Daishin 증권

2025년 12월 12일 금요일

# Morning Meeting Brief

Strategy

### [퀀틴전시 플랜] 완화적 FOMC 에도 증시가 흔들린 이유

- 12월 FOMC, 우려와 달리 비둘기파가 되어준 파월
- 글로벌 증시 하락 트리거는 엔캐리 트레이드 되돌림 우려?
- 코스피 하방압력, 반도체 업종의 악재와 SK하이닉스의 투자경고 지정

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

### 연준의 다음 관문은 BOJ 와 ECB

- FOMC를 재해석할 고용, 물가, 소매판매지표 발표예정
- 선반영된 우려, BOJ와 ECB의 매파적 스탠스는 불확실성으로 잔존
- 예측된 위험의 파급효과는 제한적, 단기 변동성은 비중확대 기회

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

### 12 월 FOMC: 빠른 유동성 공급과 파월의 비둘기파적 스탠스 조화

- 3번 연속 25bp 금리인하 단행. 12월 12일부터 재정증권 매입 결정
- 파월 연준 의장, 금리인상 우려 일축 & 고용 리스크 강조. 비둘기파적 스탠스
- Policy Mix 모멘텀 지속/강화 = Asset Inflation 국면. KOSPI 저평가 매력 부각

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

### [더 글로벌 레이더 / 12 월 3 주차 전략] 두번째 산타클로스는 '트럼프'. 차기 연준 의장 지명

- 12월 FOMC(금리 인하, 단기 국채 매입) 이후, 두번째 산타는 '트럼프'. 성탄절 전후, 차기 연준 의장 지명
- 해셋 NEC 위원장, 트럼프 1기때 중앙은행의 독립성 옹호했던 인물. 일각, 과도한 금리 인하에 따른 물가 상승 위험 걱정
- 트럼프 따르면서 상황에 따라 지표 의존 통화정책 결정 유연성 보여줄 것. 중요 이벤트 전후의 증시 변동성 확대는 비중확대 기회

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

### 내수 강조된 중국 정치국 회의, 양호할 원자재의 방향

- 톤-다운된 부양 멘트, 그러나 은행들의 실적 부풀리기(왜곡 현상) 근절해 내년 정책 효과 극대화 하겠단 목적
- 단순 '소비 강화'에서 '내수(소비 + 투자) 중심 강화'로 강조된 이번 정치국 회의, 부양 방향 여전히 유효
- 유동성을 18~20개월 후행하는 원자재, 내년 중국의 내수 확대가 유효하다면 매력적일 가격 방향

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue Comment] HL만도: CID 리뷰 – 더할 나위 없었던 최선

- 12/11일 CID 통해 시장이 기대했던 로봇/자율주행 사업현황 확인
- 이벤트 소멸로 단기 변동성 확대됐으나, 26년 로봇/SDV 모멘텀 지속
- 업종 내 동사의 성장 프리미엄 지속 및 기업가치 우상향 전망

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

### [4Q25 Preview] F&F: 실적 개선 추세 지속, 테일러메이드 이슈도 긍정적 재료

- 4분기 회복 기조 이어진다
- 테일러메이드 이슈는 어떠한 선택을 하든 동사에게 유리한 상황
- 실적 개선 사이클 진입, 테일러메이드 이슈 등 고려 시 매수 추천

유정현. junghyun.yu@daishin.com

Strategy

# 완화적 FOMC에도 증시가 흔들린 이유

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 12월 FOMC, 우려와 달리 비둘기파가 되어준 파월
- 글로벌 증시 하락 트리거는 엔캐리 트레이드 되돌림 우려?
- 코스피 하방압력, 반도체 업종의 악재와 SK하이닉스의 투자경고 지정

## 12월 FOMC, 우려와 달리 비둘기파가 되어준 파월

– 연준이 12월 FOMC에서 예상대로 3회 연속 금리인하를 단행. 비록 기준금리가 중립금리 범위에 들어섰다는 코멘트도 있었지만 이미 매파적 금리인하가 시장에 선 반영 되어있던 상황. 파월 의장은 금리인상을 고려하는 위원이 없다는 코멘트로 금리인하 사이클이 여전히 유효함을 확인

– 예상 밖의 결정은 단기 유동성 공급 조치. 연준이 12월 1일 QT종료에 이어 월 400억 달러 규모의 단기채 매입 개시. 이는 2022년 3월 QE종료 이후 약 3년 만에 연준의 자산 매입이 재개된 것. 이로써 10월 말부터 글로벌 금융시장의 조정 원인이던 단기 유동성 부족 상황은 개선될 것으로 전망

– 다만, 추가 금리인하가 제한된다면 금리인하 사이클 정점 통과 우려. 이에 따른 차익실현 수요 존재

## 글로벌 증시 하락 트리거는 엔캐리 트레이드 되돌림 우려?

– FOMC 이후 상승하던 글로벌 증시는 일제히 약세 전환. 연준의 금리인하 이후 다음주 19일 BOJ의 금리인상이 예상되면서 엔캐리 트레이드 되돌림 우려 자극, 전일 157엔에 근접했던 달러–엔 환율은 장중 155.5엔까지 하락반전. 한국정부는 거시금융 경제금융회의를 주재하여 이후 금융 및 외환시장 모니터링 강화조치

– 최근 일본 동북부 지진 경보 등 심리적 불안정 요소 역시 우려를 확대. 일본 기상청은 지진 주의 경보를 16일 0시까지 발령했으며, 해당 기간 중 1% 확률로 대지진 발생 가능성이 있다고 정보를 제공. 충격적 자연재해가 발생하지 않는다면 엔화강세는 점차 해소될 수 있는 단기 불안요인으로 판단

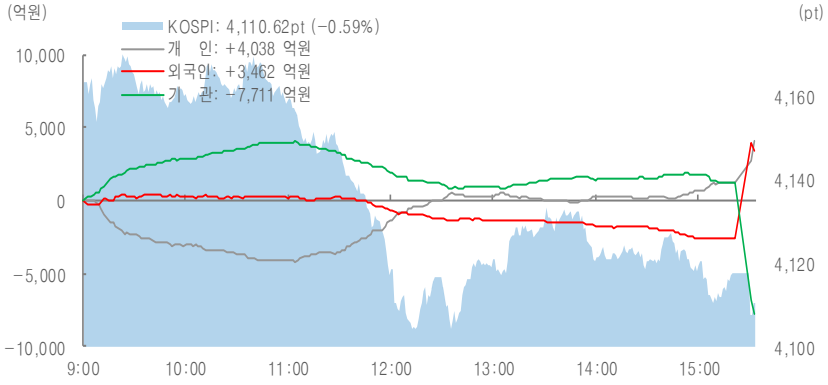
## 코스피 하방압력, 반도체 업종의 악재와 SK하이닉스의 투자경고 지정

– 오라클의 실적 미스. EPS는 예상치를 상회했으나 매출이 160.1억 달러로 예상($162.1억) 하회, 특히 잉여현금흐름이 –100억달러로 예상치 –52억 달러를 크게 하회하면서 재정 건전성 우려가 재점화되며 시간외에서 –12%대 급락, 엔비디아, 코어위브 등 일제히 하락 중

– SK하이닉스와 SK스퀘어가 한국 거래소로부터 투자 경고종목으로 지정, 추가 급등시 거래 정지 우려와 신용융자 매수 중단으로 인한 매수압력 약화

**반도체**: SK하이닉스(–3.8%), SK스퀘어(–5.1%), 삼성전자(–0.7%)

**KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름**




자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

다음주 시장은?

# 연준의 다음 관문은 BOJ와 ECB

- FOMC를 재해석할 고용, 물가, 소매판매지표 발표예정
- 선반영된 우려, BOJ와 ECB의 매파적 스탠스는 불확실성으로 잔존
- 예측된 위험의 파급효과는 제한적, 단기 변동성은 비중확대 기회

## 경제 지표 부재에도 금리인하를 단행한 연준, 경제 지표와 함께 재평가될 것

### 비농업고용보고서, CPI 물가, 소매판매 등 발표예정

연준은 12월 FOMC에서 3회 연속 금리 인하를 단행. 기준금리가 중립금리에 가까워졌음에도, 파월 의장은 금리 인상을 고려하는 위원은 없다고 명확히 밝히며 여전히 금리 인하 사이클이 유효함을 재확인. 단기국채 즉시 매입 결정은 11월 증시 불안 요인이던 단기 유동성 불안을 잠재울 것으로 평가

점도표는 26년 이후 장기금리 전망 유지. GDP 성장 전망은 상향되면서도 PCE 물가 전망은 하향 조정하는 이례적 조정은 기업의 AI 투자와 재정정책, 생산성 향상 효과로 해석. 관세 영향이 소멸된다면 물가 흐름이 견조할 것으로 전망. 이는 2026년 Policy Mix 모멘텀이 견조함을 시사하며 위험자산의 상대적 강세 요인

그러나 이번 FOMC가 경제데이터가 부족한 상태에서 이뤄졌다는 점을 고려, 다음주 주요 경제지표 결과에 따라 이번 FOMC의 해석과 추가 금리인하 전망이 달라질 수 있음. 16일 11월 비농업고용자수는 +4만 건, 실업률은 4.4%로 예상. 부진한 고용지표는 연준 금리인하 사이클의 정당성을 높여줄 것, 반면, 예상보다 고용이 견조할 경우 연준 내 매파적 기조가 힘을 얻을 수 있다는 점은 경계

16일 소매판매 지수는 전월대비 +0.3% 증가 예상, CPI는 헤드라인 및 근원 물가지수 모두 YoY +3.1%로 9월(3.0%) 대비 증가 예상. 3%대의 물가는 부담 요인이지만, 물가 상승 품목이 관세 영향에 한정된다면 중장기 추세에 큰 변화를 주지는 않을 것. 다만 13일 이번 회의 반대 의사를 표한 굴스비 총재, 다음주 18일 보스틱 총재 등 연준 위원들의 코멘트로 연준내 의견 충돌이 재부각될 수 있다는 점은 경계 변수

## 금리인상 가능성 시사한 BOJ와 ECB, 예측된 위험의 파급효과는 제한적

유럽과 일본의 중앙은행 스탠스 확인. 19일 BOJ는 우에다 총재가 금리 인상을 시사하면서 엔캐리 트레이드의 되돌림 우려 제기. 그러나 시장의 예상을 깨고 기습 인상을 단행한 지난해와 같은 충격은 제한될 것으로 예상, 금리 인상이 엔화 강세 포지션으로 금융시장에 선반영되었기 때문. BOJ 금리 결정이 오히려 불확실성 해소로 작용할 가능성 높다고 판단. 18일 ECB 회의에서 통화정책 사이클 종료 또는 금리 인상으로의 정책 전환 신호에 유의. 글로벌 증시와 KOSPI는 12월 주요국 통화정책 불확실성을 소화하고, 연말 산타랠리 기대감을 높여갈 전망

## 예상된 단기 변동성은 비중확대 기회, 여전히 가격부담 낮은 주도주 매집기회

코스피는 글로벌 경기 회복과 반도체 산업의 수출 호조를 바탕으로 선행 EPS 402pt까지 증가, 12개월 선행 P/E는 10.2배로 3년 평균(10.33배)을 하회, 밸류에이션 부담 완화로 불확실성 해소와 투자심리 개선 만으로도 상승 잠재력 충분. 주요 경제지표 및 통화정책 확인 과정에서의 변동성은 비중확대 기회 11월 이후 조정으로 실적 성장성 대비 가격 부담이 낮아진 반도체, 2차전지/소재, 방산/조선, 원자력, 지주 등 주도주와 저평가 업종인 자동차, 인터넷, 바이오 업종 제안

Strategy

# 12월 FOMC: 빠른 유동성 공급과 파월의 비둘기파적 스탠스 조화

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist JR. 정해창
Haechang.chung@daishin.com

- 3번 연속 25bp 금리인하 단행. 12월 12일부터 재정증권 매입 결정
- 파월 연준 의장, 금리인상 우려 일축 & 고용 리스크 강조. 비둘기파적 스탠스
- Policy Mix 모멘텀 지속/강화 = Asset Inflation 국면. KOSPI 저평가 매력 부각

## 3번 연속 25bp 금리인하 단행. 12월 12일부터 재정증권 매입 결정

Fed는 12월 10일(현지시각) 기준금리를 3.5% ~ 3.75%로 3번 연속25bp 금리인하를 단행했다. 다만, 회의 때마다 50bp 인하를 주장하는 스티븐 마이런과 동결을 주장하는 오스탄 굴스비, 제프리 슈미드, 총 3명이 반대 의견을 제시했다. 반대 의견 3인은 2019년 9월 이후 6년 만에 가장 많은 숫자다.

예상 밖의 결정은 단기 유동성 공급조치였다. 12월 FOMC 성명에서 "위원회는 지급준비금 잔액이 충분한(ample) 수준까지 줄어들었다고 판단한다"며 "충분한 지급준비금 공급을 지속적으로 유지하기 위해 필요에 따라 단기 미국 국채 매입을 개시할 것"이라고 명시했다. 연준이 지준 관리 매입(reserve management purchases·RMP)을 개시하겠다는 의미다.

또한 보유자산의 재투자(roll over) 원칙에 대해서도 "연준은 보유 미국 국채에서 발생하는 모든 원금 상환분을 전액 재투자한다"며 "연준이 보유한 기관채에서 발생하는 모든 원금 상환분도 미국 국채 단기물(T-Bills)에 재투자한다"고 밝혔다.

## 파월 연준 의장, 금리인상 우려 일축 & 고용 리스크 강조. 비둘기파적 스탠스

기자회견 초반은 다소 매파적이었으나 지날수록 비둘기파적인 스탠스가 명확해지며 채권금리, 달러화는 낙폭을 키웠고, 증시는 상승폭을 확대했다. '금리인상이 기본 시나리오라고 생각하는 위원은 아무도 없고, 인하 또는 동결하자는 위원들뿐이다'라는 발언으로 일각에서 제기되고 있는 26년 금리인상 가능성을 일축했다.

이와 함께 고용위험에 대응하는게 더 시급하다고 대다수 위원들이 동의한 것이라는 발언 등을 통해 고용리스크에 대한 경계심리를 명확히 보여주었다. 인플레이션에 대해서는 관세의 일회적인 영향을 제거하면 연준의 목표에 근접해 있다고 주장했다. 최근 장기 금리 상승 은 인플레이션 보다 경제성장에 대한 기대가 부진한데 따른 현상으로 판단했다.

## Policy Mix 모멘텀 지속/강화 = Asset Inflation 국면. KOSPI 저평가 매력 부각

예상(26년 1월)보다 빠르게 단기 유동성 공급이 시작되었고, 레포 한도를 없애며 유동성 모멘텀 개선/강화가 예상된다. 향후 트럼프의 경기부양까지 감안할 경우 미국 Policy Mix 국면은 유효하다. 이는 글로벌 Asset Inflation과 KOSPI 대세 상승에 있어 중요한 동력이다.

단기적으로는 통화정책에 대한 시장의 기대와 연준의 점도표 간의 간극 조정이 나타나거나, 고용, 경기 불안으로 인한 등락이 전개될 수 있지만 비중확대 기회라고 판단한다. 금리인하 사이클만 유효하다면 작용한 고용/경기 불안만큼 더 강한 통화/재정정책이 유입될 것이다.

특히, 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 10배 초반에 불과하다. 유동성 모멘텀 강화와 채권금리 하향 안정에 따른 KOSPI 밸류에이션 매력도 강화, 재평가 국면 진입이 예상된다. 밸류에이션 매력이 높고, 26년 이익 개선이 예상되는 반도체, 자동차, 호텔/레저, 조선, 소프트웨어, 건강관리 업종을 주목한다. * 자세한 내용은 12월 15일자 [주간 퀀틴전시 플랜] 참조

Global Strategy

# 올해 산타클로스는 'FOMC'. 산타랠리가 찾아온다

- 12월 FOMC 이후, 두번째 산타는 트럼프. 성탄절 전후, 차기 연준 의장 지명
- 해셋 NEC 위원장, 트럼프 1기때 중앙은행의 독립성 옹호했던 인물
- 트럼프 따르면서 상황에 따라 지표 의존 통화정책 결정 유연성 보여줄 것

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

12월의 첫번째 산타 '12월 FOMC'는 25bp 금리 인하와 단기 국채 매입이라는 선물을 안겨줬다. 12월 FOMC 해석을 두고 의견이 분분할 수 있지만, 단기 국채 매입과 금리 인상을 주장한 연준 위원이 없었다는 측면에서 매파보다는 비둘기에 가까운 통화정책회의 였다. 연준의 금리 인하 사이클이 끝나기 전까지, 향후 적극적인 통화완화 기대가 주식시장으로의 자금 유입을 이끄는 동인이 될 것이다.

12월 FOMC 이후, 12월의 두번째 산타는 '트럼프'가 될 것이다. 11~12월 트럼프는 주식시장에 호재가 될 수 있는 이벤트를 연이어 꺼내 들고 있다. 내년 로봇산업 육성을 위한 트럼프의 행정명령 서명 예정, 엔비디아 AI 반도체 'H200'의 중국 수출 허가가 대표적이다. 12월 FOMC 전후 차기 연준 의장 지명을 두고 언론전을 펼치는 상황을 감안하면, 내년 초가 아닌 올해 성탄절 전후 차기 연준 의장 지명을 할 가능성이 높다. 이를 통해 올해 역사적 사상 최고치 경신을 이어오고 있는 미국 증시의 행적을 본인의 공으로 돌리려고 할 것이다.

차기 연준 의장으로 지명이 거의 확실시되고 있는 캐빈 해셋 백악관 국가경제위원회 위원장은 트럼프 1기때 중앙은행의 독립성을 옹호했던 인물이었다. 이는 트럼프의 완화적 통화정책 압박에 무작정 따르기보다는 상황(물가 상승, 고용 개선 등)에 따라서는 경제지표에 의존해 통화정책 결정을 할 유연성을 보여줄 것이다. 일각에서는 연준 신뢰성 훼손과 과도한 금리 인하에 따른 물가 상승 위험을 걱정하지만, 불규칙적인 금리 인하보다는 점진적인 금리 인하를 유도하며 트럼프와 금융시장의 비위를 모두 맞추는 연준 의장으로 소임을 다 할 것으로 판단한다. 12월 산타랠리는 이미 진행중이라는 점에서 금융시장이 중요하게 생각하고 있는 이벤트 전후의 증시 변동성 확대는 비중확대 기회가 될 것이다.

표 1. **이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.12.15~12.21)**

| 경제지표 & 이벤트명 | 국가 | 일정 | 전기치 | 예상치 | 방향성 | 내용 및 시사점 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 11월 비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금 | 미국 | 12.16 | 97 / 4.4 / 3.8<br>천명, %, % YoY | 50 / - / 3.6 | ▼ / - / ▼ | 고용 둔화 재확인 시, 내년 연준 금리 인하 폭에 대한 시장 인식 완화적 전환 기대(현 CME 패드워치 툴, 26년 50bp 인하. 4월과 9월 각각 25bp) |
| 11월 CPI / 근원 | 미국 | 12.18 | 3.0 / 3.0 % YoY | 3.1 / 3.0 % YoY | ▲ / - | 셧다운 종료 후, 공식 발표되는 물가지표. 통제 가능 범위 인식 예상 |
| 12월 금정위 | 일본 | 12.19 | 0.5 % | 0.75% | ▲ | 현지 시각, 25bp 인하와 최종도달금리 상향 시사 기대 |

| 일자 | 국가/지역 | 주요 지표 | 기간 | 단위 | 전기치 | 예상치 | 대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 12.15 | 중국 | 산업생산, 소매판매, 고정자산투자 | 11월 | % YoY | 4.9 / 2.9 / -1.7 | 5.0 / - / -2.3 | ▲ / - / ▼ |
| 12.16 | 미국 | 소매판매 / 근원 | 10월 | % MoM | 0.2 / 0.3 | 0.3 / 0.3 | ▲ / - |
| 12.18 | ECB | 통화정책회의 | 12월 | % | 2.15 | - | - |
| | 미국 | CPI / 근원 | 11월 | % YoY | 3.0 / 3.0 | 3.1 / 3.0 | ▲ / - |
| 12.19 | 일본 | 금정위 | 12월 | % | 0.5 | 0.75 | ▲ |

기준일: 25. 12. 11
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Commodity

# 내수 강조된 중국 정치국 회의, 양호할 원자재의 방향

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 톤-다운된 부양 멘트, 그러나 신용 왜곡 해소해 효과 극대화 하겠단 목적
- 단순 '소비'→'내수(소비+투자) 중심' 강조된 이번 회의, 부양 방향 유효
- 유동성을 18~20 개월 후행하는 원자재에는 매력적일 환경, 방향성 초점

## 톤-다운된 부양 강도? 신용 왜곡 해소하여 부양 효과 극대화하겠다는 중국

지난 8일 중국 공산당 지도부는 정치국 회의를 통해 내년 부양책에 대한 실마리를 제공했다. 이들은 거시 정책을 강화할 것이라 전하면서 대규모 내수 시장 구축과 수급 조절 기능(감산)을 통해 대내외 불확실성(부동산 경기 침체 + 미국의 우회(환적)수출 루트 차단)을 상쇄할 것이라 전했다. 정책 의지를 엿볼 수 있는 부분이다.

그럼에도 일각에서는 이번 회의 내용을 평가 절하하고 있다. 그 이유는 지난해 12월 회의와 달라진 발언들 때문이다. 당 지도부는 기존과 마찬가지로 '보다 강력한 재정 정책'과 '다소 완화적인 통화정책'을 유지할 것이라 전했지만 정책 효율성 증진에 더 집중하겠다고 명시했다. 경기 하방 압력에 대한 대응을 의미하는 '고강도 역주기 조절' 문구는 '역주기 조절'로 톤-다운됐으며, 단기가 아닌 장기 성장에 중점을 둔 '과주기 조절(질적 성장 위한 재정 안정)'이 추가됐다. 이처럼 내년 부양 수준이 올해와 같다면 기대 이하일 수밖에 없다.

그러나 이 같은 해석은 전후 사정을 파악하지 못한 상태에서 생긴 해프닝이다. 정책 효율성에 집중하는 이유는 바로 1)금 때문이다. 중국 개인 투자자들은 인민은행 총재의 경고에도 신용대출까지 동원하며 금을 매입(중국 현지 규정상 불법)하고 있다. 투입된 유동성이 부가가치가 없는 금으로 쏠리고 있는 것이다. 또 다른 하나는 2)이전보다 빈번해진 유령 대출이다. 지난 10월 금융감독관리총국은 일부 은행들이 단기 대출을 제공 후 이를 조기 회수하는 방식으로 대출 실적을 부풀리고 있다 지적했다. 유동성이 실물 경기로 가지 않고 금융권 내부에서만 맴돌았던 것이다. 즉, 당 지도부는 위 문제들을 재정비해 정책 효과를 기대 수준으로 되돌리겠다는 의중이다.

## 단순 소비 중심에서 내수 중심 경제로, 원자재 지수에는 매력적일 방향

내수 확대는 정책의 핵심으로 떠오를 수밖에 없다. 15차 5개년 계획 초안에 언급된 주요 정책 키워드를 살펴보면 개방(수출)과 성장보다 투자와 소비, 부동산, 고용 등이 이전보다 더 많이 강조된 것을 알 수 있다. 장기화될 미중 관세 전쟁을 고려해 수출 주도형에서 내수 중심으로 전환하겠다는 의미이다. 이번 정치국 회의에서도 마찬가지로 '내수(소비 + 투자) 중심' 경제가 강조됐다. 지난 회의에서 단순히 '소비'만 강조됐던 것과 비교하면 두드러진 변화이다. 내년 추가 부양(지준율 및 LPR 금리 인하, 1~2선 도시 규제 완화, 미분양 주택/유휴 토지 매입 규모 확대)은 여전히 유효하다.

원자재 지수에는 매력적일 환경이다. 원자재는 주식과 달리 유동성(또는 금리 인하 선반영하는 금 가격)을 18~20개월 후행하는 자산이다. 전 세계 신규 유동성의 48%를 차지하는 중국이 내수 확대에 초점을 맞춘다는 것은 방향성이 보다 명확해질 수 있음을 암시한다. 이달 있을 공산당 경제공작회의에서 추가 확인이 필요하겠지만 방향성은 여전히 훼손되지 않았다는 점을 유념할 필요가 있다.

Issue Comment

# HL만도 (204320)

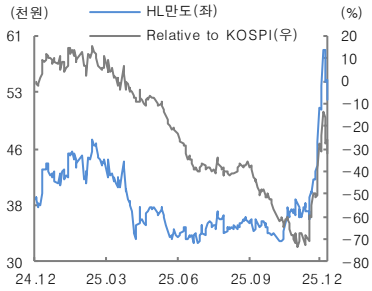

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com


| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 80,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(25.12.11) | 52,200 |
| | 자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 4110.62 |
| 시가총액 | 2,451십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 자본금(보통주) | 47십억원 |
| 52주 최고/최저 | 59,200원 / 32,650원 |
| 120일 평균거래대금 | 170억원 |
| 외국인지분율 | 23.15% |
| 주요주주 | 에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26%<br>국민연금공단 10.01% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 39.4 | 45.6 | 50.6 | 24.9 |
| 상대수익률 | 39.2 | 18.5 | 6.5 | -25.8 |




[CID Review]

# 더할 나위 없었던 최선

- 12/11일 CID 통해 시장이 기대했던 로봇/자율주행 사업현황 확인
- 이벤트 소멸로 단기 변동성 확대됐으나, 26년 로봇/SDV 모멘텀 지속
- 업종 내 동사의 성장 프리미엄 지속 및 기업가치 우상향 전망

## 투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

목표주가 8만원은 2026년 EPS 6,694원에 Target PER 12배(자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 2H20~1H21 평균 밸류 17배에 30% 할인) 적용. 12/11일 CEO Investor Day(CID) 통해 시장이 기대했던 로봇/자율주행 현황 확인. 11월 이후 주가 +35% 상승(vs 코스피 +0.3%)한 상황에서 기다렸던 이벤트 소멸로 단기 주가 변동성 확대 불가피. '26년 로봇/자율주행 모멘텀 지속되며 동사의 기업가치 우상향 기조 이어질 것으로 예상

## CID 통해 확인한 SDV 성장성과 로봇 가능성

동사는 2021년 온라인 인베데이 이후, 4년 만에 CID 개최. 다섯개의 파트로 구성됐던 발표 내용에서 시장의 메인 관심은 결국 로봇/SDV(자율주행). 금번 행사 시장이 예상한 수준의 사업진행 상황 확인했다는 판단

**[SDV]** IDB/R-EPS/EMB/SbW 등 전자식 제동/조향/현가 부품 라인업 구축. HW 아키텍처에 최적화된 SW(자체 AI Agent)와 통합제어 강화(MiCOSA 적용) 통해 고객 니즈에 최적 대응하고 점유율 확대하겠다는 전략. 레거시OEM + 북미EV 선도업체/중국 Hi-Tech 기업/중국 IT 선도기업(로보택시) 대응으로 차별화된 고객 포트폴리오 대응 지속할 계획

**[로보틱스]** 휴미노이드 액츄에이터 사업 공식화. 기존 사업에서의 고객 경험/양산 역량/품질 기술력 통해 액츄에이터 사업 확대 계획. 2025년까지 로봇 관련한 3종의 마스터 모델/9종 라인업 스펙 개발 완료. 2026년 고객사 PoC/공급망 최적화 => 2027~28년 수주/양산 사양확정 => 2029년 글로벌 양산 체계 구축 계획

**[사업전략]** 2030년 CAGR 미주 15%/중국 6%/인도 15% 제시. 선도적 기술(로보택시 플랫폼 대응)/지역별 네트워크/현지화 등 전략 통해 성장 지속할 계획. 이를 통해 2030년까지 매출 14조원+$\alpha$(신사업)/CAGR +8%, OPM 6%+ 달성 목표 제시

## 주요 QnA 요약

**Q. 휴머노이드 액츄에이터 수주 여부/고객사?** 확정된 수주 건은 아직 없음. 국내외 다양한 고객들과 협의/PoC 진행중

**Q. 중국 액츄에이터 대비 동사의 경쟁력/감속기 내재화 여부?** 내구성/안전성 강화 및 시스템 단위 공급 계획. 현재 중국업체들 컴포넌트 공급 위주이나, 양산 본격화되며 고객의 시스템 단위 공급 니즈 높아질 것으로 예상. 감속기 설계 역량은 갖고 있고, 협업 소싱 전략 갖고감

**Q. 북미BEV 선도업체의 로보택시 대량양산 계획(1H26) 관련사항?** 고객사와 긴밀한 관계 지속. 현재 기존 양산모델 기반의 로보택시 운영중. 2026년 실제 양산 차종은 미정. 이외 북미IT 기업과 로보택시 관련 협의 진행중이며, 일부 솔루션 공급

# F&F (383220)

# 실적 개선 추세 지속, 테일러메이드 이슈도 긍정적 재료

- 4분기 회복 기조 이어진다
- 테일러메이드 이슈는 어떠한 선택을 하든 동사에게 유리한 상황
- 실적 개선 사이클 진입, 테일러메이드 이슈 등 고려 시 매수 추천

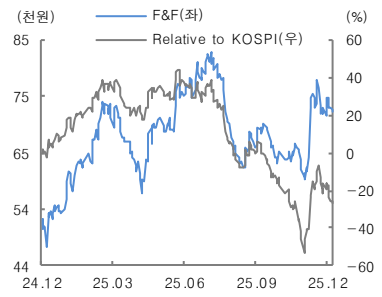
**유정현**

junghyun.yu@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 | 100,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(25.12.10) | 72,000<br>섬유의복업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 4135 |
| 시가총액 | 2,758십억원 |
| 시가총액비중 | 0.08% |
| 자본금(보통주) | 4십억원 |
| 52주 최고/최저 | 82,700원 / 52,600원 |
| 120일 평균거래대금 | 56억원 |
| 외국인지분율 | 11.12% |
| 주요주주 | F&F홀딩스 외 9 인 62.82%<br>브이아이피자산운용 8.74% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 13.0 | 5.7 | -7.8 | 35.1 |
| 상대수익률 | 11.3 | -15.3 | -36.0 | -21.0 |




## 투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(2026년 예상 P/E 10배) 유지

25년 3분기부터 영업이익 증가 사이클 진입. 4분기 전반적인 소비 회복 기조 속에 동사도 실적 개선 지속 중. 최근 골프 브랜드, 테일러메이드 인수와 관련하여 언론 보도에 따르면 테일러메이드 기업 가치가 4조원대 중반까지 상승. 글로벌 peer 기업인 아쿠시넷(NYSE:GOLF)의 2024년 EBITDA가 3.46억달러, 테일러메이드의 2024년 EBITDA 2.2억달러로 현재 아쿠시넷의 시가총액이 50억달러에 이르는 점을 고려하면 테일러메이드 가치가 4조원대 중반으로 언급되는 점은 설명이 됨. 만약 동사가 적극적으로 인수전에 뛰어들 경우 외부 차입이 불가피하나 테일러메이드의 EBITDA 규모를 고려하면 동사에게는 긍정적인 면이 더 크다고 판단. 지분 매각의 경우라도 동사로서는 호재. 향후 4분기 실적과 테일러메이드의 긍정적 이슈 등을 고려하면 매수 전략 유효

## 4Q25 Preview: 회복 기조 이어진다

4분기 매출액과 영업이익은 각각 5,652억원(yoy +3%), 1,311억원(yoy +9%)을 기록할 것으로 전망 **[국내]** 4분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 회복과 MLB 브랜드 매출 회복으로 전사 양호한 실적 기록할 전망. 다만 아웃도어 브랜드인 디스커버리가 여전히 마이너스 성장(yoy -9%)이 예상되는 점은 아쉬운 부분. MLB 일반 내수 채널은 3분기에 이어 완만한 회복세를 보인 것으로 파악되며 면세 채널도 지난 해 수준까지 매출이 회복될 것으로 추정 **[중국]** 중국 소매 의류 시장 회복은 완만한 가운데 MLB 중국 매출 성장률은 4분기에도 두 자리 수 성장을 이어갈 것으로 전망. 디스커버리 중국은 프리미엄 전략으로 연말까지 25개 점포 출점이 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악되며 본격적인 실적 기여는 2026년부터 예상. 4분기 실적에 큰 변수는 되지 못함

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 4Q24 | 3Q25 | 4Q25(F) | | | | | 1Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 547 | 474 | 540 | 565 | 3.4 | 19.2 | 571 | 537 | 6.2 | -5.0 |
| 영업이익 | 120 | 128 | 130 | 131 | 8.9 | 2.4 | 137 | 142 | 14.8 | 8.3 |
| 순이익 | 107 | 98 | 107 | 118 | 10.4 | 20.4 | 119 | 112 | 34.4 | -5.6 |

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,978 | 1,896 | 1,924 | 2,060 | 2,194 |
| 영업이익 | 552 | 451 | 467 | 511 | 555 |
| 세전순이익 | 555 | 477 | 483 | 528 | 573 |
| 총당기순이익 | 425 | 356 | 362 | 396 | 430 |
| 지배지분순이익 | 425 | 360 | 362 | 396 | 430 |
| EPS | 11,096 | 9,408 | 9,453 | 10,345 | 11,223 |
| PER | 8.0 | 5.8 | 7.6 | 7.0 | 6.4 |
| BPS | 33,689 | 40,781 | 48,569 | 57,253 | 66,815 |
| PBR | 2.6 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| ROE | 38.4 | 25.3 | 21.2 | 19.6 | 18.1 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: F&F, 대신증권 Research Center

## ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.