하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.12.10

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
1,472.30원 (+5.40원)

KOSPI
4,143.55 (-11.30, -0.27%)

KOSDAQ
931.35(+3.65, +0.38%)

국고채 10년 금리
3.453(+0.052%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

CrediVille	고양이(은행권) 자기꼬리 잡기 [김상만]
New K-ETF	미국 AI데이터센터 Top4+, 자동연장 금융채 액티브 [박승진]
실전 퀀트	배당 분리과세 카운트다운 [이경수]
하나채권	국고채 단순매입의 속내… 효과는 글쎄 [박준우]

기업분석

알에프에이치아이씨	26년에도 높은 주가 상승 예상, 연말 선취매 나서야 [김홍식]

산업분석

자동차	중국 자동차 판매 동향(2025년 11월) [송선재]
에너지/화학	이제부터 미국의 아시아향 석유화학 수출은 급감한다 [윤재성]
증건	STO 관련 코멘트 [고연수]
Monthly	
건설	12월: 2026년 연간전망 Summary [김승준]

글로벌리서치

금력영자	중국 희토류 수출 확대로 인한 수혜 기대 [백승혜]
미국 이슈 코멘트	미국 정부의 H200 판매 승인 [강재구]
글로벌 전력기기/에너지	비상용 발전기와 온사이트 [김시현]

단기투자유망종목

삼성전자, 현대로템, 두산, 삼성에스디에스, KCC, CJ대한통운, 파라다이스, 지역난방공사, 한국단자, 고영

하나증권

2025년 12월 10일 Global Asset Research

CrediVille

고양이(은행권) 자기꼬리 잡기

은행은 적어도 본전 이상은 하고 있어요

지난주 신용스프레드는 그 전주에 이어 섹터별/만기별로 혼조세가 지속되었다. 은행채/공사채 및 여전채의 경우 강보합세를 보인 반면, 회사채는 약보합세를 보였으나 방향성이 뚜렷하지는 않았다. 한편 단기 구간(1Y)의 경우 신용스프레드 확대가 지속되면서 불안정한 흐름이 이어졌다. 초우량물의 발행부담이 진정되는 가운데 이전 대비 유동성압박은 한결 덜한 상황이지만 국채시장의 변동성이 지속되는 가운데 투자 주체들의 움직임은 이미 연말 장세에 돌입한 것으로 보인다. 일부 발행사들 또한 발행 일정을 내년으로 연기하는 등 불리한 시장 여건을 피해가려는 움직임이 한산한 시장분위기를 가중시키고 있다.

지난주에도 그 전주에 이어 주요 신용채권의 순발행이 감소하면서 그간 시장에 가했던 유동성 부담은 일단 안정세에 들어간 것으로 보인다. 은행채는 2주 연속 순상환세를 보이고 있고 공사채 또한 순상환으로 돌아섰다. 신용스프레드 역시 아직 단기구간 불안이 남아 있기는 하지만 대체로 강보합 내지 약보합세를 보이면서 숨고르기에 들어갔다. 따라서 적어도 연말까지는 현재와 같은 흐름이 지속될 가능성이 높은 상황으로 판단된다. 연내에 신용스프레드가 유의하게 재반락하기도 쉽지 않겠지만 적어도 11월 말과 같은 불안한 양상을 보일 가능성 또한 현재로서는 제한적이라 판단되기 때문이다.

한편, '26년 신용채권시장 내 수급상황과 관련하여 지속적으로 확인 내지 모니터링이 필요한 영역은 공사채+특수은행채의 수급 부담이라고 할 수 있다. 코로나 직후에 비하면 발행증가 부담이 상대적으로 경미하긴 하지만 국채 발행 증가와 중첩되는 상황에서의 영향은 좀 더 시간을 두고 지켜볼 여지가 있기 때문이다. 이와 관련하여 긍정적인 포인트로는 채권 수요 주체로서의 은행권의 움직임을 들 수 있다. 은행권은 주요 채권 발행 주체이기도 하지만 동시에 주요 채권에 대한 매수 주체로서의 비중 및 영향력이 확대되는 추세에 있기 때문이다. 은행권의 채권 투자는 주로 국공채와 공사채·은행채 등 초우량 영역에 집중되어 있다(심지어 은행채의 경우 은행의 순매수규모가 순발행보다 더 크다: 고양이 자기꼬리 잡기). 회사채/여전채의 경우 은행이 투자하는 전체 투자규모에 비해서는 비중은 상대적으로 낮지만(아래 긍정 요인) 전체 회사채/여전채 순발행규모에서 은행의 매수분이 차지하는 비중은 점차 높아지며(아래 부정 요인) 그 영향력이 증대되는 과정에 있다.

이 같은 은행권의 채권 투자 패턴은 '26년 신용채권시장의 수급에 있어 두 가지 시사점을 던져주고 있다. 첫째로, 정부보증채/초우량물 발행 증가분의 상당량을 은행권이 흡수해 줌으로써 초우량 크레딧의 수급 부담을 경감시키는 효과는 유효할 것이다. 두 번째로 생각할 수 있는 부분은 그러한 수요 여력이 빠져나감으로 인해서 회사채/여전채 영역이 이른바 초우량물 구축 효과에 따른 불이익을 받지 않을까 여부이다. 이 부분은 앞서 언급한 긍정 요인(은행은 원래 많이 안산다)과 부정 요인(해당 영역에서 비중은 높다)이 혼재되어 있기 때문에 시장 상황을 보면서 지속적인 모니터링이 필요하다.

Credit

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.

Analyst 김상만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

2025년 12월 9일 | Global Asset Research

New K-ETF

미국 AI데이터센터 Top4+, 자동연장 금융채 액티브

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.

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

신규 상장 ETF(12/9)

- TIGER 미국 AI데이터센터 TOP4Plus, TIGER 12월 자동연장금융채(AA-이상) 액티브

TIGER 미국 AI데이터센터 TOP4Plus: AI 데이터센터와 네오클라우드 관련 미국 상장 기업들로 포트폴리오를 구성하는 패시브 ETF이다. 핵심 네오클라우드 기업 3개 종목과 주요 AI 인프라 기업 1개 종목까지 상위 4개 기업에 70%의 비중을 집중하는 형태의 종목이 되겠다. AI 데이터센터의 새로운 성장 축으로 여겨지는 네오클라우드 분야와 AI 특화장비(밸류체인) 기업을 선별하여 10개 기업들로 포트폴리오를 구성한다.

미국 주식시장에 상장된 종목들 가운데 유동성 조건(시가총액: 5억달러↑, 평균 거래대금: 백만달러↑)을 충족시키는 기업들을 편입 대상 유니버스로 선정한다. 이어 AI Data Center와 Cloud의 키워드를 반영한 LLM 기반 스코어링 작업을 수행하고, 키워드별 테마 유사도를 산출한 뒤 최종 순위 상위 10개 종목을 최종 포트폴리오 구성 종목으로 편입한다.

종목명에서 알 수 있는 것처럼 'TOP4'의 종목들을 중심으로 하는 ETF이다. 편입 비중도 상위 핵심 종목들에 집중 할당한다. 키워드 유사도 1위 종목에는 25%를 배정하고, 2~4위 종목에는 각각 15%, 5~7위 종목에는 각각 7%, 나머지 8~10위 종목에는 각각 3%의 비중을 부여한다.

상장일(12/9)을 기준으로 CoreWeave, Nebius, IREN, Oracle이 'TOP4'의 포지션을 차지하고 있는 종목군이 되겠다. 이와 더불어 Applied Digital, Credo Technology Holdings, Arista Networks, Celestica, Vertiv Holdings, Super Micro Computer까지 총 10개의 종목들을 편입하여 포트폴리오를 구성하고 있다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회에 걸쳐 진행된다. 3월, 6월, 9월, 12월의 마지막 거래일을 기준으로 편입 비중을 산정한 후, 3영업일이 지난 장 종료 시점에 조정 작업을 수행한다. 0.49%의 총 보수가 적용되는 ETF 종목이다.

TIGER 12월 자동연장금융채(AA-이상) 액티브: 11월부터 다음 1월 사이에 만기가 도래하는 신용등급 AA- 이상의 국내 특수채, 은행채, 기타금융채들로 포트폴리오를 구성하고, 만기가 될 경우 다음 해의 채권으로 리밸런싱하여 포트폴리오를 유지해 나가는 자동 연장형 채권 액티브 ETF 종목이 되겠다.

'KIS 12월 만기 자동연장금융채(AA-이상) 총수익지수'를 비교지수로 사용한다. 매년 1월 첫 영업일에 기준년도를 차년도로 변경하고, 발행잔액이 500억원 이상인 종목들을 편입대상 유니버스로 한다. 각 종목의 편입 비중은 시가총액 가중방식의 기준을 적용하는데, 특수채와 은행채의 비중을 40%, 기타 금융채의 비중은 60%로 유지하여 산출한다. 매일 비교지수 구성종목에 대한 리밸런싱 작업이 진행된다. 총 보수는 0.10%이다.

도표 1. TIGER 미국 AI데이터센터 TOP4Plus, TIGER 12월 자동연장금융채(AA-이상) 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	TIGER 미국 AI데이터센터 TOP4Plus	TIGER 12월 자동연장금융채(AA-이상) 액티브
상장일	2025년 12월 9일 화요일	
기초(비교)지수	Akros U.S. AI Data Center TOP4 Plus 지수	KIS 12월 만기 자동연장금융채(AA-이상) 총수익지수
복제방법	실물(패시브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	100,000원
총 보수	0.49%	0.10%
구성종목 수	10종목	301종목('25.11월말 기준)
비중결정방식	▣ 키워드 유사도 순위별로 다음과 같이 비중 부여 - 1위 : 25%, 2위~4위 : 15%, 5위~7위 : 7%, 8위~10위 : 3%	▣ 시가총액 가중방식 (단, 특수채 및 은행채의 발행잔액 비중은 전체의 40%, 기타금융채의 발행잔액 비중은 60%로 유지하여 산출)
정기변경	▣ 종목 교체 및 비중 조정 : 연 4회 - 3,6,9,12월의 마지막 거래일을 기준으로 편입 비중 산정 후, 3영업일이 지난 장 종료 시점 리밸런싱 수행	▣ 일별 정기교체 - 바스켓에 해당되는 종목인지 일별로 확인하여 지수 구성종목에 편입. 단, 매년 1월에는 정기 리밸런싱을 통해 당해연도 11월부터 차년도 1월만기 종목으로 리밸런싱을 수행하게 되며, 정기 리밸런싱은 매년 1월 첫 영업일부터 3주에 걸쳐 1/3씩 분할교체

자료: KRX, 하나증권

배당 분리과세 카운트다운

실전 퀀트 | 2025.12.10

Analyst 이경수 gang@hanafn.com
RA 이철현 lch2678@hanafn.com

기준선 소폭 미달 기업, 배당 상향 공시하나?

분리과세 기준 충족 기업뿐 아니라 기준 소폭 미달 종목에 대한 관심도 필요

- '25년 12월 1일, 배당 분리과세 시행일 및 최대세율 최종 확정('26~28년 한시적): 전년대비 배당 증가 기업 중, 배당성향 40% 이상이거나 배당성향 25%이고 전년대비 배당 10% 증가 기업, 최대세율은 25~30%('26.1.1일 배당분부터 즉시 시행)
- 배당 분리과세는 대주주에게는 세 부담 완화를 통한 배당 상향 유인을, 개인투자자에게는 부담 감소에 따른 배당주 투자 확대 유인을 제공하는 긍정적 효과 기대
- 내년 배당분부터 즉시 시행으로 현재는 배당 분리과세 막바지, 기업별 배당 정책 급변동 가능성 커, 연말 및 연초 배당 공시 각별히 주목해야 할 것
- 1) 확정된 배당 분리과세 기준에 충족하는 기업은 물론이지만 2) 특히 현재 분리과세 기준에서 소폭 미달하는 기업들의 배당 상향 공시 가능성에 주가 임팩트는 더 클 것
- 1) 현재 분리과세 혜택을 받을 것으로 판단되는 기업들은 307개 기업(HD현대중공업, 삼성생명, HD한국조선해양, HD현대일렉트릭, 고려아연, POSCO홀딩스, 삼성화재, 우리금융지주, 포스코퓨처엠, 에코프로비엠, KT&G, HD현대, LG, S-Oil, NH투자증권 등)
- 2) 배당금 10% 증가 미달이거나 배당성향이 25% 미만 등 현재 분리과세 기준선을 소폭 밑도는 기업들은 삼성전자(배당성향 27%, 배당금 증가 +3.9%), 현대차(29%, 1.3%), 기아(32%, -3.9%), KB금융(24%, +17.4%), 셀트리온(20%, +8.2%), 삼성물산(21%, +6.9%), 신한지주(22%, +4.2%) 등

도표 1. 배당소득 분리과세 관련 정보

	내용	
적용 대상	배당성향 40% 이상(전년 대비 배당금 감소하지 않을 것) 또는 배당성향 25% 이상 & 배당금 전년 대비 10% 이상 증가	
적용 시점	2026년 1월 1일 이후 지급되는 배당	
배당성향 적용 기준	2025년 사업연도 실적	
분리과세 세율	2000만원 이하	14%
	2000만원 초과~3억원 이하	20%
	3억원 초과~50억원 이하	25%
	50억원 초과	30%

자료: 의안정보시스템, 언론, 하나증권

2025년 12월 9일 | Global Macro Strategy

하나채권

국고채 단순매입의 속내… 효과는 글쎄

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.

채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

- **국고채 단순매입 목적이 RP매각 대상채권 확충 '등'. 숨은 목적은 금리 변동성 완화**
- **이번 단순매입은 규모와 목적이 애매모호. 금리 급등을 완화시키는 정도의 효과에 불과**
- **팬데믹 이후 단순매입(14회)의 규모, 목적, 전후 금리 변화는 [도표 1] 참고**

12월 8일 한국은행은 국고채 단순매입을 발표했다. 비지표 5, 10, 20년물 대상 1.5조원 규모이고, 목적은 RP매각 대상증권 확충 필요성 '등'이다.

[참고] RP매각 대상증권 확충: 한국은행은 시중의 유동성을 흡수하기 위해 RP매각이라는 공개시장운영 수단을 활용한다. 적격 기관에게 국고채를 담보로 제공하고 이자를 지급하는 대신 원금을 받는 방식이다 (매주 목요일 정례 RP 매각). 한국은행은 RP매각 시 담보로 제공할 국고채가 필요하며, 이를 단순매입을 통해 확보한다.

한국은행은 팬데믹 이전까지 'RP매각 대상채권 확충' 목적으로 0.7조원씩 단순매입을 실시한 바 있다 (2019년 2회, 2018년 6회 등). 팬데믹 이후에는 총 14회의 국고채 단순매입을 실행했고, 규모는 1~3조원이었다 (평균 1.7조원), 목적은 '금리 변동성 완화'가 대부분으로 RP매각 대상채권 확충만을 제시한 경우는 없었다 **[도표 1]**.

이번 단순매입의 목적과 규모가 다소 애매모호하다. 규모 1.5조원은 'RP매각 대상증권 확충' 목적으로는 큰 반면 '금리 변동성 완화' 목적으로는 작다. 목적도 RP매각 대상증권 확충 필요성 '등'이다. (1) RP매각 대상증권 확충은 물론이고 (2) 금리 변동성 확대에 대응하기 위한 목적도 담겨있다고 해석할 수밖에 없다.

(1) 한은의 2025년 9월말 국채 보유액은 22.8조원이다 [도표 3]. 국고채 보유액이 가장 컸던 2022년 11월 32.7조원 대비 약 10조원 감소한 규모다. 그 중 2025년 12월에 만기가 도래하는 국고 15-8호가 약 1조원이다 (17년 11월부터 21년 4월까지 일곱 차례 단순매입). 매주 조 단위의 RP매각을 위해 국고채 만기 도래에 앞서 매입의 필요성이 커졌다.

(2) 국고채 금리가 급등한 상황에서 시장 안정도 중요했다. 한은 총재도 지난 금통위에서 금리가 크게 상승할 경우 원칙적으로 단순매입 뿐만 아니라 공개시장운영 등 여러 대응 수단이 있다고 언급한 바 있다.

표면적으로 RP매각 대상증권 확충을 내세우고, 금리 안정 효과까지 얻으려는 의도로 해석된다. 금리 변동성 완화를 목적으로 제시하려면 시장이 비정상적이라는 판단이 필요하다. 그런데 최근 금리 급등의 원인 중 하나는 한은 총재의 발언을 포함해 통화정책 방향의 전환에

대한 우려였다. 단순매입의 목적이 금리 변동성 완화라면, 이는 한은이 커뮤니케이션 오류를 인정하는 모양새로 비춰질 수 있다.

과거 사례에 비추어보면, 한국은행의 숨은 의도가 금리 변동성 완화이더라도 단순매입의 금리 하락 효과는 크지 않을 것이다. 팬데믹 이후 14번의 국고채 단순매입은 모두 30일 기준(5년물) 금리가 상승한 이후에 발표됐다. 단순매입 발표 후 다음 영업일은 평균적으로 금리가 1.1bp 상승했다. 그리고 7, 30일 이후도 발표일 대비 1.6, 0.4bp 상승했다 **[도표 1]**.

즉, 금리의 급등 추세를 다소 완화시키는 효과는 있지만 금리의 방향성을 바꾸는 힘은 부족했다. 특히 이번 단순매입은 RP매각 대상증권 확충 목적이 커 추가 단순매입 여부가 불확실하고, 규모도 2022년대비 크지 않다. 따라서 금리 급등이 완화되는 정도의 효과를 기대하는 것이 합리적이다.

2025년 12월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

알에프에이치아이씨 (218410)

26년에도 높은 주가 상승 예상, 연말 선취매 나서야

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(12.09)	29,550원

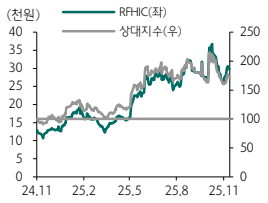
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	931.35
52주 최고/최저(원)	36,750/10,650
시가총액(십억원)	783.2
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	26,503.4
60일 평균 거래량(천주)	286.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
외국인지분율(%)	16.29
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 14 인	33.59
국민연금공단	5.10

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	167.3	209.7
영업이익(십억원)	27.4	35.8
순이익(십억원)	26.6	34.0
EPS(원)	911	1,121
BPS(원)	12,797	13,712

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	111.4	114.9	172.6	204.5
영업이익	0.3	1.5	29.7	34.9
세전이익	7.4	25.0	35.8	37.6
순이익	17.4	25.7	25.8	29.3
EPS	652	969	975	1,107
증감율	526.92	48.62	0.62	13.54
PER	27.68	13.52	30.31	26.69
PBR	1.58	1.05	2.22	2.06
EV/EBITDA	52.08	24.94	19.45	16.68
ROE	6.24	8.60	8.07	8.52
BPS	11,423	12,453	13,320	14,331
DPS	100	100	100	100

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

투자의견 매수, 12개월 목표가 40,000원 유지, 매수해 놓고 기다리세요

RFHIC에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 40,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2025년 4분기 실적 호조로 2025년 창사 이래 최고 실적을 달성할 전망이고, 2) 방산에 이어 통신 부문 실적도 양호해지고 있어 2026년엔 올해보다도 더 우수한 실적 기록이 예상되며, 3) 2026년 미국 주파수 경매 대표 수혜주이고, 4) 연결 자회사인 RF머트리얼즈 실적 개선에 따른 자회사 영업이익 기여도 증가가 예상되며, 5) 올해 높은 주가 상승이 나타났지만 2026년 신규 주파수 투자 이벤트 및 역사적 PBR 밴드를 감안하면 여전히 절대 저평가 상황이기 때문이다. 2025년 4분기 실적 및 2026년 실적 전망이 밝다는 점에서 연말 매수해 놓고 새해를 기다려보는 전략이 유리할 것 같다.

2025년 4분기 역대 최대 실적 달성 전망, 통신/방산 등 전 부문 호조 양상

2025년 1분기 이후 뚜렷한 실적 호전세를 나타내던 RFHIC는 3분기 다소 주춤한 모습을 보였다. 하지만 4분기엔 다시 괄목할만한 실적 달성이 예상된다. 아마도 분기 실적으로는 최대 실적을 달성할 전망이다. 연결 매출액 556억원(+44% YoY, +37% QoQ), 연결 영업이익 103억원(+312% YoY, +39% QoQ) 기록이 예상되는데 인센티브 지급 반영 후 기준이라는 점을 감안하면 아주 좋은 실적이다. 실적 호전 사유는 계절적 성수기를 맞이하여 본사 통신 및 방산 매출이 증가세를 나타낸 가운데 자회사인 RF머트리얼즈 실적이 크게 호전되었기 때문이다. 한 마디로 모든 부문이 다 좋았다고 해도 과언이 아니다.

향후 실적 전망 및 주파수 경매 이벤트 감안 시 여전히 저평가 판단

2026년 실적 전망은 더 밝다. 무엇보다 미국 주파수 경매 이후 삼성전자향 매출 증가가 예상되기 때문이다. 더불어 본사 방산 부문 매출 성장이 지속되는 가운데 RF머트리얼즈의 루멘텀향 매출이 올해 대비 2배 성장할 것이란 점도 긍정적이다. 자회사 실적 개선 폭까지 감안하면 2026년 RFHIC 연결 매출액은 YoY 18% 증가한 2,045억원, 연결 영업이익은 YoY 18% 증가한 349억원에 달할 전망이다. 이렇다고 보면 RFHIC 주가는 크게 올랐다고 보기 어렵다. 미국 주파수 경매가 코 앞인데 Multiple은 역사적 평균 수준에도 미치지 못하고 있기 때문이다. 과거 통신장비 업종 주가는 주파수 경매 전후부터 장비 수주 시점까지 큰 폭의 상승세를 기록하였다. 최근 1개월간 주가 조정 폭이 다소 크게 났다는 점에서 보면 적극 매수에 가담할 필요가 있겠다.

중국 자동차 판매 동향(2025년 11월)

11월 중국 전기차 수출이 243% 증가 | 2025.12.10

투자의견	Overweight

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

Key Insight: 중국 자동차 정책의 변화가 중국 내수 판매 및 글로벌 경쟁구도에 영향을 미치는 중

시사점

- 중국 자동차 소매판매 증가율은 지난달 -1%에서 -9%로 하락 폭 확대. 작년 높은 기저 및 정부의 시장 가이드라인 등에 따른 영향
- 이 중 신에너지차의 소매판매 성장률은 9월 +16%, 10월 +7%, 11월 +4%로 점차 하락하는 모습
- 12월에는 영업일수 증가와 내년 세제 혜택 변경(10% 면세에서 5% 면세. 즉, 구매세가 0%→5% 인상)을 앞둔 선수요로 강세 예상
- 다만, 이는 2026년 1분기 수요를 앞당긴 효과로 내년 초 판매에는 부정적 영향으로 작용할 것
- 수출 증가율은 여전히 강세. 11월 및 누적 중국의 자동차 수출은 각각 52%/17% (YoY) 증가
- 11월에는 BYD/체리/지리/SAIC 등 중국 로컬 업체뿐만 아니라 그동안 약세를 보인 합작/고급 브랜드의 수출이 큰 폭 증가
- 특히, 신에너지 승용차 수출은 +243%(YoY)로 고성장(비중 BEV/PHEV 57%/42%). 전체 승용차 수출의 47% 비중(+26.3%p (YoY))
- 중국 정부가 비이성적 시장 경쟁을 제한하는 가이드라인을 제시하고, 내수 수요가 둔화됨에 따라 중국 브랜드들의 수출 선회가 지속
- 중국 신에너지차의 주요 수출 지역인 유럽/동남아/중남미 등에서 경쟁 심화 및 가격 교란 요인으로 작용 중
- 현대차/기아의 중국 판매는 2달 연속 증가. 낮은 기저와 함께 신차 효과가 긍정적 작용
- 주가 측면에서는 중국 판매 부진에 따른 부정적 영향에서 해소된 반면, 중국 전기차들과의 글로벌 경쟁이라는 새로운 요인으로 변모

중국 자동차 시장: 11월 도매판매 +2%, 소매판매 -9%, 생산 +3%, 수출 +52% 기록. 신에너지차 소매판매는 +4%, 비중 59.4%로 상승

도매판매

- 11월 302.6만대(+2% (YoY)). 승용차 299.8만대(+2% (YoY)), 세단/SUV/MPV +1%/+4%/-11%, 상용차 2.8만대(-28% (YoY))
- 11월 누적 도매판매는 2,709.4만대(+11% (YoY))

소매판매

- 11월 224.4만대(-9% (YoY)). 승용차 222.5만대(-9% (YoY)), 세단/SUV/MPV -10%/-6%/-17% (YoY), 상용차 1.9만대(-39% (YoY))
- 로컬 브랜드 -4% (YoY), 비중 67.0%(+3.0%p). 주요 합작 브랜드 -19%, 고급 브랜드 -7%
- 11월 누적 소매판매는 2,175.0만대(+6% (YoY))

생산

- 11월 312.9만대(+3% (YoY)). 승용차 310.6만대(+3% (YoY)), 세단/SUV/MPV +1%/+5%/-7%, 상용차 2.3만대(-36% (YoY))
- 11월 누적 생산은 2,717.1만대(+13% (YoY))

수출

- 11월 60.4만대(+52% (YoY)). 이 중 신에너지차 비중은 47.3%(+2.3%p (YoY)). 전체 생산 중 수출 비중은 19.3%(+6.3%p (YoY))
- 로컬 브랜드의 수출은 52.5만대로 +52% (YoY), 합작/고급 브랜드의 수출은 7.6만대로 +54% (YoY)
- 11월 누적 수출은 519.2만대(+17% (YoY)). 전체 누적 생산 중 누적 수출 비중은 19.1%(+0.7%p (YoY))

친환경차

- 11월 신에너지차의 소매판매는 132.1만대(+4% (YoY), 비중 59.4%(+7.1%p)). 누적 1,147.2만대(+20%, 비중 53.4%(+6.1%p))
- 11월 BEV/PHEV/EREV 소매판매는 각각 82.7만대(+9%)/37.8만대(-3%)/11.6만대(-4%)
- 누적 BEV/PHEV/EREV 소매판매는 각각 709.6만대(+27%)/329.6만대(+10%)/108.4만대(+5%)
- 11월 신에너지차의 도매판매는 170.6만대(+19% (YoY), 비중 56.9%(+7.9%p)). 누적 1,375.6만대(+28%, 비중 50.8%(+6.6%p))
- 11월 신에너지차의 생산/수출은 175.7만대(+18%)/28.4만대(+243%). 누적 생산/수출은 1,378.8만대(+29%)/215.0만대(+83%)

업체별 점유율: 지리기차/장안기차/테슬라 상승 vs. VW/BYD 하락

현대차/기아

- 현대차의 11월 소매판매 1.1만대(+16% (YoY)), 점유율 0.5%(+0.1%p (YoY)), 도매판매 1.2만대(+64%), 점유율 0.4%(+0.2%p)
- 기아의 11월 소매판매 0.7만대(-3%), 점유율 0.3%(+0.0%p), 도매판매 0.7만대(+0% (YoY)), 점유율 0.2%(+0.0%p)
- 현대차/기아의 11월 합산 소매판매/도매판매는 각각 1.8만대(+8%)/1.9만대(+32%). 점유율은 각각 0.8%(+0.1%p)/ 0.6%(+0.1%p)
- 11월 누적 합산 소매판매/도매판매는 각각 18.5만대(-14%)/18.9만대(+0%). 점유율은 각각 0.9%(-0.2%p)/ 0.7%(-0.1%p)

타OE

- VW의 11월 소매판매 -17% (YoY), 점유율 10.1%(-1.0%p)
- 지리기차/장안기차 11월 소매판매 +24%/-26% (YoY), 점유율 12.0%(+2.6%p)/4.8%(+1.2%p)
- 테슬라/BYD 11월 소매판매 7.3만대(-1%)/30.7만대(-35%), 점유율 3.3%(+0.2%p)/13.8%(-5.8%p)
  (테슬라/BYD 11월 수출을 포함한 출하대수는 각각 8.7만대(+10%)/47.5만대(-6%))

2025년 12월 10일 I 산업분석_Update

에너지/화학

이제부터 미국의 아시아향 석유화학 수출은 급감한다

에너지/화학
Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 9일

S-Oil(010950)
BUY I TP 100,000원 I CP 80,600원

롯데케미칼(011170)
BUY I TP 100,000원 I CP 73,000원

대한유화(010950)
BUY I TP 200,000원 I CP 141,000원

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

미국 천연가스/에탄 급등으로 폴리에틸렌 대폭 인상 발표

Platts에 따르면, ExxonMobil이 1/1일부로 미국 폴리에틸렌(PE) 가격 +5 cent/lb(+110$/톤) 인상을 고객에게 공지한 것으로 파악된다. 회사는 이미 12/1일부터 +5 cent/lb(+110$/톤) 인상을 발표한 바 있어, 두 달 간 가격 인상분 +220$/톤은 현재의 Spot HDPE, LLDPE 가격 약 780$/톤 대비 약 +28% 인상에 해당한다. 이는 미국 천연가스 가격의 급등에 따른 원재료 에탄 가격 강세를 반영한 움직임으로 판단한다. 실제, 미국 에탄(Mont Belvieu NGL 기준) 가격은 9월 초 0.21$/gal에서 12월 초 현재 0.29$/gal으로 +38% 급등했다. 참고로, 천연가스 가격이 대폭 상승하면 천연가스에서 에탄을 분리/냉각/운송하는 것보다 천연가스 형태로 그대로 판매하는 것이 유리해 에탄 리젝션(Ethane Rejection)이 발생한다. 현재 에탄 가격 0.29$/gal을 천연가스로 환산(계수 15.15)하면 0.29*15.15=4.39$/mmbtu으로 천연가스 판매가 더 유리하다. 향후 미국의 LNG 수출 확대와 내부 전력 수요 급증을 감안할 때, 천연가스 강세는 결국 에탄 리젝션 확대에 따른 에탄 강세로 귀결될 것이다.

아시아 폴리에틸렌 구매자들은 미국산을 살 이유가 없다

가격 인상 이후 미국 HDPE/LLDPE 가격은 1,000$/톤에 달할 것으로 예상되는데, 이는 아시아 가격 820$/톤 대비 약 180$/톤 가량 높은 수준이다. 미국 서안에서 아시아까지 운임비가 15~20$/톤 수준임을 감안하면, 미국 폴리에틸렌(PE) 제품은 아시아 가격 대비 200$/톤 비싼 셈이다. 아시아 구매자들은 이제 미국 폴리에틸렌을 구매해야 할 이유가 없어졌다. 지난 10년 간 미국은 저렴한 천연가스/에탄을 기반으로 한 대규모 증설을 통해 아시아향 폴리에틸렌 수출을 대폭 확대해 왔다. 하지만, 2021~22년에는 운임 급등 및 미국 가격 강세로 미국 PE 수출량이 중국/아시아를 중심으로 크게 줄어든 바 있다. 2026년에도 마찬가지로 미국의 원가 급등에 따른 PE 가격 강세로 미국의 아시아향 PE 수출량은 급감할 가능성이 높다. 아시아 입장에서는 전력 수요 급증과 트럼프의 LNG 정책에 따라 불과 1~1.5년 만에 뜻하지 않았던 우호적인 환경이 펼쳐지는 것이다.

2026년 아시아 석유화학 영업 환경, 확실히 나아진다

지난 10년 간 미국 ECC가 누렸던 원가 우위가 확실히 소멸되고 있다. Oil/Gas Ratio가 이미 12~13배로 낮아져 ECC와 NCC의 경쟁력은 유사해졌으며, 10 미만으로 하락할 경우에는 NCC의 경쟁력이 더 높다. 2026년 미국 가스 강세 가능성을 감안할 때, 이는 조만간 실현될 가능성이 높다. 중국도 20년 이상 된 설비를 구조조정 중이며, 한국 또한 감산 작업이 진행 중이다. 업황 개선의 강도는 수요 상황을 지켜봐야 할 것이나 공급의 변화를 감안할 때, 업황의 방향성은 위를 향하고 있다. 샤힌PJ를 통해 압도적 원가 우위를 확보한 S-Oil이 Top Pick이며, 롯데케미칼/대한유화도 완만한 회복이 가능한 구간에 진입했다.

2025년 12월 10일 | 산업분석_Update

증권

STO 관련 코멘트

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 09일

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

삼성증권(016360)
BUY | TP 120,000원 | CP 78,800원

미래에셋증권(006800)
BUY | TP 26,000원 | CP 21,850원

NH투자증권(005940)
BUY | TP 29,000원 | CP 20,650원

한국금융지주(071050)
BUY | TP 200,000원 | CP 160,400원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

STO편입을 위한 자본시장법·전자증권법 일부개정안이 국회 정무위를 통과

11/27 국회 정무위원회는 여당 간사 강준현 의원안을 기본 틀로 민병덕·조승래(더불어민주당) 의원안과 김재섭 의원안(국민의힘)의 일부 내용을 반영한 자본시장법 개정안 대안을 의결했다. 법제사법위원회 심사와 본회의 절차만 남아 있으며, 법안이 최종 통과될 경우 내년 상반기 중 시행될 것으로 예상된다.

개정안의 핵심은 두 가지다. 1) **토큰증권 '발행'뿐만 아니라 '유통' 단계에서도** 증권으로 인정받게 했으며, 2) **장외거래 방식을 '다자간 거래'까지** 확대했다는 점이다. 현행법에서는 투자중개업자가 장외에서 증권을 중개하는 경우 1:1 중개를 원칙으로 하고 있으나, 개정안은 협회, 종합금융투자사업자, 대통령령으로 정하는 장외거래중개업자를 통한 다수 투자자 간 거래를 허용했다. 아직 STO 관련 **인프라 요건, 투자자별 한도** 등은 구체화되지 않았으나, 1) 투자자 보호 장치를 마련하고, 2) 발행인 계좌관리기관(발행인이 직접 토큰증권을 등록·관리) 등록 요건을 완화하는 형태로 가닥을 잡았다. 반면 장외거래중개업자에 대한 겸영업무, 투자권유대행인 이용, 신용공여 등을 허용하는 원안은 불허로 수정되었다.

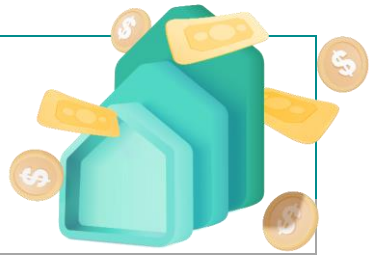
KDX, NXT, 로센트블록 컨소시엄 중 두 곳은 인가를 받을 예정

현재 **KDX 컨소시엄, NXT 컨소시엄 및 로센트블록 컨소시엄**이 금융위 조각투자 장외거래소 인가를 두고 경쟁 중이다. 이 중 두 곳이 내년 상반기 정식 출범할 가능성이 높으며, 출범 시 조각투자 상품의 유통이 제도권 내 OTC 시장에서 이루어질 전망이다. **KDX 컨소시엄**은 키움증권·교보생명·카카오페이증권이 공동 최대주주로 참여하며, 약 44개 금융기관(20여개 증권사)이 참여한다. **NXT 컨소시엄**은 NXT가 40%대 지분을 보유한 최대주주로 참여하며, 신한투자증권·하나증권·한양증권·유진투자증권 등이 참여한다. **루센트블록 컨소시엄**은 루센트블록을 중심으로 IBK투자증권·유진투자증권 등이 참여하며, 일부 증권사(한국투자증권·하나증권·교보증권)는 지분 투자 형태로 간접 참여하는 것으로 알려졌다.

토큰증권 시장 개화 시기에 주목할 때

STO법안이 이달 본회의에서 최종 의결되면 세부 규정 마련을 위한 시행령 작업이 본격화될 전망이다. 민주당은 12/10 임시국회 소집 계획을 밝히며 연내 처리 가능성을 열어두었다. 예비인가를 받은 컨소시엄은 6개월 내 인력, 시스템 등 요건을 갖춰 본인가를 신청해야 한다. 토큰증권 시장의 개화 시기가 앞당겨질 것으로 예상되는 바, 발행 역량과 유통 인프라를 갖춘 증권사에 주목할 필요가 있다. 언론보도에 따르면 키움증권은 KDX 컨소시엄의 최대주주로, 계좌관리기관 역할을 수행할 것으로 예상되는 상황이다. 토큰증권 시장 개화 시기에 발맞춰 증권사들의 신사업 부문 역량에 주목할 필요가 있다.

12월: 2026년 연간전망 Summary



건설 Monthly | 2025.12.10

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

투자의견	Overweight	Top pick	삼성E&A, GS건설

매수

- 건설업종 Overweight, TOP PICK 삼성E&A를 유지하며, 2026년에는 주택주 TOP PICK으로 GS건설을 추가 제안한다. 삼성E&A 12월 가장 중요한 이슈는 수주 여부에 따른 가이던스 달성 여부다. 연말까지 사우디 블루암모니아, 멕시코 메탄올, 중동 수의계약의 결과가 나올 것으로 기대하며, 수주 시 충분히 추가 상승할 밸류에이션이라 판단한다. 주택주는 4분기 실적이 크게 기대되는 상황은 아니나, 2026년 업황이 턴어라운드할 시에 밸류에이션 상향이 가능하다. 주택주는 지방의 가격 상승, 미분양 감소 여부가 투자포인트다. 시멘트는 내년까지 출하 감소에 따른 실적 부진을 전망하지만, 최근 유연탄 수입 가격이 하락하고 있어 4분기 실적이 예상보다 좋을 것으로 보인다. 하지만 이를 고려해도 밸류에이션이 비싸기에 관망의견이다. 인테리어 또한 관망의견이다. 기성물량의 감소가 이어지며 B2B 실적은 여전히 좋지 않은 상황이기 때문이다. 그리고 B2C 실적도 토지거래허가구역 신규 지정(10.20)에 따라 수도권 매매거래량이 둔화될 것으로 보여, 이에 기대감이 크지 않다.

- 건설업의 사이클은 6년 주기(상승 3년, 하락 3년)로 나타난다. 그 이유는 아파트의 착공부터 준공까지 3년 걸리기 때문이다. 착공이 증가(초과수요)한 이후 3년 뒤에 준공에 따라 공급과잉으로 변화하고 다시 착공이 감소한다. 여기에 매크로 및 정책 등의 영향으로 사이클의 기간이 달라지는 것이다. 착공이 증가하는 시기(초과수요)의 공통점은 매매가 상승과 미분양 감소다.
- 2026년 전국 부동산 가격 상승을 전망하는 배경에는 유동성 증가, 가구수 증가, 멸실 등 필요한 신축 수요 대비 부족한 공급(입주)이 있다. 2026년 100조원 이상의 국채 발행에 따른 유동성 증가(화폐가치 하락)를 전망하는 가운데, 청년세대(비독립 410만명)의 가구 분화로 매년 20만가구의 순증, 멸실로 인한 10만가구의 이사 등 최소 30만호의 신축(입주)가 필요하다. 그에 비해 2026년부터 아파트 신축(입주)은 약 20만호에 불과하기 때문에, 초과수요에 따른 전월세 가격의 상승(3년 이상)을 전망한다. 이러한 환경은 수도권뿐 아니라 2026년 지방에서도 나타날 것으로 본다.
- 사실 이러한 초과수요로 인해 올해 상승이 나타나는 지방이 존재한다. 울산, 세종, 전주, 청주가 상승했는데, 공통점은 전세가 상승이 매매가 상승보다 크다는 것이다. 지방은 투자수요가 아닌 수급에 따른 거주비용의 증가가 매매가를 견인했다(전세가 상승폭>매매가 상승폭). 그 배경에는 입주 감소가 공통적으로 있었다. 내년에도 입주 감소에 따른 초과수요 구조로 상승하는 지역이 추가로 나타날 수 있다. 대표적인 지역이 대구다. 대구는 2022~2025년까지 공급 과잉으로 전세가와 매매가 하락이 나타난 지역이다. 하지만 2026년 하반기부터 최소 2028년까지 극단적으로 신축 입주가 없다. 2026년 하반기부터 가격 상승으로 전환될 것으로 보며, 이러한 대구의 턴어라운드는 지방에 대한 시각이 변하는 계기가 될 것으로 본다. 이후 지방 투자 수요의 확산에 따른 매매가 상승 가속이 업황의 회복으로 이어질 것으로 기대한다. 사실 이미 지방의 전세가격은 14주 연속 상승 중으로, 일부 지방은 이미 매매가 상승까지 견인 중이다.
- 경기와 광역시에서의 시세 상승이 나타나야 건설 업황의 개선을 기대할 수 있다. 2026년 정부의 부동산 정책 방향은 지방 균형발전이 될 것으로 보며, 내년 지방선거(6월 초)를 앞두고 개발 수요를 끌어 올릴 공약들을 기대해 볼 만하다. 내년 2분기 주택주 매수 타이밍으로 제시하며, TOP PICK은 GS건설이다. 관심종목은 대우건설과 아이에스동서다.

- 10월 주택 지표는 부진했다. 10월 착공은 전년 동월 대비 26.5% 감소한 1.8만호를 기록했다. 공공부문에서 9월(0.8만세대) 대비 10월(400세대)이 크게 감소한 영향이 컸다. 미분양은 6.9만호를 기록하며 전월대비 2,307호 증가했다. 수도권에서의 미분양 증가가 대부분이었다. 준공후 미분양은 2.8만호로 전월 대비 832호 증가했다.

2025년 12월 9일 | Global Equity

금력영자(6680.HK)

중국 희토류 수출 확대로 인한 수혜 기대

중국

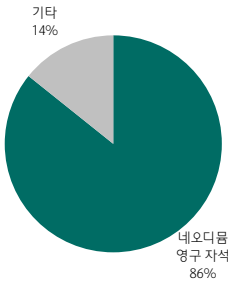
TP(컨센서스)	23.98 HKD
CP(12.8)	18.90 HKD

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Hong Kong
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.jlmag.com.cn
시가총액(십억HKD)	48.1
시가총액(조원)	9.1
52주최고/최저(HKD)	29.3/7.46
주요주주 지분율(%)	
CHINA STATE OWNED ENTR	14.91
RUI DE HONG KONG LTD	8.59

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.9)	6.8	107.4
상대	(4.3)	(2.8)	76.1

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	6,688	6,763	9,100	11,457
영업이익	560	269	839	1,134
순이익	564	291	759	1,014
EPS(CNY)	0.2	0.2	0.6	0.8
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	154.5	37.5
ROE(%)	8.2	4.1	10.3	12.8
PER(배)	21.7	33.4	31.1	22.9
PBR(배)	1.7	1.4	3.1	2.9
배당률(%)	2.8	1.6	1.8	2.3

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

기술력 인정받은 글로벌 4대 네오디뮴 영구자석 생산업체

금력영자(JL Mag)는 전기차와 로봇용 모터의 핵심 부품인 희토류 기반 네오디뮴(NdFeB) 영구자석의 글로벌 4대 생산업체 중 하나로 최근 중국의 희토류 수출 절차 간소화에 따른 수혜가 기대되는 기업이다. 현재 중국의 글로벌 네오디뮴 영구자석 생산 점유율은 약 85%로 압도적이며, 글로벌 4대 생산자 중 금력영자를 포함한 3개 업체가 중국 기업이다. 2025년 금력영자의 생산능력은 약 4만톤으로 중과삼환(약 5만톤)에 이어 2위 규모이나 NEV/풍력/로봇용 고성능 제품 생산 비중은 중국 내 최대 규모다. 금력영자는 높은 기술력을 바탕으로 중국 업체 중 유일하게 테슬라, BYD 등 글로벌 상위 전기차 제조사를 핵심 고객사로 확보했고, 테슬라와의 기존 협력 관계를 바탕으로 향후 테슬라의 휴머노이드용 영구자석 공급업체 선정 가능성도 유력한 상황이다. 금력영자는 입계 확산(Grain Boundary Diffusion) 기술을 통해 원가가 높은 중희토류 사용량(디스프로슘/터븀 중량 비중 50~80% 축소)을 최소화했으며, 자체 개발한 정밀 가공, GBD 핵심 장비를 생산 라인에 적용 중이다.

수출 전면 허가 획득으로 해외 출하 및 점유율 확대 기대

금력영자는 최근 간소화된 희토류 수출 제도 시행 이후 첫 정부 허가를 획득해 2026년 수출 물량 확대와 점유율 상승이 기대되는 상황이다. 금력영자는 이번 수출 허가를 획득한 3개의 영구자석 생산업체 중 유일하게 모든 고객사에 대한 전면적인 수출 허가를 획득했으며, 로컬 경쟁업체인 중과삼환/영파운승은 일부 고객에 대한 제한적 허가를 획득했다. 올해 1~3분기 누적 기준 금력영자의 해외 매출 비중은 17.5%, 미국 비중은 약 7% 수준으로 추정된다. 경영진은 장기적으로 동남아/동아시아/유럽 지역에서 수요 확대 기대감을 근거로 수출 시장에 대해 긍정적으로 전망하고 있다. 향후 관세 리스크에 대해서는 제품 대체가 어려운 만큼 관세 인상분의 가격 전가가 가능할 것으로 예상했다.

테슬라 휴머노이드 오더 확보, ASP 인상 등이 실적 업사이드 요인

금력영자의 순이익은 희토류 가격 상승에 따른 고원가 재고 영향 해소로 2023~24년 역성장 이후 2025년부터 고성장세를 재개할 전망이다. 올해 3분기까지 재고 관리를 통해 원자재 가격 변동성을 안정적으로 방어했고, 경영진은 2025년 GPM 15~20%대로 정상화를 예상했다. 향후 주된 실적 업사이드 요인은 테슬라 로보틱스 오더 확보, 원자재 가격 상승분 반영에 따른 ASP 인상 등이 될 수 있다. 금력영자는 올해 로봇용 영구자석/로터, eVTOL 제품 소량 출하를 시작했고, 2026년 이후 휴머노이드 대량 양산 단계 진입에 따른 로봇향 수요 확대가 기대된다. 금력영자의 주가는 역사적 평균 수준 P/E('26년 12MF 23배)에서 거래 중으로 10월 중국 시장 조정과 함께 54% 하락해 단기 투자 매력이 더욱 높아진 상황이다.

미국 이슈 코멘트

미국 기업 & 산업 | 2025.12.09

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

Research Assistant 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

미국 정부의 H200 판매 승인

미국 정부와 엔비디아 모두에게 이로운 선택

- 미국 정부의 H200 수출 승인은 엔비디아 및 AI 인프라 기업들 투자심리에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이다. 2026년 연간 전망에서 추천한 엔비디아 및 AI 인프라 기업들에 대한 긍정적인 관점을 지속한다.
- 트럼프 대통령은 SNS를 통해 중국 및 그 외 승인된 국가에 엔비디아의 H200 제품 판매를 허용했다고 밝혔다. 중국 시진핑 주석도 긍정적으로 수용했다고 언급했다. 해당 국가에 판매된 엔비디아 매출의 25%는 미국 정부가 수수료 개념으로 징수한다. 이번 결정은 엔비디아뿐만 아니라 미국 정부와 트럼프(공화당)에도 유리할 것이다.
- 엔비디아의 실적 개선 기대감이 커질 것이다. 엔비디아가 제시한 FY 4Q26(다음 분기) 가이던스와 시장 컨센서스엔 중국향 매출 재개가 반영돼 있지 않다. 실적 전망치가 상향되면서 엔비디아의 주가는 양호한 흐름을 보일 것이다. 승인된 제품은 저사양 H20이 아닌 H200이라는 점이 중요하다. 데이터센터 사업부 매출과 이익에 도움이 될 것이다. 중국 정부가 기업들에게 엔비디아 칩 사용을 금지했지만, 중국 빅테크 기업들은 해외 법인을 통해 엔비디아의 반도체를 확보해 왔다. 추론은 중국산 반도체로도 가능하지만, 학습은 성능 격차로 인해 어렵기 때문이다. 엔비디아가 직접 중국에 학습용 GPU를 판매한다면 억눌렸던 중국의 수요가 매출 증대로 이어질 것이다.
- 중국향 H200 판매가 확대되면 블랙웰과 루빈 플랫폼의 본격 양산 시점까지 발생할 수 있는 일시적인 수익성 둔화를 방어할 것이다. 엔비디아의 단기 이익이 새로운 플랫폼으로 인해 약해질 여지가 있다는 점은 이미 시장에서 인지하고 있다. 블랙웰 및 루빈 플랫폼의 양산이 본격화되지 않았고, 차세대 플랫폼부터는 시스템으로 판매하기 때문이다. 랙 스케일 신제품은 초기 원가율이 높다. 기존 중국 수출용 H20도 이익률이 낮은 제품이다. 미국 정부가 H20 중국 판매액의 일부를 가져간다면 이익은 더 줄어들었을 것이다. 고마진 제품인 H200의 중국 수출 재개는 이러한 우려를 완화할 것이다.
- 미국 정부 입장에서도 이번 수출 승인은 현명한 선택이다. 우리는 2026년 연간 전망을 통해 미국의 국가 전략을 AI Full Stack Package(7월 23일, 백악관 공시)라고 정의했다. 미국은 마셜플랜이나 워싱턴 컨센서스처럼 전 세계에 미국산 AI 인프라를 설치해 기술 표준으로 만들고자 한다. 애플의 설치 기반 전략과 유사하다*. 트럼프 행정부는 미국산 AI 인프라 및 플랫폼 확산을 지원하는 '제네시스 미션(산업 통합 AI 플랫폼 구축 및 확장)', '원 룰(AI 규제 완화 및 일원화)' 등의 정책을 발표하고 있다. 미국 AI 생태계에서 창출된 부를 미국 경제 성장과 복지에 재투자할 것이다.

  * 애플은 잘 확산된 하드웨어(아이폰 등)와 iOS 플랫폼으로 구축한 생태계를 활용해 알파벳 등 소프트웨어 기업들로부터 막대한 수수료 매출을 올린다(예: 구글의 사파리 기본 검색 엔진 채택 비용 등). 애플은 플랫폼을 통해 벌어들인 수입을 재투자(성장) 또는 주주 환원 강화(자사주 매입, 배당 등) 등에 활용한다.

- 이번 결정은 내년 중간 선거에서도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 미국 가계 자산의 68%는 금융자산이고, 금융자산의 약 50%는 주식이다(직/간접 투자, 연금 포함 등). 증시 상승은 미국인들이 체감하는 경제 호황으로 이어진다. 증시를 견인하는 핵심 동력인 AI 섹터의 모멘텀이 중요하다. AI 인프라 기업들의 중국 매출 회복 기대감이 커진다면 내년 중간 선거를 앞 둔 트럼프 행정부에 강력한 지지 기반이 될 것이다.

산업 Issue

2025년 12월 9일 | 글로벌 리서치

글로벌 전력기기/에너지

비상용 발전기와 온사이트

비상용 발전기에 주목

데이터센터, 대형 병원, 공장 등에는 전원 공급 중단 시 대체전력을 공급하는 예비 장치인 비상용 발전기를 둔다. 가장 일반적인 비상발전기는 디젤 발전기로 흡입-압축-폭발-배기의 과정을 거치며 빠른 시동과 안정성을 바탕으로 비상용에 적합한 특징이 있지만 진동과 소음이 심해 배기와 방음 장치를 필요로 한다. 가스터빈은 디젤 대비 효율이 떨어지고 가격이 비싸지만 대용량 발전에서는 안정적이고 효율적이며 소음이 적은 편이다.

에너지부 장관, 디젤 발전기 활용 네트워크 검토

미국 에너지부 장관 크리스 라이트는 워싱턴에서 열린 가스 포럼에서 데이터센터와 대형 소매점에서 사용중인 산업용 디젤 발전기 네트워크에 접근해 전기요금 상승을 억제하고 AI 전력 수요 급증에 대비할 계획이라고 발언했다. 미국 전역에 흩어진 잉여 전력을 모아 활용하려는 계획으로 해석된다. 라이트 장관은 해당 조치를 통해 35개 대형 원자력 발전소 규모의 전력 발전이 가능하다고 언급했다. 미국 대형 원전의 평균 규모를 1GW로 가정하면 약 35GW의 전력 용량이 설비를 갖춘 채 가동되지 않고 있다고 추정한 것이다.

2026년에도 온사이트 발전에 모멘텀 지속 전망

12월 8일 개최된 넥스트에라에너지(NEE)의 인베스터데이에서도 BYOG(Bring Your Own Generation)에 대한 기회가 지속될 것으로 전망했다. 2020년 가동을 중단했지만 구글과 협력을 통해 2029년 재가동을 준비하고 있는 NEE의 Duane Arnold 원자력 발전소(615MW)가 BYOG의 대표적인 예시이다. 구글과 PPA를 체결해 구글이 발전소 비용을 부담해 다른 고객은 비용을 부담할 필요가 없는 형태다. NEE 같은 IPP 입장에서 BYOG 프로젝트는 PPA 가격 리스크, 인허가 측면에서 유리하다. Duane Arnold는 향후 10년간 NEE 조정 EPS 연간 약 0.16달러를 기여할 전망이다. 대표적인 온사이트 발전인 연료전지와 태양광+ESS는 빠른 납기를 강점을 유지하며 단점인 높은 가격은 OBBBA 투자세액공제(ITC) 30%를 바탕으로 개선될 여지가 남아있다. NEE도 이번 인베스터데이에 메타플랫폼즈와 2.5GW 규모의 태양광+ESS PPA를 발표했다. 비상용발전기 역시 물리적으로 온사이트의 개념에 포함된다. mtu 비상발전기를 제조하는 롤스로이스(RR.LN)는 12월 4일 영국의 데이터센터 전력 솔루션 기업인 AVK에 5년간 디젤발전기 공급을 계약했으며 캐터필러(CAT.US)도 데이터센터향 디젤 발전기 수주가 급증하고 있다. 2026년에도 글로벌 전력기기/에너지 섹터 내 온사이트 발전에 정책과 수주 모멘텀이 집중될 것으로 전망한다.

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/8	108,400	108,400	0.00%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
현대로템 (064350.KS)	12/8	182,000	192,200	5.60%	• 3Q25 Review 매출액 1.6조원(YoY +48.1%), 영업이익 2,778억원(YoY +102.1%) 기록 • 이라크, 루마니아, 페루 등 다수 국가와 수출 협상 진행 중
두산 (000150.KS)	12/8	928,000	886,000	-4.53%	• 26년 AI 가속기향 하이엔드 CCL 공급으로 성장 가시성 확보 • 하이엔드 내 반도체 패키지, 네트워크향 수요 회복세 지속
삼성에스디에스 (018260.KS)	12/8	176,000	176,900	0.51%	• 오픈AI의 국내 스타게이트 설계·구축·운영(DBO) 사업자로 참여 • 국내 AI 클라우드 시장의 성장에 투자하고자 한다면 가장 적합한 투자처
KCC (002380.KS)	12/8	429,000	438,000	2.10%	• 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
CJ대한통운 (000120.KS)	12/8	97,500	95,800	-1.74%	• 개인정보 유출 문제로 쿠팡의 고객 이탈 우려가 커지며 반사 수혜 기대감 상승 • 물류 자동화 및 물류창고 아웃소싱 확대로 계약 물류(CL) 안정적 성장 기대
파라다이스 (034230.KS)	12/8	17,460	18,040	3.32%	• 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)	12/8	110,200	109,700	-0.45%	• 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
한국단자 (025540.KS)	12/8	66,700	68,700	3.00%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
고영 (098460.KQ)	12/8	26,950	27,400	1.67%	• 뇌수술용 의료 로봇 미국 수출 시작 및 일본향 매출까지 기대 • 미국 관세 부과에도 미국 내 직접적인 경쟁자가 많지 않아 오더 영향 제한적

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.95%	-0.11%p	+75.38%	+18.59%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
한국단자 (025540.KS)	12/8	66,700	68,700	3.00%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
SGC에너지 (005090.KS)	12/1	23,250	23,850	2.58%	• 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	14,710	-2.65%	• 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	109,700	4.28%	• 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
삼성E&A (028050.KS)	11/3	25,950	24,600	-5.20%	• 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	566,000	21.59%	• 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	269,500	28.03%	• 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	291,000	6.79%	• 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	108,400	29.20%	• 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	126,000	9.09%	• 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	161,700	11.52%	• 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	80,600	29.17%	• 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
+11.55%	-8.26%p	+57.70%	+0.91%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	15,170	23.43%	• 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	17,430	34.08%	• 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	15,965	22.20%	• 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	17,115	76.63%	• 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	368.55	13.01%	• 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	63.79	8.43%	• 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	48.43	4.26%	• 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	114.54	12.78%	• 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
12.7	12.8	12.9	12.10	12.11	12.12	12.13
	▪ 일본 3분기 GDP F (-2.3%, 2분기 2.2%) ▪ 중국 11월 수출/입 (5.9%/1.9%, 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 (2.6%, 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)			
12.14	12.15	12.16	12.17	12.18	12.19	12.20
	▪ 중국 11월 소매판매 (E 2.9%, 10월 2.9%) ▪ 중국 11월 광공업생산 (E 5.0%, 10월 4.9%) ▪ 중국 11월 누적 고정자산 투자 (E -2.4%, 10월 -1.7%)	▪ 일본 12월 지분은행 제조업 PMI P (E --, 11월 48.7P) ▪ 유로존 12월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 11월 49.6P) ▪ 미국 12월 NAHB 주택시장지수 (E --, 11월 38.0P) ▪ 미국 11월 비농업부문 신규 고용 (E 38K, 10월 -) ▪ 미국 11월 실업률 (E 4.4%, 10월 -)	▪ 일본 11월 수출/입 (E --/--, 10월 3.6%/0.7%)	▪ 유로존 12월 기준금리 (E 2.00%, 10월 2.00%) ▪ 미국 11월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 10월 --/--)	▪ 일본 11월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 10월 3.0%/3.0%)	
				▪ ECB 12월 통화정책회의		

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.