하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.12.4

DECEMBER

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	24	25	26	27
28	29	30	31			

원/달러 환율
1,465.25원 (-3.15원)

KOSPI
4,036.30 (+41.37, +1.04%)

KOSDAQ
932.01 (+3.59, +0.39%)

국고채 10년 금리
3.368 (+0.022%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

해외 크레딧	Selective Credit Cycle (견조한 소비 Vs. 취약한 기업) [이영주]

기업분석

쏠리드	국내 주파수 재할당 대표 수혜주 [김홍식]
브이엠	최대 실적이 보인다 [김록호]

산업분석

자동차	시장 둔화되었지만, 현대차/기아의 미국 점유율은 상승 [송선재]
방산	미국 주도 러-우 종전 평화안 코멘트3 [채운샘]

글로벌리서치

미국 이슈 코멘트	GPU, TPU 논쟁은 시기상조 [강재구]

WEDBUSH×하나

Apple	AI 조직 개편 및 핵심 인재 영입: 본격적인 AI 전략 가속 신호 [박승진]

단기투자유망종목

삼성전자, 현대모비스, 두산, 삼성에피스홀딩스, KCC, 파라다이스, 지역난방공사, 현대무벡스, 케이엠더블유, 한중엔시에스

하나증권

해외 크레딧

Selective Credit Cycle (견조한 소비 Vs. 취약한 기업)

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.

연체율 상승과 고용 둔화 속에서 제기된 소비 둔화 우려

최근 시장이 가장 우려한 지점은 "연체율과 고용이 흔들리기 시작한 상황에서 소비가 무너지지는 않을까?"라는 질문이었다.

실제 신용카드·자동차·학자금 대출 중심의 연체율이 과거 금융위기 수준만큼 빠르게 오르고 고용지표도 악해지면서, 일부에서는 소비 둔화가 곧 금융시장 불안으로 전이될 것이라는 전망까지 제기되었다. 그러나 전체 연체율이라는 거친 지표만으로 판단하기보다 실제 소비자 신용을 직접 취급하는 카드사와 BNPL (Buy Now Pay Later) 기업의 데이터를 확인하는 것이 현실을 더 잘 설명한다.

카드사·BNPL 데이터는 '생각보다 견조한 소비'를 보여주는 가운데..

JP Morgan, American Express, Capital One, Klarna는 서로 다른 고객군을 기반으로 신용 비즈니스를 운영하고 있다. 그럼에도 이들이 공개한 연체율·순상각·충당금 흐름은 총량 연체율 상승과는 다른, 상대적으로 안정적인 소비 상태를 반영하고 있다.

American Express는 업계 최저 수준의 연체율을 유지했고, JP Morgan 역시 충당금 비중을 팬데믹 직후와 크게 다르지 않은 수준에서 관리하고 있었다. 저신용 비중이 가장 큰 Capital One조차 2025년 들어 연체율 개선 폭이 계절성을 넘어서는 흐름을 보였다. BNPL 대형사인 Klarna의 충당금 증가 또한 소비 악화 때문이 아니라 상품 확장에 따른 회계적 반영에 가깝다고 보고하였다.

이러한 흐름은 신용회사들의 낙관론 때문이 아니라 실제 이들 고객층에서 신용 스트레스가 크게 나타나지 않고 있기 때문이라는 점을 시사한다.

카드사·BNPL이 바라보는 고객군은 전체 소비자와 다르다

총량 연체율이 빠르게 상승한 것과 달리 카드사 지표가 견조한 이유는, 이들이 포착하는 소비자 집단이 미국 전체와 동일하지 않기 때문이다.

대형 카드사 대부분은 중상위층 비중이 높고, 이 계층은 물가 압력 속에서도 연체 증가가 제한적이었다. American Express와 JP Morgan이 팬데믹 이전 수준에 가까운 연체율을 유지하는 것은 바로 이러한 고객 구성의 영향이다.

다시 말해, 카드사 지표는 "미국 소비 전체의 모습"을 그대로 반영하기보다, 충격에 둔감한 중상위층의 신용 상태가 평균을 끌어올리고 있는 결과로 보는 것이 정확하다. 이 때문에 연체율 총량은 경고음을 울리지만, 카드사 데이터는 안정 신호를 동시에 보여주는 현상이 나타날 수 있었던 것이다.

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

대신, 연체가 집중된 계층을 기반으로 하는 기업에서는 균열이 발생

문제는 카드사가 포착하는 소비자층은 전체의 일부이며, 연체가 집중적으로 발생한 집단은 저소득·저신용층이라는 점이다. 그리고 이들을 핵심 고객으로 삼는 미들마켓 (MM) 기반 기업에서는 이미 충격이 훨씬 빠르게 전개되고 있다.

대표적인 사례가 Tricolor Holdings다. 서브프라임 자동차대출 고객의 상환 지연이 누적되면서 회수 현금흐름이 급감했고, 자금 순환을 유지하기 위해 담보를 반복적으로 재사용하는 구조가 확대되며 유동성 경색이 심화되었다. 여기에 더해 불법 이중담보 문제가 표면화되며 즉각 파산으로 이어졌다. First Brands도 유사한 구조적 취약성을 드러냈다. 매출은 유지되었지만 매출채권 회수기간 (DSO)이 늘어나며 운전자본이 빠르게 악화되었고, 단기 차입 의존도가 높아 조달비용 상승이 즉각 유동성 압력으로 전가되어 청산된 사례다.

Rent-to-Own (RTO, 저신용층 대상의 가구·가전 렌탈업) 업종은 연체율 변화에 가장 민감하게 반응했다. 월 단위 렌탈료가 핵심 현금흐름이기 때문에 연체율이 소폭만 높아져도 매출 공백과 회수 비용, 재고 손실이 동시에 발생했고 여러 업체가 매장 축소와 비용 구조조정을 반복하고 있다.

중고차 딜러 네트워크에도 충격이 확산되고 있다. 서브프라임 Auto ABS 회수율 하락과 금융기관의 LTV 축소가 겹치며 재고금융 (Floorplan Financing, 기업이 보유 중인 재고를 담보로 금융기관에서 자금을 조달하는 단기 금융) 자체가 막히기 시작했고, 최근 US Dealer Floorplan MPR (재고금융 스트레스 판단 지표) 상승 역시 재고 금융이 조여들며 딜러가 상환을 서두르는 흐름이 반영된 것으로 판단된다. 이 과정에서 일부 딜러는 재고 조달이 어려워 폐업 또는 매각을 선택하고 있다. 서브프라임 Auto Loan Originator (서브프라임 자동차대출을 발행·유통하고 ABS 기초자산을 공급하는 기관)들도 ABS 시장 악화의 직접적 타격을 받고 있다. 헤어컷 확대와 발행 위축으로 조달비용이 오르자, 대손비용이 소폭만 증가해도 자본구조가 흔들려 인력 감축·사업부 매각으로 이어지고 있다.

중소 BNPL 기업 또한 상환 지연률 상승과 조달비용 확대가 겹치며 운영현금흐름이 빠르게 훼손되었고, 대형사와 달리 자본여력이 부족한 기업들은 구조조정 단계로 이동하고 있다.

즉, 연체가 집중된 계층을 기반으로 하는 산업부터 현금흐름 붕괴와 유동성 압박이 발생하는 전형적인 신용 사이클 후반부가 전개되고 있는 것이다. 이는 금융시스템 전체의 불안과는 또 다른, 취약 소비층 중심의 선택적 충격이 될 수 있다.

소비 붕괴가 아니라 '선별적 신용 사이클'이 진행 중

카드사·BNPL이 보여준 안정 신호와 총량 연체율이 보여준 취약 신호는 서로 모순되었다기보다는 계층별·신용등급별로 서로 다른 사이클이 동시에 진행되면서 나타난 현상인 것이다. 지금의 위험은 금융시스템 전체의 붕괴가 아니라, 연체가 집중된 계층과 그 계층을 기반으로 한 산업·기업에서 먼저 나타나는 국지적 디폴트 사이클, 즉 "Selective Credit Cycle"로 해석하는 것이 타당하다.

향후 전개 방향은 우선 전체 신용시장 긴장으로 번지기보다는, 저신용·단기조달·재고금융 의존도가 높은 비즈니스에서 부실이 추가적으로 나타나는 흐름이 이어질 수 있겠다. 반면 중상위층을 기반으로 한 우량 소비·신용 부문은 비교적 견조한 가운데 신용시장의 양극화를 더욱 심화시킬 수 있다. 이러한 구조적 분리는 2026년에 걸쳐 취약 구간과 비취약 구간 간의 스프레드 차이를 더욱 벌리는 방향으로 신용시장을 이끌 것으로 보인다.

2025년 12월 04일 | 기업분석_기업분석(Report)

쏠리드 (050890)

국내 주파수 재할당 대표 수혜주

BUY (유지)

목표주가(12M)	12,000원
현재주가(12.03)	8,030원

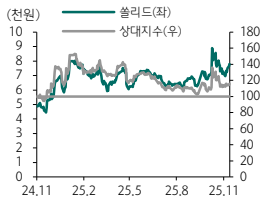
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	932.01
52주 최고/최저(원)	8,890/4,440
시가총액(십억원)	487.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	60,756.5
60일 평균 거래량(천주)	1,421.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
외국인지분율(%)	8.81
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2 인	10.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	298.7	379.3
영업이익(십억원)	26.5	49.2
순이익(십억원)	23.2	43.6
EPS(원)	382	718
BPS(원)	5,629	6,306

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	321.4	331.1	286.1	349.8
영업이익	36.3	35.1	19.3	36.1
세전이익	49.1	54.3	19.3	36.7
순이익	40.9	46.1	19.7	32.1
EPS	668	754	323	529
증감율	37.17	12.87	(57.16)	63.78
PER	9.07	8.81	24.86	15.18
PBR	1.35	1.25	1.44	1.33
EV/EBITDA	8.44	8.65	17.12	9.97
ROE	16.30	15.52	6.01	9.25
BPS	4,492	5,326	5,561	6,040
DPS	50	50	50	50

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

투자의견 매수, 12개월 목표가 12,000원 유지, 적극 매수해야 할 시점

쏠리드에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 12,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 국내 LTE 주파수 재할당 조건에 5G SA로의 전환과 인빌딩 구축 의무가 추가됨에 따라 2026년 주파수 재할당 수혜주로 부상할 전망이고, 2) 미국 주파수 경매가 2026년 상반기 본격화될 예정이며, 3) 2025년 4분기 실적 호전에 이어 2026년 이익 증가 전환이 기대되고, 4) 통신장비 업황 호전 기대감이 높아지는 국면 임에도 역대급 낮은 PBR을 형성 중이기 때문이다.

2025년 4분기 연결 영업이익 121억원 예상, 2026년엔 이익 증가 전환 전망

쏠리드는 2025년 3분기까지 부진한 실적을 기록하였다. 연결 자회사 윈텍의 실적 부진과 쏠리드 내수 매출 급감이 결정적이었다. 하지만 2025년 4분기엔 연결 매출액 1,041억원(+15% YoY, +49% QoQ), 연결 영업이익 121억원(+2% YoY,+332% QoQ)으로 우수한 실적을 기록할 전망이다. 매출 이연 효과 때문이다. 전 부문에 걸쳐 4분기 계절적 쏠림 현상이 크게 나타나는 가운데 수익성이 높은 미국 매출 비중이 상승하면서 호실적이 예상된다. 2026년 실적 전망 역시 밝다. 극도의 부진을 나타냈던 국내 매출액이 RF 중계기를 중심으로 다시 크게 증가하는 가운데 주력인 DAS 매출이 성장세를 지속할 것이기 때문이다. 영국 관공서 매출액이 감소한 반면 미국, 프랑스를 중심으로 신규 관공서 매출액이 증가세를 나타내 전체 관공서 매출액은 2026년에도 완만한 증가가 예상된다. 여기에 방산 매출 전망도 밝다. 2025년 역기저 효과로 힘들었던 윈텍이 2026년부터 다시 매출 증가세를 나타낼 것이며 연결로 새롭게 편입되는 다원프릭션 매출액이 2026년에도 연간 200억원 수준을 유지할 전망이기 때문이다.

순환매에 대비할 시점, 현 시점에서의 낮은 PBR은 기회입니다

최근 국내 통신장비 업체들의 주가가 강세를 나타내고 있다. 2026년 빅사이클 진입 기대감 때문이다. 이미 실적이 개선되고 있는 광통신장비 업체들의 주가가 크게 올랐고 미국 시장에서 큰 수혜가 기대되는 무선 기지국 장비 업체들 주가 역시 크게 상승했다. 그런데 쏠리드 주가는 아직 크게 오르지 못한 상황이다. 세계적인 망 투자 재개 추세에도 수혜를 보지 못할 수 있다는 우려가 존재하기 때문이다. 하지만 현 시점에서는 과거 2019~2020년 국내 통신장비 업종 주가 움직임을 상기해볼 필요가 있겠다. 결국은 순서의 문제이지 국내 유/무선 장비 업체들의 주가가 모두 올랐다는 사실이다. 이번에도 크게 다를 것 같진 않다. 2026년 통신장비 주가 상승은 차세대 네트워크 서비스 구축에 기반한 것이기 때문이다. 기지국부터 시작된 무선통신장비주 주가는 인빌딩 업체로 이어질 것이며 결국 후발 장비업체들까지 파급될 공산이 크다. 1등 인빌딩 업체인 쏠리드 주가가 움직일 때가 멀지 않았다.

2025년 12월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

브이엠(089970)

최대 실적이 보인다

BUY (유지)

목표주가(12M)	39,000원(상향)
현재주가(12.03)	27,100원

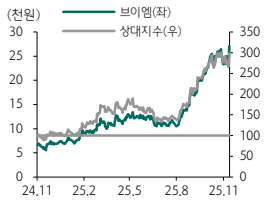
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	932.01
52주 최고/최저(원)	27,100/5,550
시가총액(십억원)	661.6
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	24,411.7
60일 평균 거래량(천주)	603.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	7.72
주요주주 지분율(%)	
최우형 외 2 인	10.35
KB자산운용	7.41

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	136.3	210.8
영업이익(십억원)	23.1	60.0
순이익(십억원)	19.6	54.3
EPS(원)	694	1,873
BPS(원)	5,557	7,825

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26.0	70.3	144.0	213.7
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.2	52.6
세전이익	(7.3)	(4.6)	24.5	53.9
순이익	(7.0)	(3.5)	20.7	44.2
EPS	(273)	(135)	858	1,833
증감율	적전	적지	흑전	113.64
PER	(51.65)	(50.89)	29.14	13.64
PBR	2.48	1.20	3.43	2.78
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	21.32	9.12
ROE	(5.81)	(2.80)	14.20	23.35
BPS	5,679	5,709	7,283	8,983
DPS	0	0	0	0

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

4Q25 Preview: 매출액 500억 돌파

브이엠의 25년 4분기 매출액은 504억원(YoY +53%, QoQ +38%), 영업이익은 88억원(YoY 흑자전환, QoQ -3%)으로 전망한다. 고객사의 전환 투자 및 M15x 신규 투자에 힘입어 22년 2분기 이후 3년여만에 분기 매출액 500억원을 초과할 것으로 추정된다. 브이엠의 주력 장비인 폴리 및 메탈 식각 장비 모두 수혜가 가능할 것으로 기대된다. 영업이익은 다소 보수적으로 추정하는데, 이는 연말 특성상 일회성 비용 가능성을 상정했기 때문이다. 아울러 지난 분기에 일회성 성격의 이익이 반영되었던 부분도 상기할 필요가 있다.

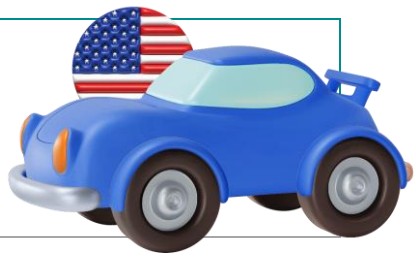
2026년 최대 매출액 전망

브이엠의 2026년 매출액은 2,137억원, 영업이익은 526억원으로 각각 전년대비 48%, 117% 증가할 전망이다. 매출액은 기존 최대 실적이었던 2021년 1,781억원을 초과 달성할 것으로 기대된다. 고객사의 M15x 신규 투자시에 식각 장비의 경우에는 기존 장비 활용이 제한되는 것으로 추정된다. 그로 인해 26년 상반기 신규 투자에 따른 실적 가시성이 높을 것으로 판단한다. 아울러 1c나노 전환 투자 규모도 10만장 내외에 달할 것으로 추정되어 이로 인한 수혜가 연중 지속될 것으로 기대된다. 최근에 Nvidia가 SOCAMM 2 관련 물량을 문의하고 있는 것으로 파악되어, 추가적으로 전환 투자 규모가 증가할 가능성도 상존한다. 최대 매출액 갱신에도 불구하고 영업이익 전망치를 보수적으로 전망하는 이유는 비용 증가를 반영했기 때문이다. 직원 수가 2021년 연말 64명에서 25년 3분기 102명으로 증가했는데, 연구개발직 및 해외 판로 개척을 위한 인력들 중심으로 충원했음을 감안해야 한다. 다만, 2026년 매출액이 2017년을 20% 가까이 상회하기 때문에 당시 영업이익률 30% 달성도 충분히 가능하다고 판단한다.

추가 공정 확보시 업사이드 역시 상존

브이엠에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 39,000원으로 상향한다. 2026년 EPS를 기존대비 6% 상향했기 때문이다. 2026년 영업이익 상향폭대비 EPS 상향폭이 작은 이유는 3분기 중 자기주식 처분으로 인해 2분기 말대비 유통주식수가 약 7% 증가했기 때문이다. M15x 신규 투자시에 투입되는 장비 대수가 하나증권의 예상보다 많고, 1c나노 전환 투자 규모도 당초 예상을 초과하는 것으로 파악된다. 매출액 전망치를 상향하며 그에 따른 이익률 추가 상향 역시 가능하다고 판단한다. 동일한 장비라도 미세화가 진행되며 일부 기능들이 추가되거나 개선되기 때문에 단가가 상승할 수 있는 구조로 파악된다. 아울러 추가적으로 공정을 확보할 가능성도 논의되고 있는데, 이를 반영하면 실적 역시 추가 상향 여력이 상존한다. 식각 장비 업체라는 밸류에이션과 희소성을 감안해 장비 업체 내에서 최선호주를 유지한다.

미국 자동차 판매 동향(2025년 11월)



시장 둔화되었지만, 현대차/기아의 미국 점유율은 상승 | 2025.12.04

투자의견	Overweight

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

Key Insight: 시장 둔화에도 하이브리드차 위주로 현대차/기아의 점유율은 상승. 주가 모멘텀에 긍정적 기여

산업

- 미국 자동차 소매판매는 11월 -7% (YoY)를 기록하며 10월(-5%)에 이어 두 달 연속 감소
- 파워 트레인별로는 내연기관차/전기차/하이브리드차가 각각 -3%/-42%/-1% (YoY) 기록. 전체 시장 감소폭의 60%를 전기차 감소가 설명
- 특히, 전기차 판매는 10월/11월 각각 -38%/-42% (YoY) 기록. 비중도 하락(10.4%→6.6%). 9월 말로 전기차 세액공제 혜택이 종료된 영향
- 세액공제 종료와 CAFÉ 규정 완화, 그리고 관세 영향 등으로 전기차 판매부진이 단기적으로 이어질 것으로 전망
- 하이브리드차는 전체 시장대비 상회 중이지만, 시장수요 감소와 높아진 기저 영향으로 둔화
- 현대차/기아의 미국 판매는 11월 -2%/+3% (YoY) 변동. 전월 대비 점유율 상승. 11월 누적은 +9%/+8% (YoY)
- 산업수요 감소의 영향이 있었으나, HMGMA 신공장 및 HEV 차종의 판매 호조(+11%) 등의 효과로 방어

주가

- 완성차 주가는 P/E 5배 후반의 낮은 Valuation과 4% 후반~6% 초반까지의 양호한 배당수익률 기록. 가격적 메릿은 충분
- 주가 모멘텀을 유지하기 위해서는 미국에서의 성장 지속과 미국외 지역에서의 판매 회복이 필요
- 이 중 미국 내 성장의 핵심은 하이브리드차의 호조세 유지
- 11월 미국 자동차 시장의 둔화는 아쉽지만, 현대차/기아가 하이브리드차 위주로 점유율을 끌어올렸다는 점은 주가 모멘텀에 긍정적 기여
- 2026년에도 미국 내 하이브리드차 모델 라인업이 다수라는 점에서 관련 효과가 유지될 전망

현대차/기아: 11월 소매판매: +0% (YoY), DSR로는 +4% (YoY)

소매판매

- 현대차의 11월 미국 소매판매 8.2만대(-2% (YoY)), MS 6.5%(+0.3%p). 영업일수를 조정한 DSR 기준으로도 +2% (YoY)
- 현대차의 세단/RV 소매판매 -23%/+5% (YoY). RV 비중 78.9%
- 세단 중 엘란트라/쏘나타 -8%/-42% (YoY). RV 중 싼타페/투싼/팰리세이드/싼타크루즈 +13%/+18%/+10%/-36% (YoY)
- 제네시스 브랜드의 판매는 8,017대(+0% (YoY). 판매 비중은 9.7%(+0.2%p (YoY))
- 기아의 11월 미국 소매판매 7.2만대(+3% (YoY)), MS 5.7%(+0.6%p). DSR 기준 +7% (YoY)
- 기아의 세단/RV가 -11%/+9% (YoY). RV 비중 73.6%
- 세단인 K5/쏘울 +1%/-19% (YoY). RV 중 텔루라이드/스포티지/셀토스/쏘렌토 -13%/+12%/+66%/-23% (YoY)
- 양사 합산 소매판매 15.4만대(+0% (YoY)). DSR 기준 +4% (YoY). 합산 MS 12.1%(+0.9%p (YoY), +0.6%p (MoM))
- 11월 누적 현대차/기아/합산 소매판매는 각각 89.7만대/77.7만대/167.4만대(+9%/+8%/+8%, 점유율 6.1%/5.3%/11.3%) 기록

미국 시장: 11월 시장 소매판매 -7%. SAAR 1,560만대(-6%). 포드/스텔란티스/토요타 등의 점유율 상승

소매판매

- 11월 미국 시장 자동차 소매판매는 127.3만대(-7% (YoY)). 11월 누적으로는 1,475.1만대(+3% (YoY))
- 전년 동월과 동일했던 영업일수를 조정한 DSR 기준으로는 11월 -4%. 연환산판매대수(SAAR) 1,560만대(-6%)
- 세그먼트별로는 SUV(+25%)/픽업(+3%)/CUV(-7%)//럭셔리(-21%)/소형세단(-10%)/중형세단(-19%)/대형세단(-96%)

업체별

- GM/포드/스텔란티스 21.9만대/16.0만대/10.3만대(-11%/-1%/+8% (YoY)). MS 17.2%(-0.6%p (YoY))/12.5%(+0.8%p)/8.1%(+1.2%p)
- 테슬라 3.5만대(-24%). MS 2.7%(-0.6%p)
- 일본 토요타/혼다/닛산 21.3만대/10.3만대/6.6만대(+3%/-15%/-8%). MS 16.7%(+1.6%p)/8.1%(-0.8%p)/5.2%(-0.0%p)
- 독일 아우디/BMW 1.1만대/3.7만대(-43%/-14%). MS 0.9%(-0.5%p)/2.9%(-0.2%p)

친환경차

- 11월 미국 친환경차 판매는 24.1만대(-21% (YoY). 판매 비중 18.9%(-3.2%p (YoY))). 11월 누적 323.5만대(+14% (YoY), 비중 21.9%)
- HEV 15.8만대((-1%). 비중 12.4%). 11월 누적 183.2만대(+27% (YoY), 비중 12.4%)
- PHEV 1.8만대((-39%). 비중 1.4%). 11월 누적 24.9만대(-14% (YoY), 비중 1.7%)
- BEV 6.5만대((-43%). 비중 5.1%). 11월 누적 115.4만대(+4% (YoY), 비중 7.8%)
- FCEV 23대에 불과. 11월 누적 339대로 극히 미미
- 전기차(PHEV+BEV+FCEV) 판매는 8.3만대(-42% (YoY)). 비중 6.6%(-4.0%p (YoY)). 11월 누적 140.3만대(+0% (YoY), 비중 9.5%)

2025년 12월 4일 | 산업분석_Update

방위산업

미국 주도 러-우 종전 평화안 코멘트3

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 3일

현대로템(064350)
BUY | TP 283,000원 | CP 174,600원

한국항공우주(047810)
BUY | TP 135,000원 | CP 107,300원

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

11월 25일 이후 종전 평화안 관련 정세 업데이트

한국시간 기준 11월 26일 러시아 대통령 보좌관 우샤코프는 UAE에서 진행된 미-러 회동에서는 평화안이 논의되지 않았다고 밝혔다. 또한 협상 과정에 대해 유럽의 개입을 공개적으로 견제하기도 했다. 12월 1일 미국 플로리다에서 우크라이나 대표단과 미국 측은 제네바 협의를 통해 마련된 평화안 수정본을 바탕으로 영토, 안보 보장 등 핵심 조건들을 구체화하는 작업을 진행했다. 12월 2일 미국 대표단은 플로리다에서 조율된 입장을 토대로 러시아 모스크바에서 푸틴 대통령과 회담을 가졌다. 회담 이후 러시아 우샤코프 보좌관은 기자들과의 브리핑에서 아직 타협안은 도출되지 않았으며 일부 미국 측 제안은 수용 가능하지만 다른 부분은 받아들일 수 없다며 향후에도 협상을 계속해 나갈 것이라고 밝혔다.

영토 지위를 비롯한 유럽 측 수정안에 불편함을 드러낸 러시아

이번 미-러 회담의 구체적인 내용은 공식적으로 공개되지 않았다. 다만 회담 이후 러시아 대통령 보좌관의 브리핑 전문을 통해 두 가지 시사점을 얻을 수 있다. 첫째 현재 러시아가 영토 지위 문제를 최우선 쟁점으로 두고 있다는 점이다. 보좌관은 여러 의제 가운데 영토 문제가 러시아에게 가장 중요한 사안이라고 강조했다. 우크라이나 역시 영토 포기에 대한 정치/안보 부담이 큰 만큼 쉽게 양보하기 어려운 상황으로 해석할 수 있다. 현재까지 나온 러시아 측 발언과 보도들을 감안하면 러시아는 우크라이나가 통제하고 있는 영토 일부를 포기할 것을 요구 중인 것으로 추정된다. 둘째 러시아는 유럽이 수정한 평화안에 대해 강한 불편함을 표시하고 있다. 푸틴 대통령과 측근들이 공개적으로 유럽의 개입을 비판해온 점을 감안하면 유럽이 주장하고 있는 우크라이나 안보 보장 및 전후 질서와 관련해 의견 조율이 아직 타결되지 않은 것으로 추측된다.

협상은 다시 제자리걸음을 반복

미국이 작성한 평화안 초안은 우크라이나에 전달되었고 그 후 유럽과 우크라이나의 입장을 반영한 수정안이 다시 러시아 측에 전달됐다. 그러나 현재까지의 결과는 타협 불발이다. 일부 의제에서 협상이 진척된 점은 긍정적이지만 영토 지위, 전후 우크라이나 방위 체제 설계, 배상 문제 등 핵심 쟁점들은 여전히 난항을 겪고 있다. 공은 다시 미국으로 돌아간 상황이다. 지난 8월 미-러 회담과 마찬가지로 전쟁 종전/휴전 협상은 다시 한 번 제자리걸음을 반복하는 양상이다. 향후 대통령급 회담은 실무선에서 일정 수준 이상 진전이 이뤄진 이후 가능할 것이라는 러시아 보좌관 브리핑을 감안하면 협상 진전 속도는 생각보다 느릴 수 있다. 과거 여러 전쟁 사례를 보더라도 휴전과 종전 타결까지는 상당한 시간이 소요된 바 있다. 이를 종합하면 종전 가능성에 대한 우려는 단기 소강상태에 접어들 것으로 예상한다.

미국 이슈 코멘트

미국 기업 & 산업 | 2025.12.03

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

Research Assistant 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

GPU, TPU 논쟁은 시기상조

엔비디아 긍정적 관점 지속

- AI 투자는 이제 시작됐다. 이제 성장을 시작한 시장에서 범용 GPU와 ASIC의 경쟁 걱정은 과하다. 다양한 기관에서 AI 가속기 시장 성장을 낙관적으로 보고 있다. Fortune Business Insight는 2024년 260억 달러에서 2032년까지 2,196억 달러까지 커질 것으로 전망했다(CAGR 30.6%). Grand View Research는 2024년 254억 달러에서 2033년 2,568억 달러(CAGR 29.3%), Astute Analytica는 2024년 437억 달러에서 2033년 3,238억 달러(CAGR 24.9%)까지 AI 가속기 시장이 확대될 것이라 예상했다. 조사업체마다 다르지만 시장이 7~10배 정도 커질 것이라는 공통된 인식이 형성돼 있다.
- AI 사이클을 이끄는 초거대 기술 기업들의 자본지출 확대 발표도 이러한 전망을 뒷받침하고 있다. 알파벳과 아마존, 마이크로소프트, 메타의 CY 2025 대비 CY 2026 자본지출 컨센서스 증가율은 각각 41%, 21%, 34%, 60%다. 네 기업의 자본지출 합산 기준 CY 2026 자본지출 시장 전망치는 4,978억 달러(YoY +36%)다. 각각의 CAGR은 42%, 26%, 43%, 37%, 35% 등이다. 연구기관의 낙관적인 CAGR 전망 30.6%보다 높은 수준이다.
- 초대형 기술 기업들은 단기 실적 기여도가 높은 서버 및 IT 장비 등에 Capex를 우선 배분하고 있는 것으로 판단한다. 데이터센터 덕분에 역사적 고점을 경신하고 있는 건설 계획 지표(Dodge Momentum Index-Commercial Building)와 달리 건설 착공(Dodge Construction Starts-Non Residential) 지표는 상대적으로 부진하다. 장기 자산(건물, 토지 등)보단 그 외 자산에 투자가 선행되고 있음을 추정할 수 있다. 2026년 연간 전망에서 언급한 것처럼 데이터센터 초기 투입 비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 IT 장비다. AI 데이터센터의 핵심 비용 구성 요소는 가속기다(2026년 트럼프와 버블을 즐기세요, 2025.11.18 발간). 빅테크들의 현재 자본지출 구조는 AI 인프라 투자 중에서도 가속기 중심의 투자가 강화되고 있음을 암시한다.
- AI 가속기의 대표적인 공급자는 엔비디아다. AI 모멘텀이 본격화된 CY 2023 엔비디아의 데이터센터 매출은 475억 달러(YoY +216.7%)다. CY 2026 데이터센터 매출 컨센서스는 3,052억 달러(YoY +59.6%)다. CAGR은 86%다. 총 유효 시장 전망의 CAGR(24.9%~30.6%)보다 매출 성장률과 CAGR 모두 높다. 엔비디아의 높은 데이터센터 매출 성장률은 경쟁 부재가 아닌 단일 벤더가 감당할 수 없을 만큼 강한 수요 덕분이다.
- 빅테크 Capex 대비 엔비디아 데이터센터 매출 비중이 구조적으로 늘어나는 것도 고무적이다. CY 2022 기준 주요 4개 기술 기업(알파벳, 아마존, 마이크로소프트, 메타 등)의 자본지출 대비 엔비디아 데이터센터 매출 비중은 9.9% 수준이었지만 점점 확대됐다. CY 2023 32.2%, CY 2024 50.4%, CY 2025(E) 52.3%, CY 2026(E) 61.3% 등이다. Capex 내 컴퓨트 비중이 빠르게 확대되고 있으며, GPU가 여전히 AI 인프라 투자의 핵심 대상임을 보여준다. 초대형 기술 기업들은 실적 발표에서 자본지출의 절반 이상을 서버 투자 및 GPU 확보에 집중하고 있다고 반복적으로 언급하고 있다.
- 이러한 환경에서 엔비디아의 범용 GPU와 알파벳 TPU를 대체재나 경쟁재로 해석하는 것은 시기상조다. AMD도 엔비디아와의 경쟁 구도와 관련해 시장참여자들의 걱정이 너무 과하다고 강조해왔다. 시장 확장 속도가 더 빠르다고 했다. 브로드컴이 엔비디아의 위협이 될 수 있다는 우려로 양사의 주가가 디커플링되던 시기도 있었지만, 이후 두 기업 모두 사상 최고가를 경신했다. 지금 제기되는 TPU 도입에 따른 엔비디아의 독점력 붕괴 논리도 동일한 패턴의 과잉 해석이라고 판단한다. 현재 시장은 경쟁 구도를 논하기보단 AI에 대한 폭발적 수요의 증가, 투자 확대 등의 연속성에 주목할 시기다. 메타의 2027년 알파벳 TPU 임대 소식은 엔비디아의 단기 실적에 악영향을 주지 않는다. 단기 변동성은 중장기 AI 인프라 성장사이클에 대한 익스포저를 단계적으로 확대할 수 있는 구간으로 판단한다. 엔비디아에 대한 긍정적 관점을 유지한다.

2025년 12월 3일 | Global Equity

Apple (AAPL)

AI 조직 개편 및 핵심 인재 영입: 본격적인 AI 전략 가속 신호 - AAPL Shaking Up AI Executive Office, Strategic Hire at the Right Time

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	$320.00
CP(12.2)	$283.10

Company Information

Market Cap (M)	$4,120,399
Enterprise Value (M)	$4,028,444
Shares Outst (M)	14,863.6
52-Week Range	$169.21 - $283.42

REV(M) (in $)

FYE	Sep	2025A	2026E	2027E
Q1	Dec	124,300.0A	136,679.5E	143,393.7E
Q2	Mar	95,359.0A	101,942.1E	107,639.5E
Q3	Jun	94,036.0A	100,028.1E	105,126.8E
Q4	Sep	102,466.0A	108,428.7E	114,104.7E
YEAR*		**416,161.0A**	**447,078.3E**	**470,264.7E**

EPS (in $)

FYE	Sep	2025A	2026E	2027E
Q1	Dec	2.40A	2.62E	2.98E
Q2	Mar	1.65A	1.80E	1.97E
Q3	Jun	1.57A	1.71E	1.86E
Q4	Sep	1.85A	1.96E	2.20E
YEAR*		**7.46A**	**8.12E**	**8.99E**
P/E		37.9x	34.9x	31.5x

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Dan Ives가 작성한 보고서(AAPL Shaking Up AI Executive Office, Strategic Hire at the Right Time, 12월 2일)를 번역하여 작성된 자료입니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

경쟁 구도 변화에 대응한 AI 리더십 리포지셔닝

Apple 은 7 년간 AI 전략과 머신러닝을 총괄해 온 수석부사장(SVP) John Giannandrea 의 사임을 발표했다. 올해 Siri AI 의 업데이트가 예정대로 출시되지 못한 이후 조직 구조를 재정비하는 과정에서 이뤄진 결정으로 추정된다. 다만 Giannandrea 는 2026 년 봄까지 자문역으로 잔류하며 인수인계 및 전략 자문 역할을 수행할 예정이다.

동시에 Apple 은 구글 딥마인드에서 15 년 이상 AI 연구를 주도했으며, 최근 마이크로소프트에서 AI 부문 기업 부사장(Corporate VP of AI)으로 재직했던 저명한 AI 연구자 Amar Subramanya 를 영입했다. Subramanya 는 소프트웨어 부문 총괄 Craig Federighi 에게 직접 보고하게 되며, Foundation Models, 머신러닝 연구 및 AI 안전 부문을 전면적으로 이끈다.

이번 인사는 META, OpenAI, Anthropic 등 경쟁사로의 연구 인력 이동이 이어지며 AI 인재 공백이 확대된 상황 가운데, 공격적인 인재 보강에 나서고 있는 Apple 의 대응 조치이다. Apple Intelligence 의 역량을 내년까지 본격적으로 강화하기 위해서는 외부 영입이 불가피하다는 경영진의 판단이 반영된 결과물로 볼 수 있겠다.

우리(Wedbush)는 Subramanya 영입이 Apple 의 AI 전략 방향을 전환하는 데 있어 시기적으로 가장 유의미한 선택이라고 판단한다. Apple 의 AI 전략에 대한 시간적 압박이 가중되는 상황에서, 외부 핵심 인재 확보는 지난 8 월 보고서에서 지적했던 것처럼 가장 자연스러운 다음 단계이다. 동시에 경쟁사의 기술 우위 가속화에 대응하기 위한 전략 관점의 필수 조치로 평가된다.

AI 수익화로 향하는 핵심 전환점 기대

현재 Apple 의 가장 큰 리스크 요인은 여전히 명확하게 드러나지 않은 AI 전략이다. 전 세계 최대 규모의 소비자 설치 기반(iOS 24 억 대, iPhone 15 억 대)을 확보하고 있다는 상황에 대해 생각해본다면, 지금이야말로 Apple 이 AI 관련 투자를 가속해야 할 시점이다.

당사(Wedbush)는 AI 부문의 수익화가 향후 수년 내 Apple 주가에 주당 75 달러~100 달러의 추가 가치를 창출할 잠재력이 있다고 판단한다. 지난 6 월 WWDC 에서 실질적인 AI 로드맵이 부각되지는 못했지만, 본격적으로 AI 전략이 구현이 될 경우 시장의 재평가가 진행될 가능성이 높다.

현재 주가에는 AI 프리미엄이 전혀 반영되지 않은 상황으로 판단된다. 이는 연말과 2026 년에 대형 기술주 중에서 Apple 의 상대 매력도를 높이는 요인으로 작용할 것이다. Apple Park 에서 최근까지 혁신 성과가 기대에 미치지 못했다는 점은 분명하지만, 외부 AI 인재 영입 확대는 기술·조직 문화를

전환하기 위한 필수 전략이라 판단된다. Apple 이 외부에서 최고급 기술 인재를 데려오기 위해 높은 보상을 지불하더라도, 이는 향후 AI 경쟁력의 구조적 전환을 위한 비용으로 해석된다.

전략 조정의 결정적 계기: 투자의견 Outperform, 목표주가 320달러 제시

이번 인사는 Apple 의 AI 전략 방향을 재정렬하는 결정적 계기로 평가할 수 있다. Apple 경영진은 향후 추가적인 외부 인재 영입을 추진할 가능성이 높으며, 이를 통해 AI 전략의 정상화 속도를 가속할 것으로 예상한다. 또한 개발 지연으로 연기된 AI Siri 출시는 2026 년 중반을 목표로 하고 있으며, 이는 Apple 의 역사에서 핵심적인 레거시 전환 포인트가 될 전망이다.

Google Gemini 가 Apple 의 AI 독점 파트너가 될 가능성이 높다는 부분도 중요하다. 최근 DOJ(미국 법무부) 소송에서의 Google 승리로 협업의 제약 요인이 해소된 상황이며, 향후 수개월 내 소비자 AI 전선에서 공식 파트너십 발표될 수 있다고 판단된다. 이러한 구도는 Apple 이 AI 전략의 실체를 시장에 제시할 수 있는 구조적 기반을 제공한다.

금번 AI 리더십 발표는 시기적으로 전략적으로 매우 정교한 의사결정이며, Apple(Cupertino)의 중장기 AI 전략의 서막을 여는 조치로 해석할 수 있다. Apple에 대해 Outperform의 투자의견과 320달러 목표주가를 유지하며, Wedbush Best Ideas List 및 AI 30 List 내 핵심 종목으로 계속 제시한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/1	100,500	104,500	3.98%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
현대모비스 (012330.KS)	12/1	309,500	319,500	3.23%	• 보스턴 다이내믹스의 로봇 양산 일정 가시화된다면, 수혜가 가장 큰 종목으로 부각 가능 • 관세 비용은 고객사들과의 협의 및 단가 인상으로 회수 기대
두산 (000150.KS)	12/1	876,000	896,000	2.28%	• 26년 AI 가속기향 하이엔드 CCL 공급으로 성장 가시성 확보 • 하이엔드 내 반도체 패키지, 네트워크향 수요 회복세 지속
삼성에피스홀딩스 (0126Z0.KS)	12/1	429,000	549,000	27.97%	• 바이오시밀러 사업의 안정적 성장 기반 위에 신약개발 역량 추가 구축 기대 • ADC·이중항체·펩타이드 관련된 플랫폼 기술확보 기대
KCC (002380.KS)	12/1	417,000	437,000	4.80%	• 중국 유기실리콘 반내권(Anti-Involution) 정책 시작으로 중국 DMC 가격 급등 • DMC 상승, 매출 비중 60%에 달하는 범용 및 중가 제품군의 직접적인 판가 상승 견인
파라다이스 (034230.KS)	12/1	17,050	17,990	5.51%	• 3Q25 Review 매출액 2,881억원(YoY +8.0%), 영업이익 395억원(YoY +9.0%) 기록 • 호텔 인수 및 소프트 오픈을 통해 가파른 이익 성장 기대
지역난방공사 (071320.KS)	12/1	107,900	110,400	2.32%	• 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
현대무벡스 (319400.KQ)	12/1	9,410	10,430	10.84%	• 국내뿐만 아니라 글로벌 타이어 기업 중심 해외 진출 가능성도 높아졌다고 판단 • 국내 기업향 에너지저장장치, 화장품, 가전 관련 물류 자동화 수주 기대
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/1	15,110	15,660	3.64%	• 트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 촉구에 주목, 2026년 대규모 투자 기대 • 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출 양호한 흐름 지속
한중엔시에스 (107640.KQ)	12/1	47,150	49,300	4.56%	• 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(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+6.92%	+4.14%p	+73.85%	+19.70%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
SGC에너지 (005090.KS)	12/1	23,250	24,100	3.66%	• 27년에는 국내산 미이용 바이오매스 연료투입 매칭제로 REC 가중치 상향될 전망 • 전체적인 배출권 공급 축소와 수요 증가로 배출권 가격 상승 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/1	15,110	15,660	3.64%	• 트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 촉구에 주목, 2026년 대규모 투자 기대 • 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출 양호한 흐름 지속
지역난방공사 (071320.KS)	11/17	105,200	110,400	4.94%	• 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	522,000	-5.78%	• 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	26,000	0.19%	• 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	552,000	18.58%	• 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	261,000	23.99%	• 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	296,000	8.62%	• 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	104,500	24.55%	• 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	131,700	14.03%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	164,500	13.45%	• 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
+12.65%	-4.52%p	+58.80%	+4.66%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	15,025	22.25%	• 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	16,690	28.38%	• 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	15,825	21.13%	• 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	16,880	74.20%	• 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	359.43	10.21%	• 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	61.39	4.35%	• 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	47.94	3.21%	• 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	113.95	12.20%	• 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
11.30	12.1	12.2	12.3	12.4	12.5	12.6
	▪ 한국 11월 수출/입 (8.4%/1.2%, 10월 3.5%/-1.5%) ▪ 유로존 11월 HCOB 제조업 PMI F (49.6P, 10월 50.0P) ▪ 미국 11월 ISM 제조업지수 (48.2P, 10월 48.7P)	▪ 한국 11월 소비자물가/근원 소비자물가 (2.4%/2.0%, 10월 2.4%/2.2%) ▪ 유로존 11월 소비자물가/근원 소비자물가 P (2.2%/2.4%, 10월 2.1%/2.4%)	▪ 한국 3분기 GDP F (1.7%, 2분기 0.6%) ▪ 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			▪		
12.7	12.8	12.9	12.10	12.11	12.12	12.13
	▪ 일본 3분기 GDP F (E -1.8%, 2분기 2.2%) ▪ 중국 11월 수출/입 (E --/--, 10월 -1.1%/1.0%) ▪ 유로존 12월 센틱스 투자자기대지수 (E --, 11월 -7.4P)	▪ 미국 11월 NFIB 소기업 낙관지수 (E --, 10월 98.2P)	▪ 한국 11월 실업률 (E --, 10월 2.6%) ▪ 중국 11월 소비자물가 (E --, 10월 0.2%) ▪ 중국 11월 생산자물가 (E --, 10월 -2.1%)	▪ 미국 12월 기준금리 (E 3.75%, 10월 4.00%)	▪	
			▪ 미국 12월 FOMC (~11)			

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.