하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.12.8

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
1,473.30원 (0.20원)

KOSPI
4,100.05 (+71.54, +1.78%)

KOSDAQ
924.74 (-5.09, -0.55%)

국고채 10년 금리
3.358 (-0.018%p)

Global Asset Strategy

New K-ETF	S&P500+금, S&P500 모멘텀 [박승진]
화수분전략	미국 장단기금리차 상승기, 어떤 주도주를 선택할까 [이재만]
김경환의 China Weekly	중국증시, '헝다'와 '완커' 사이 달라진 것 [김경환]
해외채권	[12월 FOMC Preview] "Close Call" [허성우]

기업분석

금호석유화학	LNG 사이클의 수혜. 2026년 순이익 호조 전망 [윤재성]
알테오젠	독일 가처분 명령의 해석과 향후 전망 [김선아]
덕산네오룩스	IT OLED 채용 확대로 Set 수요 우려 극복 [김민경]
덕산하이메탈	26년 기판 호황 수혜 기대 [김민경]

산업분석

게임	AGF 2025: 팬덤이 미래 [이준호]
AI/인터넷	2026년 AI 에이전트 격전 예고 [이준호]

Weekly

은행	은행주 투자 적기라는 기존 의견 계속 유지 [최정욱]
에너지/화학	LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다 [윤재성]
철강금속	11월 중국 철강 PMI 약세 전환 [박성봉]
반도체 및 소부장	진리의 실적 상향 구간 [김록호]
음식료/담배	11월 수출 Re + 삼진식품 IPO 개요 [심은주]
2차전지	조정 시 매수 [김현수]

WEDBUSH × 하나증권

Lithium Americas Corp	Thacker Pass 구축 안정화, 유동성·정책 모멘텀 부각 [박승진]

글로벌리서치

벤처글로벌	안정화의 기반이 마련되는 시기 [유재선]
Hana China Weekly	CATL, 차세대 ESS 배터리 대규모 양산 단계 진입 [백승혜, 송예지]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 12월 8일 | Global Asset Research

New K-ETF

S&P500+금, S&P500 모멘텀

Global ETF

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.

신규 상장 ETF(12/9)

- KIWOOM 미국 S&P500&금, KIWOOM 미국 S&P500모멘텀

KIWOOM 미국 S&P500&금: 미국 대표 주가지수인 S&P500 지수의 포트폴리오와 대표 안전자산인 금을 함께 조합하여 구성하는 형태의 패시브 ETF이다. S&P500 지수의 주식 포트폴리오는 90%의 비중으로, 금 현물 포지션을 10%의 비중으로 편입한다. 위험자산과 안전자산을 조합하여 만들어진 자산배분 형태의 ETF가 되겠다.

리스크 확대 국면에 진입하는 경우 안전자산인 금을 통해 포트폴리오의 손실 방어 효과를 기대 가능하며, 화폐가치 하락과 인플레이션 헷지의 효과도 함께 추구할 수 있는 구성이다. 금 현물 포지션은 미국에 상장된 ETF(GLD 등)를 활용하여 구축한다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회(3월/6월/9월/12월)에 걸쳐 진행된다. 총 보수는 0.01%로, 각 포지션을 개별적으로 직접 편입하는 경우보다 비교적 낮은 비용으로 포트폴리오를 구축할 수 있겠다.

KIWOOM 미국 S&P500모멘텀: 미국 대표 주가지수인 S&P500 지수의 구성 종목을 활용한 모멘텀(추세) 전략 포트폴리오의 패시브 ETF이다. 과거 12개월 누적 수익률을 기준으로 모멘텀 강도 기준 상위 20%의 종목들을 편입한다. 주가 추세가 우위를 보이는 기업들에 집중하는 형태의 모멘텀 전략이 반영된 ETF가 되겠다.

과거 12개월 수익률(리밸런싱 직전 1개월을 제외)을 활용하여 계산된 모멘텀 값에 대하여 리스크(12개월 표준편차 반영) 조정 작업과 표준화 작업을 순차적으로 진행한다. 이를 통해 산출된 모멘텀 스코어 상위 20%(100개 가량)의 종목들을 포트폴리오에 편입하는데, (리밸런싱 시점에) 기존 편입 종목들의 경우 120위권(유니버스X120%) 내에 들어와 있다면 편출 없이 잔류하고 나머지 종목들을 순위대로 편입하는 버퍼룰이 적용된다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 2회(3월과 9월의 세번째 금요일)에 걸쳐 진행한다. 개별 종목들의 편입 비중은 모멘텀 스코어와 유동시가총액을 함께 고려하여 결정되며, 최대 편입 비중은 S&P500 내 유동시가총액 비중의 3배, 혹은 9% 가운데 더 낮은 값의 Cap Rate 기준으로 제한하고 있다. 총 보수는 0.12%가 적용되는 패시브 ETF이다.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

도표 1. KIWOOM 미국 S&P500&금, KIWOOM 미국 S&P500모멘텀 ETF의 종목 개요

ETF명	KIWOOM 미국 S&P500&GOLD	KIWOOM 미국 S&P500모멘텀
상장일	2025년 12월 9일 화요일	
기초지수	S&P 500 & S&P GSCI 금현물 90/10 혼합지수	S&P500 모멘텀 지수
복제방법	실물(패시브)	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.01%	0.12%
구성종목 수	503종목('25.11월 말 기준)	99종목('25.11월 말 기준)
비중결정방식	▣ S&P 500 Index 90%, S&P GSCI Physical Gold Index 10% - S&P 500 Index 내 구성종목 : 유동시가총액 가중 - S&P GSCI Physical Gold Index : 금 현물 100%	(모멘텀 스코어 × 유동시가총액) 가중방식
정기변경	연 4회(3,6,9,12월)	연 2회 (3, 9 월 세 번째 금요일)

자료: KRX, 하나증권

Equity

Compliance Notice

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

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

2025년 12월 8일 | Global Asset Research

화수분전략

미국 장단기금리차 상승기, 어떤 주도주를 선택할까

오는 12/10일 연준(Fed) 기준금리 인하에 대한 기대가 높아지고 있다. 금리 인하에 대한 기대로 경제 성장에 대한 기대 역시 높은 편이다.

2026년 상반기까지 투자 주도형(2025년 3분기~26년 2분기까지 분기 QoQ 증가율: 민간투자증가율 평균 2.4%) 성장 기대로 인해 GDP 성장률(QoQ)은 2%대를 유지할 것으로 예상하고 있다. 그래서 미국 10년물 국채금리는 기준금리 인하 기대에도 불구하고 4%대(실질금리 상승 효과)를 유지하고 있다.

그러나 미국 주식시장은 고물가와 저성장 우려를 반영하고 있다. 소용량과 저가 유통기업인 달러제너럴과 달러트리의 주가는 연초 이후 74%와 63%나 급등하며 알파벳(70%)과 브로드컴(68%)에 버금가는 주가 수익률을 기록하고 있다는 점이 이를 증명하고 있다.

미국 장단기금리차(10년물-2년물 국채금리 차이)는 최근 2개월 연속 상승하고 있다. 일반적으로는 경기 확장의 시그널이 될 수 있지만, 이를 뒷받침할 수 있는 ISM 제조업지수는 2개월 연속 위축 국면(50p 이하)에서 하락했다(9개월 연속 위축 국면 유지 중).

미국 장단기금리차와 체감 경기의 괴리가 주는 전략적인 시사점을 정리해 보면, 우선 장단기금리차 상승기에 S&P500지수 내 주가 수익률이 가장 높은 스타일지수는 하이퀄리티다. 2015년 이후 해당 국면에서의 연 환산 주가 수익률은 10.5%로 성장주(8.5%)와 S&P500지수(8.2%) 대비 높다.

특히 지금과 같이 장단기금리차는 상승하지만, ISM제조업지수가 하락하는 시기에 하이퀄리티지수의 연 환산 주가 수익률은 6.4%로 S&P500지수와 성장주(각 1.8%)대비 월등히 높다는 특징이 있다.

한편 성장주의 성과가 가장 좋은 시기는 장단기금리차와 ISM제조업지수가 동반 상승할 때로 해당 시기에 연 환산 주가 수익률은 16.7%로 S&P500지수(15.8%)와 하이퀄리티(15.5%) 보다 높다.

따라서 미국 ISM제조업지수 반전 확인 이전(↔반전 확인 이후에는 2026년 이익증가율이 높고, 추정치 상향 기업 중심으로 구성)까지는 하이퀄리티지수 또는 여기에 해당하는 기업들에 대한 관심이 필요하다.

하이퀄리티지수 구성 기업들의 특징은 ① 효율성 높은 기업들로, 운전자본(Working capital: 유동자산-유동부채) 보다 매출증가율이 높다. ② 수익성 높은 기업들로, 가격 전가력이 높아 매출보다는 영업이익증가율이 높고 영업이익률 상승한다. ③ 현금 창출 능력이 뛰어난 기업들로, 매출액 대비 잉여현금흐름(FCF) 비율이 높다는 점이다.

하이퀄리티 변수를 충족하는 미국 기업은 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 비자, 존슨앤드존슨, AMD, GE, 마이크론테크놀로지 등이며 국내 기업은 삼성전자, 한화오션, 현대모비스, LG, 한국타이어앤테크놀로지, 카카오페이, 리노공업, 로보티즈 등이 여기에 해당한다.

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.12.08

중국/신흥국 투자전략 김경환_khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국증시, '헝다'와 '완커' 사이 달라진 것

- **초대형 디벨로퍼 완커(Vanke)의 디폴트 위험에 둔감한 중국증시 :** 중국 부동산 업계의 '삼성전자'로 불리던 완커(Vanke)가 11월말 채권 만기 연장을 계기로 디폴트 우려가 확산하고 있다. 국유 자본이 뒷받침되고 있던 완커 마저 유동성 스트레스에 휘말리면서 다시 부동산 신용 이슈가 부각되고 있는 것이다. 완커는 최근 4년간 민간 대형 디벨로퍼 상당수가 이미 구조조정 및 청산 국면에 진입한 상태에서 국유 및 지방정부 후견이 있는 디벨로퍼도 더 이상 채무 재조정 테이블에서 자유로울 수 없다는 상징성을 가지고 있다. 12월 채권단 협상 결과 혹은 당국 개입 여부를 지켜봐야 하나 중국 디벨로퍼 대한 투자심리 회복은 지연될 가능성이 높아지고 있다 <참고 : 12월 5일 하형민 발간, 완커(Vanke): 다시 불거진 중국 크레딧 이슈>.
- 다만, 중국증시 관점에서 전반적인 반응은 2021년 9월 헝다그룹 디폴트 및 2023년 8월 벽계원 디폴트 이슈 대비 매우 차분한 모습이다. 학습 효과와 시총 증발을 감안해도 여전히 업계 5위권이며 펜데믹 이후 생존 업체이자, 국유기업(혼합소유제)이라는 상징성을 감안할때 증시 영향은 예상보다 제한적이다. 우리는 전략 측면에서 증시의 반응 차이가 주는 시사점에 주목한다.
- **'탈(脫)부동산' 충격을 흡수한 경제와 '체질 개선'을 믿고 있는 증시 : 첫째,** 경제와 금융시장이 탈(脫)부동산 충격을 4년간 숫자로 충분히 반영했다. 부동산 관련 3대 주체(디벨로퍼-지방정부-가계)와 밸류체인 관점에서 2021년 이후 4년은 유례가 없는 혹독한 '경착륙'의 시간이었다. 2000년 이후 전통 성장 엔진으로 대변되는 '부동산-지방정부(인프라)' 모델이 급랭하면서 2019년-2024년 구간 '건축업-부동산업-금융업'의 GDP 비중 낙폭이 가장 컸다. 동기간 부동산 밸류체인의 전체 GDP 비중은 2019년 24%에서 2024년 14%대까지 축소되었고, 금융권 노출도는 경제보다 앞선 2017년부터 더 큰 폭으로 축소되었다. **둘째,** 중국 증시는 경제의 '체질 개선' 혹은 신흥-전통 성장 모델의 전환을 4년간 더 극단적으로 반영하며 부동산 충격에 둔감해졌다. 실제로 중국 증시의 시가 총액은 지난 4년간 GDP 성장률보다 높은 증가율을 기록한 전자, SW/IT 서비스, 자동차, 통신, 전기설비, 조선, 화학, 비철, 생산형 서비스 등 산업 중심으로 높은 멀티플을 부여하며 경제 대비 더 빠른 구조 전환을 반영했다. **셋째,** 순환적인 측면에서 부동산 밸류체인의 수요 및 신용 위험 지표가 2025년부터 하단을 구축하고 있다. 2025년 부동산 준공-입주 관련 수요와 지방정부의 토지 수입 비중이 하단을 구축했고, 업계 전반적인 신용 위험을 반영하는 실질금리(시중금리-주택가격)가 약 1년간 빠르게 하락한 점도 경제-금융-업계의 연쇄적인 충격을 제한할 수 있다<그림 4-7>.
- **시사점과 향후 관전 포인트 :** 우리의 전망은 다음과 같다. **첫째,** 2026년까지 개별 디벨로퍼의 디폴트 혹은 관련 위험이 중국 증시 전반으로 확산하지 않을 것으로 전망한다. 향후 완커(Vanke) 이슈는 2026년 전통 분야의 부채 조정 사이클과 맞물리면서 신용 시장 중심으로 자산 양극화 현상을 강화할 수 있고, 업계 구조조정의 2차 가속화를 촉발할 수 있다고 판단한다. **둘째,** 디벨로퍼의 구조조정 이슈는 2026년 고정투자(인프라+부동산) 반등 전망에 영향을 주지 않으며, 상반기 당국의 추가 부양책 기조하에 주택 거래와 가격 전망에도 영향이 제한적이다. **셋째,** 증시 관련주 투자 관점에서 2026년 추가 부양책에 대한 확인은 여전히 중요하다. 중앙정부 차원의 부동산 지원책(금리/행정/재고매입/신용/재개발)과 일부 지방정부의 자구책(보조금/규제완화) 발표에 따라 2026년 부동산 경기 회복 강도와 구조조정 안정성이 결정될 것이다. 우리는 12월 정치국회의 및 경제공작회의의 기조, 1월 금융당국의 정책 페키지 발표 및 지방 전인대 기조를 우선 주목한다. **넷째,** 2026년 중장기 사이클 회복(신용/물가/마진율)과 시가총액(편입비율) 관점에서 부동산 밸류체인과 내수주 전반적으로는 2026년 후행적인 악재(부동산+신용위험)에 둔감하고 호재에 더 민감해질 가능성이 높다. 2026년 상반기 물가와 반내권(공급개혁) 및 전통산업 구조조정, 하반기 고정투자와 신용 사이클 반등 하에 관련주 기회요인에 더 주목한다.

2025년 12월 8일 | Global Asset Research

해외채권

[12월 FOMC Preview] “Close Call”

Fixed Income

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

- 12월 FOMC, 정책금리 25bp 인하 예상(3.50~3.75%). 소수의견 개진 위원 수 최대 4명
- 점도표 그대로 유지될 듯. 하지만 고용 둔화는 성장 둔화로 이어진다는 점 염두할 필요
- 내년 세 차례 추가 인하. 미국채 10년물 금리 1분기 저점 타진 후 반등 전망 유지

여전히 고용 리스크에 집중할 연준

12월 FOMC에서 예상대로 정책금리 25bp 인하를 전망한다(3.50~3.75%). 10월 FOMC 이후 눈에 띄는 변화는 연준 내부의 통화정책 방향과 속도에 대한 견해차가 극명하게 드러나고 있다는 점이다. 소수 의견을 개진한 위원 수가 10월 2명에서 12월 최대 4명(동결 3명 vs 50bp 인하 1명)으로 확대될 가능성이 높다고 판단한다.

유력한 후보로는 슈미드, 무살렘, 콜린스 총재가 동결 소수의견을, 스티븐 미란 연준 이사가 50bp 인하 소수 의견을 개진할 것으로 추측된다.

성명서와 관련해서는 크게 두 가지 변화가 예상된다. 먼저 실업률이 9월 4.439%로 ‘21년 10월 이후 가장 높은 수준을 기록하는 등 최근 실업률 상승세를 반영해 기존 문구(“Unemployment rate has edged up but remained low”)에서 “remained low” 문구가 생략될 가능성이 높다.

포워드가이던스 관련 문구에서는 작년 12월에 사용했던 “향후 금리 조정의 범위와 시기(“the extent and timing”) 문구를 추가할 가능성이 높다. 궁극적으로 중립 금리를 향한 완화 기조를 유지하면서도 당장의 추가 인하에 대해서는 신중하게 접근하겠다는 일시적인 관망(hold) 메시지를 전달하며, 현재 연준 내부에서 극명하게 갈리고 있는 비둘기파와 매파 모두를 만족시키는 타협안이 될 것으로 판단한다.

수정경제전망(SEP)에서는 성장률과 실업률이 올해와 내년 모두 소폭 상향 조정될 것으로 예상되며, PCE 물가는 소폭 하향 조정이 예상된다. IMF 역시 10월 경제전망을 통해 미국의 연간 성장률을 상향 조정했다(‘25년 1.9%→2.0%, ‘26년 2.0%→2.1%).

그럼에도 불구하고 실업률은 기존 전망치인 4.5%에 근접하고 있으며, 실업률 구성항목 중 실업률 상승 요인(실업으로의 이동, 비경제활동인구에서 실업으로의 이동) 모두 하반기 들어 상승하고 있어 내년에도 추가 상승이 예상된다(실업률에 주목할 파월).

한편, 9월까지 발표된 근원 PCE 물가가 예상치를 하회했고, 1년과 5년 인플레이션 스왑도 낮아져 물가 경계심은 상대적으로 낮아졌다.

새롭게 발표될 점도표는 기존의 2026년 한 차례(3.375%)→2027년 한 차례(3.125%) 추가 금리 인하 기조가 유지될 가능성이 높다. 물론 '26년 두 차례 인하(3.125%)로 수정되어도 시장에는 큰 영향을 미치지 못할 것이다. 9월에도 연준 위원 중 한명이라도 점을 아래에 찍었으면 '26년 두 차례 인하로 변경될 수 있었다.

성장률 상향에도 불구하고 실업률 상향과 인플레이션 하향이 동시에 이루어지면서, 내년 연준의 추가 금리 인하에 대한 정당성을 제공할 것으로 판단한다.

비농업 고용 데이터의 대안으로 활용되는 ADP, Revelio Lab 데이터 모두 노동 수요 부진을 가리키고 있으며, 고용 둔화는 궁극적으로 성장률 둔화로 이어진다. 이에 내년 1분기까지 실질 성장률 둔화 압력이 커질 것으로 예상되며, 연준은 당분간 물가보다는 고용 둔화 리스크에 집중하며 추가 인하를 단행할 가능성이 높다. 다만, 올해와 같이 연속적인 인하보다는 점진적인 인하를 전망한다.

현재 차기 연준 의장으로 케빈 해싯 국가경제위원회(NEC) 위원장이 유력하게 거론되고 있지만, 여전히 불확실하다. 하지만 확실한 것은, 임명권을 가진 트럼프 입장에서 금리 인하에 우호적인 인물을 임명할 것이라는 점이다. 차기 의장은 공식적으로는 내년 5월부터 취임하게 되지만, 빠르면 내년 1분기부터 자신의 의견을 적극적으로 피력할 것으로 예상된다. 시장은 1월 FOMC 이후 차기 연준 의장의 가이던스에 더 큰 비중을 두고 추가 금리 인하 가능성을 기대할 수 있다.

당사는 내년 세 차례 추가 금리 인하 전망을 유지하며(올해 12월 이후 추가 인하 시점은 3월), 미국채 10년물 금리는 내년 1분기에 저점(3.8%)을 타진한 후 반등하는 전망을 유지한다. 1월 FOMC 전에 발표될 세 번의 고용 보고서(10,11,12월), 두 번의 실업률(11,12월), 두 번의 CPI 데이터(11,12월)에 주목할 필요가 있겠다.

2025년 12월 8일 | 기업분석_Update

금호석유화학 (011780)

LNG 사이클의 수혜. 2026년 순이익 호조 전망

BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원(상향)
현재주가(12.05) 119,100원

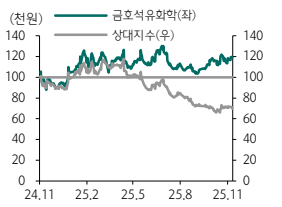
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,100.05
52주 최고/최저(원)	130,300/87,800
시가총액(십억원)	3,100.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,031.7
60일 평균 거래량(천주)	86.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	21.02
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	29.20
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,006.1	7,055.7
영업이익(십억원)	315.6	393.0
순이익(십억원)	347.0	417.9
EPS(원)	11,766	14,361
BPS(원)	245,610	259,215

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,930.9	6,867.5
영업이익	359.0	272.8	323.7	428.1
세전이익	485.1	407.6	450.9	663.8
순이익	446.8	348.6	363.0	504.5
EPS	13,880	11,321	12,282	17,364
증감율	(55.01)	(18.44)	8.49	41.38
PER	9.57	8.00	9.70	6.86
PBR	0.72	0.45	0.54	0.51
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.15	3.91
ROE	7.77	5.88	5.86	7.68
BPS	185,837	199,918	219,403	234,828
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200

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

LNG 사이클의 수혜, 금호미쓰이화학

미국 LNG 수출량이 2025년 11월 기준 1,070만톤(YoY +40%)으로 사상 최대치를 경신하면서 미국 천연가스(Henry Hub) 가격이 5$/mmbtu를 돌파했다. 2030년까지 미국 LNG 수출량이 75% 증가하고 카타르 또한 대규모 LNG 수출 확대가 예정된 점을 감안할 때, LNG 보냉재 수요 급증은 불가피하다. LNG 보냉재의 핵심은 -163 °C의 초저온을 유지하기 위해 사용되는 멤브레인 화물창의 단열재(Insulation Panel)이며, 이 단열재의 핵심은 폴리우레탄폼(PUF)이다. 폴리우레탄폼 제조 시 PPG와 MDI가 사용되는데, 특히 pMDI는 기계적 강도가 높은 경질 폴리우렌탄폼 제조에 유리해 LNG 보냉재에 주료 사용된다. MDI는 글로벌 Top 6가 90%를 점유하고 있다. Wanhua Chemical(중), Covestro(독), BASF(독), Huntsman(미), Dow(미), 금호미쓰이케미칼(61만톤)이 대표적이다.

MDI 업황 2026년 개선 전망. 최근 Wanhua, BASF 판가 인상 발표

MDI 업황은 2026년 완연한 회복이 예상된다. 전방 LNG 보냉재용 수요 강세에 더해 증설이 제한적인 구간에 진입하기 때문이다. 글로벌 MDI 증설은 지난 4년 간 연간 8% 내외의 증설이 집중되었으나, 2026년부터는 연간 1% 내외에 불과하다. 실제, Wanhua와 BASF는 각각 12/1일과 11/20일에 MDI 200$/톤 인상을 발표하며 업황 개선 가능성을 암시하고 있다. 최근 MDI의 업황의 부진에도 불구하고 과점적 특성 때문에 주요 플레이어의 실적은 여타 업체 대비 매우 높다. 글로벌 최대 업체 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외이며, 2023~24년 금호미쓰이화학의 OPM은 11~12%이다. 특히, 금호미쓰이화학은 3Q24 MDI 20만톤/년을 증설해 총 61만톤/년의 Capa를 갖췄다. 이미 2025년부터 증설 효과는 Full 반영 중이며 업황 개선과 동반한 금호미쓰이화학의 이익 상향은 곧 금호석유화학의 지분법이익 증가에 크게 기여할 것이다. 참고로, 금호미쓰이화학의 2024년 부채비율은 29%에 불과하고 순현금 상태라 영업이익과 순이익은 유사한 수준에서 형성된다.

2026년 영업이익보다 순이익이 높을 전망. TP 상향 제시

BUY를 유지하고 TP를 기존 16만원에서 17만원으로 상향한다. 2026년 지분법이익 추정치를 상향함에 따라 순이익 추정치가 약 11% 증가했기 때문이다. 2023~25년 3년 간 금호석유화학의 순이익은 영업이익을 상회했다. 동 추세는 2026년 이후에도 유효할 것이다. 2026년 순현금 전환 가능성과 금호미쓰이화학(지분율 50%)/한주(지분율 13.71%) 중심의 지분법 호조 덕분이다. 하나증권은 지분법이익을 2025년 1,358억원(YoY +45%) → 2026년 1,800억원(YoY +33%) → 2027년 2,000억원(YoY +11%)으로 추정한다. 이에 따라 2026년 순이익은 5천억원으로 YoY +39% 증익을 예상한다. 현 주가는 2026년 기준 PER 6.9배, PBR 0.5배로 ROE 7.7%를 감안 시 절대 저평가 상태다. 2026년 LNG 사이클과 상법 개정관련 수혜(배당소득분리과세/자사주 소각 등) 가능성에 주목하자.

2025년 12월 08일 | 기업분석_Issue Comment

알테오젠 (196170)

독일 가처분 명령의 해석과 향후 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	640,000원
현재주가(12.05)	456,500원

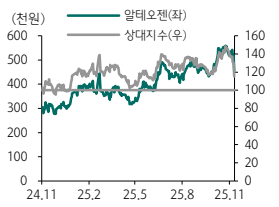
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	924.74
52주 최고/최저(원)	559,000/277,000
시가총액(십억원)	24,425.4
시가총액비중(%)	4.89
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	452.4
60일 평균 거래대금(십억원)	224.6
외국인지분율(%)	14.11
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4 인	20.38
영인우 외 2 인	5.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	202.0	441.6
영업이익(십억원)	100.6	289.8
순이익(십억원)	73.4	312.9
EPS(원)	1,335	5,832
BPS(원)	6,532	12,372

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	275.2	599.5
영업이익	(9.7)	25.4	164.4	391.4
세전이익	(3.6)	36.6	167.4	396.0
순이익	(3.4)	62.3	129.5	301.7
EPS	(64)	1,171	2,407	5,592
증감율	적지	흑전	105.55	132.32
PER	(1,539.06)	264.30	189.66	81.63
PBR	34.94	60.02	58.04	33.92
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	173.19	72.96
ROE	(2.27)	29.52	37.19	52.58
BPS	2,819	5,157	7,865	13,458
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

독일 가처분 명령은 독일 시장에만 제한된다

독일에서 Halozyme이 신청한 키트루다SC에 대한 판매금지 가처분 (유럽 특허권 EP 2,797,622에 근거)이 인용되었다. 이 문제와 관련하여 명확히 알아야 할 것은 1) 독일에서의 가처분 신청 인용은 특허권의 유무효 판단과 전혀 별개이고, 2) 이 명령이 미국에서의 판매에 영향을 미칠 수 없고(속지주의), 3) 유럽 외 다른 국가도 독립적으로 가처분 인용 여부를 판단한다는 것이다. 4) 또한 11월에 유럽 판매 허가를 획득하여 매출이 이제 막 발생하는 단계이므로 우리가 기대한 전체 매출에서 아주 적은 수준의 영향만 미칠 뿐이다. 우선은 독일에만 영향을 미치는 명령이기 때문에 이 명령으로 영향 받는 매출은 키트루다 전체 매출의 2%대에 불과하다. 유럽 전체에서 가처분 명령이 내려진다 해도(그럴 것 같지 않지만), '25-'26년 추정 매출 합계에서 7.7% 정도의 영향을 미칠 것으로 보인다. '26년 초에 예비 판결을 확인한다면 그마저도 현저히 줄어든다.

가처분 명령의 취소 가능성은 2026년 2월-3월 경 알 수 있을 것

가처분 명령에 대해서는 Merck가 당연히 항소할 것이고, 독일 특허법원의 예비 의견을 주는 약 6개월 후에 취소 가능성을 확인할 수 있을 것 같다. 특허청에서 확인 가능한 무효심판청구일 상 예비 의견을 확인하는 예상일은 2026년2월-3월 경이다. 6개월의 기간이 엄격하게 지켜지는 편은 아니라 하니 더 연장될 수는 있다. 승률은 유럽 특허권의 청구항도 미국에서 무효심판 중인 특허처럼 권리범위가 매우 넓으므로 Merck가 승소(가처분 명령 취소)할 것으로 예상한다.

타 국가에서 분쟁 발생 가능하나, 그 사이 MDASE 특허 무효 확인 case 쌓일 것

염두해야 할 리스크는 타 유럽 국가와 미국/유럽 외 국가에서도 독일과 동일한 상황이 발생할 가능성은 있다는 것이다. 다행인 점은 독일이 유독 쉽게 가처분 명령을 내리는 경향이 있는 듯 하고, 유럽의 주요국 중 하나인 영국, 프랑스는 보다 특허의 유효성을 면밀히 평가하여 가처분 인용 여부를 결정하는 듯 하다. 국가별 특허무효심판 및 침해소송의 큰 개념은 대부분 유사하지만 세부적인 규정이 상이하므로, 일관적으로 시기와 방향성을 예측하기는 어렵다. 그러나 미국에서 첫번째 PGR 결과를 2026년 6월에 확인할 수 있을 것이고(이미 예비 의견 격인 Institution Decision에서 Merck와 알테오젠에 유리한 의견을 확인했음), 독일에서 2026년 2-3월 경 특허법원의 예비 의견까지 확인한다면 다른 국가에서 유사한 분쟁이 발생하더라도 우리의 불안감은 줄어들 것이다. 바라건대 가장 빠르게 이 불안감을 잠재워 줄 이벤트는 이러한 상황임에도 불구하고 새로운 파트너쉽 계약(라이선스 아웃)이 체결되는 것이고, 여전히 연내에 1건 정도는 확인하고 올해를 마무리할 수 있을 것이라 기대한다.

2025년 12월 8일 | 기업분석_Update

덕산네오룩스 (213420)

IT OLED 채용 확대로 Set 수요 우려 극복

Not Rated

현재주가(12.5)	41,800원

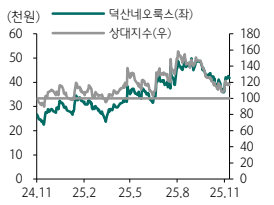
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	924.74
52주 최고/최저(원)	49,850/22,450
시가총액(십억원)	1,037.9
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	24,831.2
60일 평균 거래량(천주)	216.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
외국인지분율(%)	9.57
주요주주 지분율(%)	
이수훈 외 12 인	44.14
국민연금공단	8.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	208	250
영업이익(십억원)	57	68
순이익(십억원)	58	80
EPS(원)	2,336	3,222
BPS(원)	18,605	21,862

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	144	191	177	164
영업이익	40	51	45	33
세전이익	38	56	45	42
순이익	33	47	39	36
EPS	1,389	1,945	1,567	1,442
증감율	74.1	40.0	(19.4)	(8.0)
PER	25.1	28.9	25.0	30.9
PBR	4.3	4.9	3.0	3.0
EV/EBITDA	17.5	22.4	16.0	25.5
ROE	17.3	16.3	12.2	10.1
BPS	8,034	11,564	13,166	14,626
DPS	0	0	0	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

회사소개: OLED 소재 기업

덕산네오룩스는 OLED 주요 소재를 공급하는 디스플레이 소재 업체다. OLED는 전자를 제공하는 Cathode(음극)에서 전자를 유기물질에 도달하도록 운반하는 전자수송층 ETL, Anode(양극)에서 정공(Hole)을 운반하는 정공수송층인 HTL, 발광과 발색 역할을 하는 EML로 구성되어 있다. 발광층인 EML에는 Red, Green, Blue Host와 촉매제 역할의 Dopant가 사용되며 Host는 직접 빛을 내지 않고 EML의 전하(전자, 정공) 이동 경로를 형성하고 및 Dopant의 에너지를 전달하는 역할을 한다. 덕산네오룩스의 주요 제품으로는 HTL, Red Host, Red Prime, Green Prime, Black PDL 등이 있다. Black PDL은 비발광소재로 Color Filter와 함께 적용시 Polarizer(편광판)을 제거할 수 있어 Black PDL 적용 시 하드웨어 두께 감소, 소비전력 감소, 발광 효율 증대 등의 장점이 있다. 연결자회사로는 현대중공업터보기계가 있는데 25년 2월 59.69%의 지분을 인수했으며 가스압축기, 원자력펌프 등이 주요 제품이다.

4Q25 Preview: 별도와 연결 모두 성장

별도 기준 25년 4분기 매출 680억(YoY +30%, QoQ +32%), 영업이익 260억원(YoY +33%, QoQ +136%, OPM 38.2%)를 기록할 전망이다. 연결기준으로는 매출 1,290억원(YoY +147%, QoQ +31%), 영업이익 380억원(YoY +94%, QoQ +117%, OPM 29.5%)을 기록할 것으로 추정된다. 국내 모바일 고객사 신모델향 디스플레이 소재 공급이 시작되며 전체적인 물량 확대가 예상되는 가운데 하이엔드 모델에 Black PDL이 채용되며 수익성 제고가 이루어질 것으로 예상된다. 아울러 연결자회사인 터보기계도 전방 수요 호조로 안정적 성장세가 지속될 전망이다. 전방 수요 호조로 산업용 펌프, 가스/공기 압축기 모두 90% 이상의 가동률이 지속되고 있는 것으로 파악된다.

26년 OLED 채용 확대와 신사업 실적 기여 기대

26년 북미 고객사는 26년 노트북과 태블릿에 OLED 채택을 계획하고 있으며 모바일 고객사는 신규 디스플레이를 채택하며 덕산네오룩스의 소재 공급량은 전년대비 대폭 증가할 것으로 기대된다. 메모리를 비롯한 반도체 가격 상승세가 지속되며 Set 업체들의 BoM Cost 부담이 예상되나 소재 공급량 증가와 Black PDL 등 고부가 제품 공급 확대에 따른 제품 믹스 개선이 수요 우려를 상쇄할 것으로 예상된다. 연결자회사인 터보기계 또한 전방 산업의 호황으로 안정적인 실적 성장세가 이루어질 전망이다. 아울러 덕산네오룩스는 반도체 소재인 PSPI 국산화를 개발중에 있는데 26년 양산이 가시화될 것으로 예상된다. PSPI 소재의 주요 공급사로는 아사히카세이, HD마이크로시스템스, 스미토모화학 등이 있다. 기존 디스플레이 중심에서 반도체 부문으로 전방 수요처 확대가 진행중이라는 점은 현재 밸류에이션 수준에서 주가에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다고 판단한다.

2025년 12월 8일 | 기업분석_Update

덕산하이메탈 (077360)

26년 기판 호황 수혜 기대

Not Rated

현재주가(12.5) **5,660원**

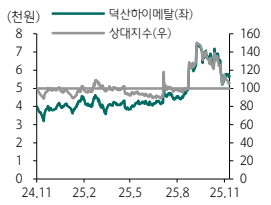
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	924.74
52주 최고/최저(원)	7,380/3,195
시가총액(십억원)	257.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	45,437.0
60일 평균 거래량(천주)	1,770.0
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5
외국인지분율(%)	3.59
주요주주 지분율(%)	
이수훈 외 12 인	57.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	225	261
영업이익(십억원)	12	27
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	55	93	164	144
영업이익	6	6	(4)	(11)
세전이익	21	37	3	(14)
순이익	15	32	6	6
EPS	336	701	134	125
증감율	36.0	108.6	(80.9)	(6.7)
PER	19.0	14.7	35.7	57.3
PBR	1.2	1.7	0.7	1.1
EV/EBITDA	29.2	43.0	98.8	0.0
ROE	7.0	12.2	2.1	2.0
BPS	5,135	5,941	6,480	6,369
DPS	0	0	0	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

회사소개: 패키징 소재 기업

덕산하이메탈의 주요 제품은 패키징 소재인 솔더볼, 마이크로솔더볼, Paste 등이다. 솔더볼은 주석 소재이며 패키지기판과 메인보드를 연결하는 역할을 한다. 덕산하이메탈의 글로벌 시장점유율은 30% 수준이며 주로 반도체 IDM으로 공급된다. 마이크로솔더볼은 주석 소재이며 반도체와 패키지기판을 연결하는 역할을 한다. 글로벌 시장점유율은 70% 수준이며 주로 패키지기판 혹은 HDD 생산업체로 공급된다. 코어솔더볼은 구리 소재이며 마이크로솔더볼과 같이 칩과 패키지기판을 연결한다. 볼 형태가 아닌 기둥 형태의 copper post로 적용되기도 하는데 패키징 공정에서 솔더볼이 과잉융해되는 문제를 해결하기 위해 사용한다. Paste는 플럭스와 파우더 형태의 합금을 혼합한 크림형태의 패키징 소재로 대부분 가전 고객사에 공급된다. 연결자회사로는 방산/우주항공 사업을 영위하는 덕산넵코어스, 고압 가스용기 사업을 영위하는 덕산에테르씨티 등이 있다.

4Q25 Preview: 3분기 풀인 효과로 전분기대비 소폭 하회 전망

별도기준 25년 4분기 매출 250억원(YoY -3%, QoQ -27%), 영업이익 31억원(YoY -73%, QoQ -31%, OPM 12.3%)을 기록할 전망이다. 전방수요 호조에도 불구하고 전분기대비 감소할 것으로 예상되는데 3분기에 풀인 수요가 일부 반영된 영향으로 추정된다. 다만 견조한 업황을 기반으로 원재료 가격 인상에 따른 판가 인상 및 고객사 내 점유율 확대가 이루어지고 있으며 솔더볼과 마이크로솔더볼의 가동률은 각각 90%대, 70%대를 기록하고 있는 것으로 파악된다. 중장기 성장동력인 코어솔더볼 또한 가동률이 90%대를 유지하고 있는데 하반기부터 메이저 AP 고객사향으로 공급이 본격화되어 26년 실적기여가 확대될 전망이다.

고객사 요청에 따른 증설 진행중

별도기준 26년 매출 1,418억원(YoY +22%), 영업이익 224억원(YoY +46%, OPM 15.8%)을 기록할 전망이다. 전방 수요처인 반도체 및 패키지 기판 업황 호조가 본업의 실적 성장을 견인할 것으로 기대된다. 덕산하이메탈은 고객사 요청으로 증설을 준비중에 있는데 솔더볼과 코어솔더볼은 전년대비 약 30%, 마이크로솔더볼은 10% 수준의 Capa 확대가 진행될 예정이며 26년 2분기부터 실적에 기여할 수 있을 것으로 예상된다. AI 가속기 시장 확대로 인해 최근 주요 패키지기판 고객사가 신규 고객사를 확보함에 따라 덕산하이메탈의 마이크로솔더볼 수요가 증가할 것으로 추정된다. 아울러 26년에는 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진하고 있어 추가적인 실적 상향 여력도 상존한다는 판단이다.

2025년 12월 8일 | 산업분석_Update

게임

AGF 2025: 팬덤이 미래

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 5일

시프트업 (462870)
BUY | TP 60,000원 | CP 38,500원

넷마블 (251270)
BUY | TP 73,000원 | CP 50,700원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 300,000원 | CP 212,000원

네오위즈 (0965660)
BUY | TP 36,000원 | CP 26,000원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

6번째 AGF, 팬덤 관리에 진심

AGF(Anime X Game Festival) 2025가 12월 5일-7일 일산 킨텍스에서 개최되었다. 관람객의 수요 증가로 기존 2일에서 3일로 연장하여 진행했다. 지스타에 참석하지 않았던 그라프라인, 사이게임즈, 레벨인피니트(시프트업), 하오플레이, 넥슨, 스마일게이트 등이 부스를 열었다. [승리의 여신: 니케], [브라운더스트2], [마비노기 모바일] 등과 같이 이미 출시한 게임들이 팬덤 관리를 통해 라이프 사이클을 늘리는 시도가 주류다. 게임 시연 보다는 굿즈 제공, 체험형 부스를 구성한다. [승리의 여신: 니케], [브라운더스트2]는 팬덤의 열기를 재확인, 장기 성과의 이유를 알 수 있었다. 이외에도 AGF는 엔씨소프트의 [리밋 제로 브레이커스], 그라프라인의 [명일방주: 엔드필드], 스마일게이트의 [미래시: 보이지 않는 미래]처럼 출시를 앞둔 게임들이 검증된 게이머들에게 존재감을 알리는 기회다. 클로버게임즈의 [헤븐헬즈]는 작년에 이어 올해도 다수의 코스어를 동반하여 화제가 되었다. 이미 충분한 마케팅 성과를 이룬 셈이다. 2020년 이후 팬덤 형성에 성공한 모바일 게임들의 수명이 길어지고, 신작의 성공 가능성이 낮아지고 있는 환경에서 기존 팬덤 관리, 신작 공개가 모두 유효하게 이뤄지는 AGF의 입지는 매년 굳건해질 것으로 보인다.

서브컬처는 레드오션, 다만 팬덤을 확보한다면 오래 간다

2025년부터 국내 게임사들은 본격적으로 서브컬처 게임을 출시 중이다. 1) 고 ARPPU 게임에 속해 기댓값이 높고 2) 일본, 중국, 대만 등 글로벌 침투가 용이하기 때문이다. 또한 3) 게임 내 캐릭터에 대한 팬덤 형성으로 타 장르 대비 긴 PLC를 갖출 수 있는 큰 강점이 있다. 다만 작년 12월 「AGF 2024: 축제 그리고 경쟁」, 올해 9월 「도쿄게임쇼 2025: 한/중/일 게임사와 서브컬처 점검」에서 언급한 것과 같이 긴 PLC라는 강점은 이후 신작들의 성공 가능성의 하락을 의미한다. 레드오션화된 시장에서 차별성 없는 신작의 성공 가능성은 더욱 낮다. [듀엣 나이트 어비스], [무한대]와 같이 확률형 BM을 제거하는 시도도 나오고 있다. 단순히 높은 수익, 글로벌 가능성만으로 접근하여 성과를 낼 수 있는 시장이 아니다. 2026년, 2027년 해가 거듭될수록 서브컬처 게임의 향후 성과도 극명히 갈릴 가능성이 높다.

2026년에도 국내 게임사는 서브컬처에 진심

2025년에 이어 2026년에도 국내 게임사는 서브컬처 게임 다수를 출시할 예정이다. 2025년 국내 출시작들의 성과가 미진하여 기대감은 높지 않다. 이미 자리 잡은 게임들, 중국 중심의 신작들과 분명한 차별화, 서브컬처 문화에 대한 높은 이해가 동반되어야 단기/중장기 성과를 이룰 수 있다. 엔씨소프트는 빅게임 스튜디오의 [리밋 제로 브레이커스]를 퍼블리싱한다. 출시는 1분기 예정이다. 카도카와와 협업하여 마케팅 진행 예정으로 일본 지역 초기 성과 기대 가능하다. 넷마블은 1월 28일 [일곱 개의 대죄: Origin] 출시를 앞두고 있다. 또한 [몬길: STAR DIVE]도 준비 중이다. [일곱 개의 대죄: Origin]은 일본/북미, [몬길: STAR DIVE]는 국내 중심의 성과 예상한다.

2025년 12월 8일 | 산업분석_Update

AI/인터넷

2026년 AI 에이전트 격전 예고

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 5일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 249,500원

카카오 (035720)
BUY | TP 75,000원 | CP 61,500원

구글, 반격에 성공

2022년 11월 오픈AI는 ChatGPT 출시로 생성형AI 시장을 선도했다. 주간 활성화 사용자 8억 명까지 빠르게 확장에 성공, 기업 가치는 2024년 10월 1,570억달러에서 2025년 10월 5,000억달러까지 상승했다. 과거 기술 혁명과 다르게 퍼스트 무버가 승자로 굳어지는듯 했으나 구글이 반격에 성공하며 상황은 바뀌었다. 구글은 AI 모드에 에이전트를 통합하고 있으며 2025년 11월 18일 Gemini 3.0을 출시했다. 이후 Gemini의 트래픽은 폭발적으로 증가, ChatGPT는 둔화되고 있음이 관찰되었고 자본 시장은 즉시 반응했다. 11월 18일-25일 알파벳의 주가는 +13.8%, 소프트뱅크는 -18.2%를 기록했다. 이번 Gemini 모델 출시 이후 오픈AI는 내부에서 코드 레드를 선포하고 전사적 역량을 ChatGPT 개선에 집중하고 있는 것으로 알려졌다. 2026년은 그록, 메타, 아마존을 포함하여 잠시 주목받지 못하고 있는 기업들까지 다시 경쟁 구도로 올라설 가능성이 높다. 생성형AI 서비스가 글로벌 대형 플랫폼(왓츠앱, 인스타그램 등) 대비 사용자가 적은 상황에서 경쟁은 당연하며 사용자 입장, 시장의 확장 측면에서 긍정적이다.

결국 사용자 경험의 변화를 이끌어내야 승자

이번 블랙프라이데이를 앞두고 아마존, 오픈AI, 구글은 커머스에 AI 에이전트/챗봇을 통합했다. 센서타워에 따르면 블랙프라이데이인 11월 28일 아마존의 AI 챗봇 Rufus를 통한 구매는 전월 대비 100%, 증가했다. 어도비애널리틱스는 이번 블랙프라이데이 기간 미국 내에서 AI 에이전트를 경유한 트래픽은 전년 대비 770% 증가했다고 발표했다. 이제 시작일 뿐이다. 올해 연초부터 AI 에이전트라는 용어는 사용되고 있지만 사용자의 경험은 유의미하게 바뀌지 않았다. 오픈AI와 구글은 올해 9월 에이전트간 프로토콜을 공개했고 서비스를 본격화하고 있다. 생성형AI로부터 장문의 검색 결과를 받는 경험의 강화만으로는 현재 시장의 AI에 대한 기대를 충족시킬 수 없다. 본질적으로 일상을 바꾸는, 광고·커머스·예약·지도·결제를 수행하는 경험을 제공하는 에이전트가 탄생해야 승자로 거듭날 수 있다. 글로벌에서는 다수의 사용자에 서비스를 제공하고, 버티컬 서비스들과 독점적 파트너십을 통해 차별화하려는 시도들이 관찰될 것으로 예상한다. 경쟁은 지금부터다.

국내 플랫폼, 2026년 기대해도 좋다

국내에서 통합 AI 에이전트를 서비스할 수 있는 기업은 네이버, 카카오, 쿠팡이다. 버티컬 서비스들을 내재화하고 있기에 글로벌 서비스와 차별화 가능하다. 이들은 하위 플랫폼들의 트래픽과 매출을 흡수할 가능성이 높다. **현재는 시장에서 소외되어 있으나 2026년엔 서비스 본격화와 함께 부각될 것이라 전망한다. 섹터 비중 확대 추천하며 최선호주는 네이버다. 네이버**는 1분기 쇼핑 에이전트, 2분기 AI 탭, 이후 통합 에이전트 출시 예정이다. AI 탭은 구글의 AI 모드와 유사한 형태로 예상한다. **카카오**는 10월 오픈AI 탑재 영향은 제한적으로 파악되기에 자체 에이전트 카나나의 결국 성공이 중요하다. 1분기 카나나 정식 출[illegible]다.

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

은행주 투자 적기라는 기존 의견 계속 유지

은행 Weekly | 2025.12.08

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

전주 은행주 상승세 지속. 홍콩 ELS 과징금 경감에 대한 기대감 커지고, 배당소득 분리과세 특례 시행으로 배당매력도 부각 중

- 전주 은행주는 3.9% 상승해 KOSPI 상승률 4.4%와 거의 대동소이한 상승률을 기록했다. 금감원의 홍콩 ELS 과징금/과태료 2조원 사전통보에도 불구하고 감독원장이 1일 금융감독원 출입기자단 간담회에서 사후 구제 노력을 참작할 것이라는 입장을 표명했고 과징금 감경에 대한 기대감이 커지면서 주초 은행주들이 급등했다. 주중반의 조정에도 불구하고 주간 단위로는 약 4% 가까이 상승했다. 여기에 배당소득 분리과세 특례가 빠르게 시행되면서 은행들의 4분기 DPS가 예상을 상회할 것이라는 기대감도 한 몫 했다
- 지난주에는 국내 기관과 외국인이 KOSPI를 2.2조원과 2.0조원 대규모 동반 순매수했지만 은행주는 국내 기관들은 매수세가 이어지고 있는 반면 외국인들은 여전히 은행주를 1,360억원 순매도해 국내 기관 은행주 순매수, 외국인 순매도 흐름 지속 중이다

배당소득분리과세 특례 실시로 KB금융과 신한지주는 올해 DPS 26%와 23% 증가 전망. 총주주환원율도 올해 50%를 상회할 듯

- 배당소득 분리과세 특례를 담은 조세특례제한법 개정안이 국회 본회의를 통과(3년 일몰제)했다. 배당소득 분리과세 적용대상은 배당성향 40% 이상 기업(우수형) 또는 배당성향 25% 이상이면서 전년대비 10% 이상 배당을 늘린 기업(노력형)이다. 적용시기도 기존 정부안보다 1년 앞당겨 2026년 배당부터 적용하기로 결정했다. 따라서 고배당 대상기업이 되기 위해서는 2025년 중 상기 기준이 충족되어야 하므로 모든 은행들이 4분기 결산배당을 조정해 2025년 총배당성향을 25% 이상으로 확대하고 배당을 전년대비 10% 이상 늘릴 가능성이 높다고 판단한다. 여기서 10% 이상 배당 증가는 DPS 기준이 아닌 배당총액 기준이므로 올해 자사주 소각이 빠르게 확대되었던 점을 감안할 경우 실제 DPS 증가 폭은 10% 보다 더 커질 가능성이 높다
- 올해 배당성향이 25%를 하회할 것으로 예상되었던 KB금융과 신한지주의 경우는 2025년 추정 총 DPS가 각각 4,000원과 2,650원에 달하면서 증가 폭이 전년대비 최소 26%와 23%를 상회할 수도 있을 것으로 전망한다. 배당성향 상향시 총주주환원율도 동반 상승할 수 밖에 없을 것이고, KB금융과 신한지주는 2025년 기준으로도 총주주환원율이 50%를 상회할 것으로 판단한다

최근 수신 경쟁에 따른 예금금리 상승에도 은행 11월 월중 NIM은 양호한 상황. 4분기 NIM은 보합 내지 1bp 하락에 그칠 전망

- 우리 필스테스트에 따르면 최근 수신 경쟁에 따른 정기예금 금리 상승에도 불구하고 11월 은행 월중 NIM은 전월과 비슷하거나 전월대비 1~2bp 하락하는 선에서 그칠 것으로 예상한다. 따라서 현 추세라면 4분기 은행 평균 분기 NIM도 전분기 수준을 유지 또는 1bp 하락에 그칠 것으로 보임. 우리금융과 하나금융은 2025년 연간 NIM이 전년대비 상승하는 모습이 나타날 것으로 보인다
- 은행별로는 대부분 은행들의 4분기 NIM이 전분기대비 0~-1bp 수준일 것으로 예상되는 가운데 3분기에 일회성 요인으로 인해 NIM이 큰폭 상승했던 iM금융만 4분기 NIM 하락 폭이 -5bp에 달할 것으로 전망한다

배당매력 지속될 것이고, 우려 사항인 환율도 FOMC를 기점으로 완화 예상. 12월 은행주 비중확대 강력 권고 스탠스 계속 유지

- 12월 18일 열릴 제재심 이후 홍콩 ELS 관련 불확실성이 상당폭 해소될 것으로 예상되는데다 향후 LTV 담합 의혹 과징금 이슈도 우려보다는 양호하게 전개될 가능성이 높다고 판단한다. 여기에 배당소득 분리과세 도입 확정 및 조기 적용으로 인해 최근 은행주에 배당매력 또한 크게 부각되고 있다
- 이제 우려 사항은 원/달러 환율 정도인데 12월 FOMC를 기점으로 환율 방향성도 지금보다는 우호적으로 변화될 개연성이 있다는 점에서 지금은 은행주 투자 적기로 판단한다. 12월 은행주 비중확대를 강력히 권고한다는 기존 스탠스를 계속 유지한다. 글로벌 주요 은행들은 올해 각국 지수를 모두 크게 초과상승하고 있는 상태이다

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

LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.12.08

Analyst 윤재성_js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다

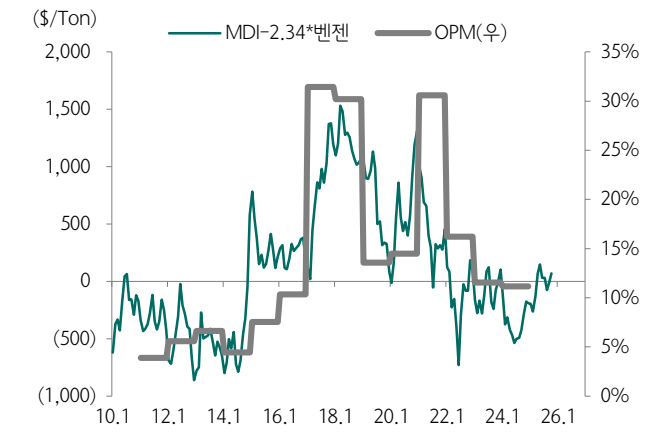
- **총평**

- 정제마진 13.9$/bbl(WoW -0.7$), 석유화학 혼조. Top Picks S-Oil, KCC, 금호석유화학, 롯데케미칼, 대한유화

- **LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다**

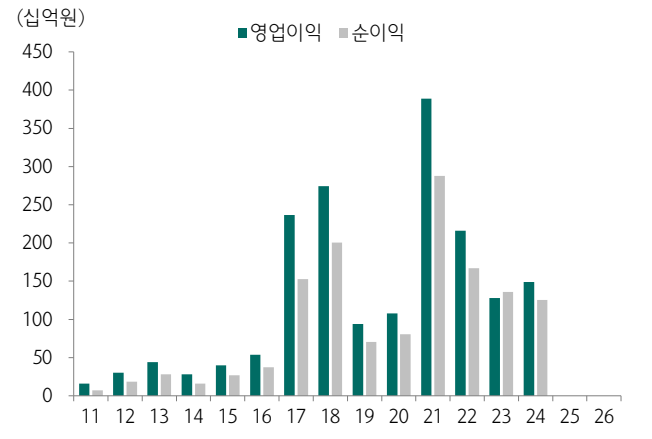
- **미국 천연가스 강세의 배경, LNG 수출:** 미국 Henry Hub가 5$/mmbtu를 돌파하며 3년 래 최대치를 기록. EQT/EXE 등 미국 천연가스 생산업체들의 주가도 역사적 신고가 경신. 이는 미국 LNG 수출량이 2025년 11월 기준 1,070만톤(YoY +40%)으로 사상 최대치를 경신하고, 내부 발전 수요 발생 및 계절적 성수기 등 영향. 2030년까지 미국 LNG 수출량은 75% 증가하면서 Feed Gas 공급량은 현재 19억bcf/d에서 300억bcf/d로 매년 20억 bcf/d 이상 증가 예상. 반면, 2025년 대비 2026년 미국 천연가스 생산량 증분은 3억bcf/d에 불과해 수요 대비 공급 증분 부족 예상. 2026년부터 미국 천연가스 강세 예상
- **미국/카타르 중심의 LNG 수출 확대 사이클. LNG 보냉재 수요 급증 예상:** LNG 수출 물량 증가에 따라 2026~30년까지 약 300척 이상의 LNG 운반선 발주가 예상되며, 이 과정에서 LNG 보냉재 수요 급증 전망. LNG 보냉재의 핵심은 -163 °C의 초저온을 유지하기 위해 사용되는 멤브레인 화물창의 단열재(Insulation Panel)이며, 이 단열재의 핵심은 폴리우레탄폼(PUF)
- **폴리우레탄폼(PUF) 원료인 MDI와 PPG/PO:** 폴리우레탄폼 제조 시에는 폴리올인 PPG와 이소시아네이트인 MDI가 사용됨. 특히, pMDI는 기계적 강도가 높은 경질 폴리우렌탄폼 제조에 유리해 LNG 보냉재에 주로 사용. 참고로, 이소시아네이트의 일종인 TDI와 PPG 결합은 연질폼으로 매트리스, 쿠션, 가구 등에 사용. PPG(Polypropylene Glycol)는 PO(Propylene Oxide)로 제조
- **주요 생산업체:** MDI는 글로벌 Top 6가 90%를 점유. Wanhua Chemical(중), Covestro(독), BASF(독), Huntsman(미), Dow(미), 금호미쓰이화학(61만톤). 한국 PPG업체는 금호석유(15.1만톤), KPX케미칼(40만톤), 한국 PO업체는 SKC(31만톤), S-Oil(30만톤)
- **특히, MDI가 높은 수익성을 자랑:** MDI 플레이어의 과점적 특성 때문에 MDI의 수익성은 여타 화학제품 대비 견조. 글로벌 최대 MDI업체 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외이며, 2023~24년 금호미쓰이화학의 OPM은 11~12% 수준
- **2026년 MDI, 2027년 PO 업황 턴어라운드 예상:** MDI는 지난 4년 간 매년 8% 내외의 증설 사이클을 겪었으나, 2026년부터 증설이 전무한 구간에 진입. PO도 2026년 증설 이후 2027년부터 증설 제한적 사이클 진입. 금호미쓰이케미칼은 3Q24 MDI 20만톤/년을 증설해 2025년부터 증설 효과 Full 반영. Wanhua와 BASF는 각각 12/1일과 11/20일에 MDI 200$/톤(+13%) 인상을 발표
- **결론: LNG 수혜 업체 1) 금호석유: MDI(금호미쓰이화학/지분법), PPG 2) PO업체 S-Oil 3) ECC 경쟁력 약화의 반사수혜 NCC**

도표 1. MDI 스프레드와 금호미쓰이화학의 OPM 추이 비교



자료: DART, Cischem, 하나증권

도표 2. 금호미쓰이화학 영업이익 1,500억원/순이익 1,300억원(2024)



자료: DART, 하나증권

11월 중국 철강 PMI 약세 전환

철강금속 Weekly | 2025.12.08

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 82만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 76만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 65.5만원(WoW, -2.2%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

  미국 열연 유통가: 895달러(WoW, +0.6%), 중국 열연 유통가: 3,308위안(WoW, +0.3%), 중국 냉연 유통가: 3,873위안(WoW, +0.2%), 중국 철근 유통가: 3,209위안(WoW, +0.7%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 104.5달러(WoW, +0.8%), 한국 스크랩가: 37.3만원(WoW, -0.8%), 호주 원료탄(FOB): 199.5달러(WoW, +2.3%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 11,644달러(WoW, +3.6%), 아연: 3,261달러(WoW, -0.6%), 연: 1,953달러(WoW, +0.8%), 니켈: 14,749달러(WoW, +0.8%), 금: 4,213달러(WoW, -0.1%), 은: 58.4달러(WoW, +3.5%)

- 국내 철강 유통가격: 수요 부진과 재고 부담으로 판재류 가격 보합. 철근은 수요 부진으로 코로나때 가격으로 하락
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 철강사들의 감산 영향으로 소폭 반등
- 산업용 금속가격: 미달러 약세로 전반적으로 상승. 특히 동은 공급 차질 우려로 사상최고치 지속 경신 중

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

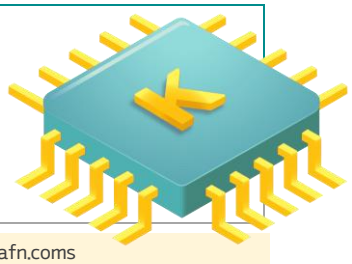
  POSCO홀딩스: 31.1만원(+0.5%), 현대제철: 3.15만원(+4.3%), 세아베스틸지주: 2.81만원(+0.7%), 고려아연: 135.9만원(+1.3%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.33위안(+1.1%), A. MITTAL: 36.60유로(-1.6%), NSSMC: 621.6엔(-1.6%), TATA STEEL: 167.11루피(-0.5%), NUCOR: 159.45달러(0.0%)

- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 위험자산 선호도 상승과 중국 철강 가격 상승으로 전반적으로 강세

진리의 실적 상향 구간



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.12.08

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 편안한 삼성전자의 아웃퍼폼

- 11월 한 달간 영업일 평균 메모리 수출 금액은 전년동월대비 89% 증가한 5.8억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 107% 증가한 1.8억 달러, NAND는 전년동월대비 100% 증가한 5,506만 달러를 기록했다. DRAM과 NAND 수출액 모두 고객들의 수요 증가로 인한 가격 상승에 힘입어 전년동월대비 2배 이상 증가했다. DDR5 16GB의 11월 말 계약 가격은 전월대비 124% 증가한 19.5달러를 기록했다. 메모리 가격 상승 기조가 지속되고 있어 12월에도 전년동월대비는 물론 전월대비 양호한 수출 데이터 확인이 기대된다.
- 코스피 지수는 4.4% 상승하며 2주 연속 양호한 흐름을 보였다. 삼성전자 주가는 7.9% 상승하며 3주 연속 지수를 상회했다. 지난 주보다 상승폭도 확대되었다. 일반 서버향 DRAM 수요 급증과 그에 따른 생산 얼로케이션으로 인해 모바일, PC 등의 수급도 타이트해지고 있다. 이로 인해 일반 DRAM 매출비중이 높은 삼성전자의 실적이 돋보이는 구간으로 진입했다. SK하이닉스 주가는 2.6% 상승하며 2주 연속 상승했지만, 4주 연속 지수를 하회했다. 9~10월 2개월간 주가가 2배 정도 상승해 지수대비 상당히 아웃퍼폼했던 반대급부가 11월부터 지속되고 있다. 지난 주에도 언급한 것처럼 과거 업싸이클 국면에서는 주가가 2배 상승하려면 보통 4개월 이상이 소요된 바 있다.
- 코스닥 지수는 1.3% 상승하며 코스피를 하회했다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들 중에서는 주성엔지니어링과 브이엠이 지수를 상회했다. 브이엠은 최근 들어 자주 지수를 상회하는데, M15X 및 1C나노 전환 투자에 따른 실적 기대감이 부각되고 있다. 일부 증착 장비들의 경우 기존 장비를 활용하려는 움직임이 있는 반면에 식각장비는 수혜 강도가 강한 편으로 파악된다. 주성엔지니어링은 오랜만에 주가가 양호했는데, 실적 악화에 따른 주가 반영이 일정 부분 반영되었기 때문으로 추정된다. 하나증권은 내년 실적 증가가 돋보이는 전공정 장비 업체들에 대한 긍정적인 뷰를 지속 유지한다.

전망 및 전략: 투자심리 안정. 비중확대 전략 지속 추천

- 국내외 메모리 업체들의 주가가 2주 연속 견조한 모습을 보였다. 그 중에서도 삼성전자 주가는 7.9% 상승하며 글로벌 메모리 업체 중에서도 상승폭이 큰 편이었다. 메모리 업체들의 주가가 급등한 10월에 상대적으로 소외받았던 반대급부가 실현되는 모양새다. 25년 4분기 DRAM 가격 상승폭이 당초 예상했던 것보다 큰 것으로 파악되고 있어 또 다시 실적 상향 가능성이 발생했다. AI 투자 관련 비용 부담 확대 등으로 인해 글로벌 반도체 업체들의 주가 조정 이후에 메모리 업체들 중심으로 반등이 뚜렷한 편이다. 이는 타이트한 수급으로 인한 가격 상승, 즉 실적 상향 여력 때문으로 해석된다. 메모리 업체들에 대해서는 펀더멘털에 집중한 비중확대 전략들 지속 추천한다.
- 12월 11일에 한국 수출액 잠정치가 확인된다. 보통 연말 재고조정이 있는 달이기 때문에 양호한 데이터를 기대하기 어렵지만, 최근 메모리 가격 상승세를 감안하면 전월대비로도 긍정적 데이터 확인이 가능할 것으로 전망된다.
- 한국 시각 12일 아침에는 Broadcom의 실적이 발표될 예정이다. Google TPU로 인해 ASIC에 대한 기대감이 높아진 가운데, 관련 실적 및 가이던스가 중요할 것으로 전망된다. 아울러 데이터센터 관련 네트워킹 부문 또한 관전 포인트다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	25F	26F	25F	26F
코스피	3,286,230	4,100	4.4	2.4	70.9	2,180.7	2,017.2	-3,979.0	14.3	10.3	1.4	1.2
코스닥	499,581	924.74	1.3	2.5	36.4	369.0	-344.9	217.8	40.0	22.4	3.0	2.7
삼성전자	641,689	108,400	7.9	7.8	103.8	516.5	989.7	-1,484.5	19.6	10.5	1.7	1.5
SK하이닉스	396,033	544,000	2.6	-6.0	212.8	168.6	-82.4	-73.4	10.2	6.6	3.4	2.2
파크시스템스	1,574	225,000	-5.1	-6.4	6.4	-4.0	0.4	3.5	37.8	27.1	6.9	5.5
주성엔지니어링	1,383	29,250	7.0	-3.8	-0.7	4.8	-1.3	-3.4	27.2	14.5	2.2	1.9
피에스케이홀딩스	971	45,050	0.1	-3.2	18.4	-0.9	0.5	0.4	10.8	10.0	1.9	1.6
테스	768	38,850	-1.5	-6.3	150.7	-0.4	-4.2	4.7	12.6	10.5	1.7	1.5
브이엠	649	26,600	6.4	11.8	287.2	6.1	0.9	-5.5	36.2	13.5	4.4	3.3

자료: 하나증권

11월 수출 Re + 삼진식품 IPO 개요

음식료/담배 Bi-Weekly 냠냠냠 | 2025.12.08

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 동향 및 이슈

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -7.1%p 언더퍼폼 시현
- 전주 상승: 롯데칠성 +11.2%(서초동 부지 개발 기대감), CJ프레시웨이 +3.4%(3분기 실적 시장 기대 부합), SPC삼립 +3.3%(저가 매수 유입), 콜마비앤에이치 +2.0%(저가 매수 유입), CJ제일제당 +1.7%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: 삼양식품 -10.2%(11월 수출 데이터 시장 기대 하회), 이지바이오 -7.0%(차익 실현 매물 출하), 동원산업 -6.2%(HMM 인수 도전 관련 기사), 신세계푸드 -6.1%(주가 모멘텀 부재), 농심 -3.5%(Peer 주가 하락 영향) 등

2) 주간 이슈 및 코멘트

<11월 수출 데이터(수리일 기준) Re>

- ① 11월 라면 수출액: 전년동월대비 7.6% 증가한 1억 2,648만 달러를 기록, 미국 및 중국 각각 -8.9%, 32.8% 증감
- ② 11월 담배 수출액: 전년동월대비 8.5% 증가한 5,285만 달러 시현
- ③ 11월 김 수출액: 전년동월대비 24.0% 증가한 8,575만 달러 기록
- ④ 11월 김치 수출액: 전년동월대비 -5.4% 감소한 1,250만 달러 기록
- ⑤ 11월 소주 수출액: 레귤러는 전년동월대비 -28.3% 감소한 796만 달러 시현, 과일은 동기간 17.0% 증가한 1,412만 달러 시현
- ⑥ 11월 라이신 수출액: 전년동월대비 -50.0% 감소한 635만 달러 기록
- 1~11월 누계 수출 성장률: 라면 YoY 21.4%, 담배 YoY -10.6%, 김 YoY 13.3%, 김치 YoY 1.3%, 소주 YoY -4.8%, 라이신 44.4%

<삼진식품 IPO 개요>

- '삼진어묵' 브랜드를 보유하고 있으며 '어묵 베이커리'를 2013년 업계 최초로 선보이면서 외형 확대해옴
- 채널별 매출 비중은, 리테일(유통마트) 30.3%/ B2B(군납, FC 등) 29.8%/ 베이커리 매장 21.5%/ 온라인(쿠팡 등) 18.4%
- IPO를 통한 조달 자금은 Capa 확충에 사용될 예정임, 공모주식 2백만주는 모두 신주로 총 발행주식 수 20.2% 차지
- 수요 예측 12.3~12.9/ 청약 예정 12.11~12/ 상장 예정 12.22(월)
- 2024년 매출액/영업이익/순이익은 각각 964억원(YoY 13.8%)/ 48억원(YoY 119.3%, OPM 5.0%)/ 10억원(YoY 흑전) 시현
- 2025F 매출액/영업이익/순이익은 각각 1,100억원(YoY 14.1%)/70억원(YoY 44.4%, OPM 6.4%)/48억원(YoY 371.0%) 추정
- 2026F 매출액/영업이익/순이익은 각각 1,200억원(YoY 9.0%)/80억원(YoY 14.3%, OPM 6.7%)/57억원(YoY 18.7%) 추정
- 참고로, 올해 예상 수출액은 50억원, 내년 80~100억원 추정, 생산 능력 확대 통해 중장기 수출 증대에 힘을 실을 계획
- 공모 예정 시가총액 밴드 665억원~754억원으로 26F PER 11.7~13.2배 수준 추산

조정 시 매수

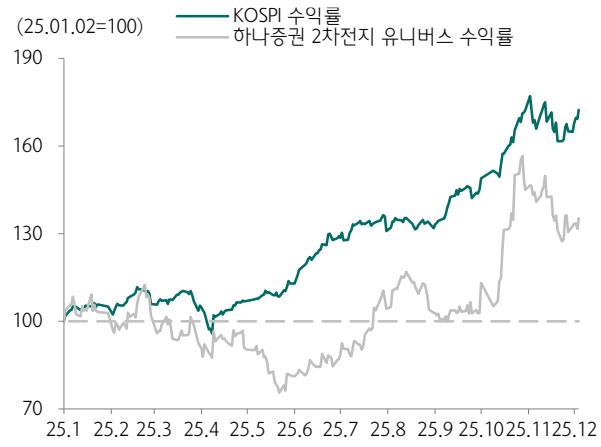
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2025.12.8

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 2025년의 ESS, 2026년의 로봇

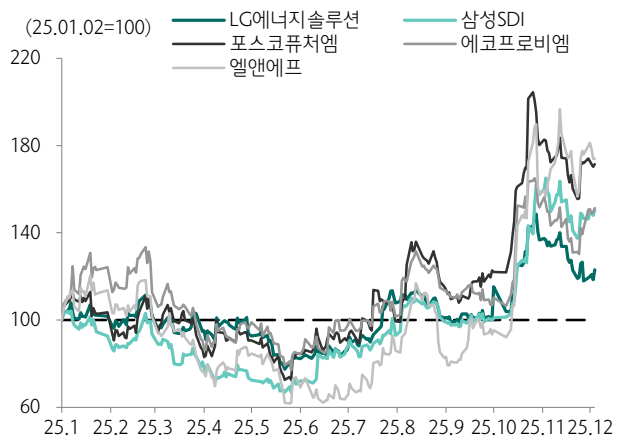
- 11월 미국 전기차 판매(BEV 기준)는 YoY -43%, MoM -6%로 부진했다. 전기차 보조금 폐지 이후 2달 연속 감소세다. 한편, 지난 주 미 연방 정부의 연비 규제 완화로 OEM들 입장에서는 과징금 최소화 위한 전기차 판매 유인이 줄었다.
- 그럼에도 불구하고 주가가 이러한 전기차 관련 악재에 크게 반응하지 않는다는 점이 과거와 달라진 점이다. 전기차의 부진을 감안하더라도 최근 리튬 및 코발트 가격의 상승으로 인한 서플라이 체인 전반의 P 반등, ESS 수요 증가로 인한 Q 증가가 전기차의 부진을 상당 부분 메꿔 줄 것으로 예상되기 때문이다.
- 휴머노이드 로봇 등 신규 시장에 대한 기대감이 Valuation factor를 자극하고 있다는 점도 중요한 부분이다. 지난주 러트닉 상무부 장관이 2026년 로봇 관련 행정 명령 준비 중이라고 언급하면서 전방 수요 확장에 대한 기대감이 확대되는 가운데, 로봇 역시 ESS 처럼 에너지 안보에 기여하는 전략 물자 및 안보자산이라는 점에서 공급망 탈중국 기조가 정책에 강하게 반영되며 한국 배터리 기업들의 리레이팅 논리로 연결될 수 있다고 판단한다.
- 물론, 아직 로봇에 대한 기대감을 배터리 기업들의 실적에 반영시키기에는 무리가 있다. 휴머노이드 로봇의 대당 탑재 용량은 약 3kWh 내외로 작은데다 아직 예상 출하 대수를 특정하기 어려우므로 Valuation 기준 시점의 실적 추정치 상향 조정을 기대하기는 어렵다. 상기한 전기차 부진으로 인해 1월 말까지 배터리 기업들 대부분 2026년 EPS 추정치가 다소 하향 조정 되어야 하는 점 고려할 때, 주가의 단기 상승 모멘텀은 약하다고 판단한다.
- 그럼에도 전기차 부진에 따른 실적 추정치 추가 하향 조정 강도가 줄어들고 있는데다 소재 주문은 회복되고 있다는 점(양극재 11월 수출중량 YoY +4%, MoM +8%), ESS 및 로봇 등 신규 시장 기대감 현실화되고 있다는 점에서, 연초 전기차 관련된 악재가 누적되는 시점(GM 전기차 가이던스 제시, 셀 메이커 연간 전망 공시 등)을 활용해 조정 시 매수를 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2025년 12월 8일 | Global Equity

벤처글로벌(VG.US)

안정화의 기반이 마련되는 시기

미국

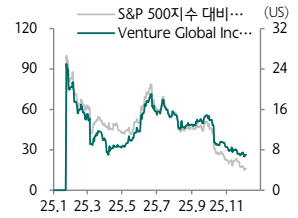
TP(컨센서스)	12.41 USD
CP(12.4)	7.02 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	에너지
주요 영업	석유, 가스 & 소모 연료
홈페이지	www.ventureglobal.com
시가총액(십억USD)	17.2
시가총액(조원)	25.3
52주최고/최저(USD)	25.5/6.5
주요주주 지분율(%)	
알리안츠	77.24
LUMINUS MANAGEMENT LLC	4.77

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.9)	(52.9)	-
상대	(13.2)	(67.8)	-

Stock Price



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	7,897	4,972	13,132	14,121
영업이익	4,850	1,763	5,335	4,939
순이익	1,475	1,475	2,512	2,325
EPS(USD)	0.6	0.6	0.9	0.8
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	52.6	(6.8)
ROE(%)	135.3	40.3	34.5	26.0
PER(배)	-	-	8.1	8.7
PBR(배)	-	-	2.2	1.9
배당률(%)	-	-	0.9	1.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

시운전 기간 LNG 현물 판매의 불확실성 발생

벤처글로벌의 시운전 기간 LNG 현물 판매가 소송으로 이어지며 주가 조정이 나타났다. 칼카시우-패스(CP) 시운전 기간 판매는 장기공급계약의 위반사항이 아님이 Shell과의 소송에서 증명되었지만 BP와의 소송에서 불공정행위가 입증되었다. 아직 BP 소송 결과로 금전 배상요구를 받지 않았고 BP가 주장하는 10억달러 이상 피해금액은 어떠한 직접적 피해를 내포하는지에 대해 전달 받은바 없음을 밝혔다. 불공정행위 판단과 별개로 진행될 재판을 통해 빠르면 2026년 내 결정될 예정이다. 칼카시우-패스(CP)는 해당 내용과 관련한 4개의 추가 재판이 남아있으며 상대방 측에서 요구한 금액 합산 규모는 38-45억달러 수준이다.

3Q25 매출액 33.3억달러(YoY +260), 영업이익 13.2억달러(YoY +598%)

3분기 매출액은 33.3억달러(YoY +260%), 영업이익 13.2억달러(YoY +598%), 순수익 4.3억달러(흑전), 연결 조정 EBITDA는 약 15.3억달러(YoY +439%)를 기록했다. 전년대비 당분기 연결 조정 EBITDA가 증가한 이유는 2024년 말 시운전을 시작했던 플라커민 판매 확대가 주된 요인이다. 세부 증감 사유로 LNG 매출액 +18.7억달러, 판매원가 -6.5억달러, 운영비 -1.0억달러, 판관비 -0.2억달러, 개발비용 +1.0달러, 기타 +0.2억달러 등이다. 플라커민의 36개 액화 트레인 중 34개가 가동 중이며 앞서 가이던스로 제시했던 58-64 cargo 상단에 부합하는 64 cargo를 판매했다. 전분기 판매된 51 cargo 대비 20.3% 증가했고 가중평균 고정액화수수료는 $6.79/MMBtu 수준으로 $0.3 감소했다. 칼카시우-패스(CP)는 36 cargo 수출에 액화수수료 비용 $1.76/MMBtu을 적용했다. 2025년 연간 플라커민 단일 천연가스 생산량은 전 세계 LNG 공급의 4%를 차지할 전망이며 2025년 하반기 신규 장기 계약은 6.5MTPA가 체결되었다.

2025년 연간 가이던스 63.5-65.0억달러로 하향 조정

ICE는 2025년 4분기부터 2026년 1분기까지 JKM과 TTF 천연가스 가격이 하락세를 보이다 2026년 말까지 우상향하는 전망을 제시했다. 또한 계절성 요인으로 겨울에 가격이 증가하는 부분 외 가격 하락이 2028년 상반기까지 이어질 전망을 제시했다. 플라커민의 시운전 기간 적용되는 액화수수료 비용도 천연가스 가격과 비슷한 방향을 나타낼 가능성이 높을 것으로 예상된다. 2025년 연결 조정 EBITDA는 4분기 수출 예정인 40 cargo에 액화수수료 비용 $1.50/MMBtu가 감액되어 적용되었고 소송 관련 비용도 3분기와 4분기 각각 0.27억달러, 0.15억달러가 반영되면서 63.5-65.0억달러로 하향 조정되었다.

CATL, 차세대 ESS 배터리 대규모 양산 단계 진입

Hana China Weekly | 2025.12.5

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

주요 이슈 점검

CATL(300750.CH): 차세대 ESS 배터리 대규모 양산 진입

- 12/3 중국 현지 매체는 CATL이 차세대 에너지저장용 대용량 배터리 셀인 587Ah 셀이 본격적으로 대규모 양산 단계로 진입했다고 보도. 6월 제품 발표 이후 현재까지 출하량이 2GWh에 도달했으며, 연말까지 3GWh 수준으로 증가할 전망. CATL의 산둥성 지난 생산기지는 하루 22만 개 이상의 587Ah 셀 생산 능력을 갖추고 있으며 생산 라인은 평균 2초당 1개의 셀을 생산. 이를 통해 생산비용을 42% 절감했고 안전 관련 불량률은 PPB 수준까지 낮춘 것으로 확인.

- 한편, 최근 중국의 다수 이차전지 제조사들이 수요 증가로 인한 공급 긴축을 이유로 가격을 인상했거나 인상 계획을 밝힌 것으로 확인. 전기차와 에너지 저장 수요 증가에 힘입어 LFP 생산업체들의 실효 용량 가동률은 현재 95%를 초과함. 일부 선두 기업의 경우 풀가동 상태로 운영되고 있음. 익명의 한 배터리 제조사는 2026년 1월 1일부터 자사 전체 LFP 제품군의 가공비를 톤당 3,000위안 인상하겠다는 가격 조정안을 공지.

바이트댄스(비상장): AI 에이전트로 스마트폰 OS 시장 진입

- 12/1 자사의 AI 에이전트의 더우바오(Doubao)의 모바일 어시스턴트의 기술 프리뷰 버전을 공개. ZTE가 제작한 스마트폰에 더우바오를 OS 레벨로 탑재하면서, 애플과 함께 미래 스마트폰 경쟁의 선두에 서기 위한 경쟁에 본격적으로 진입. 공식 위챗 계정 게시글에서 바이트댄스의 더우바오 AI 모델과 스마트폰 제조사 간의 운영체제(OS) 수준 협력이라고 소개하며, 이를 통해 더 편리한 상호작용과 더 풍부한 기능을 제공한다고 설명. 스마트폰 기능 완성도를 위해 2026년 3월 말까지 2주 간격으로 소프트웨어 업데이트를 지속 제공하겠다고 약속. 바이트댄스 관계자는 Nubia M153(ZTE-Doubao AI 스마트폰)은 초기 테스트용 모델로 초도 물량인 약 3만 대만 생산하고 추가 생산 계획은 없다고 언급. 현재는 2세대 제품을 개발 중이며 2026년 말 출하될 것으로 예상.

유비테크(9880.HK): 로봇 수주액 13억위안 돌파, 발전 속도 가속화

- 11/28 유비테크는 1.4억위안 규모의 자가식 L3~L4 휴머노이드 로봇 테스트 센터 구축 프로젝트를 수주했다고 발표. 본 프로젝트는 L4급 자율운영이 가능한 휴머노이드 로봇의 실증 플랫폼을 구축하는 것으로 유비테크의 핵심 모델인 Walker S2가 테스트 센터에 우선 납품될 예정. 유비테크의 YTD 기준 로봇 수주액은 13억위안으로 중국 내 로봇 산업이 제조업 자동화 중심에서 범용 휴머노이드 개발로 확장되는 흐름 속에서 유비테크의 기술 상용화 속도가 한층 가속화되고 있음을 의미.

2025년 12월 5일 | Global Equity

Lithium Americas Corp (LAC)

Thacker Pass 구축 안정화, 유동성·정책 모멘텀 부각 - Takeaways from LAC Management Breakfast: Solid Path but Need to Chip Away

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	$8.00
CP(12.4)	$5.25

Company Information

Market Cap (M)	$1,300
Enterprise Value (M)	$3,019
Shares Outst (M)	219.6
52-Week Range	$2.31 - $10.52

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	0.0A	0.0A	0.0E
Q2	Jun	0.0A	0.0A	0.0E
Q3	Sep	0.0A	0.0A	0.0E
Q4	Dec	0.0A	0.0E	0.0E
YEAR*		0.0A	0.0E	0.0E

EPS (in $)

FYE	Sep	2025A	2026E	2027E
Q1	Dec	(0.04)A	(0.05)A	(0.08)E
Q2	Mar	(0.03)A	(0.06)A	(0.08)E
Q3	Jun	(0.04)A	(0.83)A	(0.08)E
Q4	Sep	(0.10)A	(0.05)E	(0.08)E
YEAR*		(0.21)A	(1.03)E	(0.33)E
P/E		NM	NM	NM

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('Takeaways from LAC Management Breakfast: Solid Path but Need to Chip Away', 12월 4일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

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

Thacker Pass 구축 정상궤도 진입과 리스크 완화 가속

Lithium Americas(LAC) 경영진과의 미팅을 통해 Thacker Pass 시설 구축과 관련된 주요 진행 상황, 향후 사업 운영 및 프로젝트 확장을 진행하기 위한 유동성·자금 조달 방안, 그리고 2020 년대 후반부의 회사 운영 로드맵에 대해 논의하였다(참석자: Jon Evans CEO, Luke Colton EVP & CFO, Virginia Morgan IR/ESG 담당 VP).

LAC 는 네바다의 핵심 생산시설 구축 작업이 2027 년 완공 목표에 맞춰 순조롭게 진행 중이라고 밝혔다. Phase 1 의 경우 올해 말까지 엔지니어링 설계의 90% 이상이 완료될 것으로 예상되며, 콘크리트 타설과 철골 설치는 이미 마무리된 상태이다. Thacker Pass 구축 과정에서 가장 큰 부담 요인은 인력 생산성으로 판단된다. 다만 경영진은 건설 및 향후 생산 인력을 위한 주거 인프라 확충 등 근무 환경 개선을 단계적으로 추진하고 있으며, 프로젝트 특성상 요구되는 전문 기술 역량을 고려해 향후 수년간 숙련 노동 인력을 지속적으로 확보·계약함으로써 전체 공정 관리 및 실행 효율을 높여 나가고 있다고 설명했다.

장비 조달 또한 주요 부담 요인으로 지적된다. 최근 수 분기 동안 시장의 핵심 우려로 제기되어 왔는데, 이에 관련하여 장기 납기 장비 확보를 위해 약 4 억 3,000 만 달러 규모의 장기 구매 계약을 이미 체결하며 선제적으로 대응하고 있다고 설명했다. 필요한 장비의 대부분은 현재 Thacker Pass 현장으로 운송 중인 것으로 파악된다. 경영진이 공급망 및 인력 측면의 잠재 리스크를 사전에 점검하고 해소함으로써 Phase 1 건설의 원활한 진행을 최우선 과제로 관리하고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 이러한 대응 기조는 향후 후속 건설 단계에서도 유지될 것으로 판단된다.

유동성·정책 모멘텀 기반의 성장 가시화

LAC 는 다양한 유동성 조달 수단을 보유하고 있음에도 재무 운용에 있어 신중한 기조를 유지하고 있다. 미 에너지부(DOE)로부터의 22 억 3,000 만 달러 대출과 최대 2 억 5,000 만 달러 규모의 최근 지분 발행 계약 등 다양한 자금 조달 옵션을 보유하고 있으나, 경영진은 자본 배분에 있어 보수적 접근을 유지하고 있다. 이는 경기 침체 등 거시 환경의 불확실성이 Thacker Pass 구축에 영향을 미칠 가능성에 대비해 충분한 유동성을 확보해 두려는 전략적 판단으로 해석된다.

또한 LAC 는 최근 Phase 1 건설을 위한 DOE 대출 4 억 3,500 만 달러 집행에 이어, 향후 수년간 대출 집행 확대에 대해서도 긍정적인 입장을 유지하고 있다. 이는 자금이 비효율적으로 집행되거나 목적 외로 사용되는 상황을 방지하기 위해 LAC 가 규제 및 컴플라이언스 요건을 선제적으로 충족해 온 결과로 해석된다. 아울러 장애 요인으로 작용해왔던 Thacker Pass 시설 관련 인허가 이슈의 경우, Phase 2 구축을 위한 수자원 권리 인허가 등 추가 개발에 필수적인 인허가 절차가 향후 몇 분기 내

마무리될 것으로 기대되고 있다.

투자의견: 중립(Neutral), 목표 주가: 8 달러 유지

향후 전망 관점에서 당사(Wedbush)는 LAC 가 Thacker Pass 시설 구축을 지속하는 가운데 향후 운영 및 확장 투자를 뒷받침할 유동성 수단을 충분히 확보하고 있다고 판단한다. 더불어 미국 정부가 해외 의존도를 축소하고 국내 핵심 광물 공급망을 육성하려는 국가 안보 기조를 강화하고 있다는 점도 회사에 우호적으로 작용하고 있는 것으로 평가된다. Lithium Americas(LAC)에 대한 중립(NEUTRAL) 투자 의견과 목표주가 8 달러를 유지한다.

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.