22.6)	49.7	95.1
PER	12.6	11.1	10.7	4.9
PBR	0.9	0.6	0.8	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.9	4.5	2.6
ROE	7.5	5.6	7.8	13.2
BPS	81,164	83,872	89,779	103,622
DPS	700	700	700	2,200

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

3Q25 Review: 영업이익률 11.0% 기록

한국단자의 3분기 매출액/영업이익은 3%/17% (YoY) 감소한 3,680억원/405억원(영업이익률 11.0%, -1.8%p (YoY))을 기록했다. 한국(본사/케이이티솔루션/케이티네트워크) 매출액은 6% (YoY) 증가했다. 본사 매출액이 3% 증가했지만, 케이티네트워크 매출액이 32% 증가하면서 기여했다. 해외 법인은 엇갈렸다. 폴란드 매출액이 152% (YoY) 증가했지만, 미국 매출액이 58% (YoY) 감소했다. 제품별로는 차량용/전자용이 +9%/-14% (YoY) 변동했다. 차량용 커넥터의 평균가격은 3% (YoY) 상승했다. 구리 등 비철원재료와 수지원재료(PBT 등)의 투입원가는 10.9%/4.3% (YoY) 하락했다. 주요 비용 중에서는 외주용역비/경상연구개발비/운반비가 75/10%/21%% (YoY) 감소했지만, 비중이 큰 인건비가 3% (YoY) 증가했다. 전체적으로 외형 감소로 고정비 부담이 높아졌다. 결과로 매출총이익률이 -2.3%p (YoY), +1.6%p (QoQ) 변동했고, 영업이익률은 -1.8%p (YoY), +1.3%p (QoQ) 변동한 11.0%를 기록했다. 영업이익률이 전년 동기대비 하락했지만, 2024년 4분기~2025년 2분기 10% 이하로 하락했던 것이 3분기 11.0%로 회복했다는 점이 고무적이다. 일시적 인건비 증가가 완화되었고, 케이티네트워크가 EV/HEV용 제품 위주로 매출액이 늘고, 생산기지를 베트남으로 이전하면서 수익성이 개선된 영향이다. 영업외 외환손익의 개선로 세전이익/지배주주순이익은 각각 35%/14% (YoY) 증가한 531억원/385억원을 기록했다.

미국 법인의 아쉬움을 폴란드 법인과 한국 케이티네트워크로 만회

미국 법인의 실적은 아쉽다. 미국 법인은 전기차 생산업체(스텔란티스/GM 등)향으로 전기차용 ICB(Inter-Connect Board)를 공급하는데, 고객사들(특히, 스텔란티스)의 전기차 둔화로 2025년 3분기 누적 매출액/순이익이 43%/63% (YoY) 감소한 1,310억원/62억원(순이익률 4.7%)를 기록했다. 3분기만으로는 순적자를 기록했다. 전기차 세액공제가 종료되면서 4분기 이후 미국 전기차 수요가 감소한다는 점에서 당분간 부진이 이어질 전망이다. 다만, 고객사와 비용 보전 및 북미 완성차의 신규 EV 플랫폼 협상이 있기 때문에 관련 결과를 지켜볼 필요가 있다. 폴란드 법인은 유럽 내 이산화탄소 배출가스 규제가 강화된 영향으로 3분기 누적 매출액/순이익이 +97%/흑전 변동했고, 관련 수혜가 4분기 이후로도 지속될 것이다. 한국 케이티네트워크는 3분기 누적 매출액/순이익이 27%/236% (YoY) 증가했고, 순이익률도 전년 동기 3.5%에서 금년 3분기 누적 9.3%로 상승했다. 고객사향 EV/HEV용 하네스 공급이 늘었고, 사업 특성상 인건비에 민감한 구조인데 베트남 공장을 활용하면서 이익률도 크게 개선되었다. 향후 인도 진출도 예상된다.

P/E 5배 중반의 Valuation은 저평가된 상태

미국 법인의 둔화가 아쉽지만, 본사의 견조한 이익 창출력과 폴란드 법인 및 케이티네트워크의 성장은 주목해야 한다. 총 주주환원율 30% 정책 속 기대 배당수익률이 3.6%이고, 자기주식 매입/소각도 기대된다. P/E 5배 중반, P/B 0.5배 중반은 저평가라는 판단이다.

2025년 11월 17일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

신공장 초기 비용은 성장으로 해결됩니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	15,000원
현재주가(11.14)	11,380원

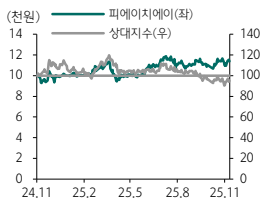
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	897.90
52주 최고/최저(원)	11,860/9,280
시가총액(십억원)	239.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	23.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	13.26
주요주주 지분율(%)	
감상태 외 1 인	54.63
브이아이피자산운용	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,212.6	1,278.2
영업이익(십억원)	48.7	53.3
순이익(십억원)	55.3	60.4
EPS(원)	2,633	2,876
BPS(원)	43,449	46,188

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,134.6	1,152.9	1,201.9	1,267.0
영업이익	48.3	51.5	47.5	51.8
세전이익	69.3	83.3	72.0	78.3
순이익	61.5	61.9	52.6	59.2
EPS	2,929	2,950	2,504	2,820
증감율	117.61	0.72	(15.12)	12.62
PER	3.40	3.41	4.54	4.04
PBR	0.29	0.26	0.28	0.26
EV/EBITDA	0.38	0.35	0.33	(0.01)
ROE	8.82	8.14	6.39	6.79
BPS	34,733	38,706	40,885	43,380
DPS	250	350	350	350

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

미국 및 인도 신공장을 통해 2030년까지 외형 성장이 가능

피에이치에이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 1.5만원(목표 P/E 5.5배)을 유지한다. 3분기 실적은 예상치를 소폭 하회했지만, 미국 신공장 초기 고정비 문제로 향후 매출액 증가를 통해 해소될 것이다. 미국 신공장을 통해 미국 법인 매출액이 20% 이상 증가 중이고, 관세 비용이 본격화되는 시점에서 관세를 회피할 수 있으며, 향후 핵심 고객뿐만 아니라 현지 고객을 확보하는데 유리하다는 점을 고려할 필요가 있다. 미국 신공장과 2025년 말 완공되는 인도 푸네 공장은 2030년까지 외형 성장에 기여할 것이다. 현재 Valuation이 P/E 4배, P/B 0.2배 후반에 불과하고, 순현금과 금융자산이 2천억원을 상회한다.

3Q25 Review: 영업이익률 3.3% 기록

피에이치에이의 3분기 실적은 예상치를 소폭 하회했다(영업이익 기준 -6%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +4%/-16% 변동한 2,906억원/95억원(영업이익률 3.3%, -0.8%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 유럽/인도 매출액이 23%/22% (YoY) 감소했지만, 한국/중국에서는 고객사 생산 증가에 힘입어 4%/16% (YoY) 증가했고, 고객사 생산 증가 및 신공장 가동, 그리고 환율 상승 등에 힘입어 북미 매출액은 22% (YoY) 증가했다. 신공장이 본격 가동을 시작한 후 북미 매출액은 최근 4개 분기 평균 24% 증가 중이다. 영업이익률은 0.8%p (YoY), 1.0%p (QoQ) 하락한 3.3%를 기록했다. 외형 성장으로 판관비율이 0.7%p 하락했지만, 신공장 가동 초기의 비용 요인들과 관세 비용으로 인해 매출원가율이 1.4%p (YoY) 상승했다. 전년 4분기부터 미국 내 신공장(PHA Georgia)이 가동을 시작하면서 인건비(3분기/누적 +13%/+12%)/감가상각비(+8%/+6%)가 증가한 영향이다. 외환손익이 개선되면서 세전이익/지배순이익은 9%/26% (YoY) 증가한 145억원/88억원이었다.

신공장 초기의 비용으로 수익성이 하락한 것은 외형 성장으로 해소될 것

피에이치에이의 3분기 누적 매출액/영업이익이 +4%/-5% (YoY) 변동한 것은 우려할 요인이 아니다. 전년과는 달리 미국 관세 비용이 추가되었고, 무엇보다 2024년 4분기부터 미국 신공장이 가동하면서 초기 비용이 반영되고 있기 때문이다. 미국 신공장인 PHA Georgia는 현대차의 미국 내 2개 공장에 대해 도어 모듈과 래치를 공급한다. PHA Georgia를 연결하는 PHA America의 매출액은 2023년 4분기~2024년 3분기에 걸쳐 분기 평균 600억원(+2% (YoY))이었지만, 2024년 4분기~2025년 3분기의 분기 평균 매출액은 730억원(+24% (YoY))으로 증가했다. 고객사가 HEV/EV 생산을 늘리면서 물량/ASP에 수혜를 받고 있다. 반면, 수익성에는 단기 부정적이었는데, PHA America의 3분기 누적 순이익은 -57억원으로 전년 동기 -10억원 대비 적자가 확대되었다. 이는 신공장 초기의 수율/인건비/감가비/관세 등 비용이 크게 반영된 것이고, 향후 매출액이 증가하면서 고정비 레버리지 효과를 통해 해소될 것이다. 미국 관세 비용이 발생하는 시점에서 미국 공장을 미리 완공해서 가동하고 있다는 점은 현지 고객 확보에 유리하다는 점도 고려할 필요가 있다.

2025년 11월 17일 | 기업분석

에스엘 (005850)

주가는 관세를 선반영, 램프 공급은 미반영

BUY (유지)

목표주가(12M)	41,000원
현재주가(11.14)	34,300원

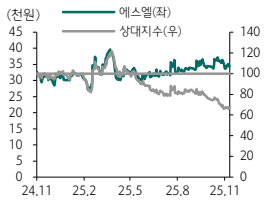
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	39,700/27,200
시가총액(십억원)	1,593.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	46,448.5
60일 평균 거래량(천주)	142.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	14.87
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 9 인	62.92
국민연금공단	9.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,011.9	5,341.3
영업이익(십억원)	365.6	408.4
순이익(십억원)	314.5	358.2
EPS(원)	6,587	7,556
BPS(원)	55,472	61,949

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,838.8	4,973.3	5,133.7	5,320.6
영업이익	386.2	395.2	337.5	358.3
세전이익	428.8	487.0	421.9	462.6
순이익	335.5	368.4	309.2	339.0
EPS	7,223	7,930	6,657	7,299
증감율	119.54	9.79	(16.05)	9.64
PER	4.94	3.80	5.15	4.70
PBR	0.86	0.61	0.62	0.56
EV/EBITDA	2.94	2.08	2.26	1.70
ROE	18.83	17.42	12.74	12.58
BPS	41,618	49,612	55,079	61,188
DPS	900	1,200	1,200	1,200

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

멕시코/인도 공장의 가동률 상승 및 독일 OE행 대규모 램프 공급을 앞둔 시점

에스엘에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.1만원을 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치보다는 낮았지만, 당사 예상보다는 상회했다. 미국 관세율이 낮아졌고, 고객사들과의 비용 보전, 멕시코 공장의 가동률 상승 등으로 4분기 실적은 기존 예상보다 좋을 것이다. 2026년에는 멕시코/인도 공장이 본격 가동하고, BMS/SBCM 등 전장 부품의 납품도 증가하며, 2026년말로 예정된 독일 프리미엄 OE향 대규모 램프 공급이 시작되기 때문에 외형 성장에 기여할 것이다. 현재 P/E 4배 중반, P/B 0.5배 중반으로 낮은 Valuation을 기록 중이다.

3Q25 Review: 영업이익률 5.2% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했지만, 보수적으로 추정된 당사 예상치는 상회했다(영업이익 기준 각각 -7%/+13%). 매출액/영업이익은 9%/1% (YoY) 증가한 1.30조원/684억원(영업이익률 5.2%, -0.5%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 북미/인도에서 4%/16% (YoY) 감소했지만, 한국/중국/유럽/남미에서는 23%/11%/44%/150% (YoY) 증가했다. 제품별로 램프/전장/기타 매출액이 +15%/+21%/-50% (YoY) 변동했다. 영업이익은 1% (YoY) 증가했고, 영업이익률은 0.5%p (YoY) 하락한 5.2%를 기록했다. 부문별 영업이익률은 램프/전장/기타 사업부가 6.2%/-0.9%/5.5%였다. 양호한 외형 성장에도 수익성은 전년 동기대비 하락했는데, 복리후생비 위주로 인건비 및 보증수리비가 증가했고, 미국향 수출 부품에 대한 관세 비용이 추가되었으며, 미국/인도 법인의 수익성이 하락했기 때문이다. 북미 SL America(매출비중 29%)의 3분기 매출액/순이익은 4,086억원/59억원으로 2%/61% (YoY) 감소했고, 당기순이익률은 1.4%(-2.2%p (YoY))를 기록했다. 북미OE향 공급물량이 부진했고, 고정비 및 관세 비용의 부담이 늘었기 때문이다. 인도 SL Lumax(매출비중 7%)의 3분기 매출액/순이익은 26%/43% (YoY) 감소한 956억원/87억원(당기순이익률 9.1%, -2.6%p)였다. 인도 내 경쟁 심화의 영향이다. 해외 부진을 한국 본사에서 만회했는데, 에스엘 한국 법인의 3분기 매출액/영업이익은 22%/67% (YoY) 증가한 7,341억원/379억원(영업이익률 5.2%, +1.4%p (YoY))을 기록했다. 영업외로 외환손익이 개선되면서 세전이익/지배순이익은 42%/22% (YoY) 증가한 936억원/683억원이었다.

4분기 실적은 외형 성장과 관세율 하락으로 기존 예상보다 좋을 것

4분기 매출액/영업이익은 5%/7% (YoY) 증가한 1.30조원/439억원(영업이익률 3.4%, +0.1%p (YoY))으로 예상한다. 북미 고객사의 생산 둔화로 북미 매출액이 소폭 감소하겠지만, 낮아진 기저 및 공장 가동률 상승으로 한국/인도/남미 매출액이 증가하면서 외형 성장이 가능하다. 미국 관세 비용이 추가되겠지만, 11월부터 관세율이 15%로 낮아지면서 기존 예상보다는 영업이익률이 높아질 것으로 예상한다. 영업이익률이 상반기 8.9%에서 하반기 4.3%, 특히 4분기 3.4%로 하락하는 것은 하반기에 인건비/보증수리비 등이 증가하는 회사의 비용 반영 특성에 따른 것이라 우려할 필요가 없다.

2025년 11월 17일 | 기업분석_Update

KCC (002380)

중국 유기실리콘 감축 합의의 반사 수혜

BUY (유지)

목표주가(12M)	520,000원
현재주가(11.14)	407,000원

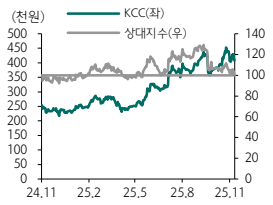
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	453,000/216,500
시가총액(십억원)	3,616.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	35.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	12.34
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.61
국민연금공단	11.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,610.6	6,723.4
영업이익(십억원)	468.6	517.3
순이익(십억원)	1,065.0	354.0
EPS(원)	120,494	40,670
BPS(원)	845,124	883,211

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,567.1	6,718.8
영업이익	312.5	471.1	462.0	501.9
세전이익	244.4	469.9	1,855.3	374.3
순이익	212.7	310.6	1,317.3	284.5
EPS	23,931	34,948	148,234	32,011
증감율	527.95	46.04	324.16	(78.41)
PER	9.55	6.74	2.75	12.71
PBR	0.37	0.39	0.55	0.53
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.66	7.14
ROE	4.13	6.08	23.25	4.45
BPS	616,916	601,382	742,167	766,730
DPS	7,000	9,000	9,000	9,000

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

중국 유기실리콘 반내권(Anti-Involution) 정책 시작

중국 DMC 가격이 12,250위안/톤으로(WoW +10%) 급등했다. 11/12일 Luxi Chemical이 중국 내 유기실리콘 주요 기업 대표들을 소집해 '시장 구제 긴급 회의'를 개최했고, 회의 결과 주요 생산기업들이 일제히 가동률을 30% 낮추기로 합의한 덕이다. 해당 조치는 12월부터 전면 시행된다. 2주 내 가격 DMC 목표 가격도 13,500위안/톤으로 설정해 현재 대비 추가 +10%의 가격 상승 여력이 상존한다. 해당 목표 가격은 최소 가격 개념에 불과하며, 향후 공급과잉 해소 여부에 따라 추가적인 가격 상승이 가능하다. 11/18일에는 Hoshine Silicon 주도로 실제 기업 오너급 인사가 참여하는 두 번째 고위급 회의가 진행될 예정이다. 해당 회의에서는 감산 실행의 감시 체계와 가격 협조 체계 등을 구체적으로 구축할 것이다. 회의에 참여하는 주요 업체들의 시장 점유율 합산이 70% 수준에 달한다는 점을 감안할 때, 감산 실행 현실화 가능성은 매우 높아 보인다.

중국 2026년 증설 전무. 유럽 설비 폐쇄 감안 시 수급 밸런스 대폭 개선

중국 DMC 소비량은 2021년 11.7만톤에서 2025년 20.8만톤으로 CAGR +15.4% 성장했으나, 생산능력은 2021년 18.8만톤에서 2025년 35.4만톤으로 CAGR +17.2% 성장하며 공급과잉이 심화된 바 있다. 하지만, 2025~26년 증설이 제한된 국면에 진입하며 중국 DMC 수급율은 2024년 65.5% → 2025년 74.3% → 2026년 86.6%로 개선될 전망(감축 합의 전 기준)이다. 30% 감축 목표 감안 시 수급 밸런스는 더욱 빠듯해질 전망이다. 게다가, 2026년 중반에는 Dow의 영국 Barry 공장 DMC 14.5만톤/년 폐쇄가 예정되어 있다. 이는 유럽 전체(47.6만톤)의 30%, 전 세계(426만톤)의 3.4%다. Dow 폐쇄 시 9~10만톤의 부족분(가동률 60~70% 가정)을 중국이 메워주며 또 한 번 업황은 개선될 가능성이 높다.

2026년 유기실리콘 개선으로 사상 최대 실적 재차 도전

BUY, TP 52만원을 유지한다. 영업이익 2024년 4,711억원(YoY +51%) → 2025년 4,620억원(YoY -2%) → 2026년 5,019억원(YoY +9%)으로 2026년 재차 사상 최대치에 도전할 것이다. 이는 중국의 구조조정 등 영향으로 실리콘 사업 영업이익이 YoY +20% 가량 개선될 것으로 가정하기 때문이다. 향후 업황 개선 시 실적 추정치는 추가 상향될 가능성이 매우 높다. 참고로, DMC 상승은 매출 비중 60%에 달하는 범용 및 중가 제품군의 직접적인 판가 상승을 견인한다. 기타 고부가 제품군은 간접 판가 상승이 나타날 것이다. 3Q25 누적 기준 범용 제품군의 EBITDA 마진율은 -20% 육박, 중가 제품군은 +10%를 상회하는 것으로 파악된다. 2026년 업황 개선 가능성을 감안할 때, 범용 제품군은 흑자전환할 개연성이 높고, 중가 제품군의 EBITDA 마진율은 추가 개선을 예상한다. 보유지분가치 상승과 자사주 관련 법안 개편, 주주환원에 대한 의지 등을 감안할 때 적극 매수가 필요한 시점이다.

2025년 11월 17일 | 기업분석_스몰캡_Report

링크솔루션 (474650)

제조업의 미래: Big Magic Box

Not Rated

현재주가(11.14) **27,650원**

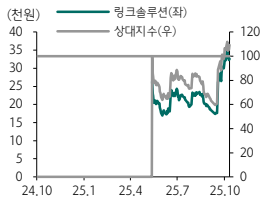
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	897.90
52주 최고/최저(원)	34,850/16,960
시가총액(억원)	1,542.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	5,579.0
60일 평균 거래량(천주)	218.2
60일 평균 거래대금(억원)	59.9
외국인지분율(%)	0.27
주요주주 지분율(%)	
최근식 외 2 인	27.40
오픈워터인베스트먼트 외 10 인	10.84

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	0	112
영업이익	0	0	0	(40)
세전이익	0	0	0	(38)
순이익	0	0	0	(25)
EPS	0	0	0	(571)
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	0.0	(11.4)
BPS	0	0	0	4,774
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

소재/레이저/운영 기술로 3D Printing Foundry 진출

링크솔루션은 3D 프린터 제조/판매 전문업체다. 이제 국내 최대 규모 3D 프린팅 파운드리 사업에 진출한다. 링크솔루션이 자체 3D 프린팅 소재/레이저/운영 노하우를 바탕으로 고객사 제품을 직접 생산해 고객 제품 경쟁력 강화에 기여할 예정이다. 26년 하반기부터 국내 주요 대기업(현대차, LG전자, 보스턴다이내믹스)들의 최첨단 제품들을 생산하기 시작할 타임라인이 이미 나왔다. 25년 기준 부문별 매출액 비중은 3D 프린터 제품 68.8%, 프린팅 서비스 27.7%, 기타 3.5%로 예상된다. 제조업 경쟁에서 중국 대비 높은 기술력을 확보하지 못하면 가격 경쟁으론 기업의 성장을 장담하기 힘들게 되었다. 하지만 SLA/FDM/MBJ 3D 프린트 기술력으로 제조 단가를 기존 대비 80%까지 낮출 수 있다면 이야기가 다르다. 이것이 가능한 이유는 3D 프린팅의 수요가 다품종 소량 생산에서 소품종 대량 생산으로 이동하고 있기 때문이다. 링크솔루션이 3D 프린팅 Trip Laser 동시 제어, 경진 레진 코팅, 플로팅 레진 기술은 세계적인 수준이다. 유럽/일본/미국/영국 소재/SW/자동화 분야 1위 기업들과 협력하며 프린팅 제조 속도를 3배 높이고, 제품 가격을 낮출 기술을 확보했다.

27~28년 데이터센터 시장 성장 기회에도 주목

링크솔루션은 매우 다양한 산업의 여러 기업들과 이미 제품 생산 테스트를 진행하고 있다. 다만 고성장을 하기 위해서는 대량생산이 가능하고, 마진을 확보할 수 있는 핵심 제품/분야 선택이 필수다. 현재 주목하는 분야는 미래차 Cockpit, 범퍼 부품, 로보틱스 Body가 있다. 또 최근 진지하게 논의가 진행되고 있는 데이터센터 서버랙 열처리 Cooling Plate와 Air Duct 가 그 제품이 될 수 있다. 파운드리 사업을 25년 40억원 수준에서 27년 400억원 이상으로 끌어올릴 10X 기회다. 26년 하반기 완공될 대전 신공장을 통해 27년 매출액 685억원(YoY+143.8%), 영업이익 168억원(YoY +556.5%) 기록을 전망한다.

26년 밸류에이션 저평가 구간 진입

3D 프린팅 사업은 설계 도면 등 민감한 정보를 관리하는 것이 사업의 핵심 경쟁력 중 하나다. 그렇기 때문에 보안 차원에서라도 3D 프린팅 시장에서 신뢰와 레퍼런스를 보유한 몇 개 업체만 성장할 것으로 예상이 된다. 국내 핵심 대기업들과 지난 몇 년간 관계를 쌓아온 링크솔루션에 대해서 긍정적인 뷰를 갖을 수 밖에 없다. 현재 링크솔루션 밸류에이션은 올해 추정 매출액 약 171억원의 PSR 10배 수준에서 거래되고 있다. 예상 26년 실적 기준 PSR 5.5, POR 60.3이며, 27년 기준 PSR 2.3, POR 9.2 밸류다. 27년부터 의미 있는 규모로 성장할 것이 확인되면 저평가라는 공감대가 형성될 것으로 본다. 26년에 주목할 핵심 업체로 판단하며, 파운드리 사업 실적 가시화는 주가 레벨업으로 이어질 것을 예상한다.

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

이수페타시스 (007660)

26년 다중적층 MLB 실적 기여 본격화

BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(상향)
현재주가(11.14) 111,100원

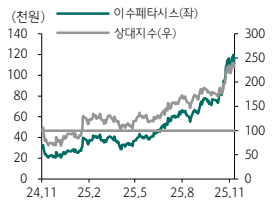
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	119,600/20,520
시가총액(십억원)	8,155.8
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	73,409.2
60일 평균 거래량(천주)	1,789.5
60일 평균 거래대금(십억원)	147.2
외국인지분율(%)	31.29
주요주주 지분율(%)	
이수 외 5 인	26.24
국민연금공단	11.50

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,042.7	1,315.8
영업이익(십억원)	193.2	264.5
순이익(십억원)	155.6	217.8
EPS(원)	2,188	2,966
BPS(원)	8,763	11,521

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	675.3	836.9	1,125.7	1,540.5
영업이익	62.2	101.9	215.4	320.2
세전이익	54.7	91.8	214.2	320.0
순이익	47.7	74.0	168.7	251.2
EPS	719	1,116	2,368	3,422
증감율	(53.46)	55.22	112.19	44.51
PER	39.83	23.83	46.92	32.47
PBR	7.12	5.39	10.67	8.12
EV/EBITDA	26.36	15.10	32.81	21.82
ROE	19.51	24.91	30.91	28.39
BPS	4,022	4,938	10,411	13,689
DPS	95	143	143	143

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

3Q25 Review: 주요 고객사 물량 회복으로 분기 최대 실적 기록

연결기준 25년 3분기 매출 2,961억원(YoY +43%, QoQ +23%), 영업이익 584억원(YoY +126%, QoQ +39%, OPM 19.7%)을 기록했다. 본사(페타시스)는 매출 2,583억원(YoY +42%, QoQ +23%), 영업이익 441억원(YoY +118%, QoQ +39%)을 기록했는데 ASP가 전분기대비 6%, 물량이 17% 증가한 것으로 파악된다. 2분기 주요 고객사 차기 모델 전환으로 일시적으로 수요 공백이 발생했으나 안정적으로 차세대 제품에 대한 공급이 시작되었으며 네트워크 고객사향 물량 또한 증가했다. 중국 법인 또한 2분기 네트워크 고객사 신모델 전환으로 수요 공백이 발생했는데 3분기에는 물량이 회복되며 매출과 수익성이 개선되었다. 분기 최대 실적을 기록했음에도 금액기준 수주잔고는 전분기대비 5% 증가해 여전히 수요가 공급을 초과하고 있는 상황으로 추정된다.

26년 실적 전망치 재차 상향 조정

이수페타시스의 26년 매출 1조 5,405억원(YoY +37%), 영업이익 3,202억원(YoY +49%, OPM 21%)으로 기존 추정치 대비 각각 18%, 23% 상향조정했다. 다중적층 MLB 생산능력을 3,000m^2 확보할 수 있는 신규 5공장(B동, 기존건물)의 가동은 25년 3분기부터 일부 라인 가동이 시작되었으며 점차 실적 기여가 확대될 것으로 예상된다. 3분기 말 기준 MLB ASP는 약 450만원 수준이나 다중적층 MLB는 1,000만원 이상으로 가격이 형성되며 전사 외형 및 수익성을 견인할 전망이다. 현재 전체 생산라인 내 다중적층 MLB 수율은 80% 중반을 상회하고 있으며 전체 MLB 수율은 90% 이상으로 유지되고 있다. 다수의 글로벌 MLB 업체들이 공격적인 증설에 나서고 있음에도 불구하고 공정 부하가 심화되고 있어 MLB의 공급자 우위 영업환경은 지속될 것으로 예상된다.

목표주가 14만원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 140,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 PER Band 최상단인 40.0배를 적용해 산출했다. 글로벌 AI 인프라 투자가 견조하게 지속되는 가운데 칩의 고성능화로 MLB 스펙 상향에 따른 Capa Loss가 심화되고 있다. 우호적인 영업환경 하에서 추가적인 판가 인상으로 이어질 가능성도 상존해 26년 실적 상향 여력이 상존하며 적극적인 시설 투자로 28년까지 중장기 성장 가시성을 확보했다는 판단이다.

2025년 11월 17일 | 산업분석_Update

음식료/담배

삼양/농심/일본 업체 글로벌 실적 리뷰 및 전망

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 14일

삼양식품(003230)
BUY I TP 1,800,000원 I CP 1,320,000원

농심(004370)
BUY I TP 540,000원 I CP 422,500원

삼양식품 3Q25 Re: 탑라인 기대치 상회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,320억원(YoY 44.0%), 1,309억원(YoY 49.9%, OPM 20.7%)을 시현했다. 손익은 시장 기대에 부합했으며 탑라인은 하나증권 예상치를 상회했다. 2분기 미국 관세 확정을 앞둔 상황에서 미국 법인으로 재고를 다량 보냈던 효과로 풀이된다. 내수 및 해외 매출이 각각 YoY 21.4%, 49.8% 증가했다. 해외는 미주 및 중국을 중심으로 유의미한 고성장을 이어갔다. 미국 매출은 전년대비 59.4% 증가한 1,555억원을 시현했다. 중국 매출은 전년대비 56.1% 증가한 1,846억원을 기록했다. 그 밖에 유럽 520억원, 일본 80억원 분기 매출 기여를 시현한 것으로 파악된다. 손익 측면에서는 관세 영향이 있었으나, 10월부터 판가 인상효과가 반영되기 시작한 것으로 파악된다. 판가 인상에도 불구하고 판매는 여전히 견조한 것으로 파악된다. 4분기 해외 매출은 YoY 45% 고성장을 이어가는 한편, 판가 인상효과 기인해 영업마진도 2.9%p 개선될 것으로 기대한다.

농심 3Q25 Re: 국내 수익성 빠르게 회복 중

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,712억원(YoY 2.4%), 544억원(YoY 44.6%)을 시현했다. 별도 손익이 전년대비 250억원 개선된 419억원(OPM 6.2%, YoY 3.7%p up)을 기록하면서 전사 손익을 견인했다. 국내 라면 총매출은 YoY 5.1% 증가했다. 판가 인상 효과와 더불어 효율적인 판관비 집행 기인해 이익이 유의미하게 개선되었다. 수출은 6월부터 유럽 향 매출이 유럽 판매법인 실적으로 반영되기 시작하면서 YoY -10.2% 감소했다. 유럽 판매법인 매출 합산시 YoY 12% 증가한 것으로 추산된다. 북미(미국+캐나다) 매출은 YoY -6.7% 감소한 1,425억원을 기록했다. 7월 판가 인상에도 불구하고 매출 에누리 증가 영향이 탑라인에 부정적 영향을 미쳤다. '케데헌' 마케팅 효과는 4분기부터 발현될 전망이다. 참고로, 콜라보 제품이 2개(신라면/신라면블랙)에서 현재 8개로 확대된 것으로 파악된다. 중국 매출은 YoY 31.6% 큰 폭 증가했다. 전년 기저 및 전략적 채널 육성이 주효했던 것으로 판단된다.

삼양/농심 양사 모두 4분기 긍정적, 최근 조정은 매수 기회 판단

삼양식품 및 농심 양사 모두 4분기 해외 보폭 확대가 기대된다. 최근 조정은 저가 매수 기회로 판단한다.

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

2025년 11월 17일 | 산업분석_Update

음식료/담배

3Q25 실적 발표 시사점

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 14일

삼양식품(003230)
BUY I TP 1,800,000원 I CP 1,320,000원

오리온(271560)
BUY I TP 155,000원 I CP 105,400원

KT&G(033780)
BUY I TP 180,000원 I CP 142,700원

롯데웰푸드(280360)
BUY I TP 200,000원 I CP 121,700원

3Q25 실적 발표 시사점: (1) 영업일수 긴 영향 있었지만 내수 회복 기대

3분기 주요 음식료 업체들의 탑라인 성장은 상반기 대비 개선되는 모습을 보였다. 명절 시점 차이 기인해 영업일수가 전년대비 많았기 때문에 내수 회복을 단언하기는 이른 시점이다. 그러나, 3분기 들어 소비심리 및 식품경기지수가 강하게 반등한 점 감안하면 '회복'에 대한 기대를 가져볼 만한 시점으로 판단한다. 종합가공식품 업체는 명절 설물세트 판매가 실적 명암을 갈랐다. CJ제일제당 국내 가공 매출은 YoY-1.4% 감소했는데, 선물세트 판매 부진 영향 제외시, 3% 내외 증가한 것으로 파악된다. 상대적으로 선물세트 판매가 양호했던 동원F&B는 YoY 8% 매출 성장을 시현했다. 제과 업체들은 판가 인상 효과 기인해 5% 내외 매출 성장(내수)을 이어갔다. 상반기 부진했던 롯데웰푸드도 신제품 판매 호조 기인해 내수 매출이 1H25 YoY -1%→ 3Q 6.9%로 개선되었다. 다만, 주류 카테고리는 부진이 이어졌다. 롯데칠성 주류 매출이 YoY -6.2%, 하이트진로 전사 매출이 YoY -2.4% 감소했다.

(2) 수출 대장 '라면'은 3분기보다 4분기 기대 커

삼양식품 및 농심은 상대적으로 견조한 실적을 시현했다. 삼양식품 3분기 해외 매출액은 YoY 49.8% 증가했다. 상대적으로 ASP가 높은 미국 및 중국 매출액이 각각 YoY 59.4%, 56.1% 증가하면서 탑라인은 하나증권 추정치를 상회했다. 10월부터 판가 인상효과가 반영되기 시작한 것으로 파악된다. 판가 인상에도 불구하고 판매는 여전히 견조한 것으로 파악된다. 4분기 해외 매출은 YoY 45% 고성장을 이어가는 한편, 판가 인상효과 기인해 영업마진도 2.9%p 개선될 것으로 기대한다. 농심은 3분기 미주(미국+캐나다) 매출이 YoY -6.7% 감소했지만, '케데헌' 마케팅 및 판가 인상효과가 4분기부터 발현될 전망이다. 참고로, 콜라보 제품은 2개(신라면/신라면블랙)에서 현재 8개로 확대된 것으로 파악된다.

(3) 라면 외 수출 업체 실적도 상대적 견조, 바이오는 연말까지 보수적

3분기 KT&G 해외 담배 매출액은 YoY 25% 증가해 고성장을 이어갔다. 카자흐스탄 증설 효과가 본격화되는 한편, 내년 인도네시아 신공장도 가동될 예정이다. 해외 고성장은 내년까지도 유효해 보인다. 풀무원 미국 법인 매출은 PB제품 생산을 통해 YoY 6% 증가했다. 상반기 탑라인 둔화 및 운반비 증가로 적자 폭이 YoY 확대되었는데, 하반기는 축소 흐름이 예상된다. 사측은 하반기 BEP를 예상했다. CJ제일제당 및 대상은 3분기 시장 기대를 소폭 하회했다. 바이오 실적 부진이 원인이었다. 중국 업체들의 라이신 및 트립토판 물량 공세 기인해 판가가 큰 폭 하락한 것으로 파악된다. CJ제일제당 바이오 부문 OPM은 YoY 5.5%p 하락했다. 중국 매화도 영업마진이 YoY 소폭 하락했다. 대상 소재 부문 영업마진도 2.3%에 그쳤다. 최근 중국의 미국 대두 수입 재개로 대두박 시세가 반등한 점은 긍정적이나, 공급과잉 상황 감안시 연말~내년 초까지는 보수적인 관점이 필요해 보인다.

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

2025년 11월 17일 | 산업분석_Update

게임

지스타 2025 리뷰

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 14일

크래프톤 (259960)
BUY | TP 530,000원 | CP 270,000원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 300,000원 | CP 231,500원

넷마블 (251270)
BUY | TP 73,000원 | CP 55,200원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

국내 게임사의 글로벌 진출 확대. 그리고 남은 지스타

'지스타 2025'가 11월 13일-16일 44개국, 1,273개사, 3,269개 부스 규모로 열렸다. 작년보다 축소된 이유는 국내 게임사의 글로벌 게임쇼 우선 전략, 서브컬처 게임들의 AGF(Anime x Game Festival) 집중, 그리고 여전한 글로벌 게임사의 부재로 해석한다. 국내에서는 엔씨소프트, 크래프톤, 넷마블, 웹젠, 그라비티 등이 대형 부스를 운영했고 글로벌은 배틀 스테이트, 블리자드, 반다이남코, 세가·아틀러스 등이 참여했다. 국내 게임사들이 신작들을 최초 시연하며 인기를 끌었지만 글로벌 게임사들은 팬 서비스 형태의 소규모 부스로만 참여하여 아쉬움이 있었다. 대부분의 국내 게임사들이 글로벌 침투를 위해 PC/콘솔 패키지 혹은 서브컬처 수집형 RPG 게임을 개발/출시하는 과정에 있기에 글로벌 게임쇼(게임스컴, 도쿄게임쇼 등)와 AGF향 출품이 더욱 활발해질 가능성이 높다.

국내 주요 게임사 점검

크래프톤은 오픈월드 서바이벌 크래프팅 신작 [팰월드 모바일]을 지스타에서 최초 공개했다. 30분간 시연 버전 제공했으며 원작 [팰월드]를 온전히 계승하면서도 모바일 환경에 맞춘 조작, 콘텐츠를 추가한 모습이 확인됐다. 자동 이동, 전투 보조, 포획 모드가 있어 모바일에서도 플레이를 용이하게 할 수 있도록 구성했으며 광장, 멀티 레이드, 팰 격투, 거점 습격, 협력 서바이벌 등 다양한 소셜 콘텐츠도 추가될 예정이다. 2026년 4분기 출시 예상하며 글로벌 트래픽 확보 및 유의미한 매출 기여 기대한다.

엔씨소프트는 지스타 메인 스폰서로서 가장 화려한 부스를 준비했다. [아이온2], [신더시티], [타임 테이커즈], [리밋 제로 브레이커스]로 출품했다. [아이온2]가 11월 19일 출시를 앞뒀기에 높은 기대감 확인할 수 있었다. 온라인/오프라인 마케팅 본격화되는 시점이다. 국내/대만 출시 성과 확인 시 2026년 하반기 예정된 글로벌 출시에 대한 기대로 이어갈 수 있기에 출시 후 트래픽 확인이 중요하다. 또한 현장에서 [호라이즌 스틸 프론티어즈]를 최초 공개했다. 호라이즌 IP를 활용한 MMORPG며 개발사인 게릴라 스튜디오와 협업하여 제작 중으로 2026년 8월 게임스컴 시연 빌드 공개 예정이다. 2027년 상반기 출시를 예상한다.

넷마블은 [일곱 개의 대죄: Origin], [몬길: STARDIVE], [이블베인], [나 혼자만 레벨업: KARMA]로 시연 부스를 꾸렸다. [일곱 개의 대죄 Origin]은 도쿄게임쇼에 이어 시연을 제공, 2026년 1월 28일 출시 예정이다. [몬길: STARDIVE]는 스토리 개편 과정에 있으며 4월 출시를 예상한다. [이블베인]은 레이븐 세계관을 확장한 협동 액션 게임이며 PC/콘솔 출시 예정이다. 2026년 하반기 출시를 목표로 개발 중이다. 패키지, F2P 여부 등 BM 설계도 아직 되지 않은 초기 단계며 완성도에 따라 출시 시점은 연기될 가능성이 있다. 향후 출시 시 넷마블의 PC/콘솔 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 보인다.

KOSPI 상승 폭과의 Gap 메우려는 시도 계속 전망

은행 Weekly | 2025.11.17

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 초과상승세 지속. 자본비율 관련 규제 완화 분위기와 배당소득 최고세율 인하 소식도 영향. 방어적 매력 또한 작용

- 전주 은행주는 4.0% 상승해 KOSPI 상승률 1.5% 대비 초과상승세를 지속하였다. 개선된 센티멘트로 인해 국내 기관 매수세가 대거 유입되고 있는데다 자본비율 관련 규제 완화 분위기(금융위가 과징금 최종 확정 전까지는 운영리스크 인식을 유예하는 방안을 논의 중인 것으로 알려짐)와 배당소득 최고세율 인하 급물살 소식도 긍정적으로 작용했다. 금요일 KOSPI 급락장 속에서 은행주는 상대적으로 적은 하락 폭을 보이는 등 지난 몇개월간 소외주로서의 방어적 매력 또한 부각된 점도 초과상승에 일조했다
- 지난주 미국 국채금리는 상승했다. 12월 기준금리를 동결해야 한다는 Fed 인사들의 발언이 잇달아 나오면서 CME 페드워치 툴에 따르면 기준금리 인하 확률이 50%선으로 하락했다. 금리가 인하된다고 하더라도 인하 사이클 종료 시사 발언이 나올 수 있다는 우려가 큰 상황이다. 국내 국채금리도 한은 총재의 피벗을 시사하는 외신 인터뷰 발언이 전해지면서 금리 인하 기대감이 크게 옅어졌고 상승세가 지속되었다
- 한편 1,470원대까지 상승하던 원/달러 환율은 금요일 외환당국의 구두개입이 나오자 당일 급락했다. 1,453.1원으로 하락해 한주간 8.4원 하락마감했다. 지난주에는 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 8,200억원과 2,750억원 순매수해 은행주 매수세가 계속 강화되고 있으며, 외국인은 KOSPI와 은행주를 각각 1.9조원과 920억원 순매도했다. 특히 외국인들은 금요일 하루에만 KOSPI를 2.4조원이나 순매도했는데 은행주도 금요일에는 460억원을 순매도했지만 시총대비 은행주 매도 강도는 크지 않았던 편이었다

대형은행지주 생산적 금융 모두 발표. 자본비율 하락 요인 상쇄 예상되지만 지금과 같은 상승 폭을 기대하기는 다소 어려울 듯

- 우리금융과 하나금융에 이어 KB금융과 신한지주도 약 110조원씩에 달하는 생산적·포용적 금융 방안을 발표했다. 이로써 5대 금융지주의 생산적·포용적 금융 투입 규모는 총 508조원이다. 기업대출 공급 외에 투자금융부문 규모가 주요 관심사였는데 국민성장펀드에 모두 각각 10조원씩 투자하기로 했고, 민간펀드결성 등 자체투자는 각각 7~15조원 내외였다
- 투자금융부문 규모가 관심을 받는 이유는 관련 투자에 따른 RWA 증가 폭과 CET 1 비율 하락 가능성 등이 주요 우려 요인이었기 때문이다. 우리 분석에 따르면 이는 연간 약 18~20bp 내외의 하락 요인이 될 것으로 판단되는데 은행들의 연간 경상 CET 1 비율 상승 폭이 약 20~30bp 수준으로 추정되므로 이를 상당부분 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다

연말 배당주로서의 강세 논리는 소멸. 배당소득 최고세율 인하와 3차 상법개정안 추진 본격화에 따른 투자심리 개선 효과 기대

- 선배당 결정 후 투자하는 배당선진화방안이 시행되기 이전에는 11~12월이 배당투자 시기로 배당주 주가가 강세를 보였던 경향이 있었다. 그러나 분기배당이 활성화되고 이제는 은행주 결산배당 기산일이 4월로 변경되면서 연말에 주가가 상승하는 논리는 소멸되었다. 그러나 아직도 KOSPI 내에는 연말 기준으로 기말배당을 하는 기업들이 상당해 주로 연말에 나타나는 배당주에 대한 관심이 확산될 여지는 있다. 배당소득 분리과세 최고세율 인하와 3차 상법개정안 추진 등이 본격화될 경우 금융주 투자심리 개선 효과 또한 발생할 것으로 예상한다

주주환원율 확대 추세에 대한 신뢰는 확고. 환율 하락과 금리 상승도 은행주에는 덜 부정적인 요인. 은행섹터 매력도 증가할 듯

- 은행의 사회적 역할 확대에 대한 우려가 컸지만 그만큼 자본비율 관련 규제 완화 방안 또한 정책당국이 계속 검토하고 있다는 점에서 은행주의 주주환원율 확대 추세에 대한 신뢰는 확고하다고 판단한다. 또한 원/달러 환율이 1,450원선으로 내려온 점도 우려를 일부 완화시킬 수 있는 부분이다. 국채금리 상승도 타섹터보다는 은행주에 상대적으로 덜 부정적 요인이다
- KOSPI 조정 국면에서 방어적 매력이 돋보일 공산이 크고, KOSPI 상승기에는 지수를 쫓아갈 가능성이 높다는 점에서 은행섹터 매력도 증가할 것으로 보인다. KOSPI 상승 폭과의 Gap을 메우려는 시도가 계속될 것으로 전망이다

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

중국 철강 생산 감소세 지속

철강금속 Weekly | 2025.11.17

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, 0.0%), 철근 유통가: 66.5만원(WoW, -0.7%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)
- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*
- 미국 열연 유통가: 847.5달러(WoW, +0.3%), 중국 열연 유통가: 3,281위안(WoW, -0.2%), 중국 냉연 유통가: 3,855위안(WoW, -0.1%), 중국 철근 유통가: 3,155위안(WoW, +0.0%)
- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)
- 중국 철광석 수입가: 101달러(WoW, +0.5%), 한국 스크랩가: 37.7만원(WoW, 0.0%), 호주 원료탄(FOB): 196.5달러(WoW, 0.0%)
- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)
- 전기동: 10,856달러(WoW, +1.5%), 아연: 3,196달러(WoW, -0.4%), 연: 2,041달러(WoW, +0.2%), 니켈: 14,697달러(WoW, -1.2%), 금: 4,094달러(WoW, +2.1%), 은: 50.7달러(WoW, +5.3%)

- 국내 철강 유통가격: 수요 부진으로 약세 지속. 철근 가격은 지난해 연말 수준까지 하락
- 중국 철강 유통가격: 일부 지역의 철강 감산 조치에도 불구, 수요 부진으로 약세 지속
- 산업용 금속가격: 금속별로 가격 차별화. 전기동의 경우 광산 공급 차질로 강세 기록

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

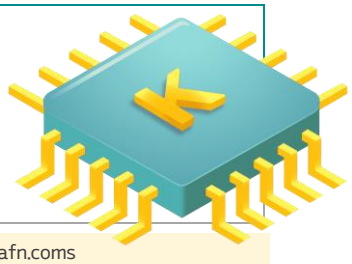
  POSCO홀딩스: 31.4만원(+5.0%), 현대제철: 3.22만원(+5.4%), 세아베스틸지주: 2.82만원(+7.6%), 고려아연: 113.5만원(+10.8%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.67위안(+0.3%), A. MITTAL: 34.34유로(+1.7%), NSSMC: 623.2엔(+2.2%), TATA STEEL: 174.26루피(-3.9%), NUCOR: 147.78달러(+2.4%)

- 총평: 글로벌 철강금속업체들 주가, 중국 철강 구조조정 기대감으로 전반적으로 상승 마감

All up to him



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.11.17

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 해외 메모리는 견조. 국내 업체들만 조정

- Trend Force에서 2026년 스마트폰/PC 출하량 전망을 하향했다. 스마트폰은 기존 12.3억대에서 12.18억대로, PC는 기존 1억 8,300만대에서 1억 7,850만대로 소폭 하향 조정했다. 이는 메모리 가격 상승으로 인해 세트 업체들이 저가 모델의 생산 종료 시점을 앞당기고 있는 것으로 파악된다. 메모리 가격이 2026년에도 상승할 것으로 전망되는 만큼, 기존에 마진이 낮았던 제품들의 단종이 가속화될 것으로 판단한 것으로 보인다. 전체적인 출하량은 소폭 하향조정되지만, 대당 DRAM 탑재량이 높은 프리미엄 제품군의 출하는 유지될 것으로 예상되어 전체 DRAM 수요에 미치는 영향은 제한적일 것으로 추정된다.
- 11월 10일 한국 전체의 영업일 평균 수출 금액은 전년동월대비 2% 감소한 26억 달러를 기록한 반면, 반도체는 전년동월대비 9% 증가한 6억 달러를 기록했다. 메모리 수출은 전년동월대비 10% 증가한 3.4억 달러를 기록했고, 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 98% 증가한 1.7억 달러, NAND는 전년동월대비 59% 증가한 4,371만 달러를 기록했다. DRAM과 NAND 모두 견조한 가격 상승을 반영하면서 전년동월대비 큰 폭으로 증가했다. 가격 상승 기조가 지속되는 만큼, 11월 전체 수출 금액도 전년동월대비 견조할 것으로 예상한다.
- 코스피 지수는 1.5% 상승하며 한 주만에 반등에 성공했다. 삼성전자 주가는 0.7% 하락하며 2주 연속 지수를 하회했지만, 하락폭 자체는 미미했다. SK하이닉스 주가는 3.5% 하락하며 6주만에 지수를 하회했다. 삼성전자가 상대적으로 주가가 방어되었는데, 이는 지난 주 하락폭이 컸었기 때문이다. 미국 금요일 장에서 Micron은 4% 이상 상승 마감하며 2주 연속 필라델피아 반도체 지수를 상회했다. 아울러 대만 메모리 관련 업체들의 주간 주가 움직임도 견조한 흐름이 이어졌다. 견조한 메모리 업황이 지속되는 가운데 국내 업체들만 조정을 겪었기 때문에 이번 주에는 반등이 나올 것으로 예상된다.
- 코스닥 지수의 반등과 함께 하나증권 커버리지 중소형 업체들 모두 상승했다. 파크시스템스의 주가 상승폭이 크게 나타났는데, 3분기 실적은 부진했지만 4분기에는 회복이 가능할 것으로 전망이 유효했다. 피에스케이홀딩스의 3분기 실적은 서프라이즈 시현하며 주가가 반응했다. 테스와 브이엠은 하나증권 추정치에 매출액은 부합했고, 영업이익은 각각 하회, 상회했다. 두 업체 모두 4분기에는 양호한 실적이 기대된다. M15x 및 P4 발주가 시작되고 있는 것으로 파악되어 전공정 장비 업체들에 대한 투자 아이디어는 그대로 유지한다.

전망 및 전략: 조정시 비중확대 전략 유지. Nvidia 실적 발표

- 삼성전자와 SK하이닉스 모두 지수를 하회한 것은 실로 오랜만이었다. 다만, 앞서 언급한 것처럼 금요일 미국 장에서 Micron의 반등과 대만 메모리 관련 업체들의 주가는 견조한 흐름을 이어갔다. 국내 업체들의 주가 조정은 펀더멘털한 이슈보다는 차익 실현 및 주가 급등에 따른 피로감으로 보여진다. 반도체 대세 상승의 주인공인 AI 관련 우려 속에서도 메모리 업체들의 주가가 상대적으로 견조한 이유는 타이트한 수급에 대한 믿음 때문으로 판단된다. 이번에 국내 업체들만 조정을 받았기 때문에 비중확대 기회로 활용하는 전략을 추천한다. 아울러 중소형 업체들의 3분기 실적이 마무리되었는데, 하나증권 커버리지 중에서 테스, 브이엠, 파크시스템스는 4분기 실적이 양호할 전망이다. 최근에 조정 기간을 보냈었기 때문에 금번 조정은 비중확대 기회가 될 것으로 판단한다.
- 한국 시각 11월 19일 아침에 Nvidia의 실적이 발표된다. 실적 및 가이던스의 컨센서스 상회 여부도 중요하겠지만, 고객사들의 투자 부담이 가중되는 가운데 젠슨 황이 AI 투자 기조 및 방향성, 새로운 수요처에 대해 어떻게 언급을 할지가 중요하다.
- 11월 21일에 한국 수출액 잠정치가 확인된다. 10일 잠정치에 이어 메모리 반도체는 가격 상승을 기반으로 전년동월 및 전월대비 양호한 데이터 확인이 가능할 것으로 예상한다.

중국 유기실리콘 30% 감축 합의

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.11.17

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

Weekly Issue: 중국 유기실리콘 30% 감축 합의

- **총평**

- 정제마진 18.0$/bbl(WoW +1.6$)로 2년 10개월 래 최대치. 석유화학 약세. Top Picks S-Oil, KCC, 대한유화, 금호석화, 롯정밀

- **중국 유기실리콘 30% 감축 합의**

- **중국 유기실리콘(DMC)와 관련 업체 주가 급등:** DMC 가격 12,250위안/톤으로(DoD +10%) 급등. 관련 업체 또한 최근 한 달 간 주가 급등. Shandong Dongyue(300821:CH) +43%, Luxi Chemical(000830:CH) +23%, Hoshine Silicon Industry(60326:CH) +20%, Tangshan Sanyou(600409:CH) +20%, Zhejiang Xinan Chemical(600596:CH) +18%

- **중국 유기실리콘 반내권(Anti-Involution) 정책 시작:** 11/12일 Luxi Chemical(000830:CH)은 중국 내 유기실리콘 주요 기업 대표들을 소집해 '시장 구제 긴급 회의'를 개최. 회의 결과 주요 생산기업들이 일제히 가동률을 30% 낮추기로 합의했으며, 해당 조치는 12월부터 전면 시행될 예정. 단기 DMC 목표 가격도 13,500위안/톤으로 설정하고 2주 내 가격 달성을 추진하기로 합의

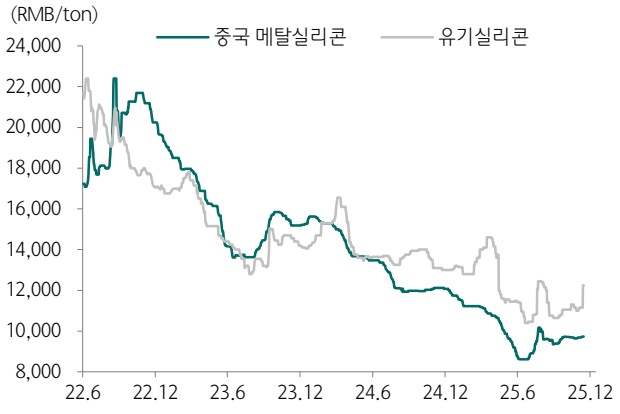
- **유기실리콘 가격 인상 시작:** 11/13일 유기실리콘 DMC 평균 시장가는 11,000위안/톤이었으나, Luxi Chemical이 출고가를 12,000위안/톤으로 인상(+9%)하며 시장을 선도. Hoshine Silicon Industry(60326:CH), Zhejiang Xinan Chemical(600596:CH) 등 주요 기업들도 500~800위안/톤 가격 인상을 발표하며 동참. SMM이 제공하는 DMC 가격은 12,250위안/톤으로(DoD +10%) 급등. 2주 내 가격 목표가 13,500위안/톤이라는 점을 감안하면 추가 +10% 상승 예상

- **11/18일 두 번째 고위급 회의 예정:** 11/18일에는 Hoshine Silicon 주도로 실제 기업 오너(실질 지배인)급 인사가 참여하는 두 번째 고위급 회의가 진행될 예정. 이를 통해 감산 실행의 감시 체계와 가격 협조 체계 등을 구체적으로 구축할 것. 회의에 참여하는 주요 업체들의 시장 점유율 합산이 70% 수준에 달한다는 점을 감안할 때, 감산 실행 현실화 가능성 매우 높아

- **중국 DMC 2026년 증설 전무. 수급 밸런스 가파른 회복 예상:** 중국 DMC 소비량은 2021년 11.7만톤에서 2025년 20.8만톤으로 CAGR +15.4% 성장했으나, 생산능력은 2021년 18.8만톤에서 2025년 35.4만톤으로 CAGR +17.2% 성장하며 공급과잉 심화. 이로 인해, DMC 업황은 20년 래 최저치까지 하락. 2025~26년 증설이 제한된 국면에 진입하며 중국 DMC 수급율은 2024년 65.5% → 2025년 74.3% → 2026년 86.6%로 개선될 전망(감축 합의 전 기준). 30% 감축 목표 감안 시 수급 밸런스는 더욱 빠듯해질 전망. 2026년 중반 Dow 영국 Barry DMC 14.5만톤/년 폐쇄 예정. 이는 유럽 전체(47.6만톤)의 30%, 전 세계(426만톤)의 3.4%. Dow 폐쇄 시 9~10만톤의 부족분(가동률 60~70% 가정)을 중국이 메워주며 또 한번 업황 개선될 전망

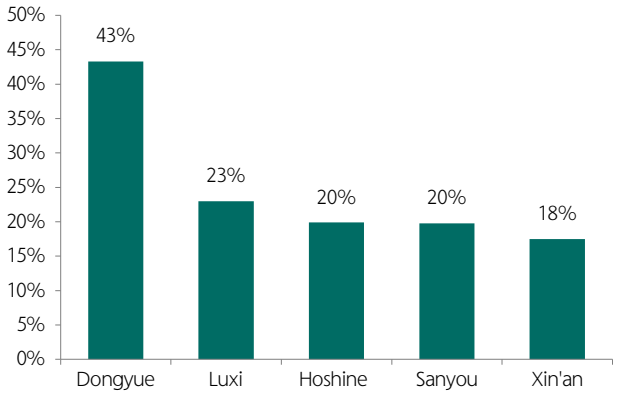
- **결론: DMC 상승 초입 국면. 유기실리콘은 전기화 시대의 열관리 핵심으로 수요 성장 가파를 것. Top-Tier인 KCC에 큰 호재**

도표 1. 중국 유기실리콘(DMC) 가격 +10% 급등



자료: SMM, 하나증권

도표 2. 중국 유기실리콘 업체 주가 한 달 간 급등세



자료: Baichuan Yingfu, 하나증권

에너지 안보와 배터리

2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | **Neutral** | **2025.11.17**

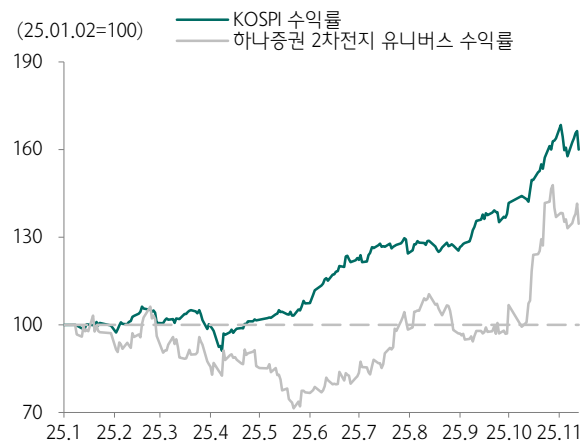
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 선별 접근 지속

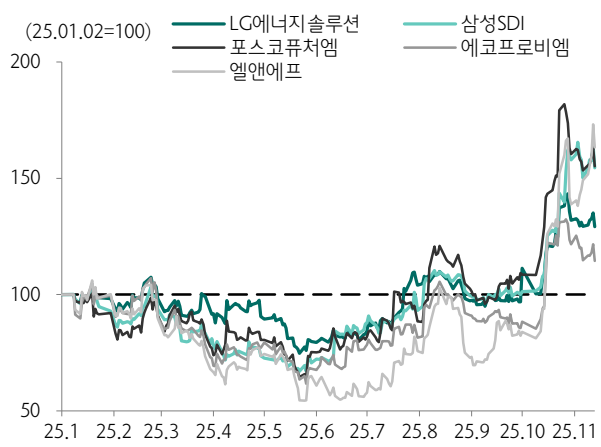
- 1이제 배터리 산업은 탈탄소, 지구 온난화 해소와 같은 당위적 논리가 아니라 패권 경쟁에서 파생된 이익 추구 논리에 기초하게 되었다는 점에서 중요한 변곡점에 진입했다.
- 일상 생활을 영위하고 전쟁을 수행하기 위해 20세기에는 석유와 철강이 안보자산으로 다뤄졌다면, 이제는 같은 목적을 위해 데이터가 필요하다. 신냉전시대 미중 패권 경쟁은 AI 데이터센터 확보 경쟁으로 치환된다. 이 과정에서 전력 생산 기간 단축(태양광)과 자체발전(On-site power의 전력 수요 공급 불균형)이 만들어내는 ESS 수요가 배터리를 안보자산으로 만들고 있다(2026년 전망 '전쟁과 평화, 에너지 안보와 배터리' 링크 참조 : https://vo.la/RZHuog8)
- 자동차 및 로봇 등 새로운 모빌리티 수단과 생산 수단들의 전력 소비량이 증가함에따라 여기에서 발생하는 에너지 저장 수요 증가 역시 구조적이다. 탄소 배출을 줄이기 위한 노력이 아니라 스마트카, 자율주행, 로봇으로 나아가는 기술의 발전이 배터리를 필요로 한다는 점에서 성장 논리는 확고하다.
- 배터리가 안보자산으로 다뤄짐에따라 자유주의 진영 국가들의 에너지 및 자동차, 로봇 시장 내 한국 배터리 기업들의 장기 실적 가시성 높다는 점에서 단기 실적 부진 불구, 2027년 이후 실적을 주가에 반영하며 높은 멀티플이 방어되고, 주가는 긍정적인 흐름 이어갈 것으로 판단한다.
- 당분간은 ESS+LFP 키워드에 부합하는 기업들에 대한 선별 접근(관련 기업 : LG에너지솔루션, 엘앤에프)을, 아직 전기차의 부진이 실적 추정치에 충분히 반영되지 않은 기업들의 경우 2026년 실적 추정치 하향 조정이 본격화되는 시점 이후의 조정시 매수(관련 기업 : 삼성SDI, 포스코퓨처엠 등)를 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

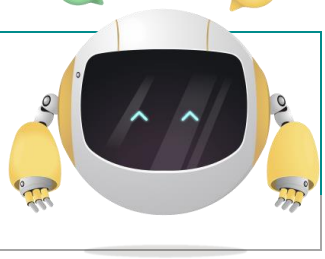
도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Weekly

2025.11.14



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com | Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com | RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

팔로알토 네트웍스, 실적 발표 전 점검 사항

팔로알토 네트웍스(PANW.US): 1QFY26 실적 발표 전 점검 사항

- 1분기 실적(11월 19일 발표) 주요지표가 컨센을 상회할 것으로 예상되나 지난 4분기에 성수기 효과 등으로 RPO를 비롯하여 여러 지표가 기존 추이 보다 큰 폭의 서프라이즈를 상회한 것과 1분기 계절성을 고려하면 1분기 상회폭은 둔화될 것으로 전망
- 2분기가 상대적으로 비수기이고, 1분기 발표에서는 연간 가이던스 상향 조정에 대해서 신중함을 보여온 경향 고려하면 가이던스를 시장대비 보수적으로 제시할 가능성도 있음
- 분기별 실적 발표 후 주가 변동성은 고려할 사항이나 1)'플랫폼화' 전략이 성공적으로 진행되며 벤더 통합 수혜가 확대, 2) SASE, 소프트웨어 방화벽 등을 바탕으로 네트워크 보안 선전, 3) AI 기능이 추가된 XSIAM 채택 비중 상승 등 핵심 투자포인트는 더욱 확고하게 입증될 것으로 전망

<u>인수 예정된 사이버아크 3Q25 실적발표</u>

- 사이버아크는 기대치를 상회하는 3분기 실적 발표
- ARR 13.4억 달러(+45% yoy), 구독 ARR 11.6억 달러(+57%), 순신규 ARR 6.8천만(+16%)
- 3분기 매출 3.4억 달러(+43%), 조정 OPM 19%, 조정 FCF마진 15% 등 주요지표 컨센 상회
- 3분기 실적에는 24년 4분기 인수된 Venafi와 25년 2월 인수완료된 Zilla Security 매출 기여
- GAAP 기준으로는 인수관련 일회성 비용, 주식보상 비용 영향으로 -5.0천만 달러 영업손실 기록. 현금흐름 안정성은 긍정적
- 아이덴티티 보안 플랫폼과 관련 인간, 머신, AI를 포함한 모든 ID를 적절한 수준의 권한 제어로 보호하는 것이 비전
- TAM은 800억 달러, 글로벌 고객은 약 1만개, 지역별 ARR 구성은 미주 61%, EMEA 29%, APJ 10%. ARR 산업별 구성은 금융이 26%로 가장 크고, 정부 11%, 제조업 11%, 헬스케어, IT, 보험이 각각 8%

희토류: 중국 희토류 수출 규제 완화 이후에도 여전히 주목할 필요

- 10월 30일 한국에서 열린 미-중 정상회담 이후 트럼프 대통령은 "중국이 1년간 희토류 수출 지속을 약속했다"고 발언해 미국 희토류 밸류체인은 전반적인 주가 조정(3사 평균 -45%)
- 구체성이 부족했지만 11월 7일, 중국 상무부에서 해관총서 70호를 공식화
- 규제의 대상을 10월 9일의 규제로 한정하며 4월 4일의 규제는 그대로 유지
- 4월 규제는 중(重) 희토류 7종을 대상으로 하고있어 상대적으로 규제가 완화된 것은 사실이나 여전히 네오디뮴 자석 등을 광범위하게 포함

AI 주간 업데이트

- 오픈AI 정부 대출 보증 요청 이슈
- 오픈AI와 마이크로소프트의 '헤어질 결심'

AI 기술 혁신 의지에 비해 한없이 부족한 메모리

Hana China Weekly | 2025.11.14

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

주요 이슈 점검

SMIC(0981.HK): 메모리 슈퍼 사이클, 비메모리 파운드리 단가 인하 압력 확대 중

- 매출액 23.8억달러(YoY +9.7%, QoQ +7.8%) 컨센서스 12.0% 상회, GAAP 기준 순이익 1.9억달러(YoY +28.9%), 컨센서스 4.7% 상회. GPM은 22.0%(YoY +1.5%, QoQ +1.6%p)로 개선. 3분기 가동률은 95.8%로 전분기 대비 3.3%p 개선. 2025년 4분기 가이던스로는 매출액 QoQ 보합 수준에서 최대 2%까지 증가할 것으로 예상, GPM은 18~20%로 3분기 대비 다소 하락할 것으로 전망.
- 경영진은 컨퍼런스 콜을 통해 전 세계적으로 메모리 반도체 공급 부족 우려가 커지면서 고객사들이 내년 1분기용 비메모리 반도체 주문을 보류하고 있다고 언급. 메모리 칩 슈퍼 사이클로 인해 완제품 제조 업체들의 원가 부담이 증가함에 따라 비용 상쇄를 위해 비메모리 파운드리 단가 인하 압력 확대될 것으로 전망.

허사이테크(HSAI.US): 3Q25 LiDAR 출하량 급증으로 매출/순이익 모두 컨센서스 상회

- 3분기 매출액 111백만달러(YoY +47.5%, QoQ +13.7%)으로 컨센서스 1% 상회, GAAP 기준 순이익은 36백만달러(QoQ +487%)으로 지난해 같은 분기 적자에서 흑자로 전환, 컨센서스 347% 상회. 보급형 ADAS향 판매 비중 상승에 ASP는 252달러(YoY -55.1%, QoQ -9.3%)로 하락. GPM 42.1%(YoY -5.6%p, QoQ -0.4%p), NPM 32.2%(YoY +45.3%, QoQ +26.0%)를 기록, 1회성 지분 투자 처분 이익으로 인해 NPM 큰 폭으로 상승. ADAS용 LiDAR(ATX) 출하량은 38만대(YoY +193%), 로봇용 LiDAR 출하량(YoY +1312%)로 폭발적인 증가세를 보임.
- 4분기 매출 가이던스는 140~160백만달러(YoY +50.2%, QoQ +35.0%)로 제시. 3분기 분기 최대 매출액을 기록하였으며 연간 순이익 목표치(49~63백만달러)를 이미 달성. 4분기 양호한 실적 가이던스는 높아진 매출 가시성, 완성차 성수기 진입에 따른 계절성 요인 등을 반영한 것으로 예상.

텐센트뮤직(TME.US): 실적 기대치 상회에도 주가는 부진한 이유

- 매출액은 85억위안(YoY +21%)으로 컨센서스 3% 상회, 조정 순이익은 25억위안(YoY +33%)으로 컨센서스 7% 상회. 컨센서스를 상회한 실적에도 실적 발표 후 ADR/H주 주가는 각각 -8%/-11% 하락. 이는 전사 수익성이 2Q25 대비 부진함에 따라 글로벌 일부 기관에서 목표가를 하향했기 때문으로 파악. 3Q25 GPM/OPM은 QoQ -0.9%p/-3.3%p 하락. 2Q25 대비 수익성 부진은 저마진인 콘서트 매출 비중 증가에 기인.
- 경영진은 중장기적으로 공연과 IP 사업이 향후 핵심 투자 방향이며 중장기적으로는 전사 성장에 긍정적으로 기여할 것으로 전망. 콘서트 매출 확대로 2026년 연간 GPM 추가 하락 가능성이 있으나 하락폭은 제한적일 것으로 예상.

2025년 11월 14일 | Global Equity

텐센트(0700.HK)

3Q25 Re: AI 응용 확장으로 견조한 실적 성장 지속

중국

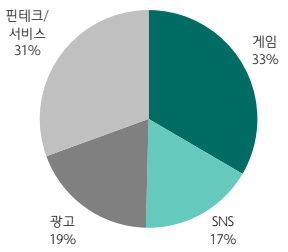
TP(컨센서스)	726.08 HKD
CP(11.13)	656.00 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터랙티브 미디어
홈페이지	www.tencent.com
시가총액(십억HKD)	5,999.0
시가총액(조원)	1,135.3
52주최고/최저(HKD)	683/364.8
주요주주 지분율(%)	
Naspers Limited	23.22
Huateng Ma	7.83

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.8	29.8	62.7
상대	(1.2)	13.3	26.9

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	609,015	660,257	746,462	821,606
영업이익	162,706	208,102	245,725	287,372
순이익	115,216	194,073	217,557	249,731
EPS(CNY)	12.2	20.9	23.5	27.1
EPS(YoY, %)	(38.3)	71.8	12.0	15.6
ROE(%)	15.1	21.8	20.8	20.5
PER(배)	21.9	18.7	21.7	19.2
PBR(배)	3.1	3.7	4.7	3.9
배당률(%)	1.2	1.1	0.8	1.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

3Q25 매출/순이익 컨센서스 상회, 수익성 개선 지속

텐센트 3Q25 매출액은 1,929억위안(YoY +15%)으로 컨센서스를 2% 상회했고, 조정 순이익은 706억위안(YoY +18%)으로 컨센서스를 7% 상회했다. 3Q25 조정 영업이익률/조정 순이익률은 37.6%/36.6%로 +1.0%p/+0.8%p 개선되며 역대 가장 높은 수준을 기록했다. 3Q25 광고 매출은 광고 전반 로드 확대 및 AI 모델 고도화에 따른 광고 효율성 제고로 YoY +23%의 견조한 증가세를 지속했다. 클라우드 매출이 포함된 비즈니스 매출은 2Q25(추정치 YoY +19%) 대비 둔화된 낮은 두 자릿수의 증가세를 기록한 것으로 추정된다. 경영진은 AI 칩 공급에 제약이 없었다면 클라우드 매출은 더 높은 증가세를 기록했을 것으로 언급했다.

해외 게임 매출 YoY +43%로 예상치 상회

3Q25 중국 게임 매출은 YoY +15% 증가하며 2Q25(YoY +17%)와 유사한 수준의 성장을 지속했고, 해외 게임 매출은 예상보다 양호한 YoY +43%의 증가세를 기록했다. 해외 게임 매출 호조는 Supercell 산하 게임인 Clash Royale의 DAU 및 매출 사상이 최고치를 기록했고, 신작 오픈월드 액션 생존 게임 <Dying Light: Prison Heist>이 호조를 기록했기 때문이다. 중국 게임의 경우, <Delta Force>의 9월 DAU는 3천만명(7월 2천만명)을 상회하며 중국 게임 매출을 견인한 것으로 파악된다. 또한, <VALORANT>는 8/19 모바일 버전도 출시 이후 MAU는 7월에서 10월 사이 약 2배 증가해 5,000만명을 돌파한 것으로 파악된다. 4Q25부터는 중국/해외 게임의 높은 베이스 부담(YoY +23%/+10%)으로 게임 매출의 YoY 성장률은 3Q25 대비 둔화될 것으로 예상된다.

Capex 투자는 보수적이나 뛰어난 AI 응용 능력은 긍정적

3Q25 텐센트의 Capex는 129억위안으로 QoQ -32% 감소했고, 매출 대비 비중은 6.7%(1Q/2Q25 15%/10%)까지 낮아졌다. 경영진은 2025년 Capex 가이던스를 연초 대비 하향하되 여전히 2024년보다는 높은 수준을 유지할 것이라 예고했다. 비록 텐센트는 AI 투자에는 보수적인 기조를 취하고 있으나 투자 효율성이 높고 자체 생태계 내에 AI를 응용하는 능력이 중국 빅테크 기업 중 가장 뛰어난 점은 긍정적이다. 현재 텐센트의 AI 투자는 광고/게임 뿐 아니라 코딩/영상 제작 영역에서도 성과를 내고 있다. 또한, LLM Hunyuan 모델의 성능이 향상됨에 따라 Yuanbao 앱과 위챗 AI 기능 강화는 더욱 가속화될 것으로 보인다. 텐센트는 다음 분기에도 견조한 펀더멘탈과 AI 도입 효과가 확인될 것으로 전망되며 안정적인 우상향의 주가 흐름을 시현할 것으로 예상된다. 현재 텐센트 주가는 2025년 예상 12MF P/E 22배 수준에서 거래 중으로 목표가 대비 약 10%의 상승 여력이 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/17	97,200	신규	-	• 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)	11/17	129,500	신규	-	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
한국항공우주 (047810.KS)	11/17	103,100	신규	-	• 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3분기 수익성 개선 • 4분기 호실적 기대. 12월 UJTS RFP 공개되며 수주 모멘텀 점증하는 구간
이수페타시스 (007660.KS)	11/17	111,100	신규	-	• 26년 다중적층 MLB 양산 공급 본격화로 Blended ASP 대폭 상승 기대 • 강한 AI 인프라 투자가 지속되며 MLB에도 고속/저손실/고전력 특성이 요구되고 있어
KCC (002380.KS)	11/17	407,000	신규	-	• 중국 유기실리콘 업체들의 가동률 30% 하향 조정 합의 발표로 유기실리콘 가격 강세 • 중국 구조조정 및 자체적인 설비 감축 등 영향으로 실리콘 업황 개선 가능성 점증
농심 (004370.KS)	11/17	422,500	신규	-	• 3Q25 Review 매출액 8,712억원(YoY +2.4%), 영업이익 544억원(YoY +44.5%) 기록 • 4분기 북미에서의 '케데헌' 마케팅 협업 제품 판매가 온기 반영
지역난방공사 (071320.KS)	11/17	105,200	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
한국단자 (025540.KS)	11/17	61,300	신규	-	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
인투셀 (287840.KQ)	11/17	55,400	신규	-	• 11월 24일 에피스 상장을 앞두고 프로덕트 딜 가능성 상승 • 연내 파트너사와 본계약 및 '26년 임상1상 중간 결과 발표에 따른 추가 L/O 기대
한중엔시에스 (107640.KQ)	11/17	52,100	신규	-	• 북미 포함 ESS 시장 성장이 예상되는 가운데, ESS향 매출비중 80%까지 확대를 목표 • 삼성SDI의 ESS솔루션 SBB1.5, SBB2.0 제품향 냉각시스템을 공동개발 및 단독 공급

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+3.28%	+1.70%p	+59.52%	+6.23%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
지역난방공사 (071320.KS)	11/17	105,200	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
알테오젠 (196170.KQ)	11/17	554,000	신규	-	• 피하주사 전환에 대한 니즈가 투약 편의성 개선, 바이오시밀러 방어 등의 이유로 증가 중 • 파트너사의 지속적인 유입 전망, 공장 증설에 따른 제품 수익 증가 기대
삼성E&A (028050.KS)	11/3	25,950	26,050	0.39%	• CIS 국가들(카자흐스탄, 아제르바이젠 등)에서 가스 등의 프로젝트 참여 예정 • 26년 사우디 가스(Khafji, 20억달러), 카타르 화학(40억달러) 신규 수주 기대
엘앤에프 (066970.KS)	10/27	133,600	133,500	-0.07%	• 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	560,000	20.30%	• 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	213,000	1.19%	• 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	297,500	9.17%	• 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	97,200	15.85%	• 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	129,500	12.12%	• 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	129,100	17.04%	• 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	169,700	17.03%	• 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	85,700	37.34%	• 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
+12.61%	-3.70%p	+58.76%	+5.47%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	14,395	17.13%	• 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	17,695	36.12%	• 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	15,110	15.65%	• 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	16,410	69.35%	• 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	50.15	2.06%	• AIQ는 AI 관련 소프트웨어, 하드웨어 기업 등 AI 생태계 전반의 기업들로 포트폴리오를 구성하는 Global X의 AI 테마 ETF. 다른 AI 테마 ETF들 대비 AI 본연의 기술을 영위하는 기업들에 대한 익스포져가 높은 종목 • 하이퍼스케일러 기업들 중심의 투자 모멘텀 지속 영역. 규모의 경제에 의한 경쟁력과 시장점유율이 높은 상관 관계를 보이고 있어 여전히 성장 기대 유효한 영역
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	64.67	9.93%	• 전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성 • 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
URA (미국 우라늄 주식)	2025.06.16	38.07	44.75	17.55%	• 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	112.78	11.05%	• 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
11.16	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%)		▪ 유로존 11월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 10월 50.0P) ▪ 미국 11월 미시건대 소비자기대지수 F (E 50.3P, 10월 51.6P)	
	▪			▪ 미국 10월 FOMC 의사록		
11.23	11.24	11.25	11.26	11.27	11.28	11.29
	▪	▪ 한국 11월 소비자기대지수 (E --, 10월 109.8P)	▪ 미국 3분기 GDP P (E --, 2분기 3.4%)	▪ 한국 11월 기준금리 (E 2.50%, 10월 2.50%) ▪ 유로존 11월 경기기대지수 (E --, 10월 96.8P) ▪ 미국 10월 PCE 디플레이터 (E --, 9월)	▪	
	▪			▪ 한국은행 11월 금통위		

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.