하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.11.27

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

1,475.00원(+2.60원)

KOSPI

3,960.87(+103.09, +2.67%)

KOSDAQ

877.32(+21.29, +2.49%)

국고채 10년 금리

3.251(-0.013%p)

Global Asset Strategy

해외 크레딧	CLO, 자기자본보다 더 중요한 것은 바로 “구조” [이영주]
해외채권	실업률에 주목할 파월 [허성우]

기업분석

노머스	기대치: Less is More [박찬솔]
KT	12월 전략 - 이젠 분할 매수 들어가세요 [김홍식]
LG유플러스	12월 전략 - 아직 가격 메리트가 없어 보입니다 [김홍식]
SK텔레콤	12월 전략 - 4Q DPS도 감소할 가능성이 높습니다 [김홍식]
롯데케미칼	사업재편계획 제출 관련 코멘트 [윤재성]
ISC	내러티브 & 넘버스 [김민경]

산업분석

자동차	유럽 내 전기차 및 하이브리드차 모델의 투입 성과가 중요 [송선재]
반도체	TPU 부각에 따른 영향 [김록호]
엔터테인먼트	한일령이 아니고 한한령인가요? [이기훈]
증권	발행어음·IMA 사업 진출은 긍정적으로 판단 [고연수]
방위산업	미국 주도 러-우 종전 평화안 코멘트2 [채운샘]
Monthly	
통신서비스	이제 KT는 분할 매수 하셔도 됩니다 [김홍식]

글로벌리서치

알리바바	3Q25 Re: 쿼커머스 투자 부담에도 클라우드 성장세는 견조 [송예지]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, NAVER, 삼양식품, 이수페타시스, 파라다이스, 세방전지, 에스피지

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 11월 27일 | Global Asset Research

해외 크레딧

CLO, 자기자본보다 더 중요한 것은 바로 “구조”

Asset Allocation

Compliance Notice

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

자기자본 참여가 주는 신호

CLO와 Private Credit Fund (PCF)는 구조적으로 운용사 측이 일정 비율의 자본을 함께 부담하는 장치를 갖고 있다. CLO의 경우 발행 시 매니저 또는 매니저가 설립한 보유 vehicle (SPV)이 전체 Equity의 일부를 보유하며, 이는 과거 Risk Retention Rule (5% Rule)의 영향으로 시장에 자리 잡은 관행이다. Private Credit에서는 GP Commit (운용사·GP가 자기자본을 펀드에 직접 출자)이 오랫동안 일반화된 구조다. 최근에는 이러한 참여 비중이 다시 주목 받으면서, “운용사 측이 더 많은 자본을 보유하면 운용이 보수적으로 변하고 시장 안정성이 높아지는 것 아니냐”는 궁금증이 늘고 있다.

그러나 안정성을 결정하는 것은 ‘자기자본’이 아니라 구조

하지만 CLO와 PCF에서 운용사 측 자본 참여가 확대된다고 해서 그 자체로 시장 안정성이 강화됐다고 보기는 어렵다. 자기자본은 이해 상충을 줄이는 긍정적 요인이지만, 이 시장에서 실제 리스크를 좌우하는 핵심은 구조적 변화에 달려 있기 때문이다.

예를 들어, CLO는 *Cov-lite 대출이 시장 표준으로 자리잡고 있으며, *First-lien-only 구조 확대로 완충층이 얇아지고 있다. 게다가 특정 채권자에게만 우선순위를 몰아주는 非비례 구조조정 사례 (*LME/*Uptier)가 늘어나고 있다. 이는 Manager가 Equity 일부를 보유하더라도 회수율 변동성과 법적 리스크가 여전히 크게 남아 있음을 의미한다. Private Credit 또한 *NAV Loan과 *Subscription Line을 통한 펀드 레버리지 증가, 대형 거래 중심의 포트폴리오 집중도 상승, 일부 기초자산의 유동성 약화 등 구조적 요인이 더 중요한 위험요인으로 부각되고 있다. 결국 리스크의 본질은 운용사가 얼마나 자본을 넣었는가가 아니라, 그 자본이 어떤 구조 위에서 운용되고 있는가에 있다.

자기자본은 신호일 뿐, 판단 기준은 ‘구조’

CLO Manager나 Private Credit GP가 일정 비율의 자본을 함께 부담하는 구조는 투자자의 신뢰를 높일 수 있지만 이를 안정성의 근거로 해석하기에는 한계가 있다. 실제 리스크는 여전히 기초자산의 질이 어떻게 변화하는지, 레버리지 층위가 얼마나 균형 있게 유지되는지, 회수 구조와 커버넌트가 실제 보호 기능을 수행하는지, 그리고 유동성 관리가 충격을 흡수할 수 있는 방식으로 작동하는지가 훨씬 더 중요한 판단 기준이 될 것이다. 투자자는 표면적인 “자기자본 참여 확대”보다, 이러한 구조적 변화가 시장 전체의 위험성을 어떻게 바꾸고 있는지에 더 집중해야 한다.

[**전문 용어 설명은 도표 1,2 참고]

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

2025년 11월 27일 | Global Asset Research

해외채권

미국

실업률에 주목할 파월

- 주요 연준 인사들의 비둘기파적 발언과 고용, 소비 부진으로 12월 인하 확률 급증
- 하반기 들어 실업률 상승 요인은 부각되고 있는 반면, 하락 요인은 정체된 모습
- 12월 인하 전망 유지. 미국채 10년물 금리 내년 1분기 저점 타진 후 반등

하반기 실업률 반등 요인

9월 비농업 신규 고용이 11.9만명으로 예상치를 크게 상회했음에도 불구하고, 연준이 주목하는 실업률은 8월 대비 0.12%p 상승한 4.44%를 기록했다. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재와 월러 이사의 발언 이후 12월 금리 인하 확률이 80%를 상회 중이며, 주간 ADP 민간 고용과 소매판매 부진까지 겹치며 미국채 10년물 금리는 Key Level로 여겨졌던 4%를 10월 말 이후 처음으로 하회했다.

이번 자료에서는 하반기 이후 실업률 반등의 요인을 네 가지 노동시장 흐름으로 분해해 분석했다. 월간 실업률 변화에 기여하는 요인은 다음과 같다(도표 4,5 참고).

① 상승 요인: (+) 실업으로의 이동 (Job separation to unemployment)
② 하락 요인: (-) 실업에서 재취업으로의 이동 (Job finding from unemployment)
③ 상승 요인: (+) 비경제활동인구에서 실업으로 이동 (shift from NILF to unemployment)
④ 하락 요인: (-) 실업에서 비경제활동인구로 이동 (shift from unemployment to NILF)

해당 공식에서 실업률 상승 요인은 ① 실업으로의 이동과 ③ 비경제활동인구에서 실업으로 이동이며, 실업률 하락 요인은 ② 실업에서 재취업으로의 이동과 ④ 실업에서 비경제활동인구로의 이동으로 구분할 수 있다.

실업률 상승 요인 중 ① 실업으로의 이동은 지난달에 고용이었던 사람이 실업자로 전환되었음을 의미한다. 즉, Employment에서 Unemployment으로의 전환으로, 고용 상태였던 사람들이 이번 달에 일자리를 잃거나(해고), 자발적 퇴직 후 적극적으로 구직 활동을 시작해 실업자가 된 것을 의미한다. 기업들이 인력을 감축하거나, 노동시장이 나빠져 이직이 늘어나는 경우(자발적 이직 후 실업) 해당 비율이 증가하게 된다.

9월 실업으로의 이동은 1.01%p를 기록하며 재차 증가했다. 최근 3개월 평균(0.98%p)과 12개월 평균(0.94%p)을 상회하며, 고용 상태에서 실업으로 전환되는 사람들이 많아지고 있음을 시사한다.

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

③ 비경제활동인구에서 실업으로 이동은 지난달 구직 활동을 하지 않았던 사람들이 이번 달에 구직 활동을 시작해 실업자로 분류된 경우를 의미한다. 즉, Not in the labor force(NILF)에서 Unemployment으로의 전환인데, 일을 하고 싶어 하는 사람이 늘었으나 일자리를 구하지 못하고 있는 것이다.

9월 비경제활동인구에서 실업으로의 이동은 1.18%p로 지난 3개월(1.13%p)과 12개월 평균(1.08%p)보다 상승했으며, 6월 이후 크게 상승해 높은 수준을 유지 중이다. 미국의 K-자형 경제 속에서 저소득층의 가계 재정 악화로 인해 구직에 나서는 사람들이 늘었다고 해석할 수 있다.

실업률 하락 요인 중 ② 실업에서 재취업으로의 이동은 실업 상태에 있던 사람들이 일자리를 찾아 고용 상태로 전환된 경우를 뜻한다. 실업률을 낮추는 가장 이상적인 흐름이며, 재취업률(UE 비중) 증가는 노동시장 회복을 의미한다.

하지만 최근 재취업률은 꾸준히 하락하고 있으며, 9월 실업에서 재취업으로의 이동은 1.07%p로 8월보다는 소폭 높아졌지만 지난 3개월 평균(1.11%p)보다 낮으며 12개월 평균(1.07%p)과 유사한 수준을 이어가고 있다.

④ 실업에서 비경제활동인구로의 이동은 실업자들이 구직 활동을 포기하고, 비경제활동인구로 전환된 경우(구직 단념자)를 뜻한다. 실업률을 낮추는 요인이지만, 한편으로는 노동시장 악화를 시사한다. 9월 실업에서 비경제활동인구로의 이동은 1.00%p로 지난 3월 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 구직 희망을 잃고 노동시장에서 이탈하는 구직 단념자가 많아지고 있음을 뜻한다.

9월 실업률은 1) 기업들의 정리 해고 등으로 실업자가 된 사람들이 늘어나 실업률을 끌어올린 반면, 2) 구직 활동을 포기한 구직 단념자도 증가하며 실업률 상승 폭을 일부 상쇄했다. 즉, 실업률 상승폭이 크지 않더라도 노동시장 퀄리티가 감소하고 있다.

9월까지의 실업률은 연준의 올해 실업률 전망치 4.5%에 근접해가고 있으며, 실업률 상승 요인인 ① 실업으로의 이동과 ③ 비경제활동인구에서 실업으로의 이동 모두 하반기 들어 상승하고 있어 12월 SEP에서 발표될 내년 실업률 전망치가 기존 4.4%에서 상향 조정될 가능성도 염두할 필요가 있겠다.

연준 위원들 간 성향이 양극단으로 갈리고 있지만, 여전히 물가보다는 노동시장에 초점을 맞추어 추가 인하를 단행할 것으로 예상하며(내년 말 정책금리 3.00%), 미국채 10년물 금리는 내년 1분기 저점(3.8~3.9%)을 타진한 후 반등하는 흐름을 전망한다.

2025년 11월 27일 | 기업분석_스몰캡_Report

노머스 (473980)

기대치: Less is More

BUY (신규)

목표주가(12M)	35,000원
현재주가(11.26)	21,100원

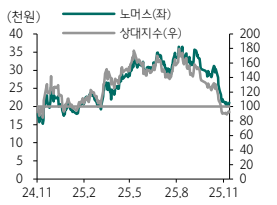
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	877.32
52주 최고/최저(원)	36,500/15,280
시가총액(억원)	2,317.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	10,981.3
60일 평균 거래량(천주)	156.9
60일 평균 거래대금(억원)	45.4
외국인지분율(%)	7.28
주요주주 지분율(%)	
김영준 외 10 인	31.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	848.3	1,270.0
영업이익(억원)	209.0	326.7
순이익(억원)	194.5	277.0
EPS(원)	1,693	2,441
BPS(원)	9,607	12,134

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	423.0	689.1	802.3	1,077.7
영업이익	(2.0)	81.8	166.7	258.3
세전이익	(249.2)	98.7	171.7	223.1
순이익	(310.0)	98.8	171.7	223.1
EPS	(4,881)	1,022	1,572	2,032
증감율	N/A	흑전	53.82	29.26
PER	0.00	20.16	13.26	10.26
PBR	0.00	2.58	2.21	1.78
EV/EBITDA	(26.13)	24.26	11.84	7.12
ROE	(79.77)	15.81	18.08	19.20
BPS	4,178	7,982	9,454	11,713
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

엔터테인먼트 업계의 멀티 플레이어

국내 종합 엔터테인먼트 업체이며, 사업 부문은 크게 1) 공연, 2) 플랫폼(프롬), 3) MD(제품/상품 굿즈)로 구분된다. 엔터 대기업에서 구축하고 있는 사업모델을 갖고 주로 중견/중소형 엔터사 소속 아티스들과 협력해 해외 실적을 성장시키고 있다. 팬 소통 플랫폼 프롬을 통해서 현금 흐름을 창출하고, 북미 공연 비중을 높여 외형 성장에 드라이브를 걸고 있다. 연간으로 20%대의 높은 이익률 달성이 가능한 사업 모델을 구축했으며, 업계 내에서 높은 경쟁력을 보유하고 있다는 판단이다. 올해 시장은 엔터 업계가 K-Pop Demon Hunters급으로 성공하기를 염원했던 것 같다. 하지만 기대치는 너무 높았다. APEC 이후 중국 관련 기대는 꺾였고, 주가는 다시 저렴해졌다. 다행히 26년에 대한 기대치는 크지 않다. 지금이 주식 매수 타이밍이다

실적 전망 및 밸류에이션

26년 매출액 1,078억원(YoY +34.3%), 영업이익 258억원(YoY +55.0%), 순이익 223억원(YoY +29.6%)을 전망한다. 26년에 부문별로 MD 289억원, 공연 546억원, 플랫폼 243억원을 예상하는데, 플랫폼을 특히 보수적으로 추정했다. 디어유 버블의 중국 진출 사례 구독자수 유입 흐름에 기반해서 추정했다. 공연은 26년 2분기에서 3분기 사이 대규모 IP의 공연 일정이 반영되면서 실적이 급증할 것으로 보고 있다. MD의 경우 올해 대비 내년에 소폭 성장하는 것으로 추정했다. 해외 공연 MD 실적에 따라서 추정치는 긍정적으로 변경될 가능성도 있다. 26년을 볼 때 가장 큰 변수는 중국 사업이다. 현재 중국 사업은 fromm China만 반영했다. 그것도 중국 구독자가 소폭 증가하는 것에 그친다고 추정했다. 이렇게 보수적으로 추정한 이유는 노머스 실적 미스 히스토리를 감안했다. 중국에서 디어유 버블 대비 더 많은 구독자가 유입되거나, 중국 공연 사업이 전개되면, 현재 실적 추정치 대비 크게 서프라이즈가 날 수 밖에 없는, 향후 전망되는 시나리오 중 가장 보수적인 추정을 했다. 보수적인 추정이 노머스가 시장 신뢰를 회복하고, 향후 주가가 긍정적인 실적 흐름을 반영하는데 기여할 것으로 본다.

26F 기준으로 디어유/에스엠 등의 업체가 PER 17배 수준이다. 흑자 기업들 중 디어유(플랫폼)/에스엠(아티스트)이 노머스와 사업적으로 유사하다고 판단해 17배를 Peer Multiple로 제시한다. 26F 노머스의 지배순이익은 223억원, EPS(기말 보통주 발행주식수 10,981,322) 기준 2,032원을 예상한다. EPS 2,032원에 동종업계 평균 멀티플 17배를 적용해 목표주가 35,000원, 투자의견 매수로 노머스 신규 종목 커버리지를 개시한다.

2025년 11월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

12월 전략 – 이젠 분할 매수 들어가세요

BUY (유지)

목표주가(12M)	65,000원
현재주가(11.26)	50,200원

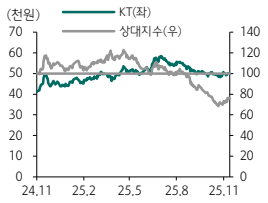
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,960.87
52주 최고/최저(원)	58,400/43,800
시가총액(십억원)	12,651.5
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	375.6
60일 평균 거래대금(십억원)	19.1
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	28,246.5	27,871.5
영업이익(십억원)	2,559.0	2,211.1
순이익(십억원)	1,877.1	1,578.7
EPS(원)	7,004	5,805
BPS(원)	71,992	75,250

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	28,704.8	28,887.0
영업이익	1,649.8	809.5	2,530.0	2,199.3
세전이익	1,324.1	584.7	2,566.6	2,218.1
순이익	1,009.9	470.3	1,811.0	1,591.0
EPS	3,887	1,850	7,186	6,313
증감율	(19.61)	(52.41)	288.43	(12.15)
PER	8.85	23.70	6.99	7.95
PBR	0.52	0.67	0.70	0.68
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.50	3.43
ROE	6.05	2.85	10.74	8.90
BPS	66,498	65,177	71,260	74,273
DPS	1,960	2,000	2,400	3,800

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

투자의견 매수/목표가 65,000원 유지, 악재 노출 마지막 국면, 매수 시점 노려야

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가 65,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 본사 기준으로 보면 2026년에도 높은 이익 성장을 이어갈 전망이고, 2) 2026년에는 주주환원금액을 전액 배당으로 지급할 가능성이 높아 58%에 달하는 높은 DPS 성장이 예상되며, 3) 2026년 기대배당수익률이 7.6%에 달할 전망이고, 4) 연말 이후 2026년도 대표적인 배당 분리 과세 수혜주로 부상할 가능성이 높기 때문이다. 아직은 해킹 관련 추가 손실 반영 가능성, 경영진 교체에 따른 정책 변화 우려 등 리스크가 상존하는 상황이다. 그러나 사실상 이번 12월 마지막 악재 노출 국면이 전개되고 연말부터는 KT의 탄력적인 주가 반등이 나타날 전망이다. 12월엔 KT 분할 매수를 통해 원하는 비중을 채울 것을 권한다.

경영진 교체에 따른 정책 리스크 낮음, 특히 밸류업 정책 유지될 것

아직 투자가들은 KT 경영진 교체에 따른 경영 정책, 특히 밸류업 정책 변경 가능성을 우려한다. 하지만 현실적으로 그럴 가능성은 낮다. 과거와 비교할 수 없을 정도로 KT 이익 체력이 향상되었으며 규제 당국 역시 밸류업 정책 강화를 표방하고 있기 때문이다. 2025~2026년 KT의 연간 조정 연결 순이익은 1.7~1.8조원 수준에 달할 것으로 추정된다. 연간 총 배당금이 8,500~9,500억원 수준이 된다고 해도 배당 성향이 50% 수준이다. 과거 배당 성향 추이를 감안하면 결코 많은 수준이 아니다. 더구나 2025년 아파트 분양 이익 발생으로 6,000억원이 이미 특별 이익처럼 인식된 상황이다. 아파트 분양이익 6천억원을 연간 1,500억원씩 4년간 나눠 특별 배당하고 조정 연결 순이익의 50%를 배당금 재원으로 사용할 수 있다는 개념으로 이해하면 현금 흐름상 전혀 부담이 없다. 향후 대형 M&A가 예정되어 있는 것도 아니라 기존 밸류업 정책이 유지될 가능성이 높다는 판단이다.

자사주 의무 소각 및 배당 분리 과세 수혜주, 연말부터 주가 오를 것

연말 자사주 의무 소각 법제화 및 배당 분리과세 도입 이슈가 뜨거울 것으로 예상되는 가운데 KT가 관련 수혜주로 부각될 가능성이 높다. 2025년 KT는 2,500억원에 달하는 자사주를 소각 목적으로 매입하였다. 하지만 소각이 언제 이루어질지 모른다. 외국인 한도가 풀릴 조짐이 보이지 않기 때문이다. 이러한 상황에서 2026년도에도 KT가 자사주를 추가 매입할 가능성은 낮다. 어차피 소각이 어려울 것이기 때문이다. 이런 상황에서 자사주 의무 소각이 법제화된다면 KT가 자사주 매입을 강행할 가능성은 더욱 희박하다. 결국 2026년도에는 KT가 총 주주환원 9,500억원을 모두 배당금로 지급할 가능성이 높다. 3억원 미만 배당금 수령자의 경우 세후 수익률만 6%에 달할 수 있어 배당 분리과세 수혜주로 분류될 전망이다. 아마도 신임 CEO가 확정되는 12월 마지막주부터는 KT 주가가 본격 상승세로 전환할 가능성이 높다는 판단이다.

2025년 11월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

12월 전략 – 아직 가격 메리트가 없어 보입니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	16,000원
현재주가(11.26)	15,290원

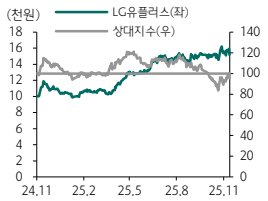
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,960.87
52주 최고/최저(원)	16,210/9,870
시가총액(십억원)	6,572.1
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	429,828.4
60일 평균 거래량(천주)	1,015.9
60일 평균 거래대금(십억원)	15.3
외국인지분율(%)	41.56
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3 인	38.26
국민연금공단	7.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	15,527.2	15,763.5
영업이익(십억원)	949.5	1,163.1
순이익(십억원)	566.3	762.0
EPS(원)	1,343	1,812
BPS(원)	20,763	21,810

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	14,372.6	14,625.2	15,508.8	15,605.5
영업이익	998.0	863.1	899.6	1,082.9
세전이익	770.9	450.6	695.5	876.2
순이익	622.8	374.5	529.2	701.0
EPS	1,426	858	1,220	1,631
증감율	(6.12)	(39.83)	42.19	33.69
PER	7.17	12.04	12.53	9.37
PBR	0.52	0.52	0.74	0.72
EV/EBITDA	3.21	3.09	3.23	2.42
ROE	7.49	4.40	6.09	7.76
BPS	19,633	19,825	20,614	21,318
DPS	650	650	650	700

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

매수 의견/TP 16,000원 유지, 12월 상대 투자 매력도는 낮은 편

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 16,000원을 유지한다. 2026년도에는 높은 연결 영업이익 성장이 이어지는 가운데 DPS 상승이 나타날 수 있을 것이며 PER/PBR 지표로 보면 저평가되어 있기 때문이다. 하지만 12월에도 LGU+ 상대적인 투자 매력도는 높지 않다는 판단이다. SKT/KT 대비 해킹 관련 노이즈가 적은 것은 사실이나 해킹 관련 비용이 전혀 반영되지 않을 것이라 단정하기 어렵고 상대 기대배당수익률이 높지 않기 때문이다. 최소한 2026년 1분기 실적 기대감이 올라올 2026년 3월은 되어야 주가 상승이 본격화될 것이란 판단이다.

2026년 실적 전망 낙관적이나 주주 이익 환원 증가 폭은 크지 않을 전망

2026년 LGU+ 실적 전망은 밝다. 이동전화매출액 성장 폭이 다소 둔화되겠지만 SKT 영업정지 영향을 2026년까지도 받을 것이며 인력 감축 효과로 인건비 정체 및 제반 경비 증가 폭 둔화가 예상되기 때문이다. CAPEX도 2026년 3분기까지 감소 흐름을 이어나갈 것이라 2026년 감가상각비 역시 정체 양상이 예상된다. 특히 2025년 대규모 명퇴 반영으로 2025년 이익 기저가 낮아졌음을 감안할 때 2026년도에는 높은 연결 영업이익 증가가 기대된다. 더불어 DPS도 오랜만에 상승이 예상된다. 총 배당금은 소폭 증가에 그치겠지만 자사주 보유 물량 증가로 DPS 상승 효과가 나타날 수 있기 때문이다. 2026년 LGU+ DPS는 700원으로 전년대비 8% 증가가 예상된다. 하지만 2026년 총 주주 이익 환원 규모는 2025년과 비슷할 전망이다. 2025년 하반기부터 매입 중인 자사주를 2026년 소각할 것으로 예상되지만 주가 상승으로 인해 올해 자사주 소각 분이 1,000억원 수준으로 예상보다 많았기 때문이다. 2026년 LGU+의 총 주주이익 환원 규모는 3,800억원으로 올해 수준에 그칠 전망이다.

연말 이후 본격적인 밸류업 관련주 상승 시 LGU+가 크게 오르기는 어려울 것

LGU+의 경우엔 최근 통신 3사 중 가장 노이즈가 적고 수급도 양호한 편이다. 하지만 현재 마땅한 대안이 없어서 그런 것일 뿐 만약 통신주가 다시 본격적인 상승을 시도할 경우 LGU+의 상대적인 수익률은 높지 않을 전망이다. 결국 12월 말 이후 통신주 상승이 나타난다면 배당 분리 과세/자사주 의무 소각 등 밸류업 이슈 때문일 텐데 2026년 LGU+의 기대배당수익률이 세전으로도 4.5% 불과해 경쟁사와 비교할 때 그리 높다고 볼 수는 없기 때문이다. 따라서 LGU+의 가격 하락이 나타나지 않는다면 12월에도 관망할 것을 권한다. 아마도 2026년 높은 이익 증가 및 DPS 성장 흐름이 가시권 하에 들어와야 LGU+ 주가 상승이 재개될 것이란 판단이다.

2025년 11월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

12월 전략 – 4Q DPS도 감소할 가능성이 높습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(11.26)	54,100원

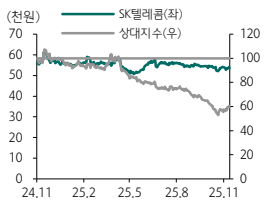
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,960.87
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	11,620.1
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	834.4
60일 평균 거래대금(십억원)	45.1
외국인지분율(%)	36.08
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,159.0	17,740.2
영업이익(십억원)	1,141.9	1,816.7
순이익(십억원)	403.6	1,188.2
EPS(원)	1,909	5,400
BPS(원)	53,771	55,947

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,215.3	17,909.5
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,244.2	1,872.2
세전이익	1,488.2	1,761.8	824.5	1,552.2
순이익	1,093.6	1,250.2	470.7	1,145.2
EPS	4,997	5,810	2,192	5,332
증감율	19.86	16.27	(62.27)	143.25
PER	10.03	9.50	24.68	10.15
PBR	0.94	1.01	0.97	0.92
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.13	3.18
ROE	9.63	10.83	3.99	9.38
BPS	53,424	54,898	55,708	58,769
DPS	3,540	3,540	2,000	2,600

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

매수/12개월 목표가 55,000원 유지, 장기 매수 국한할 것을 추천

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 55,000원을 유지한다. 2026년엔 높은 이익 성장과 함께 DPS 상승 흐름이 예상되며 PBR/PER 지표로 보면 매력적인 주가 수준이기 때문이다. 하지만 이는 장기적인 측면에서의 평가일 뿐 단기적으로 2025년 1월까지는 SKT 투자 매력도가 높지 않다고 판단한다. 2025년 10월 3Q 무배당 선언에 이어 2025년 1월 발표 예정인 4분기 배당금도 전년동기대비 감소할 가능성이 높고, 경쟁사대비 기대배당수익률이 낮아 굳이 통신 3사 내 SKT를 선택할 이유가 없기 때문이다. 12월에도 SKT 투자 매력도는 높지 않다는 판단이다.

1월 DPS 340원 예상, 이젠 연결 순이익의 50%를 배당으로 지급할 것

2025년 10월 3분기 SKT DPS가 0원이었지만 여전히 SKT DPS 정상화에 대한 기대감이 크다. 일부에선 2026년 SKT DPS가 3,540원으로 2024년 수준으로 회복될 것이란 전망을 하고 있으며, 심지어 2025년 4분기 DPS가 1,050원으로 전년과 동일할 것이라고 예상하는 투자가들이 적지 않다. 하지만 현실적으로 SKT 2025년 4Q DPS는 낙관적으로 봐도 340원 수준일 것이며 2026년 DPS는 2,600원이 예상된다. 이미 SKT 경영진이 연결 순이익의 50%를 배당으로 지급하는 기존 밸류업 정책을 정확히 고수하겠다고 선언한 것이나 다름없기 때문이다. 이미 SKT 경영진은 2분기 실적 발표 후 과도하게 높은 배당 성향에 대한 불만을 토로했으며, 3분기 실적 컨퍼런스 콜에서는 해킹 관련 손실을 배당 산정에 있어서의 조정 항목이 아니라고 언급하였다. 2026년 SKT 추정 연결 조정 순이익은 1.1~1.2조원 수준이다. 배당 성향이 50%라고 보면 연간 총 5,500억원에서 6,000억원 수준이 배당금으로 지급될 것이다. 최소한 2027년은 되어야 2024년 수준의 배당금이 지급이 가능할 것이란 판단이다.

KOSPI 대비 추가 상승 가능성 당분간 낮아 보입니다

SKT가 실질 배당 성향을 과거처럼 다시 60~70%까지 높게 설정하지 않을 것이라고 가정하면 당분간 SKT 주가가 KOSPI 수익률을 상회할 가능성은 낮아 보인다. KT처럼 자사주 소각 의무화 및 배당분리과세 수혜주로 분류되기 어렵고, 서비스 매출액 기대감이 높은 것도 아니기 때문이다. 3억원 미만 배당 소득자의 세후 수익률이 3.8% 수준에 불과하고 이동전화 요금제 개편을 당분간 기대하기 어렵다는 점에서 보면 그렇다. 2026년 서비스매출액 성장과 연결 영업이익 급증 전망은 8월 통신 요금 감면 및 2025년 실적 부진에 따른 기저 효과에 불과하다. 리레이팅 발생 가능성도 낮고 밸류업 이슈가 부각될 상황도 아니라 12월 통신 3사 중 SKT의 상대적 투자 매력도가 낮다는 판단이다.

2025년 11월 27일 | 기업분석_Update

롯데케미칼 (011170)

사업재편계획 제출 관련 코멘트

BUY (유지)

목표주가(12M)	100,000원
현재주가(11.26)	75,600원

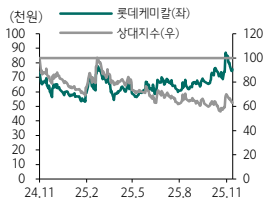
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,960.87
52주 최고/최저(원)	87,000/53,400
시가총액(십억원)	3,233.8
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	42,775.4
60일 평균 거래량(천주)	169.9
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4
외국인지분율(%)	22.71
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 42 인	54.58
국민연금공단	7.39

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	18,629.4	20,181.6
영업이익(십억원)	(670.1)	(109.9)
순이익(십억원)	(1,018.0)	(327.9)
EPS(원)	(20,322)	(6,193)
BPS(원)	317,439	316,302

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)	(3.43)	(11.06)
PBR	0.42	0.18	0.25	0.25
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

사업재편계획안의 개요와 절차

11/26일 롯데케미칼은 '기업활력 제고를 위한 특별법(기활법)'에 의거하여 국내 석유화학 업계의구조개편에 참여하기 위해 산업통상부에 '산업재편계획' 승인 심사를 신청했다. 동시에 공정거래위원회에 '기업결합' 건에 대한 사전심사도 신청했다. 해당 안건에 따르면, NCC 설비 합리화를 위해 롯데케미칼 대산공장을 물적분할한 후, 해당 분할 회사가 HD현대케미칼과 합병한다. 합병 법인에 대한 지분율은 현재 40:60에서 향후 50:50으로 조정될 계획이다. 지분율 조정 과정에 있어서의 현금 이동/차입금 조정 등은 아직 확정 단계는 아니며 유동적인 것으로 보인다. 해당 안건은 정부와의 협의와 공감대에 기반한 안건으로 이후 절차인 심의 위원회의 승인 과정도 무난하게 통과될 것으로 생각된다. 이번 사업재편계획안 제출을 통해 롯데케미칼은 1) 기활법 상으로는 기업분할합병 과정의 간소화 등의 혜택이 가능하며 2) 산자부 및 금융기관과의 협의를 통해 금융관련 인센티브(여신한도 상향 및 신용평가 항목 웨이버 등) 수취가 가능할 전망이다. 이후 진행되는 절차는 1) 2025년 12월 중 산업통상부 안건 승인 2) 1Q26에는 공정위 사전심사 결과로 본심사는 갈음될 것이며 산자부 및 금융권과의 금융 관련 혜택 관련 논의도 실사를 거쳐 해당 시점에 완결될 전망이다.

2026년 중반 생산 감축 본격화 예상

2026년 상반기 물적 분할 관련 이사회, 주총 등을 거쳐 실질적으로 최종 사업구조가 완성되는 시점은 2026년 중반이 될 것이다. 해당 시점의 시황을 감안한 최적화 모델에 근거해 롯데케미칼 대산 110만톤(기존), HD현대케미칼 85만톤(기존) 두 설비 중 하나에 대한 가동중단이 시작될 전망이다. 크래커 통합 및 셧다운 이후에는 가동률 최적화 및 각종 비용 절감 등을 통해 통합 법인의 적자폭은 유의미하게 축소될 것으로 전망한다. 롯데케미칼 기준으로는 대산 공장의 적자가 2024년 기준 1천억원 이상으로 추정되므로 해당 수치만큼의 영업적자폭은 경감될 것이며, 이후 한국 석유화학 사업 개편 강도에 따라 여수NCC 가동률 상향과 적자폭 축소 혹은 흑자전환도 기대해 볼 수 있다.

회복이 가능할 2026년

BUY, TP 10만원을 유지한다. 구조조정으로 영속기업에 대한 가정이 가능해져 EOD(Event of Defalt; 채권 기한이익 상실) 이슈 발생 전 주가 레벨까지 상승이 가능해 보인다. 향후 롯데GS화학 등에 대한 추가 구조조정 가능성도 기대 요소다. 외부적으로는 미국 가스가격 강세, 저유가 시대의 도래, 중국/유럽의 구조조정, 중동의 증설 지연 등도 업황 회복의 기대 요소다. 11/26일 장중 롯데건설 부도설로 장 초반 상승폭을 모두 반납했으나, 롯데건설은 최초 유포자를 경찰 고소하며 적극 대응에 나서 관련 우려는 잦아들 가능성이 높다. 최악의 국면은 확실히 지났다. 주가도 이를 반영하여 단기 상승이 가능할 것으로 판단한다.

2025년 11월 26일 | 기업분석_Update

ISC (095340)

내러티브 & 넘버스

BUY (유지)

목표주가(12M) 130,000원(상향)
현재주가(11.25) 102,600원

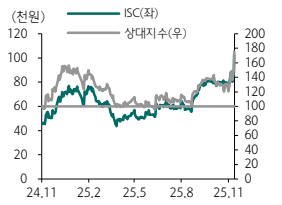
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	856.03
52주 최고/최저(원)	102,600/43,600
시가총액(십억원)	2,174.8
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	21,197.1
60일 평균 거래량(천주)	246.1
60일 평균 거래대금(십억원)	19.7
외국인지분율(%)	20.85
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 2 인	45.16
국민연금공단	5.15

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	214.3	272.8
영업이익(십억원)	55.6	75.1
순이익(십억원)	54.3	73.7
EPS(원)	2,543	3,461
BPS(원)	26,903	29,555

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	140.2	174.5	216.1	301.6
영업이익	10.7	44.8	57.6	86.5
세전이익	17.6	69.6	60.0	85.1
순이익	13.2	54.7	48.2	69.1
EPS	720	2,579	2,273	3,260
증감율	(71.56)	258.19	(11.87)	43.42
PER	111.53	27.96	45.14	31.47
PBR	3.47	2.83	3.99	3.64
EV/EBITDA	73.34	22.01	27.42	18.56
ROE	3.56	10.98	9.18	12.48
BPS	23,173	25,507	25,727	28,205
DPS	200	810	810	810

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

목표주가 13만원으로 상향

ISC에 대한 목표주가를 13만원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS 3,408원에 23년 평균 PER 37.0배를 적용해 산출했다. 최근 급격한 주가 상승이 있었으나 견조한 실적 흐름이 지속되는 가운데 GPU 및 ASIC 고객사 다변화로 다수의 모멘텀을 확보하고 있어 실적 상향 여력이 상존하며 추가적인 주가 상승이 가능하다는 판단이다. 주요 투자포인트는 [1]26년 ASIC 시장 확대가 예상되는 가운데 주요 업체들에 대한 레퍼런스를 기반으로 대면적 소켓 공급 확대, [2]장비사업부의 26년 실적 기여 확대, [3]번인/테스트소켓 공급을 통한 장비 사업부와의 시너지 효과 본격화이다.

4Q25 Preview: 풀가동 중입니다

25년 4분기 매출 682억원(YoY +74%, QoQ +6%), 영업이익 194억원(YoY +159%, QoQ 12%, OPM 28%)를 기록할 전망이다. 4분기는 전통적인 비수기임에도 불구하고 GPU 고객사 다변화로 데이터센터향 대면적 소켓 공급이 증가하고 Socamm 등 고부가 메모리 소켓 중심으로 메모리 고객사향 매출 개선세가 지속될 것으로 예상된다. 이외에도 3분기부터 본격적으로 반영되기 시작된 장비 사업부의 번인테스터 및 모듈테스터의 실적 기여가 4분기에도 이어질 전망이다. GPU 및 ASIC 고객사 다변화가 활발하게 이루어지고 있어 고객사의 신제품 전환에 따른 실적 변동성 또한 완화될 것으로 기대된다.

2026 Preview: 영업이익 전년대비 50% 성장 전망

26년 매출 3,016억원(YoY +40%), 영업이익 865억원(YoY +50%, OPM 29%)를 기록할 전망이다. 주요 GPU 고객사의 차세대 제품에 대한 테스트 소켓의 ASP 상승, 신규 AI 가속기 및 ASIC 고객사의 양산 확대가 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다. Non-socket 부문 매출은 25년 277억원을 기록할 것으로 추정되는데 26년 주요 고객사의 장비 반입 본격화로 매출이 611억원으로 전년대비 2배 이상 증가할 것으로 예상된다. ISC는 테스트 장비와 함께 번인 소켓 및 테스트 소켓 공급을 계획하고 있어 시너지 효과가 두드러질 것으로 기대된다. ISC는 최근 테스트 소켓 기업에 필수적으로 요구되는 Thermal solution 기술력을 기반으로 다수의 가속기 고객사 내 점유율을 확대하고 있는 것으로 파악되어 26년에는 대면적 테스트 소켓 공급 증가에 따라 안정적인 성장을 시현할 수 있을 것으로 기대된다.

유럽 자동차 판매 동향(2025년 10월)

유럽 내 전기차 및 하이브리드차 모델의 투입 성과가 중요 | 2025.11.27

투자의견	Overweight

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

Key Insight: 정책 효과로 유럽 전기차 호조 지속. 중국계 점유율 상승세. 현대차/기아의 중소형 EV 및 HEV 신차 효과를 기대

산업

- 유럽 자동차 판매는 4개월 연속 증가. 10월 증가율은 5%로 9월 11%에 비해 증가율은 다소 하락
- EV/PHEV 판매가 강화된 환경 규제 및 국가별 전기차 세제 혜택 등으로 인해 각각 33%/41% 증가하며 전체 자동차 판매의 성장률을 견인
- HEV는 3개월 연속 두자릿수 증가률을 기록하다가 10월 들어 +8%로 한자릿수 증가율로 다소 하락
- 업체별로 보면, 테슬라 10월/누적 49%/30% (YoY) 감소하며 부진 vs. BYD와 상해기차는 10월/누적 207%/285%, 36%/27% (YoY) 증가
- 유럽 내 테슬라의 입지가 약세를 보인 반면, 중국 업체들은 신차 및 가격 경쟁력 등으로 시장 점유율이 상승 중

주가

- 유럽 내 현대차/기아의 판매는 -1%/-2% (YoY). 10월 누적으로는 -2%/-4% (YoY) 기록하며 시장 대비 하회가 지속되는 모습
- 중국 전기차들의 유럽 시장 진입이 거세지고 있어 경쟁 심화가 당분간 지속될 것으로 예상
- 현대차/기아는 유럽 시장을 겨냥한 전략 모델 및 중소형 EV/HEV 모델의 투입을 통해 물량 회복을 목표
- 현대차는 스타리아EV/아이오닉3/투싼/투싼HEV/베이온, 기아는 K4/EV2/셀토스/셀토스HEV/니로HEV 등의 출시가 예정
- 이를 통해 현대차/기아의 합산 유럽 판매는 2025년 -2%에서 2026년 +2%로 전환할 것으로 예상
- 유럽의 판매 회복은 글로벌 판매 증가에 기여하는 동시에 미국 위주 성장의 부담을 완화시키는 요인으로 작용하면서 주가에 긍정적 기여

현대차/기아: 10월 현대차/기아 유럽 소매판매 -1%/-2% (YoY)

소매판매

- 현대차 10월 유럽(EU+UK+EFTA) 소매판매(이하 모두 ACEA 기준) 4.1만대(-1% (YoY)). MS 3.8%(-0.2%p)
- 기아 10월 유럽 소매판매 4.0만대(-2% (YoY)). MS 3.7%(-0.3%p)
- 양사 합산 10월 소매판매 8.2만대(-1% (YoY)), MS 7.5%(-0.5%p)
- 10월 누적 현대차/기아 유럽 소매판매는 -2%/-4% (YoY). 합산은 87.9만대(-3% (YoY)), MS 8.0%(-0.4%p)로 하락

친환경차

- 현대차 10월 유럽 전기차 판매 0.9만대(+64% (YoY)). EV/PHEV +66%/+61%. 모델별 아이오닉5/6 +28%/+2%, 캐스퍼EV 2,627대(신규)
- 기아 10월 유럽 전기차 판매 1.1만대(+49% (YoY)). EV/PHEV +108%/-27%. 모델별 EV6/9 -28%/-13%, EV3 5,197대(신규)
- 양사 합산 10월 유럽 전기차 판매 2.0만대(+56% (YoY)), 비중 24.8%(+7.5%p (YoY)). MS는 5.9%(+0.8%p (YoY))
- 양사 합산 10월 누적 유럽 전기차 판매 20.1만대(+28% (YoY)), 비중 23.3%(+7.8%p (YoY)). MS는 6.6%(+0.0%p (YoY))
- 10월 현대차/기아의 유럽 HEV 판매는 0.9만대/0.8만대(MS 2.4%/2.2%, +0.0%p/-0.1%p (YoY)). 합산 1.7만대(MS 4.6%, +0.0%p)
- 10월 누적 현대차/기아의 유럽 HEV 판매는 8.6만대/8.2만대(MS 2.2%/2.1%, -0.1%p/-0.3%p). 합산 16.8만대(MS 4.4%, -0.4%p)

유럽시장: 10월 전체 +5%. 전기차 +36%, 하이브리드차 +8%, 가솔린차 -15%, 디젤차 -22%

소매판매

- 10월 유럽(EU+UK+EFTA 기준) 자동차 소매판매는 109.2만대로 5% (YoY)) 증가
- 국가별로는 스페인(+16%)/독일(+8%)/프랑스(+3%)/영국(+1%)/이탈리아(-1%) 순으로 변동
- 10월 누적으로 유럽 자동차 소매판매는 1,102.1만대(+2% (YoY))

업체별

- (유럽) 폭스바겐/르노/스텔란티스의 판매는 +7%/+11%/+5% (YoY). MS는 28.3%(+0.4%p)/10.4%(+0.5%p)/14.4(+0.0%p)
- (미국) 포드/테슬라의 판매는 -6%/-49% (YoY) 변동. MS는 3.1%(-0.4%p)/0.6%(-0.7%p)
- (일본) 토요타/혼다/닛산의 판매는 -12%/-2%/-2% (YoY) 변동. MS는 6.8%(-1.3%p)/0.5%(-0.0%p)/1.9%(-0.1%p)
- (중국) 상해기차/BYD의 판매는 +36%/+207 (YoY) 변동. MS는 2.2%(+0.5%p)/1.6%(+1.1%p)

친환경차

- 10월 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매 34.2만대(+35% (YoY), 비중 31.3%(+7.1%p (YoY)). BEV/PHEV가 각각 +33%/+40%
- 주요국 중 독일/프랑스/영국이 각각 +52%/+37%/+25% (YoY). 이산화탄소 배출가스 규제 강화 및 독일 전기차 세제 혜택 등 효과
- 10월 유럽 하이브리드차(HEV) 판매 37.3만대(+8% (YoY), 비중 34.2%(+0.9%p (YoY)). 13개월 연속으로 가솔린차보다 많은 판매 기록
- 10월 유럽 가솔린차/디젤차 판매 26.9만대(-15%)/7.8만대(-22%), 비중 24.6%(-5.7%p)/7.2%(-2.5%p)
- 10월 누적 기준 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매 305.7만대(+28% (YoY), 비중 27.7%(+5.7%p (YoY)). BEV/PHEV가 각각 +26%/+33%
- 10월 누적 기준 유럽 하이브리드차(HEV) 판매 382.8만대(+14% (YoY)), 비중 34.7%(+3.8%p (YoY)). 가솔린차/디젤차는 각각 -19%/-24%

2025년 11월 27일 | 산업분석_Industry Report

반도체

Overweight

TPU 부각에 따른 영향

Meta가 Google의 TPU를 채용?

Meta가 2027년 가동에 들어갈 데이터센터에 Google의 TPU 사용을 검토하고 있다는 언론 보도가 있었다. Google의 TPU 연혁을 살펴보면, 2016년에 추론 전용칩인 TPU 1세대를 통해 구글 검색의 음성 인식 등 내부 서비스의 추론 작업 가속화에 집중해왔다. 2017년에는 훈련도 지원 가능한 TPU 2세대 칩을 출시했고, Cloud TPU 서비스를 통해 구글 클라우드 고객에게 최초로 공개했다. 이후 AI 모델 및 추론 영역을 강화해 왔고, 2025년 TPU 7세대 칩을 공개했다. 7세대 TPU는 이전세대대비 HBM 용량이 6배 증가한 192GB를 탑재해 대규모 모델 추론 효율을 극대화했다. 해당 칩이 이번 기사에서 언급된 칩으로 추정된다.

추론 AI는 예정된 경쟁. 훈련용에 생긴 균열?

Google의 자체 ASIC인 TPU를 포함해서 Microsoft, Amazon, Meta 등의 빅테크 업체들도 자사 ASIC 칩을 지속 개발 및 출하했다. 향후에도 추론 영역에서 자사 ASIC의 활용 범위를 확대하고자 하는 계획을 갖고 있었다. Nvidia 입장에서 추론 영역에서의 경쟁 심화는 예정된 수순이었다. 다만, Meta가 Google TPU 사용을 고민한다는 기사가 맞다면, 이는 훈련용으로 활용하려는 의도일 것으로 추정된다. 이는 Nvidia 입장에서 점유율에 일부 균열이 일어날 가능성에 노출된 것이다.

투자 비용 효율화에 대한 고민

Meta와 같은 빅테크 업체들은 Capex가 지속 상향되면서 비용 및 전력에 대한 부담이 가중되는 상황이었고, 효율적인 투자에 대한 하나의 대안을 시도하는 것으로 추정된다. 다만, Google의 TPU 역시 여타 ASIC과 마찬가지로 GPU처럼 범용, 호환성, 그리고 고정밀 연산 작업을 하기는 어려울 것이다. TPU는 AI 학습에 필수적인 행렬 연산을 위한 낮은 정밀도 연산에 최적화되었기 때문에 연산 속도 및 전력 소모 측면에서 유리하다. 반면에 GPU처럼 다양한 AI모델 학습, 과학 시뮬레이션이나 그래픽 렌더링과 같은 작업을 하기에는 한계가 있다. 결국 훈련용 AI 영역에서 GPU를 완전히 대체하기에는 무리가 있다고 판단한다. 다만, 일정 영역에서 TPU를 활용함으로서 비용 및 전력을 낮출 수 있을 것으로 전망한다. Nvidia 역시 추론 영역에서 에이전틱 AI 및 피지컬 AI 전용 개발자 플랫폼인 블루프린트, 옴니버스 등을 통해 선제적으로 고객사를 확보한 부분도 있기 때문에 훈련 및 추론 영역 모두에서 경쟁이 활발해질 것으로 예상된다.

메모리에 대한 영향은?

메모리 입장에서 보면 GPU가 HBM에 대한 의존도 및 스펙이 확실히 높다. 다만, ASIC 역시 스펙이 상향되며 고사양, 고용량 HBM이 탑재되고 있고, HBM의 수요처가 다변화된다는 측면도 고려해야 한다. 결국 HBM의 전체 수요는 우상향하는 것이기 때문에 부정적인 영향은 제한적이라 판단한다. 다만, 기존에 독보적인 지위를 갖고 있던 Nvidia의 GPU와 SK하이닉스의 HBM에 대한 프리미엄은 고민이 필요해진다. 새로운 도전자의 등장은 기존 강자들 입장에서는 불편한 요소일 수밖에 없으며, 이런 경쟁을 통해 시장은 성장한다는 것을 상기해야 한다.

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

2025년 11월 27일 | 산업분석_Issue

엔터테인먼트

한일령이 아니고 한한령인가요?

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 26일

하이브(352820)
BUY I TP 400,000원 I CP 285,000원

에스엠(041510)
BUY I TP 160,000원(하향) I CP 99,100원

JYP Ent.(035900)
BUY I TP 95,000원 I CP 64,400원

와이지엔터테인먼트(122870)
BUY I TP 100,000원(하향) I CP 60,800원

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

높은 주가 괴리로 목표주가 하향하나 역사적 저점 수준의 주가

한일령 수혜주를 찾고 있는 와중에 케이팝 산업은 한한령과 버닝썬, 그리고 노재팬이 있었던 역사적 밸류에이션 저점 구간까지 하락했다. 3분기 실적이 분명 실망스러웠지만 그래도 도 2026년이 사상 최대 실적인데, 지난 10년간 3번 있었던 저점까지 하락한 것은 다소 당황스럽다. 괴리가 너무 커져 하이브 제외 3대 기획사의 목표 P/E 기준을 25배로 하향하면서 SM/YG의 목표주가를 각각 160,000원(-11%)/100,000원(-17%)로 하향하지만, SM/YG/JYP 기준 17~18배까지 하락한 현 주가에서는 너무 과도한 저평가라고 판단한다.

지난 10년 간 3번의 반토막

케이팝 산업은 10년 이상 꾸준히 성장하면서 BTS의 빌보드 HOT100 1위와 다수 아티스트들의 월드 투어 200만명까지 성장해왔다. 하지만 주가 관점에서는 사람과 정치에 기반한 본질적인 리스크를 회피할 수 없었고, 이에 따라 지난 10년 간 팬데믹을 제외하면 주가의 반토막은 크게 3번 있었는데, 1) 동방신기 군입대 및 한한령, 2) 빅뱅 군입대 및 버닝썬, 3) BTS 군입대 및 뉴진스/첫 앨범 감소 싸이클이 있었다. 핵심 남자 아이돌이 군입대를 한다고 주가가 하락 하는 것은 아니지만, 공교롭게도 이들의 군입대 구간에서 인적, 정치적 리스크가 극대화되면서 실적과 밸류에이션이 동반 하락했고, 고점 대비 큰 폭의 하락이 있었다.

지난 10년 간 항상 버텨왔던 P/E 15~16배가 갑자기 지금?

이유는 알 수 없지만, 지난 10년 간 해당 이벤트들을 제외하더라도 내년 예상 P/E 기준 15~16배는 언제나 저점으로 작용했다. 케이팝은 기본적으로 수출주인 동시에 일본이 핵심 지역이기에 아마도 일본 밸류에이션(약 15배)이 저점으로 작용했던 것 같고, 최근에는 북미 매출 비중이 높아지면서 평균 20~25배(하이브는 30~50배)를 적용 받아 왔다. 그런데 2026년에는 BTS와 빅뱅이 돌아오면서 케이팝 역사상 최대 실적이 예상되며, EXO와 뉴진스도 돌아오고 NCT 태용도 제대하는데 실적 부진 등의 이유로 주가가 1달간 급락하면서 SM/YG/JYP 기준 17~18배까지 하락했다. 반도체 섹터에 대한 수급 집중 영향이 있다 하더라도 갑자기 동방신기가 군대갈 때 한한령이 겹쳤던 밸류에이션까지 하락한 현 주가는 너무 과도하다고 판단한다.

2025년 11월 27일 | 산업분석_Update

증권

발행어음·IMA 사업 진출은 긍정적으로 판단

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 26일

키움증권(039490)
BUY | TP 370,000원 | CP 273,000원

삼성증권(016360)
BUY | TP 120,000원 | CP 80,100원

미래에셋증권(006800)
BUY | TP 26,000원 | CP 22,500원

NH투자증권(005940)
BUY | TP 29,000원 | CP 21,000원

한국금융지주(071050)
BUY | TP 200,000원 | CP 162,700원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

발행어음·IMA 인가: 한국투자증권, 미래에셋증권, 키움증권 연내 상품 출시 예정

금융위는 제20차 정례회의에서 한국투자증권·미래에셋증권을 **자기자본 8조원 이상 종투사**, 키움증권을 **자기자본 4조원 이상 종투사**로 지정했다. 이에 따라 한국투자증권·미래에셋증권은 IMA, 키움증권은 발행어음 상품을 연내 개발·출시할 계획이다.

발행어음은 만기 1년 이내의 원리금 확정형 상품으로 자기자본 4조원 이상 종투사만 취급할 수 있으며, IMA는 예탁금을 통합 운용해 실적을 배분하는 실적배당/원금지급형 상품으로 자기자본 8조원 이상 종투사만 취급할 수 있다.

또한 금융위는 종투사 지정과 함께 모험자본 공급의무도 구체화했다. 발행어음·IMA 인가를 받은 종투사는 **전체 운용자산의 25%**를 모험자본으로 공급해야 하며, 상대적으로 리스크가 낮은 A등급 회사채 및 중견기업 대출·투자분은 공급의무의 **최대 30%까지만** 인정된다. 모험자본에는 중소·중견기업 자금공급 및 주식투자, A등급 이하 채무증권, P-CBO 매입, VC·신기사·하이일드 투자 등이 포함되며, 모험자본 투자비중은 2026년 10% → 2027년 20% → 2028년 25%로 단계적으로 확대될 예정이다.

경쟁 심화에 따른 수익성 우려는 아직 시기상조

그 외 발행어음 인가를 대기 중인 증권사는 **삼성증권, 메리츠증권, 하나증권, 신한투자증권**이며, IMA 인가를 대기 중인 증권사는 **NH투자증권**이다. 발행어음의 경우, 신규 사업자 증가에 따른 경쟁 심화 우려가 제기되고 있는데, 모든 신규 사업자가 발행어음 인가를 취득하게 될 경우, 이론상 가능한 신규 조달금액은 약 64조원이다. 다만 각 사의 발행한도 대비 실제 발행률을 약 50%로 가정하면, 발행어음으로 유입될 신규 조달금액은 약 16조원이다. 기존 참여자들(한투, 미래, NH, KB)의 발행어음 한도 소진 속도를 고려하면, 단기적으로 경쟁 심화에 따른 물량 확보 및 수익성 훼손 가능성을 점치기에는 이르다는 판단이다.

중장기적으로 리테일 및 IB 부문간 시너지 확대를 기대

발행어음·IMA 사업을 통해 리테일과 IB 부문간 연계가 강화될 것으로 예상된다. 한국투자증권·미래에셋증권은 IMA 사업을 통해 1) 운용·성과보수를 확보함으로써 WM 수익원이 다변화될 것으로 예상되며, 2) 기존에 개인 투자자가 접근하기 어려웠던 기업금융 상품을 리테일 채널로 공급함에 따라 기업금융 부문의 고객 및 자산 기반이 확대될 것으로 기대된다. 키움증권은 발행어음을 활용해 장기 기업대출 외 기타투자자산을 확보할 수 있을 것으로 예상되며, 이 과정에서 IB 부문 역할이 확대될 것으로 판단한다. 다만 중장기적으로는 정부의 모험자본 공급 활성화 기조에 따라 증권사의 위험인수 영업이 본격화될 경우, 개별 증권사의 우량자산 선별 능력과 리스크 관리 역량에 따른 실적 차별화가 나타날 것으로 전망한다.

2025년 11월 27일 | 산업분석_Update

방위산업

미국 주도 러-우 종전 평화안 코멘트2

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 26일

현대로템(064350)
BUY | TP 283,000원 | CP 179,400원

한국항공우주(047810)
BUY | TP 135,000원 | CP 110,300원

11월 23일 이후 종전 평화안 관련 정세 업데이트

한국시간 기준 11월 24일 미국 대표단은 스위스에서 우크라이나 대표단과 만나 미국이 제시한 28개항 평화안 초안을 토대로 수정 작업을 진행했다. 백악관 브리핑과 미-우 공동성명에 따르면 우크라이나 측 입장이 일부 반영되면서 초안보다 축소된 수정안이 마련된 것으로 확인된다. 회의 이후 젤렌스키 대통령은 평화안이 더 이상 28개 조항이 아니라고 확인했고 남은 민감한 쟁점들은 트럼프 대통령과 직접 논의할 예정이라고 밝혔다. 11월 25일~26일 미국 대표단은 UAE에서 러시아 대표단과 후속 회담을 진행 중이다. 같은 날 러시아 외무장관은 만약 수정안에서 합의된 핵심 원칙들이 삭제된다면 러시아의 입장은 달라질 수 있다고 경고했다. 11월 26일 트럼프 대통령은 우크라이나의 평화안 수용 시한 관련 11월 27일까지 합의를 희망했지만 정해진 데드라인은 없다고 밝히며 사실상 공식 시한을 철회했다.

핵심 쟁점은 전후 우크라이나의 방위 체제와 러시아 점령지 영토 지위 문제

미국이 제시한 28개항 평화안에 대한 유럽의 반박/수정안(로이터 보도)을 통해 러시아와 우크라이나가 향후 어떤 항목에서 의견 충돌을 빚을지 예상해볼 수 있다. 보도된 유럽안에서는 먼저 NATO는 더 이상 동쪽으로 확장하지 않는다는 내용 담은 조항(3항)이 삭제됐다. 또한 우크라이나가 헌법에 NATO 비가입을 명시한다는 조항(7항)에 대해서는 현재는 NATO 회원국 간 합의가 없어서 가입이 불가능하지만 장기적으로 가입 가능성 열어둔다는 방향으로 수정했다. 이외에도 유럽은 우크라이나 군 병력 상한을 80만명으로 상향 조정, 영토 협상의 시작점을 교전선으로 설정하는 방향으로 평화안을 수정했다. 이러한 점들을 감안하면 향후 협상 과정에서 유럽/우크라이나 측과 러시아는 전후 우크라이나의 방위 체제(NATO 가입, 군사력 제한, 미국의 안보보장)와 영토 지위 문제에서 난항을 겪을 가능성이 높다.

우크라이나의 NATO 비가입을 헌법에 명시하는 조항은 해결이 쉽지 않은 문제

영토 지위 문제는 러-우 두 국가 간의 합의로 수렴될 수 있는 사안이지만 전후 우크라이나 방위 체제 설계는 유럽과 미국의 이해관계까지 얽혀 있어 훨씬 복잡한 과제이다. 특히 우크라이나 헌법에 NATO 비가입을 명시하도록 한 미국안은 “새 회원국 가입은 동맹이 합의하면 열려 있다”는 NATO 헌장 제10조 오픈 도어 원칙과 배치되는 조항이다. 만약 미국안이 수정없이 수용될 경우 지리적으로 러시아 위협을 직접 체감하는 동/북유럽 국가들의 반발이 커지면서 유럽 동맹 결속이 훼손될 위험이 있다. 러시아 입장에서도 침공의 공식 명분 중 하나가 우크라이나 NATO 가입 시도였던 만큼 이 조항은 쉽게 양보하기 어려운 사안이다. 글로벌 방산 주가가 종전/휴전 보도에 민감하게 반응해 왔다는 점을 감안하면 향후 협상 불확실성이 커질 경우 단기 낙폭이 컸던 만큼 주가는 일부 되돌림을 시도할 가능성이 있다.

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

2025년 11월 27일 | 산업분석_Industry In-depth

통신서비스 12월 투자 전략

이제 KT는 분할 매수 하셔도 됩니다

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2025년 11월 26일

SKT(017670)
BUY I TP 55,000원 I CP 54,100원

KT(030200)
BUY I TP 65,000원 I CP 50,200원

LGU+(032640)
BUY I TP 16,000원 I CP 15,290원

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

12월 투자 매력도 '보통'으로 유지, 연초 이후 KT 주가 상승 가능성에 대비

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 비중 확대로 유지한다. 장기 실적 및 주주 환원 전망, 기대배당수익률로 볼 때 그렇다. 하지만 단기적으로 12월 한 달간 통신서비스 투자 매력도는 11월과 마찬가지로 보통으로 제시한다. 아직은 해킹 관련 추가 손실 반영 가능성/경영 정책 변화에 대한 우려가 존재해 투자 환경이 양호하지 않기 때문이다. 하지만 12월을 끝으로 모든 악재가 소멸할 것이며 2026년 1월부터는 KT를 중심으로 통신주 상승이 나타날 가능성이 높다. 3개월 이상의 중/장기적인 관점에서의 투자는 좋은 성과를 낼 수 있을 것으로 보인다. 따라서 이번 12월엔 서서히 KT를 위주로 통신주 매수 시점을 잡아볼 것을 추천한다.

12월 이슈는 해킹 관련 비용과 신임 경영진 밸류업 정책, 악재 해소 역할 할 것

12월 통신 이슈는 많다. 1) KT 신임 CEO 선임, 2) 미국 어퍼 C 밴드 주파수 경매안 발표, 3) 과기부 해킹 관련 조사 발표 및 관련 징계, 4) 통신 3사 밸류업 정책 발표, 5) 국내 배당 분리 과세 도입 여부 결정, 6) 자사주 의무 소각 논의, 7) 국내 LTE 주파수 재할당 방안을 포함한 주파수 할당 로드 맵 발표 등이 대표적이다. 그렇다고 보면 12월에도 통신사 주가가 시장 대비 높은 상승을 기록할 가능성은 낮다. 여전히 해킹 관련 비용 반영 및 징계에 대한 불안감이 적지 않고 경영진 교체에 따른 정책 불확실성도 존재하기 때문이다. 하지만 점차 연말로 다가갈수록 KT를 중심으로 통신주 반등이 나타날 것으로 예상된다. 아마도 KT 신임 CEO 선임 및 배당 분리 과세 도입 기대감이 KT를 위주로 통신사 주가 반등을 이끌 전망이다. 세후 수익률로 보면 KT 배당수익률이 국내 대표 종목 중 탑 수준이기 때문이다. 일부 투자가들의 우려와 달리 KT 새로운 CEO가 취임한다고 해도 밸류업 정책이 변화될 가능성은 낮다. 구조 조정 이후 이익 체력이 2년전과는 비교도 되지 않을 정도로 개선된 상태인데다가 규제 당국의 정책 기조를 따를 가능성이 높기 때문이다.

12월 종목별 투자 매력도는 KT>LGU+>SKT, KT는 이제 매수로 전환해야

통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 KT로 유지함과 동시에 12월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도 역시 KT>LGU+>SKT로 월간 Top Pick을 KT로 제시한다. 해킹 관련 비용이 당초 예상보다 증가할 가능성이 상존하지만 배당에 미칠 가능성이 낮고 2025년 말부터 급격한 투자 심리 개선이 예상되기 때문이다. 새로운 CEO가 선임되면서 거버넌스 리스크가 해소되는 가운데 배당 분리 과세 제도 도입이 KT를 관련 수혜주로 부상시킬 가능성이 높다. 만약 자사주 소각 의무화까지 결정된다면 더욱 그렇다.

2025년 11월 26일 | Global Equity

알리바바(BABA.US)

3Q25 Re: 퀵커머스 투자 부담에도 클라우드 성장세는 견조

중국

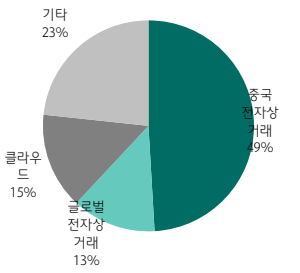
TP(컨센서스)	201.65 USD
CP(11.25)	157.01 USD

Key Data

국가	중국
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	대규모 소매업
홈페이지	www.alibabagroup.com
시가총액(십억USD)	374.6
시가총액(조원)	550.5
52주최고/최저(USD)	189.3/79.4
주요주주 지분율(%)	
BlackRock	5.75
The Vanguard Group	4.28

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.1)	32.2	86.6
상대	(9.7)	15.7	73.6

매출구성



Financial Data (억 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	9,412	9,963	10,390	11,507
영업이익	1,455	1,565	1,018	1,521
순이익	800	1,301	1,097	1,430
EPS(CNY)	31.6	55.1	48.0	66.5
EPS(YoY, %)	14.3	74.4	(13.0)	38.7
ROE(%)	8.1	13.0	11.7	12.7
PER(배)	10.2	14.8	23.2	16.7
PBR(배)	1.3	2.3	2.4	2.1
배당률(%)	1.4	0.8	1.0	1.1

자료: Bloomberg, 하나증권

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

퀵커머스 투자 확대로 조정 순이익 컨센서스 하회

3Q25 알리바바 매출은 2,478억위안(YoY +5%)으로 컨센서스를 1% 상회했고, 조정 순이익은 105억위안(YoY -71%)으로 컨센서스를 -23% 하회했다. 전사 매출은 최근 매각한 Sun Art와 Intime 매출을 제외하면 YoY +15% 고성장했다. 퀵커머스 투자 규모가 예상보다 컸으나 전자상거래와 클라우드 매출이 전반적으로 현지 컨센서스 대비 양호했던 것으로 추정된다. 퀵커머스 투자 확대로 3Q25 판매마케팅 비용률은 26.8%로 QoQ +5.4%p 제고되면서 전사 조정 EBITA 마진율은 3.7%로 YoY -13.5%p 하락했고, 영업이익률/조정 순이익률은 2.2%/4.2%로 YoY-12.7%p/-11.2%p 하락했다.

3Q25에도 견조한 클라우드 매출, 퀵커머스 손실은 4Q25부터 축소

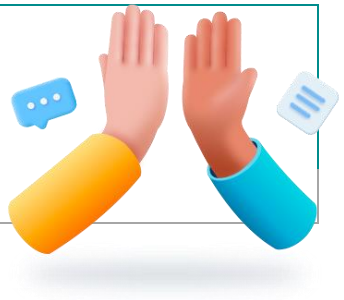
3Q25 클라우드 매출은 YoY +35% 증가해 1Q/2Q25(YoY +18%/+26%) 대비 성장세가 가속화되었다. 또한, 클라우드의 외부 고객 매출은 YoY +29% 고성장, AI 관련 매출은 9개 분기 연속 전년 대비 세 자리 대 성장률을 기록했다. 3Q25 중국 전자상거래 매출은 YoY +10% 증가해 직전 분기와 유사한 수준을 유지했고, 퀵커머스 매출은 229억위안으로 YoY +60%/QoQ +55% 증가했다. 퀵커머스의 EBITA 손실은 300억위안대로 직전 분기 대비 약 2배 확대된 것으로 추정되며, 이번 분기를 고점으로 4Q25부터 축소될 것으로 예상된다. 3Q25 퀵커머스 주문건 당 손실은 7~8월 대비 50% 축소되었는데 이는 평균 주문 금액 증가와 규모의 경제 효과에 따른 물류 비용 감소에 기인한다. 클라우드 사업부 매출은 견조한 수요에 힘입어 향후 몇 개 분기 동안 YoY +30% 이상의 증가세를 유지할 것으로 보인다. 다만, 4Q25 중국 전자상거래 매출은 소비 부진, 국가 보조금 감소, 결제 서비스 수수료 도입(작년 9월)에 따른 높은 베이스 부담으로 YoY 성장률이 3Q25 YoY +10%에서 한 자리 수로 둔화될 것으로 예상된다.

중국 AI 산업을 선도할 알리바바, 중장기적으로 우상향 주가 흐름 기대

알리바바는 커머스 점유율 확대, 퀵커머스 수익 제고, 풀스택 AI 역량 강화라는 기존 전략 기조를 일관되게 유지하고 있다. 경영진은 향후 AI 인프라 투자 규모를 기존에 제시한 3,800억 위안보다 확대할 의지를 보이고 있으나, 글로벌 공급망 제약이 실제 집행 규모를 제한할 가능성이 있다고 언급했다. 또한, 커머스 사업 전반의 투자 확대에 따라 단기적으로 EBITDA 변동성이 발생할 수 있음을 시사했다. 그럼에도 알리바바는 클라우드 및 AI 인프라 분야에서 중국 내 선도적 입지를 더욱 공고히 하고 있다는 점이 긍정적이다. 중장기적으로는 이러한 구조적 경쟁력을 바탕으로 알리바바 주가가 우상향 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/24	94,800	102,800	8.44%	• 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)	11/24	120,500	124,700	3.49%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
NAVER (035420.KS)	11/24	262,500	263,500	0.38%	• 150조 원 규모 국민성장펀드 정책과 '소버린 AI' 전략이 맞물려 직접적인 정책 수혜 기대 • AI 기반 쇼핑 에이전트 출시 및 네이버페이를 통한 핀테크 사업 확장 기대
삼양식품 (003230.KS)	11/24	1,380,000	1,396,000	1.16%	• Capa 확장에 따른 수출 증가세 기조 지속 전망, 27년까지 QoQ 탑라인 성장 지속 기대 • 미국 관세에 대응하여 불닭볶음면 공급가 9% 인상, 관세 부담 완화 전망
이수페타시스 (007660.KS)	11/24	122,100	141,600	15.97%	• 26년 다중적층 MLB 양산 공급 본격화로 Blended ASP 대폭 상승 기대 • 강한 AI 인프라 투자가 지속되며 MLB에도 고속/저손실/고전력 특성이 요구되고 있어
파라다이스 (034230.KS)	11/24	18,090	16,870	-6.74%	• 3Q25 Review 매출액 2,881억원(YoY +8.0%), 영업이익 395억원(YoY +9.0%) 기록 • 호텔 인수 및 소프트 오픈을 통해 가파른 이익 성장 기대
세방전지 (004490.KS)	11/24	58,900	61,500	4.41%	• 3Q 실적 발표 이후 주가 큰 폭 하락. 현재 주가 P/E 6배 수준으로 밸류에이션 매력 높아 • 4분기는 계절적 성수기로, 시장 수요 증가가 예상됨에 따라 실적 개선 기대
에스피지 (058610.KQ)	11/24	46,100	44,700	-3.04%	• 대표적인 정밀기계부품인 유성/SH/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업 • 미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.01%	-1.95%p	+62.69%	+9.31%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
롯데웰푸드 (280360.KS)	11/24	122,200	123,000	0.65%	• 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)	11/17	105,200	106,700	1.43%	• 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	518,000	-6.50%	• 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	25,600	-1.35%	• CIS 국가들(카자흐스탄, 아제르바이젠 등)에서 가스 등의 프로젝트 참여 예정 • 26년 사우디 가스(Khafji, 20억달러), 카타르 화학(40억달러) 신규 수주 기대
SK하이닉스 (000660.KS)	10/20	465,500	524,000	12.57%	• 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	257,000	22.09%	• 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	285,000	4.59%	• 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	102,800	22.53%	• 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	124,700	7.97%	• 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	113,900	3.26%	• 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	162,700	12.21%	• 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	80,900	29.65%	• 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
+10.51%	-4.74%p	+56.66%	+4.44%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	14,820	20.59%	• 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	16,650	28.08%	• 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	15,655	19.82%	• 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	16,725	72.60%	• 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	49.14	340.01	4.26%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	61.84	5.12%	• 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
PAVE (미국 인프라 주식)	2025.11.124	38.07	47.98	3.29%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	113.17	11.43%	• 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
11.23	11.24	11.25	11.26	11.27	11.28	11.29
		▪ 한국 11월 소비자기대지수 (112.4P, 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		
11.30	12.1	12.2	12.3	12.4	12.5	12.6
	▪ 한국 11월 수출/입 (E --/--, 10월 3.5%/-1.5%) ▪ 유로존 11월 HCOB 제조업 PMI F (E 49.7P, 10월 50.0P) ▪ 미국 11월 ISM 제조업지수 (E 49.0P, 10월 48.7P)	▪ 한국 11월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 10월 2.4%/2.2%) ▪ 유로존 11월 소비자물가/근원 소비자물가 P (E --/--, 10월 2.1%/2.4%)	▪ 한국 3분기 GDP P (E --, 2분기 1.7%) ▪ 미국 11월 ISM 서비스업지수 (E --, 10월 52.4P)	▪ 유로존 10월 소매판매 (E --, 9월 1.0%)	▪ 유로존 3분기 GDP F (E 1.4%, 2분기 1.5%) ▪ 미국 12월 미시건대 소비자기대지수 P (E --, 11월 51.0P)	
	▪ BOJ 우에다 총재 연설			▪		

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.