WEEKLY STRATEGY

2025. 11. 21

리서치센터 투자정보팀

김종민 수석연구위원
jm56.kim@samsung.com

박기량 수석연구위원, CFA
keeryang.park@samsung.com

조아인 선임연구원
ahin.jo@samsung.com

이형승 연구원
hyungseung54.lee@samsung.com

11월 | 4주

주간 투자 전략

실적과 유동성의 싸움

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

EXECUTIVE
SUMMARY

실적과 유동성의 싸움

변동성 장세가 이어지고 있습니다. 엔비디아의 호실적으로 환호했던 시장은 연준 위원들의 매파적 발언 영향으로 다시 하락했습니다. 특히 코스피는 위아래 4% 내외의 등락을 보이며 글로벌 증시 중 가장 큰 변동성을 나타냈습니다. 코스피200 변동성 지수(V-KOSPI)는 20년 3월(코로나), 24년 8월(경기침체 공포), 25년 4월(관세 이슈) 이후 40pt를 상회하고 있습니다. CNN에서 집계하는 공포와 탐욕지수 또한 극심한 공포 국면(6pt)에 진입했습니다. 시장은 왜 이렇게 큰 변동성을 보이고 있으며, 어떻게 대응해야 할까요?

이번 변동성 장세를 촉발시킨 주요 원인은 '실적'과 '유동성' 때문입니다. 현금흐름할인법(DCF)에 기반하여 시장을 바라보면, [가치(P) = FCFF(현금흐름) / WACC(자본비용)] 공식이 도출됩니다. 여기서 분자인 FCFF는 기업의 실적 성장성을, 분모인 WACC는 유동성 환경을 대변합니다. 결국 이번 변동성 장세는 엔비디아의 압도적인 실적 및 가이던스를 확인 후 '실적이 유동성을 이겼다'고 시장이 환호했지만, 연준 위원들의 매파적 발언으로 유동성에 대한 우려가 다시 커지면서 벌어진 상황이라고 판단됩니다.

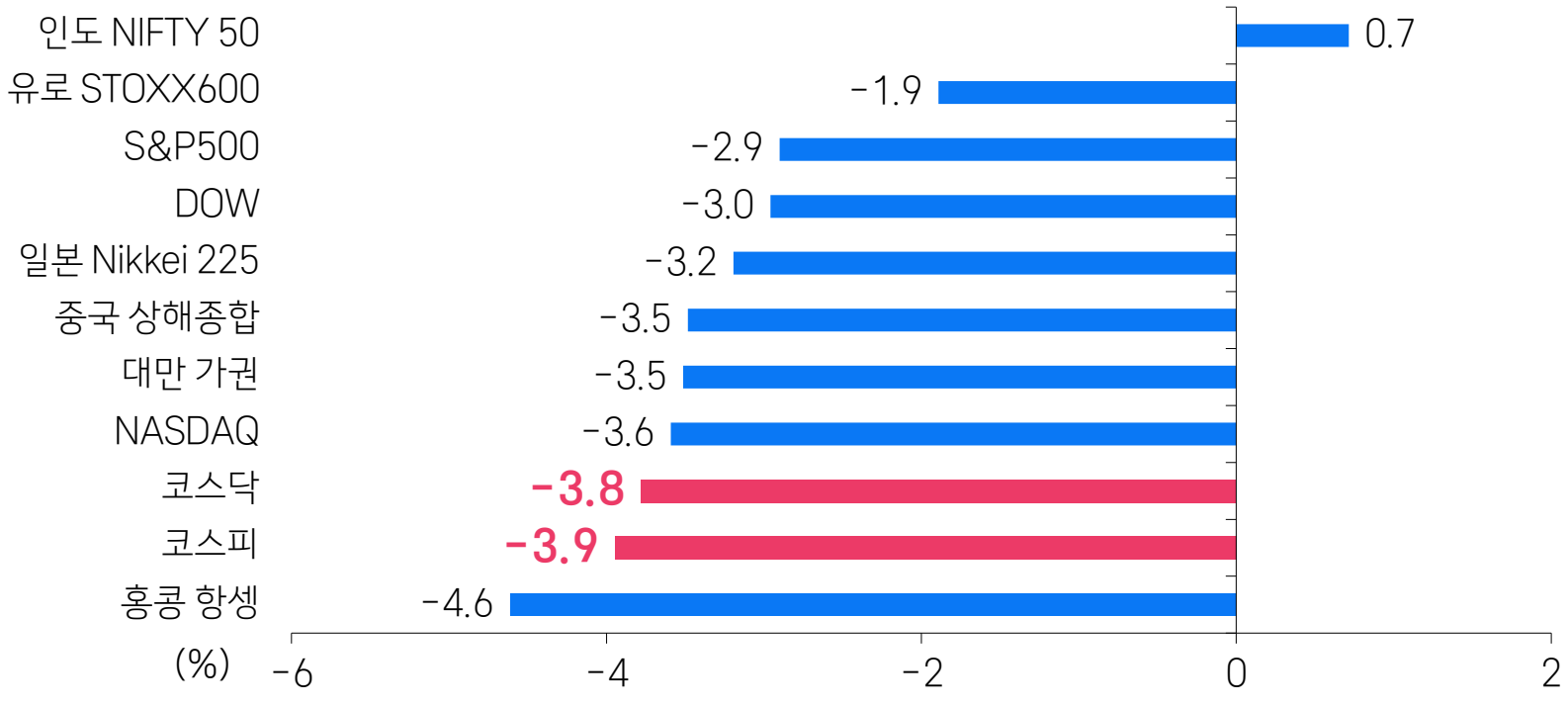
실적과 유동성의 싸움은 내년까지 이어질 주요 화두입니다. 다만, 단기적으로 시장의 변동성은 12월 FOMC(12/11)를 기점으로 진정될 것으로 기대합니다. 유동성 우려에 대한 정점은 역설적이게도 시장이 12월 금리 동결을 받아들이는 시점이라고 생각합니다. 12월 금리 인하 확률은 낮아졌지만, 장기적인 관점에서 금리 인하 기조(총 3차례)가 꺾인 것은 아닙니다. 고용시장의 둔화세, 셧다운 후유증으로 인한 경기 하방 압력 등을 고려할 때 늦어도 내년 1월에는 금리 인하가 단행될 가능성이 높다고 생각됩니다.

금주 주간 추천 종목은 기존 포트폴리오를 유지합니다. AI 스토리가 유동성 불안으로 조정을 받는다면, 그동안 가장 상반된 움직임을 보인 바이오 업종이 대안이 될 수 있다는 의견 또한 유지합니다. 12월 FOMC 전후까지 시장의 높은 변동성은 불가피해 보입니다. 다만, 11월 초 고점 대비 약 9% 수준의 가격 및 기간 조정을 겪고 있고, 단기 달러 유동성 문제는 해소될 가능성이 높아 보입니다. 지금은 단기 유동성 시장의 안정화를 면밀히 살펴보면서, 향후 대응 전략을 모색하는 것이 현명한 시점입니다.

리서치센터 투자정보팀
김종민 수석연구위원
jm56.kim@samsung.com

글로벌 증시 | 오랜만에 겪는 전 증시 조정

글로벌 주요 증시 주간 수익률



참고: '25.11.21 15:30 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

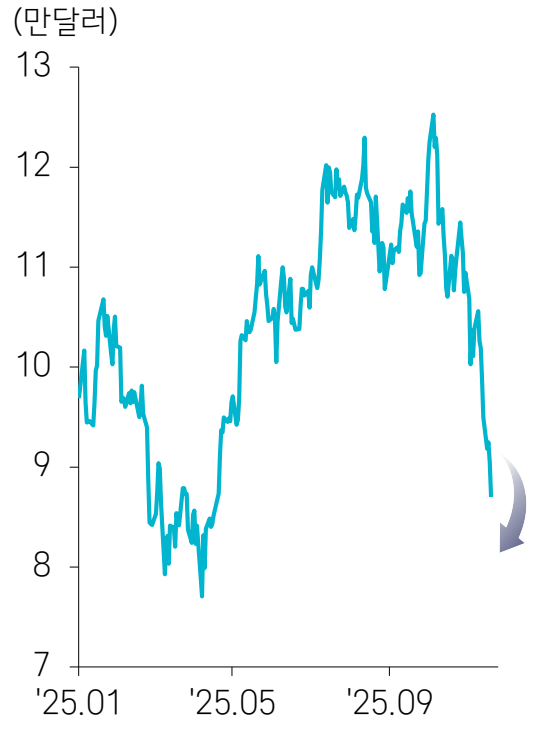
글로벌 자산 동향 | Everything Rally 종료?

증시

S&P 500

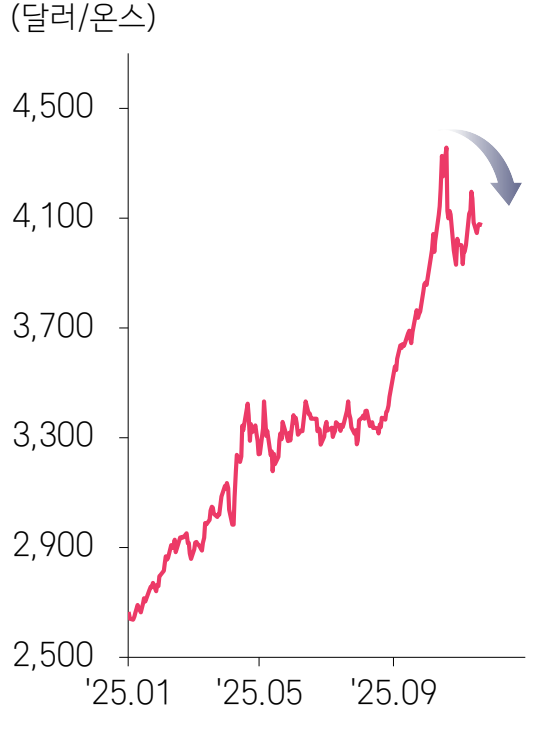
가상자산

비트코인



안전자산

금

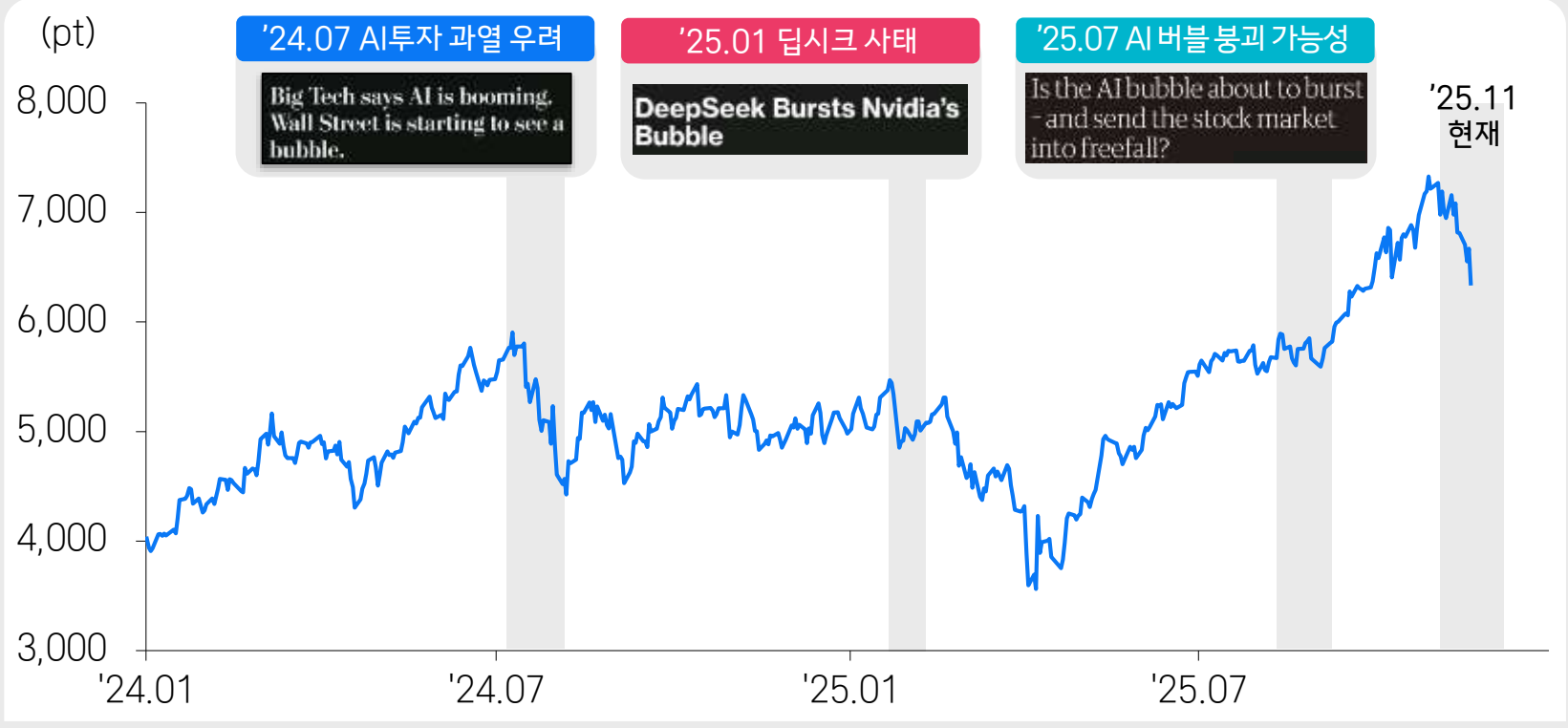


자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P500, 공포와 탐욕 지수 추이

참고: '25.11.20 기준
자료: Dataguide, CNN, 삼성증권

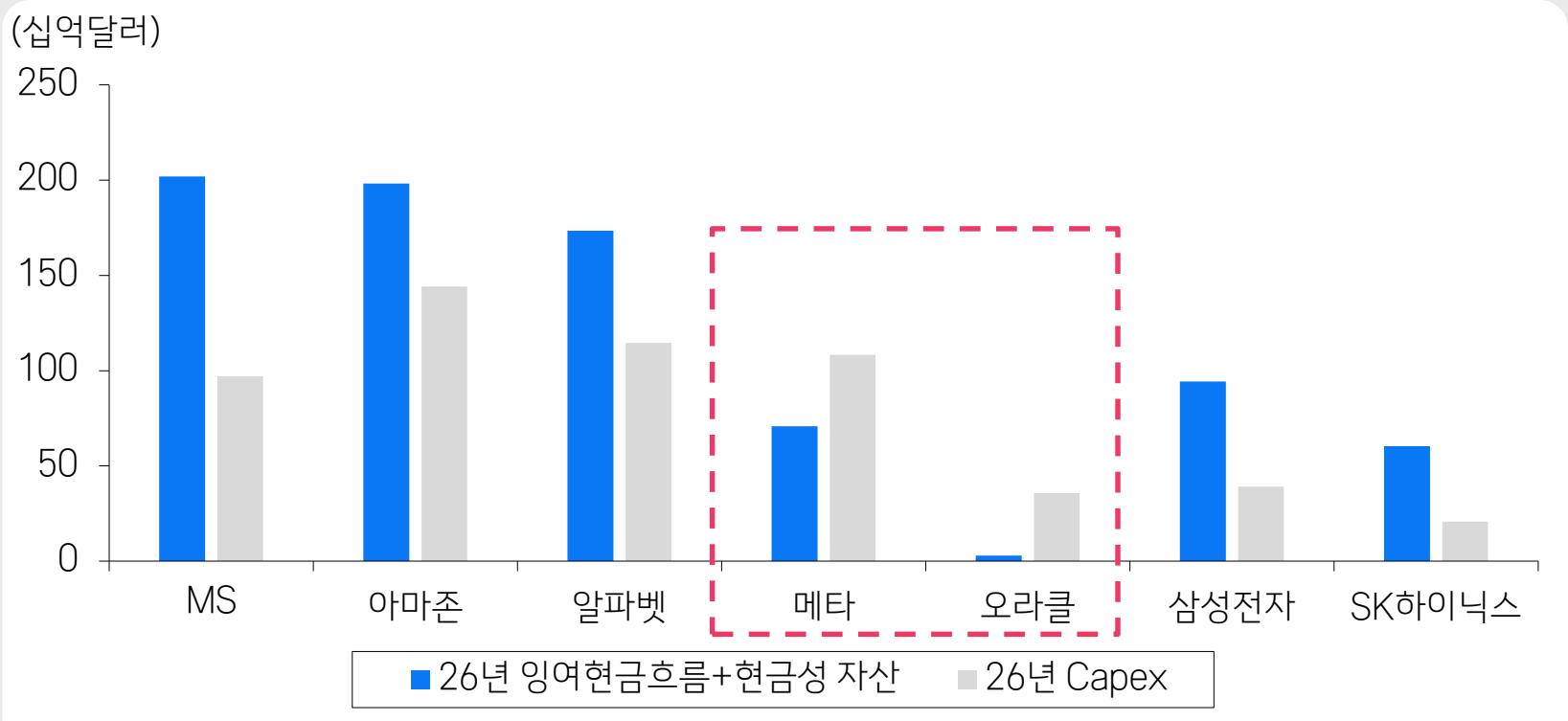
필라델피아 반도체 지수 및 AI 버블 언급 시점



자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

AI | 일부 기업의 현금 부족 우려

2026년 AI 기업 현금 여력 및 Capex 예상치



참고: '25.11.20 기준, 현금성 자산은 현금 및 단기 금융상품 포함
자료: Bloomberg, 삼성증권

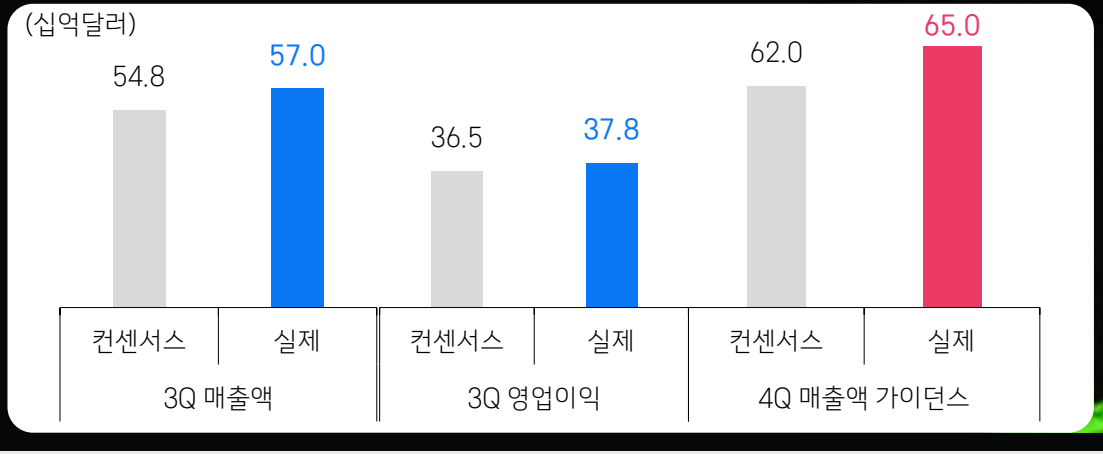
실적 vs. 유동성 | 엔비디아가 반전 시킨 시장

엔비디아 3Q 실적 발표 및 주요 발언

"블렉웰 수요 예상 이상으로 견조, 메모리 확보 위해 반도체 업체와 장기 공급 계약 체결"

"이번 분기 데이터센터 매출 500억 달러 상회, 시작에 불과"

"2030년까지 데이터센터 CAPEX 3~4조 달러 성장 전망"



자료: Bloomberg, 언론 보도, 삼성증권

실적 vs. 유동성 | 매파적 발언으로 시장 반락

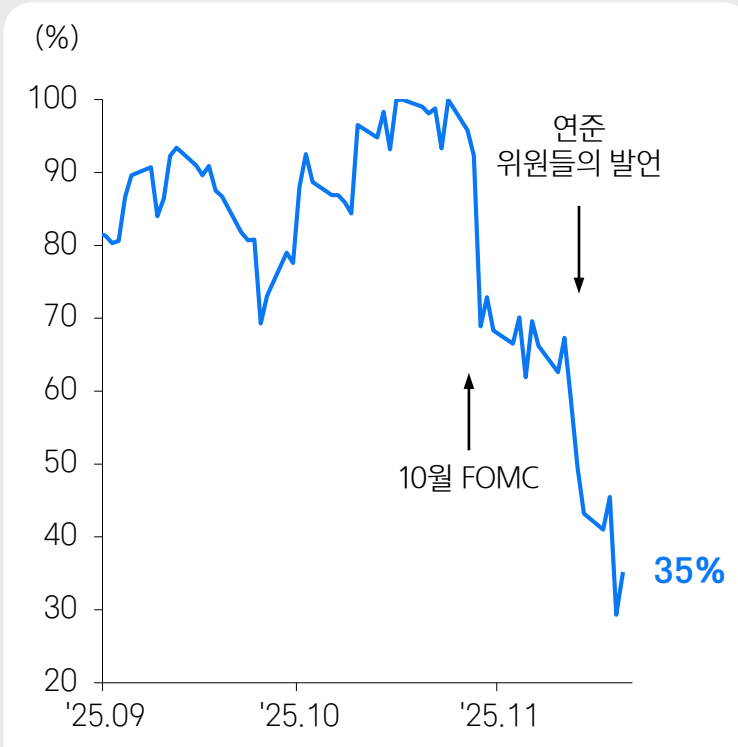
12월 금리 인하 관련 공개 발언

동결 지지	신중론		인하 지지
수전 콜린스 보스턴 연은 총재	**라파엘 보스틱** 애틀란타 연은 총재	**리사 쿡** 연준 이사	**스티븐 미란** 연준 이사
제프리 슈미드 캔자스시티 연은 총재	**닐 카시카리** 미니애폴리스 연은 총재	**필립 제퍼슨** 연준 부의장	**크리스토퍼 월러** 연준 이사
알베르토 무살렘 세인트루이스 연은 총재	**토마스 바킨** 리치몬드 연은 총재	**마이클 바** 연준 이사	**미셸 보우먼** 연준 이사
베스 해맥 클리블랜드 연은 총재	**메리 데일리** 샌프란시스코 연은 총재	**존 윌리엄스** 뉴욕 연은 총재	
로리 로건 댈러스 연은 총재		**오스탄 굴스비** 시카고 연은 총재	

참고: 올해 FOMC 투표권이 있는 위원은 주황색 표시
자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

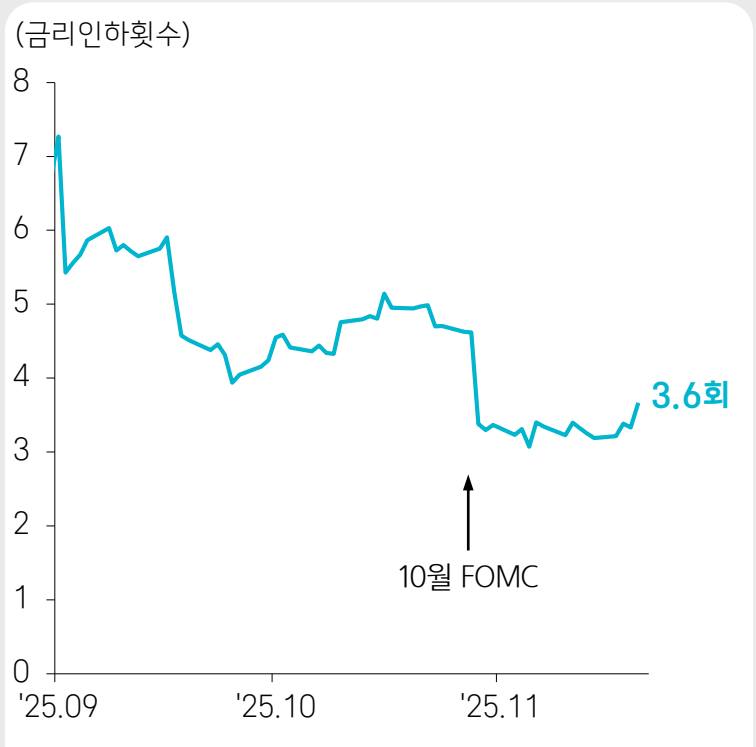
매크로 | 12월 기대는 낮아졌지만 예상 인하횟수는 유지

12월 금리 인하 확률



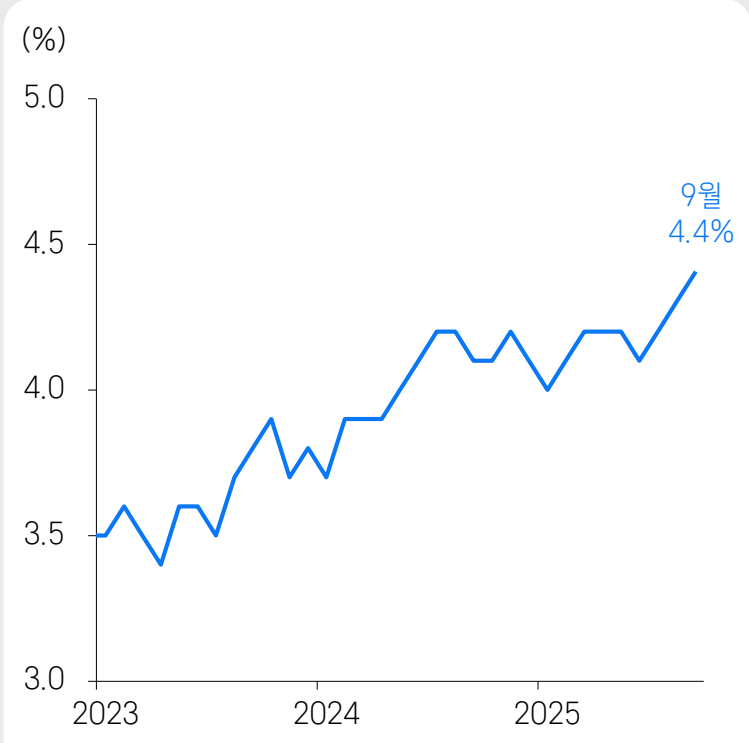
참고: 2025.11.20 연방기금금리선물 반영 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

내년 말까지 예상 인하 횟수



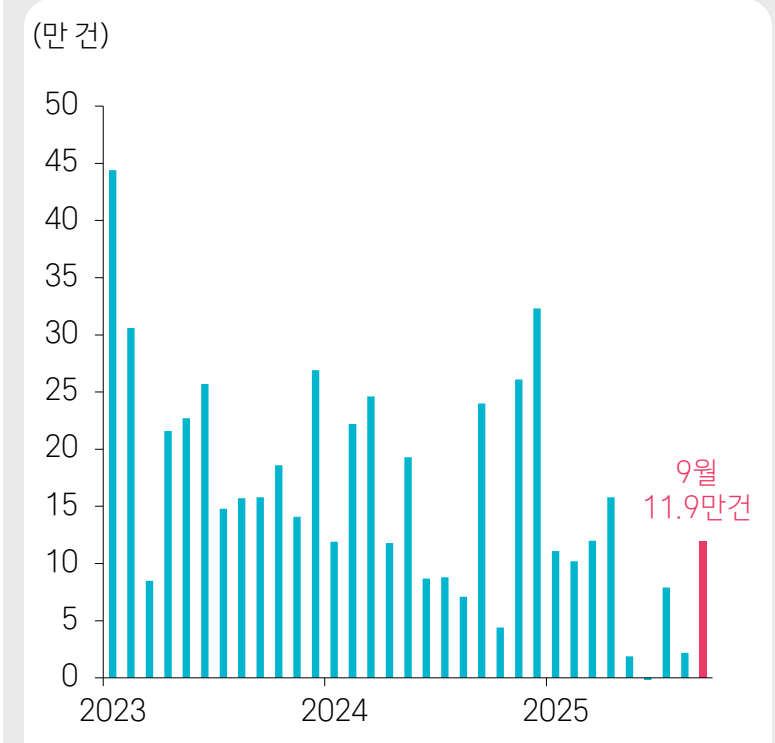
참고: 2025.11.20 연방기금금리선물 반영 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

美 실업률 ↑



자료: BLS, Bloomberg, 삼성증권

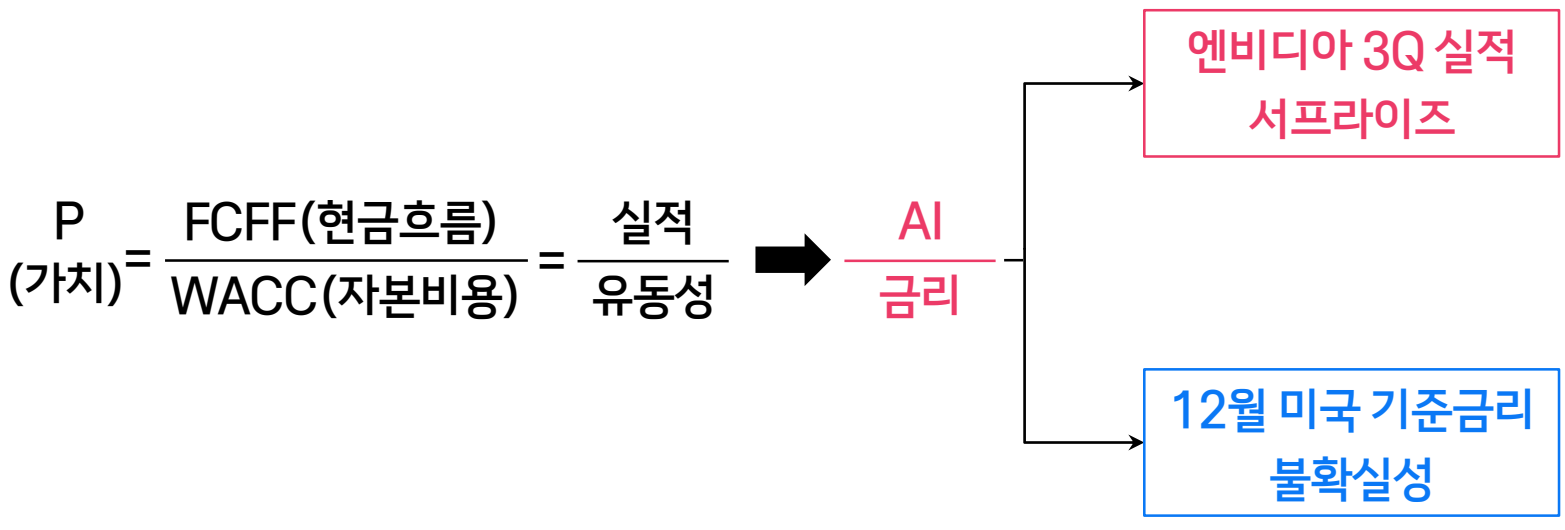
비농업 고용 건수 ↑



자료: BLS, Bloomberg, 삼성증권

실적 vs. 유동성 | 2026년 주요 화두

시장을 바라보는 시각



자료: 삼성증권

중·일 외교 충돌 타임라인

다카이치 사나에
일본 총리

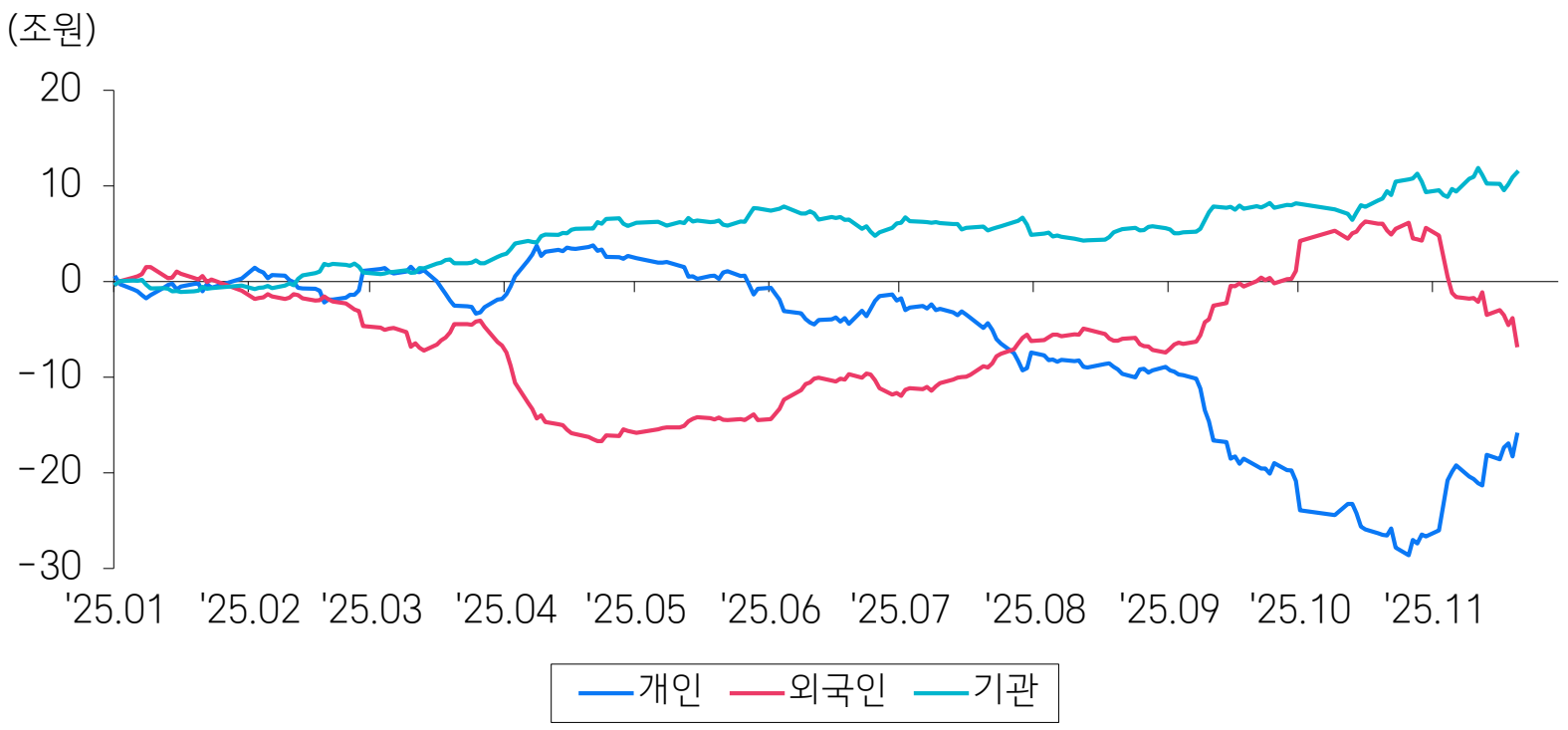
- 11/7 일본 총리, 대만 유사시 자위권 개입 가능성 발언
- 11/14 일본의 대만 발언에 강력한 경고 성명 발표
- 11/15 자국민들에게 일본 여행 자제령 권고
- 11/19 일본 관방장관, 총리의 발언 철회할 의사 없다고 시사
- 11/19 일본 영화, 애니메이션(짱구, 귀멸의 칼날) 개봉 연기
- 11/20 일본 화장품에 대한 수입 금지 조치 검토

시진핑
중국 국가 주석

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

한국 증시 | 외국인 매도 vs. 개인 매수

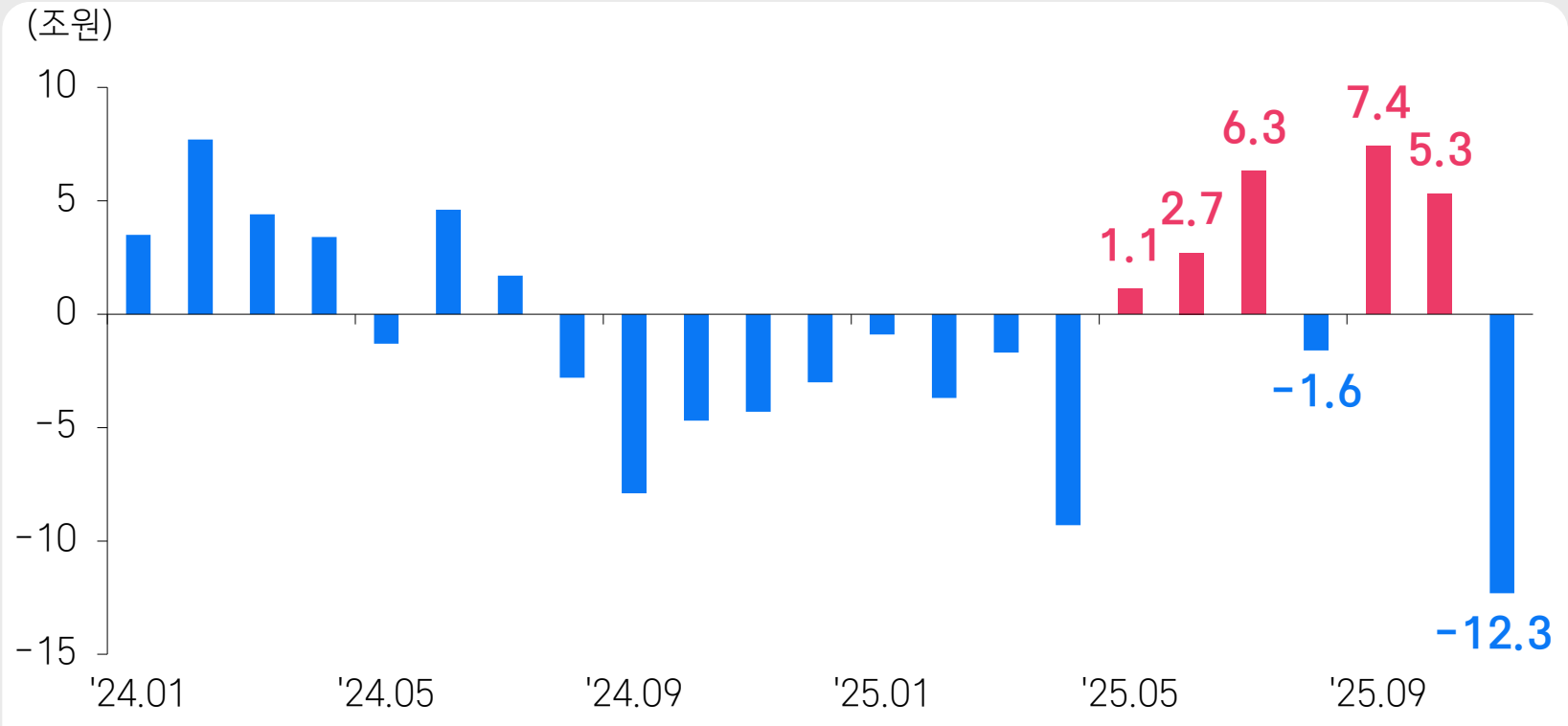
연초 이후 투자자별 코스피 순매수 추이



참고: '25.11.21 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

한국 증시 | 11월 외국인 매도 확대

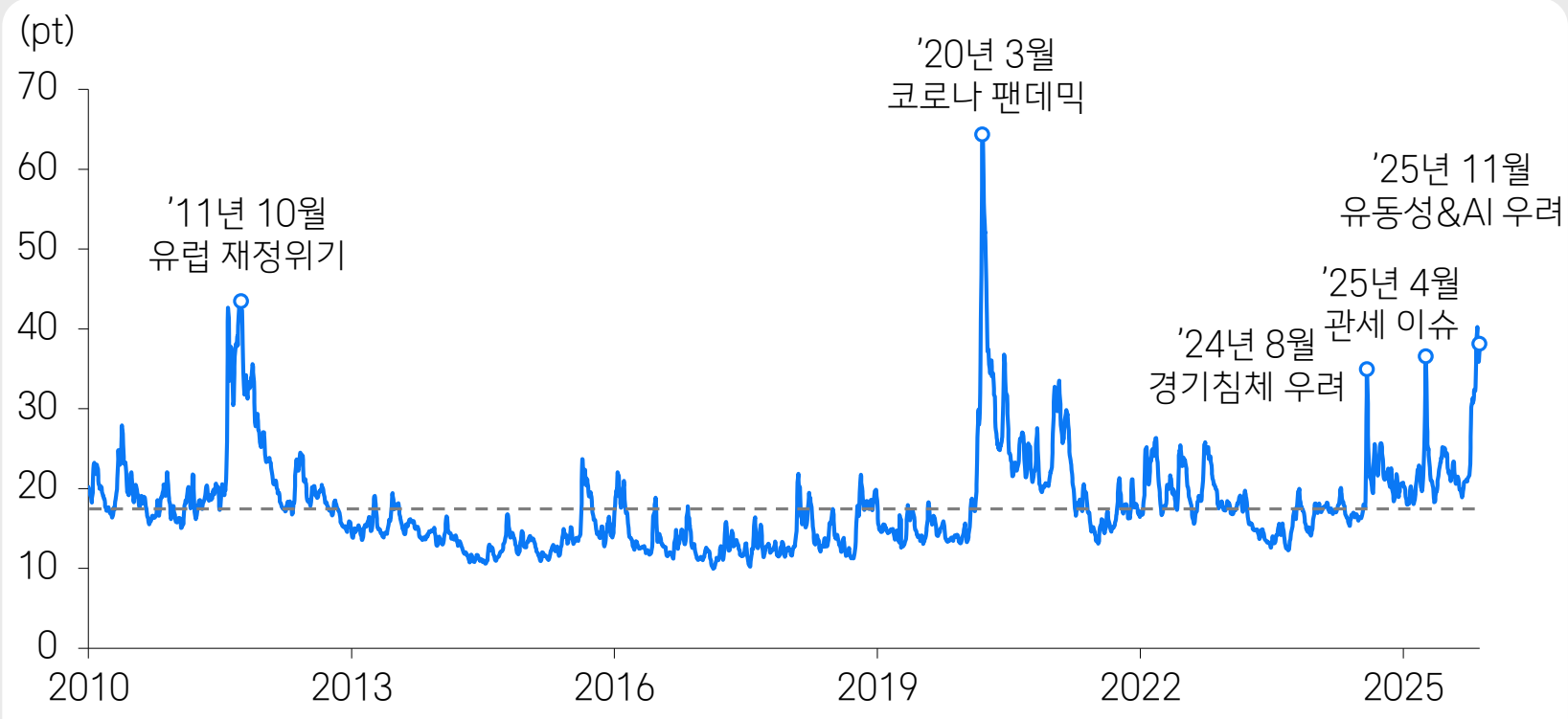
연초 이후 외국인 코스피 순매수 추이



참고: '25.11.21 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

한국 증시 | 변동성 장세

코스피200 변동성 지수(V-KOSPI)

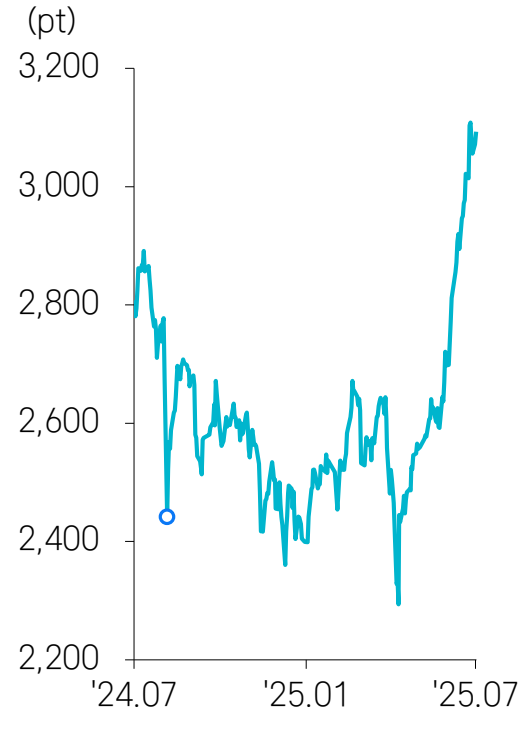


참고: 5일 이동평균선
자료: 한국거래소, 삼성증권

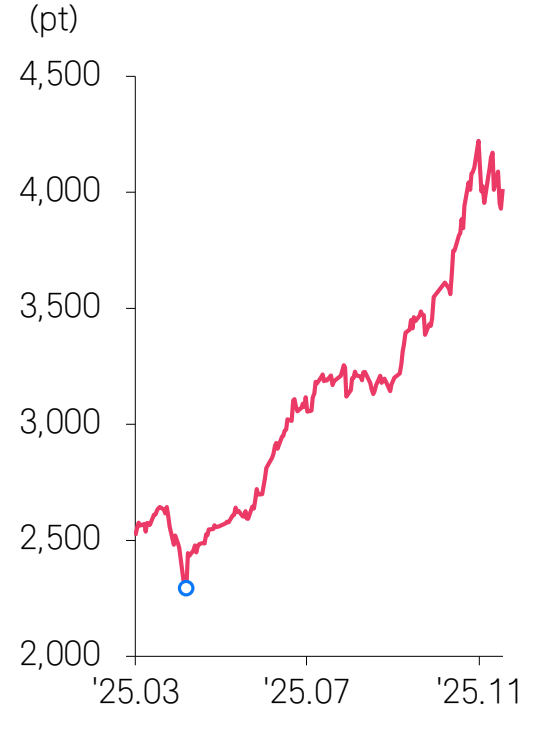
한국 증시 | V-KOSPI 40pt 상회 이후 코스피 추이

2020년 3월
코로나 팬데믹

2024년 8월
미국 경기 침체 우려



2025년 4월
미국 상호 관세 우려



자료: Dataguide, 삼성증권

'25년 11~12월 주요 일정

11월 4주

11월 24일 (월)
일본 증시 휴장(근로의 날)
삼성에피스홀딩스 신규상장

11월 25일 (화)
★ 미국 9월 PPI (한국 시간 25일 22:30)

11월 26일 (수)
미국 실업수당 청구건수(한국 시간 26일 22:30)
누리호 4차 발사

11월 27일 (목)
★ 미국 증시 휴장(추수감사절)
★ 한국은행 금융통화위원회(10:00)
★ 연준 베이지북(한국 시간 27일 04:00)
HD현대미포 거래정지(~12/14)

11월 28일 (금)
미국 증시 조기 폐장(추수감사절)
★ 미국 블랙프라이데이

12월 1주

12월 1일 (월)
미국 사이버먼데이

12월 2일 (화)
★ 미국 11월 ISM 제조업지수(한국 시간 2일 00:00)

12월 3일 (수)
★ 미국 11월 ADP 취업자 변동(한국 시간 3일 22:15)

12월 4일 (목)
★ 미국 11월 ISM 서비스업지수(한국 시간 4일 00:00)
미국 10월 무역수지(한국 시간 4일 22:30)
미국 실업수당 청구건수(한국 시간 4일 22:30)

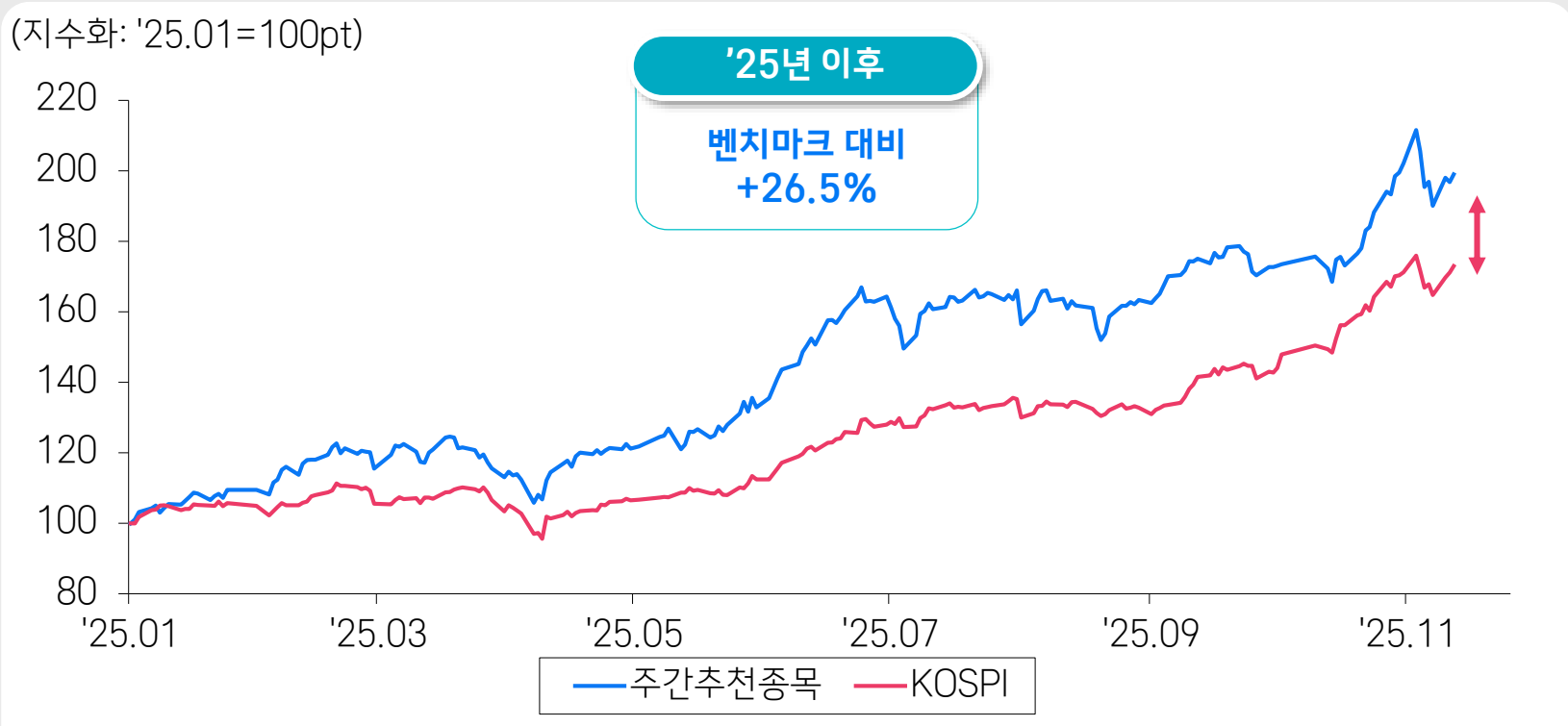
12월 5일 (금)
미국 뇌전증학회(~12/9)

12월 6일 (토)
미국 혈액학회(~12/9)

자료: 삼성증권 정리

주간 추천 종목 | 누적 성과 추이('25.01~)

'25년 연간 수익률



자료: 삼성증권

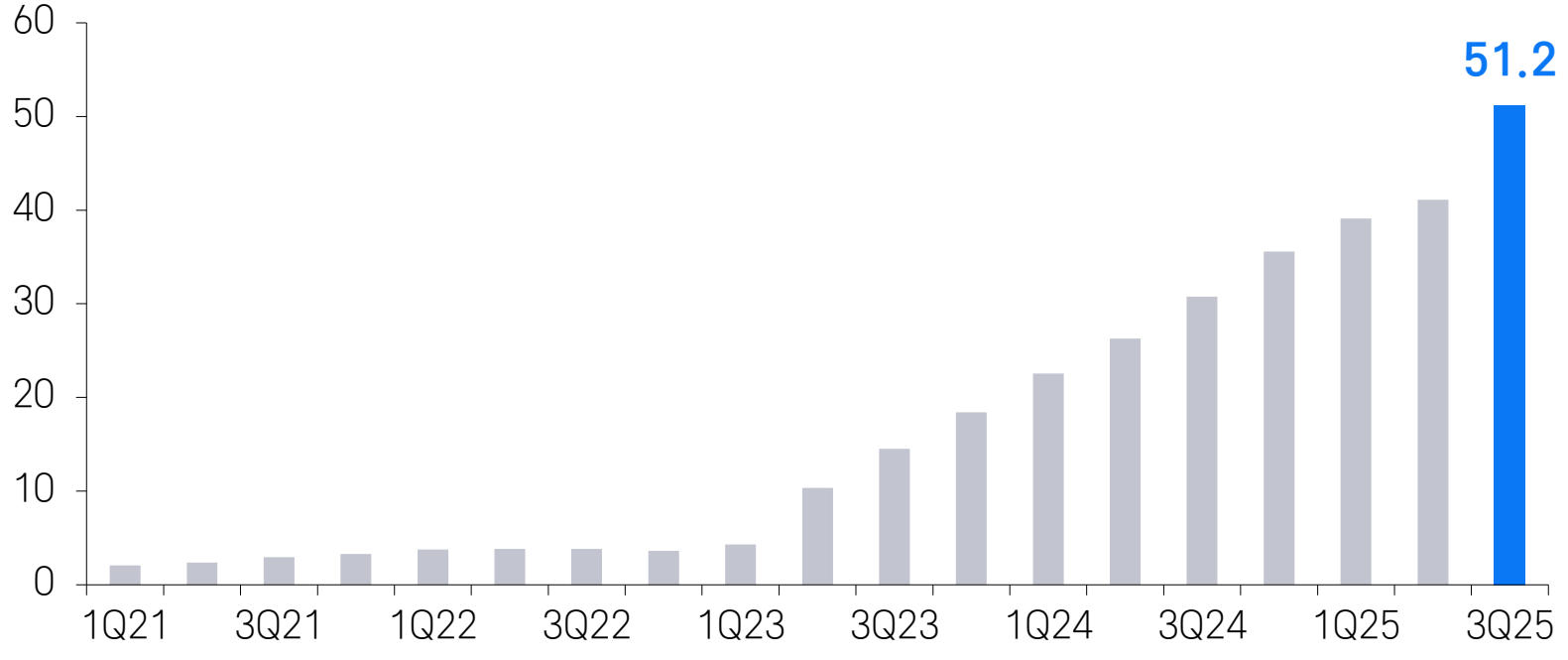
주간 추천 종목 | 11월 4주

종목명	주가(원)	시가총액(십억원)	추천일	수익률(%)	투자 포인트
삼성전자	94,800	561,182	10/13	0.4	범용 반도체 가격 상승, 파운드리 실적 회복
SK하이닉스	521,000	379,289	10/13	21.7	AI 슈퍼 사이클에 따른 실적 성장 지속
HD현대중공업	555,000	49,269	9/1	6.7	현대미포 합병을 통해 전 선종을 아우르는 조선사로 도약
두산에너빌리티	73,100	46,825	4/28	162.0	연간 수주 가이던스 상향, SMR·가스터빈 투트랙 전략
한화에어로스페이스	869,000	44,809	7/21	-3.0	유럽향 방산 추가 수출 기대
알테오젠*	541,000	28,947	1/2	74.8	SC 제형 플랫폼 기술 수출에 따른 로열티 매출 확대
효성중공업	1,910,000	17,810	8/25	59.3	글로벌 전력망 투자 확대 수혜
이수페타시스*	122,100	8,963	10/20	43.8	3Q25 컨센서스를 상회하는 호실적 발표
한국금융지주	153,100	8,532	10/27	-11.0	거래대금 증가 및 증시 활성화에 따른 호실적 발표
리가켐바이오*	178,200	6,524	11/17	1.5	자체 개발 ADC 플랫폼 기술 수출 기대감

참고: *해당 종목은 당사 비커버리지 종목, '25.11.21 종가 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

'25년 주간 추천 종목 누적 성과	87.1%	벤치마크(코스피)	60.6%	초과 성과	26.5%

엔비디아 분기별 데이터센터 매출액 추이

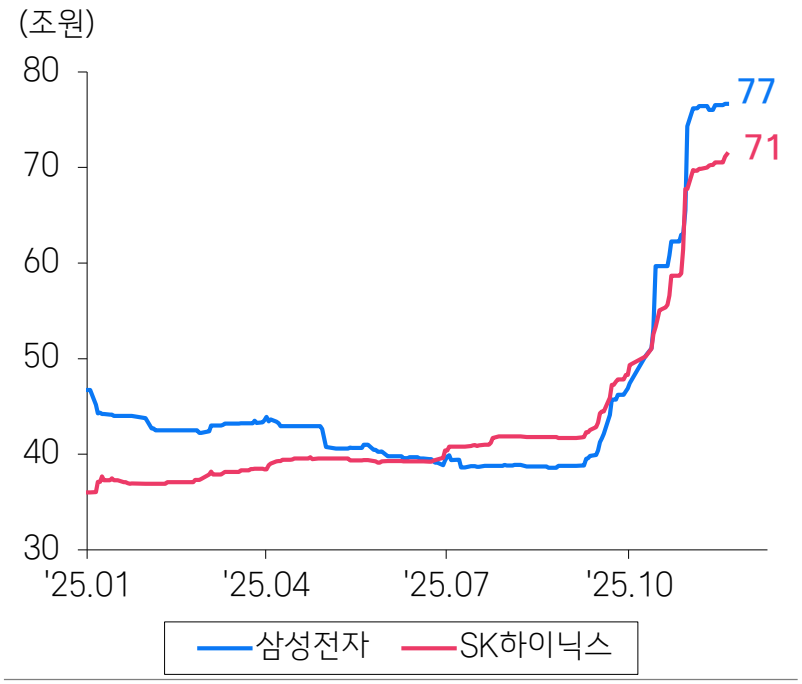


참고: 엔비디아 회계연도 기준이 아니라 일반적인 회계기준으로 정리
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성전자/SK하이닉스 | 사이클의 끝을 논하긴 이르다

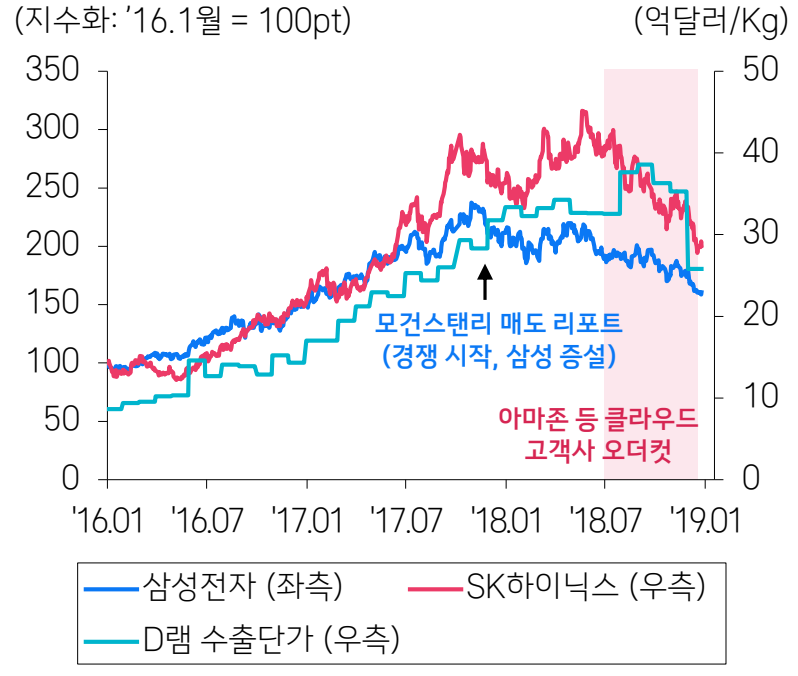
- '26년 영업이익 추정치 상향 지속('25년 11월, 삼성전자 77조원, SK하이닉스 71조원) (Fnguide)
- '16~'18년 사이클 종료: (매크로) 금리 인상, (수요) 아마존의 오더컷 및 Capex 하향, (공급) 삼성전자의 공격적 증설

삼성전자, SK하이닉스, '26년 영업이익 컨센서스 추이



참고: '25.11.20 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

'16~18년 삼성전자, SK하이닉스 주가 및 디램 수출 단가

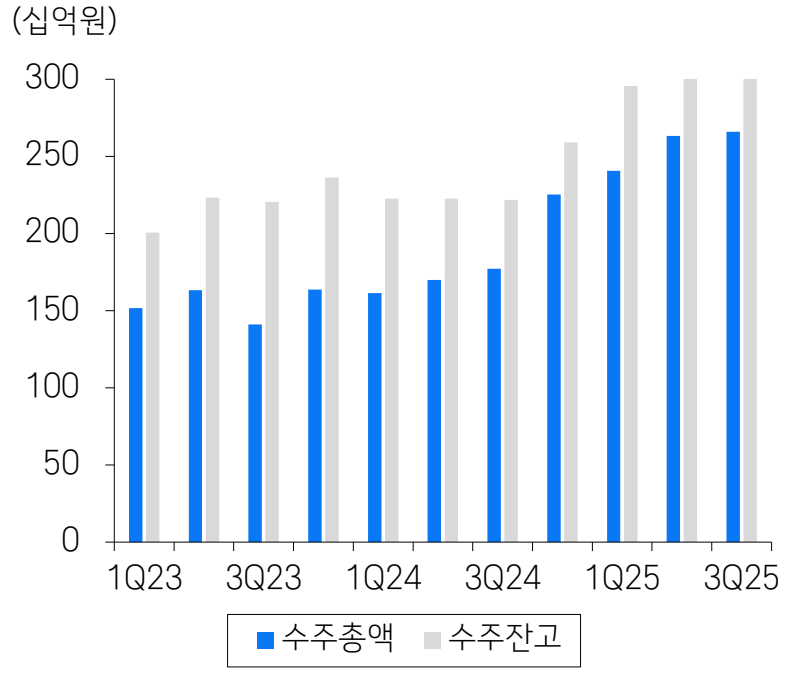


참고: 디램 수출단가 = 수출 금액/수출 중량
자료: Dataguide, TRASS, 삼성증권

이수페타시스 | 끝나지 않는 AI 스토리

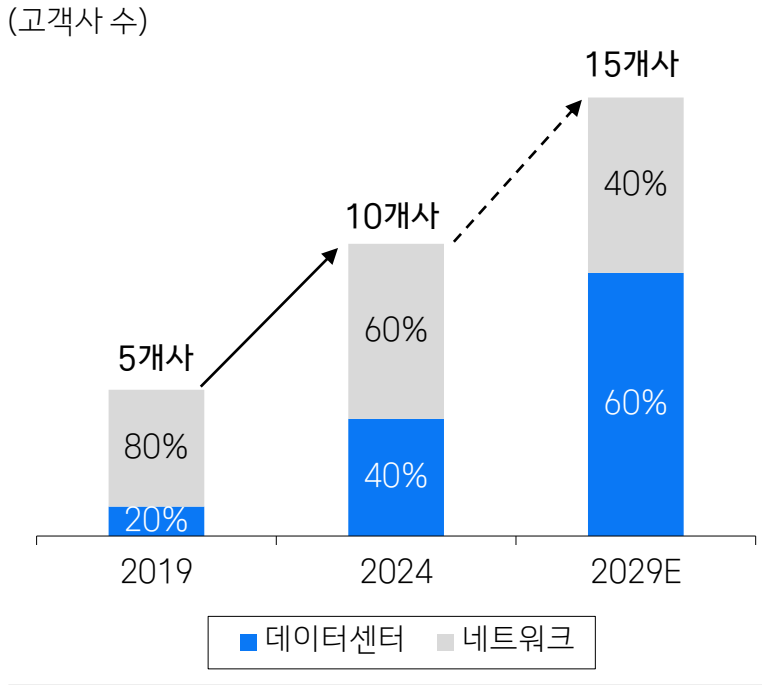
- 3Q25 누적 수주 잔고 7,703억원 달성, 다중적층 샘플 비중 지속 확대(2024년 21% → 3Q25 누적 39%)
- 5공장 신규 CAPA 확대로 Major 고객사 확보 및 중장기 매출 목표 달성 기대

이수페타시스 수주 잔고 추이



자료: 이수페타시스, 전자 공시 시스템, 삼성증권

신규 Major 고객 확보 계획



참고: 연 매출 100억원 이상 고객사
자료: 이수페타시스, 삼성증권

알테오젠/리가켐바이오 | 바이오의 시간은 이제 시작이다.

- 알테오젠, 코스피 이전상장 준비 본격화(12/8 임시 주주총회에서 승인 여부 확정 예정)
- 리가켐바이오, 글로벌 빅파마향 ADC 플랫폼 기술 이전 후보군 보유

셀트리온, 코스피 이전 당시 주가

자료: Quantiwise, 삼성증권

리가켐바이오 ADC 파이프라인

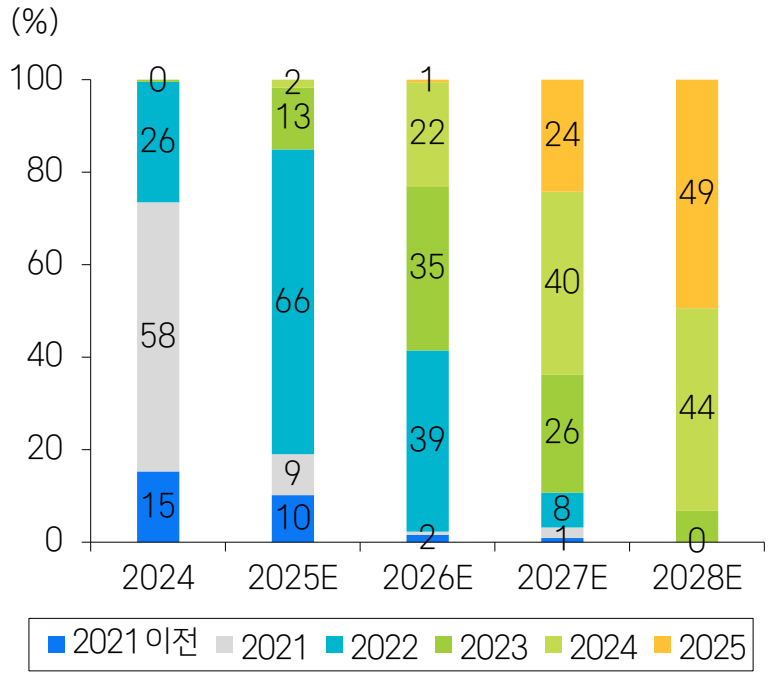
파이프라인	적응증	파트너사	현황
LCB14	유방암 고형암	FOSUN PHARMA 复星医药 IKSUDA THERAPEUTICS	중국 임상 3상, 26년 BLA 허가 제출 준비
LCB84	고형암	Johnson &Johnson L/O Partner	25년 말 : 임상 2상 진입
LCB71	고형암 혈액암	基石药业 CSTONE PHARMACEUTICALS L/O Partner	병용요법 진행 : ASH 2025 발표
LRRC14 CA242	고형암	sotio IKSUDA THERAPEUTICS	전임상 : 플랫폼계약 파생 ADC 파이프라인

자료: 리가켐바이오 IR, 삼성증권

HD현대중공업 | 앞으로가 더 기대된다

- '23~24년 고가 수주 물량 비중 확대, 영업이익률은 성장 본격화 전망
- HD현대미포: 11/24~12/14 거래정지, HD현대중공업: HD현대미포 합병 후, 12/15 신주 상장 예정

한국 조선사들의 수주잔고 분석, 수주 시점 및 인도 시기별



자료: Clarksons, 삼성증권 추정

HD현대중공업과 HD현대미포 합병

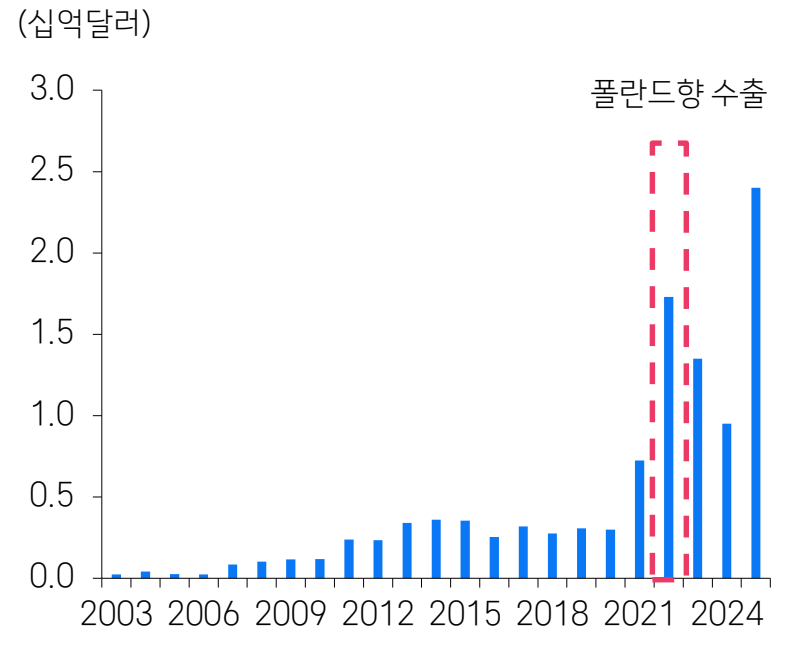
	HD현대중공업	HD현대미포
거래정지 유무	거래가능 (HD현대미포 합병 후 12/15 신주상장)	거래정지 (11/27~12/14)
합병비율	1	0.4059146
매수청구권 가격 (원)	462,626	192,965
합병 신주 배정기준일	2025.11.28	
단주 처리 방법	합병신주의 배정으로 1주 미만의 단주가 발생되는 경우에는 상장일에 한국거래소에서 거래되는 종가를 기준으로 계산된 금액을 주권상장일로부터 1개월 이내에 현금으로 지급	

자료: 전자 공시 시스템, 삼성증권 정리

한화에어로스페이스 | 아직 보여줄 게 많은 K-방산

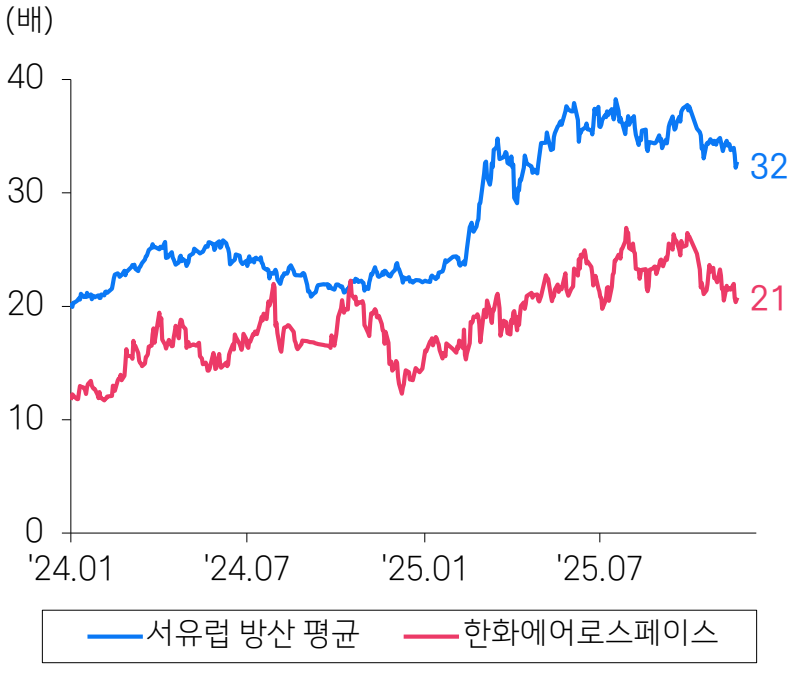
- 지상방산 부문 수주 잔고 31조원 수준, 해외 수출 물량 반영되며 실적 개선 흐름 지속 예상
- 서유럽 방산 기업 대비 저평가 매력 부각, 유럽·중동향 추가 수주 기대

한국방위산업 수출 수주 추이



자료: 언론 보도, 방위사업청, 삼성증권

한화에어로스페이스 vs. 서유럽 방산 PER



참고: '25.11.20 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

두산에너빌리티 | 수주 가이던스 상향 본격화

- 4분기 체코 원전, 북미 가스터빈 등으로 연간 가이던스(10.7조) 초과한 13~14조 달성 전망
- 글로벌 원자력 발전 규모는 꾸준히 증가하는 추세

두산에너빌리티, 4Q25 수주 추진 프로젝트

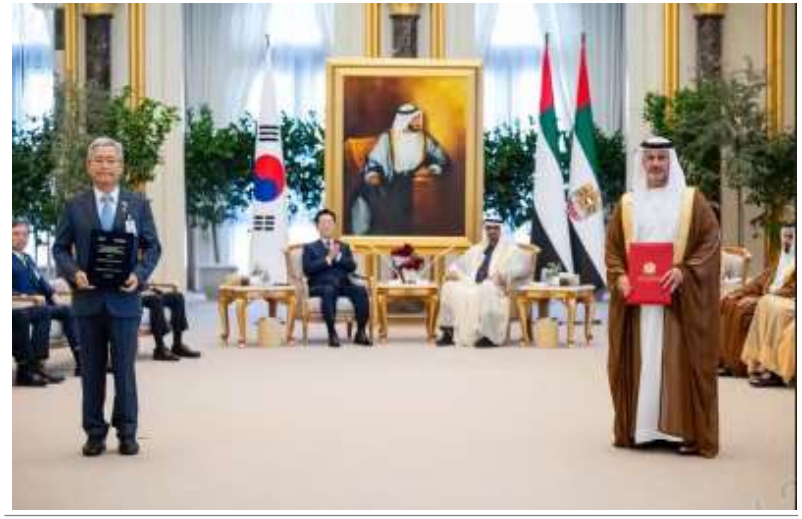
구분	프로젝트	금액
원자력 (4.4조)	체코 원전 2기	3.8조
	SMR	0.5조
	서비스 등	0.5조
가스/수소 (1.6조)	복합화력 주기기	0.4조
	해외 복합 EPC	0.8조
	국내외 단품/개보수/서비스	0.4조
신재생(0.8조)	해상풍력 등	0.5조
Upside Potential	계획 외 수주 등	0.7~1.7조

자료: 두산에너빌리티, 삼성증권

한국정부, UAE와 원전 파트너십 체결

한국전력과UAE원자력공사,원자력관련글로벌시장협력MOU체결

UAE 프로젝트, 5GW 규모의 AI 데이터센터 클러스터 구축 목표



자료: 언론 보도,삼성증권

효성중공업 | AI 전력 부족 해결사

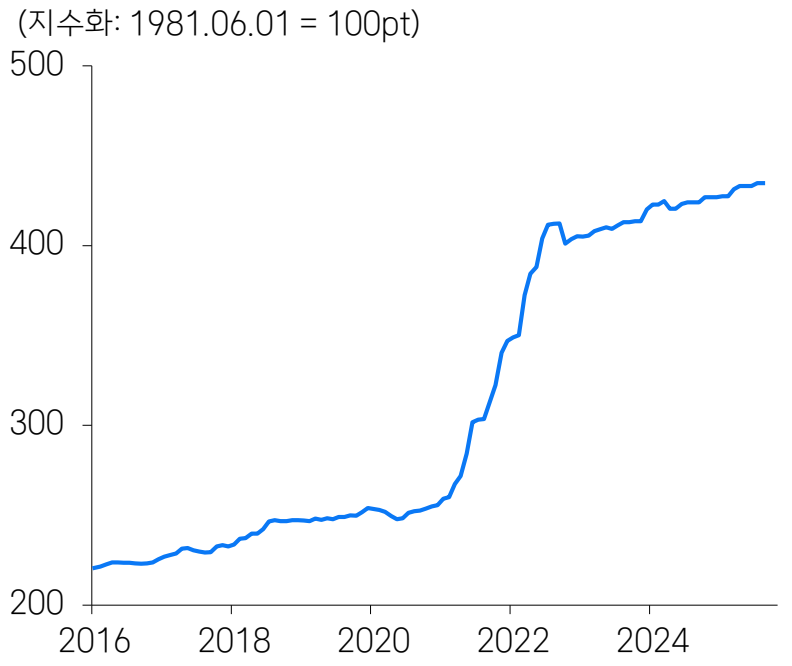
- 데이터센터 전력수요 '30년까지 '24년 대비 두배 이상 증가할 전망(IEA), 전력 인프라 투자 필요성 증대
- 중공업 부문, 3Q25 분기 기준 최대 매출 및 영업이익 달성(3Q25 영업이익률 17.1%)

미국 전력망 계획 단계 내 민간기업 참여 사례

민간기업	프로젝트	참여 방식
마이크로소프트	Runway 230kV 프로젝트	신규 데이터센터 전력 부하를 송전선로 계획 내 반영 요청
아마존	Hayment Transmission 프로젝트	
구글	Greenlink West 프로젝트	데이터센터 전용 송전망 공동개발

자료: 한국경제인협회, 언론 보도, 삼성증권

미국 변압기 PPI 지수

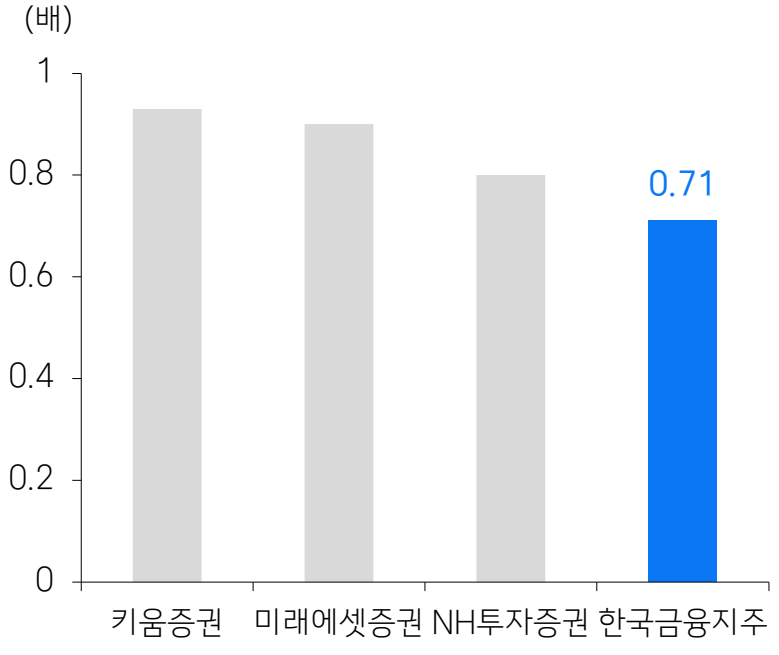


자료: Federal Reserve Bank of St. Louis, Bloomberg, 삼성증권

한국금융지주 | 코스피 4,000pt 시대

- 최근 주가 조정으로 PBR 0.7배(Bloomberg) 수준, 경쟁사 대비 높은 성장세에도 밸류에이션 매력 부각
- 금융위, 한국투자증권 IMA 사업자 승인 → 12월 초 첫 IMA 상품 출시 예정

국내 주요 증권주 PBR



참고: 12개월 선행 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국투자증권, IMA 승인

- 금융위, 한국투자증권과 미래에셋증권의 IMA 승인
- 12월 초 첫 IMA 상품을 출시할 예정
- 연 5~8% 수익률 '원금 보전' 상품

IMA(종합투자계좌) 특징

- **자기자본 8조원** 이상의 종합투자회사만 수행 가능
- IMA는 증권사가 원금 지급 의무를 지는 대신 고객예탁금 받는 제도
- 기업대출, 회사채 등에 투자해 **수익 배분 후 만기 시 원금 보장**
- 발행어음과 IMA를 합쳐 자기자본의 **최대 300%까지 조달 가능**

자료: 언론 보도, 삼성증권

주간 추천 종목 | Valuation Table

종목명	시가총액 (십억원)	2025년 YTD 등락률(%)	영업이익		밸류에이션(2025E)	
			2025E (십억원)	YoY (%)	PER (배)	PBR (배)
삼성전자	561,182	78.2	37,728	10.1	17.4	1.5
SK하이닉스	379,289	199.6	42,130	80.1	9.9	3.4
HD현대중공업	49,269	93.0	2,066	205.9	35.3	7.2
두산에너빌리티	46,825	316.5	937	-4.8	238.2	6.0
한화에어로스페이스	44,809	170.3	3,486	155.6	26.9	5.1
알테오젠	28,947	74.8	101	573.7	405.2	82.5
효성중공업	17,810	386.0	669	88.7	36.4	7.6
이수페타시스	8,963	359.1	209	97.1	50.9	12.9
한국금융지주	8,532	114.7	2,361	85.7	4.8	0.8
리가켐바이오	6,524	63.5	-20	적자지속	564.9	10.2

참고: '25.11.21 종가 기준, '25년 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

Watching list | Valuation Table

종목명	시가총액 (십억원)	2025년 YTD 등락률(%)	영업이익		밸류에이션(2025E)	
			2025E (십억원)	YoY (%)	PER (배)	PBR (배)
KB금융	45,966	45.4	7,784	-2.8	8.0	0.8
NAVER	41,174	32.0	2,196	11.6	19.3	1.4
삼성물산	36,715	88.2	3,286	8.6	17.2	1.0
한국전력	30,911	140.1	14,866	69.1	3.5	0.6
삼성생명	29,280	54.4	2,765	0.0	12.3	0.7
현대로템	19,951	267.8	1,066	131.6	24.2	6.7
삼성전기	16,246	75.7	890	17.4	25.5	1.8
두산	14,128	235.3	1,286	16.6	74.2	9.3
LS ELECTRIC	13,230	174.3	421	16.3	46.2	6.5
삼성에스디에스	13,077	32.2	973	4.0	16.5	1.3

참고: '25.11.21 종가 기준, '25년 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

Watching list | Valuation Table

종목명	시가총액 (십억원)	2025년 YTD 등락률(%)	영업이익		밸류에이션(2025E)	
			2025E (십억원)	YoY (%)	PER (배)	PBR (배)
하이브	12,428	51.0	92	-54.8	296.0	3.8
S-Oil	10,099	63.7	157	-63.6	159.3	1.2
에이비엘바이오	9,856	498.0	-10	적자지속	N/A	41.6
에이피알	8,908	376.0	343	181.9	32.0	15.7
레인보우로보틱스	7,091	124.6	4	흑자전환	1,418.2	51.4
현대오토에버	5,104	47.6	261	21.3	26.1	2.8
올릭스	2,675	590.6	-28	N/A	N/A	27.5
한올바이오파마	2,296	13.7	3	-41.4	750.3	13.2
두산퓨얼셀	1,968	88.3	-30	적자전환	N/A	5.3
디앤디파마텍	1,024	675.4	N/A	N/A	N/A	N/A

참고: '25.11.21 종가 기준, '25년 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 20일 현재 삼성전자, 삼성전기, 삼성에스디에스, 삼성물산, 삼성생명와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900