Hanwha 리서치센터 | 2025년 11월 28일 |

12 월의 플레이북

▶ 기업분석팀 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

업종별 12월의 플레이

업종	투자 포인트	Top Picks	담당자
▶ IT			
2차 전지	- 미국향 LFP ESS 기대감 상승 중. 1) ESS 수주, 2) EV → ESS 라인 전환 발표 지속 전망 - 한편, 대부분의 기업은 미국 EV 수요 부진에 따른 실적 전망치 하향 조정 불가피. ESS 모멘텀 유효한 업체 선별적으로 접근 전략 추천	엘앤에프	이용욱
▶ 커뮤니케이션 서비스			
인터넷/게임	- 인터넷 > 게임 업종 선호. 인터넷 업종은 눌려있던 밸류에이션이 신규 사업 가시화와 확장 가능성이 확인되며 리레이팅 전망. 게임 업종은 신작 부재로 모멘텀 부족 - 디지털자산입법 및 스테이블코인 법제화 동향, 국가 데이터센터 프로젝트 등 연말 연초 모멘텀 유효	카카오 삼성에스디에스	김소혜
엔터	- 실적과 모멘텀이 함께 받쳐주는 종목에 집중 - 하이브는 내년 가파른 증익이 예상되는 반면, 나머지 3사는 Flat 수준의 이익 성장 전망 - 하이브 제외 3사 기준 15배 부근에서 저점 매수 전략은 유효. 다만 내년 Flat 성장에 대한 가시성이 줄어드는 와이지엔터테인먼트나 신사옥 건립 관련 차입 이슈가 예상되는 JYP보다는 에스엠에 대한 저점 매수 전략 유효	하이브	박수영
▶ 에너지/소재			
에너지/화학	- 정제마진은 11월 들어 $18~20/b으로 역사적 고점 수준 유지 중. EU/미국의 러시아 제재로 2026년에도 정제마진은 높게 유지될 것으로 예상. 유가 하락에 대한 우려 있으나, 실적 펀더멘털은 반등했고 밸류에이션은 역사적으로 낮은 수준 - NCC 스프레드 약보합세 유지 중이나, 글로벌 공급 축소 기대감 존재	S-Oil	이용욱
철강	- 중국발 공급과잉은 '안정 성장·반내권' 기조 아래 신규 증설 억제·저효율 설비 정리·초저배출 개조 부담이 더해지며 공급 측 구조조정과 수요 저점 통과가 맞물린 전환기에 진입 - 후판·열연 반덤핑 관세는 우회덤핑 차단과 정품 시장 회복을 통해 시장 구조 재편과 가격 상승을 견인할 전망	현대제철 POSCO홀딩스	권지우
▶ 산업재			
기계	- 건설기계: 최근 금광 마이닝 수요 및 발전기용 엔진 수출 증가세 확인되는 중 - 우주항공: 국방 관련 글로벌 고해상도 위성 영상 수요 증가세 뚜렷 - 방위산업: 러-우 휴전 협상 국면에서 매수 기회 발생, 중동 대형 수주 모멘텀 대기	HD현대건설기계 한화에어로스페이스	배성조
조선	- 고선가 물량 매출 증가로 인한 가파른 실적 개선세 내년에도 지속 - LNG선과 컨테이너선의 고부가가치 선박 선별 수주로 수주잔고 3년치 유지 전망 - 한미 조선업 협력 및 해외 잠수함 프로젝트 참여를 통한 특수선 모멘텀 발생에 주목	한화오션	배성조
건설	- 불확실한 많은 것들 중 가장 확실한 긍정적 요인에 집중할 필요가 있다고 판단 - 주택 업황의 확실한 변화가 감지되기 전까지는 원전 플레이에 집중하자는 전략	현대건설 삼성물산	송유림

업종	투자 포인트	Top Picks	담당자
▶ 산업재			
유틸리티	- 2026년에는 K-원전의 추가적인 확대 가시화 전망 - K-원전의 확장성에 따라 관련주의 주가 움직임이 연동될 전망	한국전력 한전기술	송유림
항공	- 글로벌 공급 경쟁 격화 속 국내 경쟁 당국의 합병 페널티 부여는 섹터 전체에 부정적 - 내년 상반기를 지나며 아시아나항공 주식 상장폐지 관련 주식 이벤트가 트리거로 작용하며 그 시기부터 합병 시너지 효과도 부각될 수 있을 것	대한항공	박수영
▶ 금융			
은행	- 한국은행 기준금리 전망이 인하에서 동결로 점차 상향되면서 시장금리도 반등. 이는 은행의 수익성 지표인 이자마진(NM)에 긍정적으로, 이익 컨센서스의 추가 상향이 예상됨 - 기업가치 제고 계획상의 2027년 주주환원율 목표를 2026년 조기달성할 것으로 기대 - ELS 과징금과 높은 환율 및 생산적 금융에 의한 RWA 증가 영향은 리스크 요인	KB금융 우리금융지주	김도하
보험	- 보험금 증가에 의한 보험손익 부진이 이어지면서 업황 전망은 부정적. 2026년 증익이 예상되나 이를 펀더멘털 개선으로 보기는 어렵다는 판단 - 한편 예정된 할인율 규제가 완화된 가운데 상승한 시장금리는 자본 우려를 크게 낮춤 - 관리급여 신설, 해약준비금 완화 등 개선 요인에서의 수혜를 기대	현대해상	김도하
▶ 경기소비재 / 필수소비재			
자동차	- '26년 수요는 경기 불확실성으로 저성장(+1.1% YoY) 전망이나, 상대적 성장성 높은 북미 HEV, 유럽 BEV 중심 친환경차 강세는 지속 예상으로 관련 신차 효과에 주목 필요 - SDV/자율주행 위한 AI Factory 투자 계획 구체화 기대. 내년 CES에서의 Atlas 공개 및 HMGMA에 투입 등 AI/로보틱스 영역으로의 산업 확장으로 자동차 투자 관점 전환 중	기아 현대오토에버	김성래
음식료	- 2025년 11월 한국의 소비자심리지수는 112.4로 8년 만에 최고치 - 이에 힘입어 내수 식품 기업들의 출고량은 수월히 (+) 전환 - 증익 + 수출 성장이 부각될 수 있어 밸류에이션 매력 부각 가능	삼양식품	한유정
화장품	- 3분기 실적 부진의 여파가 연초까지 이어질 가능성을 배제할 수 없으나, 최근 한달 간의 주가 급락으로 추가 조정 가능성은 낮음 - 11~12월 블랙프라이데이, 사이버먼데이 등의 쇼핑 행사에서 선전하는 브랜드사들을 중심으로 매수 추천	에이피알	한유정
유통	- 부의 효과에 더해 26년 상반기 소득 효과 가미되며 소비 확대 추세 지속 전망 - 한일령, 무비자정책 등의 영향으로 인바운드 트래픽 증가 기대되는 상황에서 원화 절하로 외국인 인당 소비 규모 확대까지 기대되며, 인바운드 모멘텀 확대 전망 - 소비 확장 구간이나 구조조정 등으로 유통 플레이어가 감소하고 있음도 긍정적	롯데쇼핑	이진협
의류	- 부의 효과와 소득 효과로 내수 소비 확대 추세 지속 전망 - 26년 ~ 27년 K인디 패션 브랜드, 플랫폼 상장이 이어지면서, K인디 패션 브랜드의 밸류체인에 대한 관심 확대 전망 - 3Q25 실적을 통해 OEM의 관세 영향 우려는 둔화. 26년 리스톡킹 사이클 도래 기대	미스토홀딩스 영원무역	이진협
레저	- 외인카지노 커버리지 3사 모두 내년 강한 증익 예상되는 상황 - 한일령이라는 모멘텀은 생각보다 강할 것이며, 내년 증익은 한일령 없이도 충분히 가능 - 아시아 지역 자산 가격 상승세 지속되는 환경 속 주요사들의 모객력 강화 및 Capa 확장은 실적 성장 가시성을 높이는 포인트	롯데관광개발	박수영

한화 기업분석팀 Top Picks

종목	시가총액 (억 원)	투자포인트	담당자
엘앤에프 (066970)	49,969	- 2 차전지 업종 중 유일하게 연간 가이던스 상승한 기업. Tesla 내 M/S 확대와 미국향 출하 비중이 낮기 때문 - 국내 양극재 업체 중 LFP 양극재 양산 일정이 가장 빠르고, 초기 고객사 선점 기대감 유효 - 연초 대비 주가가 상승했으나, 여전히 경쟁사 대비 디레이팅 구간이며 밸류에이션 매력도 충분	이용욱
카카오 (035720)	264,103	- AI 서비스 향후 전환율 개선으로 커머스·광고 재편 및 기타 확장 수익 발생 가능성 높음 - 여전히 편안하게 설명되는 밸류에이션은 아니지만, 동사 주가는 밸류에이션 매력으로 움직인 경험은 없음 - 연결 계열사 정리 및 본업 이익체력 강화로 26 년 이익 레벨 상향 전망	김소혜
하이브 (352820)	126,616	- 내년 연간 영업이익 5 천억원에 대한 가시성은 갈수록 높아지는 중 - 연말 연초 예상되는 BTS 스케줄 발표가 반등의 트리거가 될 것 - 캣츠아이를 통해 확인 중인 글로벌 TAM 확장 가능성도 긍정적	박수영
S-Oil (010950)	87,477	- 정제마진은 연초 $6/b 에서 11 월 $18/b 상회하며 바닥에서 반등. 반면, PBR 은 0.8~0.9 배로 낮은 수준 - 유가 하락에 대한 우려 있으나, 업황 펀더멘털은 크게 개선됐으며 글로벌 화학 구조조정에 따른 샤힌프로젝트 실적에 대한 기대감도 상승	이용욱
현대제철 (004020)	40,367	- 3 세대 자동차 강판 개발 등 고부가가치 제품 포트폴리오 강화를 통해 장기적인 수익성 개선 노력 병행 - 일본 및 중국산 열연강판에 대한 반덤핑 예비판정과 중국의 철강 감산 기대로 추가적인 이익 개선이 전망됨 - 중국 철강 감산 및 K-Steel 법 등 수혜가 기대되는 기업으로 Top Pick 제시.	권지우
POSCO 홀딩스 (005490)	253,320	- 주가 부담이던 포스코이앤씨 대규모 충당금 불확실성 대부분 해소 - 원가 절감과 반덤핑 효과로 철강 부문 개선세가 뚜렷해지며 실적 모멘텀이 강화될 전망 - 리튬 부문은 아르헨티나 1 단계 및 필바라 2 공장 등의 상업 생산 시작으로, 실질적 이익 기여 가능성 점검 국면	권지우
한화에어로스페이스 (012450)	444,992	- 국내 방산 업체 중 가장 다변화된 수출 파이프라인 보유. 유상증자 재원 통해 해외 현지생산 능력 강화 중 - 유럽뿐 아니라 중동, 아시아, 남미 등 다양한 수출 수주 기대. 특히, 사우디 JV 및 루마니아 장갑차 사업 주목 - 미국 자주포 현대화 사업 참여 및 미국 장약 공장 증설 추진 등 세계 최대 방산 시장인 미국 진출 모멘텀 보유	배성조
한화오션 (042660)	338,587	- 연말연초 LNG 선 발주 회복 기대하며 고선가 중심 포트폴리오가 앞으로도 이어질 전망 - 폴란드 잠수함 및 캐나다 잠수함의 수주 성과가 가시화되는 구간으로, 해외 잠수함 관련 대규모 계약 기대 - MASGA 관련 한미 협력 기대감이 계속해서 부각 받을 예정이며 현지 필리조선소 보유가 강점으로 작용할 것	배성조
현대건설 (000720)	72,604	- 동사의 원전 모멘텀은 여전히 강력하다고 판단하며, 내년에도 동사 주가 상승의 주 요인이 될 전망 - 최근 실적 노이즈에도 불구하고 향후 2~3 년 실적 우상향 추세는 매우 뚜렷할 것으로 추정	송유림
한국전력 (015760)	333,179	- DPS 증가 기대감 유효한 시기이며, P/E 3 배 초반 수준의 낮은 밸류에이션 부각 - 유틸리티 업종 대표 종목으로서 원전 수출 기대감이 유효한 이상 동사에 대한 관심은 지속될 것으로 예상	송유림
현대해상 (001450)	26,954	- 손익은 부진. 그러나 관리급여 신설에 따른 실손 수익성의 개선, 할인율 완화 및 시장금리 상승에 따른 자본부담 경감, 준비금 합리화 가능성 등으로부터 가장 큰 수혜가 예상됨 - 12mf 2 배의 현 주가에서 하방 리스크는 제한되고 제도 개선에 의한 상승여력은 열려 있다고 판단	김도하
기아 (000270)	448,920	- LA 모터쇼에서 텔루라이드 신형 공개에 대한 시장 반응 긍정적 - 유럽 대중형 BEV 수요 강세에 따라 내년도 중심 공격적인 라인업(EV2, EV4, EV5) 확대 기대감 유효 - 연말/연초 배당에 대한 기대감 부각 가능성. 현재 시가 대비 배당수익률 5.7% 수준으로 매력적	김성래
현대오토에버 (307950)	51,585	- 현대차그룹 AI Factory 투자에 따라 동사의 AI/로봇 인프라 구축 및 운영 역할 점진적 확대 - CES2026 에서 'Atlas' 등 그룹 차원의 대규모 AI/로보틱스 관련 내용 공개에 따른 강한 수혜 기대 - 고부가가치 SI 프로젝트 비중 증가 기조 유지에 따라 Biz. 믹스 개선 중. '25 년 OPM 6% 상회할 전망	김성래
삼양식품 (003230)	109,681	- 유독 불확실성이 컸던 3 분기 실적은 관세 감안 시 호실적. 매출 서프라이즈에도 주목할 필요 - 4 분기부터는 미국 가격 인상 및 환효과 반영 기대	한유정
에이피알 (278470)	99,566	- 주요 화장품 제품군의 미국 판매 호조 지속 기대 - 3 분기와 달리 4 분기는 B2B 국가 매출의 QoQ 성장 가능성이 높음	한유정
롯데쇼핑 (023530)	20,368	- 내수 회복에 따른 백화점 매출 반등 기대 - 중국인 단체관광객 무비자 정책에 따른 면세점과 백화점 간 시너지를 통한 차별화된 외국인 매출 성장 전망 - 롯데마트, 홈플러스 구조조정 수혜	이진협
미스토홀딩스 (081660)	26,412	- 휠라 브랜드력 국내를 중심으로 아시아권에서 확장 중 - K 인디 브랜드 중화권 유통사업 확장에 대한 시장 관심 확대 전망 - 미국 법인 구조조정에 따른 수익성 반등 기대	이진협
롯데관광개발 (032350)	15,606	- 모객력은 꾸준히 강화되는 가운데 업장 CAPA 도 여유 있는 상황 - 설비 산업 특성상 강한 공헌이익률을 기반으로 내년 순이익 흑전, 내후년 1 천억원 이상의 순이익 기대 - 강한 영업 실적은 재무 구조 건전화로 이어지며 배당 가능성까지도 점칠 수 있을 것	박수영

주: 시가총액은 11월 27일 종가 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 당사는 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (기업분석팀)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
한화에어로스페이스, 한화오션은 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%