하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.12.15

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

1,477.00원 (+4.00원)

KOSPI

4,167.16 (+56.54, +1.38%)

KOSDAQ

937.34 (+2.70, +0.29%)

국고채 10년 금리

3.409 (+0.31%p)

Global Asset Strategy

화수분전략	어떤 주식이 오래 살아남는가 [이재만]
김경환의 China Weekly	중국 정부의 생각은 무엇일까? : 2026년 정책 목표 해석 [김경환]

기업분석

S-Oil	컨센 대폭 상회 전망. OSP와 PX에 숨겨둔 이익 [윤재성]
알테오젠	미국에서의 특허 관련 작은 노이즈에 대한 코멘트 [김선아]
셀비온	CSR 보고서 수령, 조건부허가신청 및 3상 진행 계획 [김선아]

산업분석

운송/모빌리티	모빌리티 기업 중 고배당 기업 찾아보기 [안도현]
게임	TGA 2025 리뷰 [이준호]
Weekly	
은행	규제 노이즈 지속 중이지만 과징금 불확실성은 완화 기대 [최정욱]
철강금속	중국 고로 생산 급격히 감소 [박성봉]
반도체 및 소부장	메모리의 수익성이 돋보일 수 있다 [김록호]
에너지/화학	정유사를 사야 할 또 하나의 이유, PX [윤재성]
2차전지	긍정적 시그널 증가 [김현수]

글로벌리서치

Broadcom	AI 기반의 외형 성장과 이에 따른 이익 희석 우려 상존 [김록호]
Tech&Stock Weekly	주요 기업 실적 리뷰 [김재임, 김시현]
Hana China Weekly	H200 수출 결정에도 여전히 뜨거운 국산화 열기 [백승혜, 송예지]

단기투자유망종목

삼성전자, KT, S-Oil, 이수스페셜티케미컬, 파라다이스, 지역난방공사, 한국단자, 아이에스동서, 세아홀딩스, 인투셀

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 12월 15일 | Global Asset Research

화수분전략

어떤 주식이 오래 살아남는가

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

연준(Fed)은 기준금리 인하와 2026년 1분기 중 추가적인 인하 가능성 그리고 단기 국채 매입을 발표했다(12/12일부터). 재차 미국 중심의 유동성 확장 가능성(달러 약세)을 암시하고 있다. 연준(Fed) 기준금리 인하 및 동결 국면에서 보유 국채 증가 시 2009년 이후 S&P500지수의 월 평균 수익률은 1.4%(나스닥 1.8%), 코스피는 1.1%(코스닥 0.9%)를 기록했다. 유동성 확장 국면에서 지수는 상승할 가능성이 높다.

다만 유동성 재확장으로 지수의 상승 가능성이 높더라도 기업 선별 전략은 매우 중요하다. 1995~99년 S&P500지수 상승(5년 연속 상승, S&P500지수 연간 누적 주가 수익률 132%, Tech 섹터 266%)을 주도했던 기업들의 사례를 통해 선별 변수를 꼽아 보면,

첫번째, 1995~99년까지 마이크로소프트(MSFT) 주가는 371%나 상승했다. 그러나 같은 S/W 업종이었지만 IBM은 221% 상승하며 주가 차별화가 심했다. 이는 ① 영업이익률 차이에서 나타난 결과다. MSFT의 영업이익률은 99년 50%까지 높아졌지만, IBM은 10%대를 벗어나지 못했다.

두번째, 1995~99년까지 시스코시스템즈 주가는 495%나 상승했지만, 같은 H/W 업종에 속해 있던 HP는 188% 상승하는데 그쳤다. 이는 ② 매출증가율 차이에서 나타난 결과다. 시스코시스템즈의 연 평균 매출증가율은 57%였던 반면 HP는 11%로 Tech 섹터 평균(11%) 보다 낮았다. 1999년 당시 주가가 급등했던 반도체 기업들도 매출증가율 턴어라운드라는 공통점을 가지고 있다.

세번째, 1995~99년 Non Tech 섹터 중 주가수익률이 가장 높았던 기업은 월마트(256%)와 GE(217%)를 꼽을 수 있다. 우선 월마트는 IT 재고관리 시스템을 도입하면서 ③ 재고보다는 매출증가율이 높아졌고, 투자 보다는 영업활동 현금흐름증가율이 높아졌다. 한편 GE는 신성장 산업인 캐피탈(리스와 금융)의 성장을 기반으로 ④ 매출보다는 순이익증가율이 높아지면서, 밸류에이션이 리레이팅됐다.

2003~07년 코스피 5년 연속 상승(연간 누적 주가수익률 130%) 기간 동안의 주도업종은 산업재(297%)와 소재(189%) 섹터였다. 당시 주도업종은 아니었지만, NAVER(당시 NHN) 주가는 579%나 급등했다. 앞서 1990년대 중/후반 미국 기업들의 사례를 통해 제시한 ① 높은 영업이익률(NAVER 평균 38%/코스피 8%), ② 높은 매출증가율(68%/8%), ③ 투자 대비 높은 영업활동 현금흐름증가율(CAPEX 대비 영업활동 현금흐름 비율 6배/1배), ④ 매출 보다는 이익증가율이 높았다(매출 68%/영업이익 70%).

향후 AI 산업은 반도체라는 B2B를 넘어 B2C로 확장될 것이고, 스페이스X 상장 기대로 우주 관련 산업까지 신성장 산업으로 부각되고 있다. 확장 과정에서 S/W, 산업재, 헬스케어 업종의 부각 가능성은 높다. 해당 업종 내에서 영업이익률 상승 전망, 매출보다는 순이익 증가율 전망치가 높고, CAPEX보다는 영업활동 현금흐름증가율이 높고, 매출액 대비 잉여현금흐름 비율이 높은 기업에 관심을 가질 필요가 있다(도표 29와 30 참고).

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.12.15

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 정부의 생각은 무엇일까? : 2026년 정책 목표 해석

- **12월 정치국회의와 경제공작회의 마무리, 2026년 경제 정책 구상 확정 :** 8일 정치국회의와 11일 중앙 경제공작회의를 통해 2026년 거시경제 및 산업 정책 스탠스가 대체로 확정되었다. 12월 8일 정치국회의에서 공개된 2026년 정책이 2025년 연장선상에서 유사한 가운데 '연속성'을 강조했다면, 경제공작회의는 '내수확대와 공급개선'을 핵심으로 상세한 내용이 시장 기대를 일부 충족시켰다. 우리는 금번 경제공작회의 내용을 바탕으로 2026년 중국 수뇌부의 정책 구상과 시장 영향을 평가했다.
- **첫째,** 2025년 초(超)완화적인 정책의 정상화를 시사, 거시경제의 순환적/구조적 자신감을 피력했다. 2026년 재정과 통화정책 기조를 2025년과 동일하게 유지하고 '필수적인 재정 적자 및 부채 확장 유지'를 강조했지만, 2025년 대비 더 강한 부양책의 필요성은 낮아진 것으로 평가했다. 또한, 2026년 정책 기조 관련 '역주기 조절(순환적 부양)과 과주기 조절(구조적 정책) 병행'이 다시 등장하며 경제/산업 체질 개선 및 방향성에 대한 자신감을 시사했다. 다만, '기존-신규 정책의 조합'과 '내수 부양 패키지'를 강조했고, 대내외 여건 변화에 따른 '유연한' 대응도 분명히 강조했다. 총량적인 부양 강도는 '유지'에 가깝다.
- **둘째,** 대내외 리스크가 축소된 것으로 평가하고 있다. 2025년 외부 위협과 충격에 대한 표현이 축소되었고, 내부 리스크 관리에 대한 정책 우선순위도 최후로 배치했다. 이는 대외적으로 수출 경쟁력 확인과 미중 관계 휴전 및 외교적 성과 등에 기인한 것으로 판단하며, 내부적으로는 2025년 유동성 함정 탈출 및 초과 예금 축소(M1 통화량/주가 반등), 지방정부 부채 차환 및 주택 입주 리스크 완충, 근원 물가 상승세 전환 등에 기반한 것이다. 2025년 실질적인 리스크 축소와 정부 자신감은 2026년 경제 신용 사이클 회복과 리플레이션 전환, 민간 부분 투자 심리 회복, 증시 위험 선호도 유지에 긍정적인 신호다.
- **셋째,** 내수 부양을 2년 연속 정책 1순위로 제시했지만 의미는 더 확장되었다. 2025년 내수 정책 기조가 '소비 진작과 투자 효과 제고'였다면, 2026년은 '내수 주도 원칙과 강력한 국내시장 구축'으로 더 확장되었다. 펜데믹 이후 중국 경제의 최대 취약점인 내수 침체와 성장 불균형에 문제에 대해 2026년에는 더 강력한 공급 정책이 가세할 수 밖에 없음을 시사했다. 2026년 고정투자 반등 촉진과 민생/소득/서비스업 중심의 소비 부양책이 예상되며, 공급 정책에서는 '반내권' 정책과 주택재고 매입 등 조치가 견인차가 될 전망이다. 2026년 내수 부양책은 재정-통화(금융)-부동산 조합이 더 강화될 전망이다.
- **넷째,** 기술과 생산(산업) 분야는 혁신과 발전에서 응용으로 확산을 강조했다. 2024년 이후 핵심 키워드인 '신질 생산력'에 대한 표현은 2026년 '혁신 주도 전략 유지와 신성장 동력 육성'으로 전환되었다. 이미 15차 5개년 계획(2026년-2030년)에서 기술 및 산업 정책 기조가 '추격'에서 '선도'로 전환되었으며, 2026년 기술과 생산력의 경제 성장 기여도 확대와 함께 투자 및 생태계 육성을 촉진하겠다는 의지로 보인다. 2026년 'AI +' 정책의 고도화를 위한 규제 완화, 민간 부분 중심의 CapEx 확장 촉진, 정부 신흥 산업 지원책 발표(로봇/저공경제/양자/혁신제약/방산/양자) 등이 기대된다.
- **다섯째,** 부동산과 지방정부 문제 해결에 대한 정책 관심이 더 높아졌다. 금번 경제공작회의에서 지방정부 부채 처리 방안에서 지방정부 산하 융자플랫폼(투자공사)의 경영성 부채 처리를 최초로 언급했다. 2025년 4/4분기 지방정부 귀속 부채 관련 스왑 조치에 이어 2026년 지방 융자플랫폼의 채무 관련 만기연장/교체 등이 발표될 경우 지방정부 신용과 인프라 투자 사이클 턴어라운드 기대가 5년 만에 본격화될 수 있다. 또한, 2026년 부동산 관련 추가 지원책도 강화될 전망이다. 향후 주택 재고 매입과 보장성 주택 전환, 대출 이자 보조금, 공적금 제도 완화 등이 예상된다. 1/4분기부터 종합적인 조치 발표를 주목한다.
- **중국 증시 시사점 :** 투자자 관점에서 12월 회의 내용과 2026년 정책 방향성은 단기(3개월) 중립, 중장기(연간) 긍정적인 영향이 예상된다. 2026년 거시경제 정책의 연속성과 자신감은 2025년 이후 구조적인 비관론 해소와 주식 위험 선호도 개선의 연장선 상에서 긍정적이다. 다만, 2026년 내수와 수출 경기의 괴리 축소, 공급 개혁의 실효성(물가/ROE), 민간-부동산-지방 신용 사이클의 반등 징후 등에 대한 단기 검증 요구는 계속 커질 수 있다. 우리는 중국 증시 1/4분기 관전 포인트로 2026년 재정 집행의 템포, 반내권 방식과 강화 시점, 부동산 정책의 포괄성과 속도 등을 제시한다.

2025년 12월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

S-Oil (010950)

컨센 대폭 상회 전망. OSP와 PX에 숨겨둔 이익

BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(상향)
현재주가(12.12) 81,600원

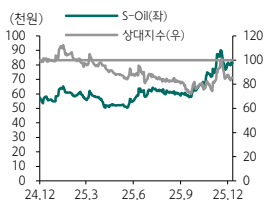
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,167.16
52주 최고/최저(원)	90,000/50,400
시가총액(십억원)	9,186.8
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	112,582.8
60일 평균 거래량(천주)	377.6
60일 평균 거래대금(십억원)	28.2
외국인지분율(%)	76.98
주요주주 지분율(%)	
Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.43
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	33,862.0	32,104.9
영업이익(십억원)	154.5	1,234.5
순이익(십억원)	68.6	737.9
EPS(원)	588	6,328
BPS(원)	75,088	80,298

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	35,726.7	36,637.0	34,131.5	34,342.9
영업이익	1,354.6	422.2	359.1	2,050.5
세전이익	1,131.7	(332.5)	305.7	1,549.3
순이익	948.8	(193.0)	232.3	1,177.5
EPS	8,137	(1,656)	1,992	10,098
증감율	(54.91)	적전	흑전	406.93
PER	8.55	(33.09)	40.96	8.08
PBR	0.90	0.73	1.07	0.96
EV/EBITDA	5.73	10.50	13.22	5.06
ROE	10.83	(2.18)	2.64	12.55
BPS	77,522	74,590	76,323	84,665
DPS	1,700	125	1,750	2,250

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

4Q25 영업이익 컨센 72% 상회 전망

4Q25 영업이익은 4,954억원(QoQ +116%, YoY +90%)으로 컨센(2,886억원)을 72% 상회할 전망이다. 전 사업부 개선을 전망한다. 정유 영업이익은 3,498억원(QoQ +2,342억원)으로 대폭 개선된다. 전분기 대비 유가 하락에 따른 재고관련손실(-2.5천억원)이 발생하나, 정제마진 개선효과(+4.9천억원, +5.5$/bbl)가 이를 압도하기 때문이다. 석유화학 영업이익은 -61억원(QoQ +147억원)으로 적자 축소를 전망한다. BZ, PO/PP 약세에도 불구, 12월 PX마진이 연중 최대치를 기록하며 실적 개선에 기여하기 때문이다. 윤활기유는 유가 하락에 따른 스프레드 개선으로 영업이익 1,516억원(QoQ +14%)을 전망한다.

1Q26 영업이익 추가 개선 전망. 컨센 94% 상회 전망

1Q26 영업이익은 5,399억원(QoQ +9%, YoY 흑전)을 추정한다. 현재 컨센(2,785억원)을 94% 상회할 전망이다. 1) 평균 유가 현재 Dubai유 62$/bbl 유지에 따른 재고관련손실 제거 2) OSP 인하 QoQ -1.7$/bbl 반영 3) Spot 정제마진 11$/bbl로 조정(QoQ -4$/bbl) 4) PX 마진 QoQ +50$/톤 개선을 가정했다. 이에 따라, 정유 영업이익은 3,890억원(QoQ +11%)로 개선된다. 로직은 다음과 같다. Spot 정제마진 하락을 가정해도 OSP 인하로 실제 마진 감소는 QoQ -2.3$에 불과해 영업이익 감소분은 -2.2천억원에 불과하다. 반면, 전분기 발생한 2.5천억원의 재고평가손실은 제거되기에 실질적으로 전분기 대비 이익은 개선된다. 현재 정제마진이 13$ 중반이라는 점과 OSP의 하락 추세가 지속된다는 점을 감안하면 정유 사업 추정치는 보수적이다. 석유화학 영업이익은 333억원(QoQ +394억원)으로 흑자전환을 예상한다. PX Capa 48만톤/분기에 대해 가동률 90%, 마진 QoQ +50$/톤 개선을 가정했다.

OSP와 PX를 놓치는 우를 범하지 말자. 이를 반영해 TP 상향

BUY 유지, TP는 10만원→11만원으로 조정한다. 2026년 영업이익을 기존 1.8조원에서 2조원으로 11% 상향한 영향이다. OSP 인하와 PX 개선을 반영했다. 하나증권의 영업이익 추정치는 시장 컨센 1.2조원을 +64% 상회한다. 향후 컨센서스는 정제마진 개선 및 OSP 하향, PX 마진 개선을 반영해 빠르게 상향될 것으로 판단하며, 그 이전에 매수가 유효하다. 유가 약세 우려가 여전히 상존하나 OPEC+의 1Q26 증산 중단 합의 및 거시 경제 개선에 따라 IEA/EIA/OPEC 등은 2026년 원유 공급과잉 규모를 축소 발표하거나, 유가 저점을 상향 제시하고 있다. 유가가 약세를 보인다고 하더라도 그 하락폭은 크지 않을 것이며, 오히려 타이트한 수급에 따른 시장 마진 개선 및 OSP 하락으로 귀결될 것이다. 최근 미국 천연가스/에탄 급등에 따른 미국 폴리에틸렌 가격 대폭 상향 등을 감안하면 샤힌PJ의 가치가 2026년에는 기업가치에 반영될 수 있다. 이후에는 배당 성향의 상향 가능성도 충분하다. 여전히 가지고 있는 카드가 많다. 2026년 섹터 전체 Top Pick으로 제시한다.

2025년 12월 15일 | 기업분석_Issue Comment

알테오젠 (196170)

미국에서의 특허 관련 작은 노이즈에 대한 코멘트

BUY (유지)

목표주가(12M)	640,000원
현재주가(12.12)	433,000원

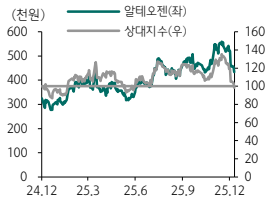
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	937.34
52주 최고/최저(원)	559,000/277,000
시가총액(십억원)	23,168.0
시가총액비중(%)	4.57
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	462.8
60일 평균 거래대금(십억원)	228.3
외국인지분율(%)	14.12
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	179.89	77.43
PBR	34.94	60.02	55.05	32.17
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

이번엔 Halozyme이 공격, 제조방법특허에 관한 것이라 작은 이슈에 불과함

2025년12월10일 Halozyme이 알테오젠의 Hyaluronidase 제조방법 특허인 US 12,221,638 B2에 무효심판의 한 종류인 IPR을 청구하였다. 이 분쟁으로 인해 알테오젠의 기존 사업이나, Merck 등과의 파트너쉽에 미칠 수 있는 영향은 없다. 1) 물질특허가 아닌 제조방법 특허이기 때문에 ALT-B4에 관한 권리에 어떠한 영향을 미칠 수 없다. 2) 제조방법특허가 무효가 된다 한 들, 알테오젠이 ALT-B4를 생산하는데 영향을 미치지 않는다. 제3자가 그 특허의 방식으로 생산하는 것을 막지 못할 뿐이다. 3) 이 분쟁에 대해 알테오젠은 다투겠지만, 불리한 상황에 처하면 권리범위를 보정하여 유지할 수 있다. 어디까지 보정할지, 보정해서라도 특허를 유지하는 것이 이득일지 여부는 그 상황이 되어야 명확히 알 수 있다. 아무튼 특허를 유지할지 여부를 선택 범위에 둘 수 있는 만큼 사실상 작은 이슈이다. Halozyme은 자신의 특허인 EP3037529, WO2017/011598에 공개된 사항과 관련된 특허라 주장하는데, 이는 신규성/진보성이라는 특허성 판단에 관한 것이지 침해 주장이 아니다. Halozyme의 특허가 언급되었다고 해서 곧바로 침해와 관련 지으면 안 된다.

제조방법특허 및 무효심판 분석, Halozyme이 이 특허의 효소 생산 방법을 쓰는가?

알테오젠의 US 12,221,638 B2 청구항1의 권리범위를 보면 “hyaluronidase PH20 or a variant”만 기재되어 있고 ALT-B4 등의 특정 효소로 한정되어 있지 않다. 미국과 유럽에서의 특허 분쟁 당사자는 알테오젠이 아닌 Merck이기 때문에 이번 무효심판은 압박용이라기 보다, Halozyme이 알테오젠 특허를 침해할 가능성을 우려한 듯하다. 알테오젠의 특허 권리범위가 제조방법의 절차와 조건을 보아 다소 넓은 편이기 때문이다.

제조방법은 물질만큼 권리범위가 단순하지 않고, 알테오젠이 Halozyme처럼 무리해서 권리를 획득했다는 증거도 없기 때문에 무효 가능성 예측은 어렵다. 다만, IPR은 특허 등록일로부터 9개월 후에 청구하는 무효심판으로, PGR과 달리 다툴 수 있는 근거가 제한되어 있다(MDASE 무효심판은 PGR로 진행 중). 현재 Merck가 Halozyme 특허 무효화를 위해 주장한 “권리범위가 명세서에 충분히 뒷받침되지 않고 불명확하다”는 식의 주장은 불가하다. 어찌되든 한낱 제조방법에 대한 다툼일 뿐이니 너무 몰입하지 말자.

알테오젠의 물질특허가 위협받아도 결코 쉽지 않을 것

2025년 7월에 ALT-B4 물질특허가 미국에서 등록되었다. 혹여 이 특허와 관련하여 분쟁이 발생할까 우려하는 투자자를 위해 의견을 드리자면, Hyaluronidase를 이용한 SC 제형이 충분히 상용화되어 있고 선행문헌도 많은 상황에서 높은 심사 관문을 거쳐 등록 받았으므로, 지금 MDASE 특허무효심판 만큼 쉽진 않을 것이다. 계속되는 분쟁으로 투자자들의 우려가 쌓이고 있는 만큼, 속히 기술이전 소식을 들을 수 있기를 바란다.

2025년 12월 15일 | 기업분석_Issue Comment

셀비온 (308430)

CSR 보고서 수령, 조건부허가신청 및 3상 진행 계획

Not Rated

현재주가(08.05) **23,700원**

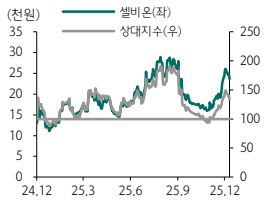
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	937.34
52주 최고/최저(원)	28,950/11,120
시가총액(십억원)	304.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	12,831.5
60일 평균 거래량(천주)	358.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
외국인지분율(%)	4.19
주요주주 지분율(%)	
김권 외 7 인	36.49

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
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	2021	2022	2023	2024
매출액	0.9	1.8	1.5	2.3
영업이익	(4.6)	(5.3)	(5.0)	(7.1)
세전이익	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)
순이익	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)
EPS	(351)	(543)	(658)	(366)
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(18.2)
PBR	0.0	0.0	0.0	5.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	(17.8)
ROE	(88.4)	(113.9)	(71.0)	(39.2)
BPS	264	873	282	696
DPS	0	0	0	0

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

주요 지표 상 Top line과 달라지지 않은 CSR 결과, Lu-Pocuvotide 임상2상 성공

9월 Top line에서 확인한 수치 대로 CSR 보고서를 수령하였다. 보고서상 일차 유효성 평가 결과는 "독립적 평가자에 의해 RECIST v1.1 기준으로 평가한 객관적 반응률(ORR)은 35.90% (28/78명, 95% exact CI [25.34, 47.56])로, 3상 임상시험 진행 기준을 충족"이다. 식약처에 임상2상 IND를 신청할 때 임상2상 성공 여부를 결정하는 귀무가설 기준으로 ORR 21.3%를 제시하였다 (도표 4 참고). 공시 상 P-Value나 통계적 유의성 대해 명확하게 언급되어 있지 않으나, 95% CI 범위 25.34%~47.56%이고 귀무가설 기준 ORR 값이 21.3%로 95% CI 하단 값 보다 작으므로 유효성 평가 지표로 제시한 통계적 유의성은 충족한다고 볼 수 있다.

주요 부작용도 Pluvicto 대비 우수한 수준, 상세한 내용은 2월 학회 발표

PSMA표적 방사성의약품에 대한 FDA 안전성 검토시 구강건조증, 골수독성을 주요 항목으로 삼고 있다. 이 주요 항목 중 빈혈은 31.87%(29/91명 vs. Pluvicto 31.8%), 구강건조 13.19% (12/91명), 식욕 저하와 메스꺼움(Nausea) 각각 9.89%(9/91명)이었고, 혈구 독성은 공시로 확인된 CSR 보고서상 언급은 없으나 2025.10월 IR 데이터에서 공개된 데이터상 모두 2~3%, 림프구 감소는 0%(Pluvicto 8~17%)로 매우 안전한 수치를 보였다. 아시아인의 유전적인 차이점에 따른 약효와 부작용을 설명하기 위해 일본인 대상 Pluvicto 가교 임상2상 결과와 비교하였을 때에도, Lu-Pocuvotide는 ORR 값과 빈혈을 제외한 이상 사례로 비교했을 때 Pluvicto 대비 우수한 효과를 보이고 있다. 공시에 언급하지 않은 Grade 3 이상의 부작용 등을 포함한 상세한 데이터는 '26년 ASCO 비뇨기과 학회(2월26일~28일)에서 발표할 예정이라 하니 참고하면 좋을 듯 하다.

조건부허가신청과 임상3상 진행 계획, 그리고 1월 키트루다 병용 첫 투약 예정

이번 CSR 결과를 바탕으로 12월 내 조건부허가신청을 진행할 것이고, 동시에 '26년에 임상3상도 진행할 계획이다. Pluvicto 대비 충분히 우수한 효과와 낮은 부작용을 78명이라는 충분한 환자 수와 통계적 근거를 바탕으로 입증하였기에 조건부허가를 기대할 만 하다는 판단이다. 9월12일에 승인 받은 키트루다 병용 투약은 현재 임상 수행기관에서 IRB(임상시험심사위원회)를 통과하여 환자 모집에 들어갔고, '26년 1월 첫 환자 투약할 것으로 예상한다. 호르몬 치료 후 항암화학치료(Taxane계열 약물)를 받지 않은 환자(2차 치료) 대상인데, 키트루다에 대한 높은 인지도, Lu-Pocuvotide의 낮은 부작용, Pluvicto+키트루다 연구자 임상에서 mOS를 약 13개월 연장시킨 사례가 있으므로 환자 모집은 그리 어렵지 않을 것이다. 환자가 빠르게 모집 된다면 키트루다 병용에 따른 중간결과를 26년 말에 학회 등에서 공개할 것이라 기대할 수 있다.

2025년 12월 15일 | 산업분석

운송/모빌리티

모빌리티 기업 중 고배당 기업 찾아보기

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 12일

롯데렌탈(089860)
BUY I TP 34,000원 I CP 31,950원

레드캡투어(038390)
Not Rated I CP 11,840원

케이카(381970)
Not Rated I CP 16,770원

배당소득 분리과세 기준 의결, 2026년 배당부터 적용

국회 본회의에서 배당소득 분리과세 기준이 의결되었다. 대상 기업은 배당성향 40% 이상 또는 배당성향 25% 및 전년도 대비 10% 이상 증가한 기업이다. 구체적으로는 2025년 연결 재무제표 기준으로 배당성향이 결정되고, 2028년까지 3년간 한시 적용될 예정이며, 2026년부터 지급되는 배당부터 분리과세 대상이다. 운송/모빌리티 섹터 관심종목 중 배당성향이 40% 이상 도달 가능할 것으로 예상되는 기업은 롯데렌탈/레드캡투어/케이카로, 2024년 배당성향은 각각 41%/126%/177%에 달한다. 롯데렌탈은 2024~2026년간 당기순이익(연결)의 40% 이상의 주주환원 가이던스를 제시한 바 있고, 케이카/레드캡투어는 기본적으로 높은 배당성향을 이어가고 있다.

배당 기준일을 잘 확인해야 합니다

케이카의 경우 분기배당을 시행하고, 배당기준일이 분기 말로 고정되어 있다. 롯데렌탈과 레드캡투어의 경우 이사회 지정 일자로 배당을 지급하게 되어 있기 때문에 배당을 수령하려면 배당기준일을 잘 확인해야 한다. 작년 롯데렌탈과 레드캡투어의 배당기준일은 각각 3월 31일, 3월 12일이었다.

케이카/롯데렌탈/레드캡투어 3사 예상 배당액과 배당수익률 비교

케이카의 2024년 DPS는 1,150원이었는데, 올해는 이보다 증가한 1,200원으로 예상된다. 현재 주가 기준으로 배당수익률은 7%에 달한다. 다만 이는 분기배당을 합산한 배당액이므로, 연말 배당금은 주당 300원으로 예상된다. 롯데렌탈은 당기순이익의 40%를 주주환원에 사용 예정인데, 올해 자사주 매입이 없었기 때문에 2025년 주주환원은 배당 형식으로 이루어질 것으로 예상해 볼 수 있다. 롯데렌탈의 2025년 당기순이익은 1,440억원으로 전망되는데, 배당성향 40%를 가정하면 DPS는 1,500원(시가배당률 5%)이다. 레드캡투어의 경우 2024년 특별 배당 시행을 제외하면 연간 꾸준히 DPS 상향 흐름을 이어가는 중이다. 2025년은 2023년 대비 증액한(무상증자 감안) DPS 600원(시가배당률 5%) 이상을 기대하고, 이 중 중간배당(300원)을 제외하면 기말 배당금은 300원 이상으로 예상된다. 3사 모두 배당소득 분리과세 요건을 충족하고 있고, 실적 변동성이 낮아 꾸준한 증익과 배당금 확대가 기대되는 만큼 배당주 투자처로 주목해 볼 만하다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2025년 12월 15일 | 산업분석_Update

게임

TGA 2025 리뷰

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 12일

크래프톤 (259960)
BUY | TP 530,000원 | CP 249,000원

넷마블 (251270)
BUY | TP 73,000원 | CP 50,200원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

올해의 게임은 클레르 옵스퀴르: 33 원정대

더게임어워드(TGA, The Game Awards) 2025가 12월 12일(현지기준 11일) 미국 로스앤젤레스에서 개최되었다. 올해의 게임(GOTY, Game of the Year)은 샌드폴 인터랙티브의 [클레르 옵스퀴르: 33 원정대]가 수상했다. [클레르 옵스퀴르: 33 원정대]는 출시 이후 메타 스코어 92점, 사용자 점수 9.6점, 출시 6개월 판매량 500만장을 기록한 게임이다. XBOX GAME PASS에 입점했음을 고려하면 실제 유저는 훨씬 많을 것으로 예상된다. 올해의 게임 외에도 최우수 연기상을 포함하여 8개 부문에서 수상, 9관왕이라는 업적을 달성하며 인디 스튜디오의 첫 게임으로 게임계에 큰 반향을 일으켰다. 게임 제작의 인프라도 중요하지만 결국 게임성만으로도 글로벌 성과를 낼 수 있음을 증명했다. 국내 게임사 중에선 **넥슨**의 자회사 엠바크 스튜디오가 [아크 레이더스]로 베스트 멀티플레이어상을 수상했다. 2017년 [배틀그라운드] 이후 8년만의 성과다. [아크 레이더스]는 출시 2주만에 판매량 400만장을 기록했다. 국내 게임사의 글로벌 스튜디오 투자가 늘어난 상황에서 자회사 관리를 통한 성공이 가능함을 확인했다. 또한 익스트랙션 장르의 대중화를 기대할 수 있게 한다.

신작 정보 다수 공개

이번 더게임어워드 2025에서는 개발 중인 신작에 대한 정보도 다수 공개되었다. 캡콤의 [프래그마타]는 2026년 4월 24일, S-GAME의 [팬텀 블레이드 제로]는 2026년 9월 9일로 출시일을 확정했다. 또한 세가의 [토탈워: 워해머 40K], 반다이 남코의 [에이스 컴뱃 8: 시브의 날개]가 공개되었으며 라리안 스튜디오의 [디비니티] 차기작이 전작 [발더스 게이트 3]보다 큰 규모로 찾아올 것을 예고했다. 물론 2026년 최대 기대작은 여전히 11월 출시 예정인 락스타게임즈의 [GTA 6] 지만 이를 제외하고도 게이머들의 시간을 둔 경쟁이 치열해질 것으로 보인다. 서브컬처 게임인 [명일방주: 엔드필드]는 2026년 1월 22일로 출시일을 확정했다. 팩토리 시뮬레이션이라는 차별점을 갖췄으며 최근 버전에서 이전 CBT에서 부족했던 전투 부분을 개선했음이 확인됐다. 흥행 시 이후 출시되는 서브컬처 오픈월드 게임들이 파고들 자리는 더욱 좁아지기에 지켜볼 필요가 있다.

국내 게임사 업데이트

크래프톤은 이번 TGA에서 자회사 네온 자이언트의 신작 [NO LAW]를 최초로 공개했다. 언리얼 엔진 5 활용한 SF풍의 1인칭 오픈월드 FPS RPG다. 과거 프로젝트 임팩트로 알려졌던 게임이다. 전작 [The Ascent]로 누적 판매량 100만장 이상을 달성한 경험이 있는 스튜디오며 [NO LAW]는 더 큰 볼륨으로 제작하고 있기에 기대감 가질 수 있다. 출시 일정은 미공개다. 크래프톤은 12월 12~14일, 19~21일 북미·유럽·아시아 지역에서 [프로젝트 블랙버짓]의 알파 테스트를 진행한다. 최근 익스트랙션 장르인 [아크 레이더스]의 흥행에 따라 높은 관심

도 확인된다. 알파 테스트 결과에 따라 이후 방향성 결정될 것으로 보인다.

넷마블은 TGA에서 [일곱 개의 대죄: Origin]의 마케팅을 진행했다. 2026년 1월 28일에 출시하며 일본/북미 중심 성과 예상한다. 또한 [나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브]의 콘솔 버전을 2026년 공개 예정이다. 11월 PC 버전 선 출시했으나 판매량은 20만장 미만으로 추정한다. 모바일 대비 성과를 기대하긴 어렵지만 콘솔 시장 진출을 시작했다는 것에 의미가 있다.

도표 1. 더게임어워드 2025 수상 결과 (게임)

분류	게임명	개발사/퍼블리셔
GAME OF THE YEAR	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Game Direction	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Narrative	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Art Direction	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best RPG	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Independent Game	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Debut Indie Game	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Score and Music	CLAIR OBSCUR: EXPEDITION 33	Sandfall Interactive/Kepler Interactive
Best Action / Adventure	HOLLOW KNIGHT: SILKSONG	Team Cherry
Best Mobile Game	UMAMUSME: PRETTY DERBY	Cygames Inc
Best Ongoing	NO MAN'S SKY	Hello Games
Best Multiplayer	ARC RAIDERS	Embark Studios
Best Action Game	HADES II	Supergiant Games
Players' Voice	WUTHERING WAVES	Kuro Games
Best Audio Design	BATTLEFIELD 6	Battlefield Studios/EA
Innovation in Accessibility	DOOM: THE DARK AGES	Id Software/Bethesda Softworks
Games for Impact	SOUTH OF MIDNIGHT	Compulsion Games/Xbox Game Studios
Best Community Support	BALDUR'S GATE 3	Larian Studios
Best VR / AR	THE MIDNIGHT WALK	MoonHood/Fast Travel Games
Best Fighting	FATAL FURY: CITY OF THE WOLVES	SNK Corporation
Best Family	DONKEY KONG BANANZA	Nintendo EPD/Nintendo
Best Sim / Strategy	FINAL FANTASY TACTICS – THE IVALICE CHRONICLES	Square Enix
Best Sports / Racing	MARIO KART WORLD	Nintendo EPD/Nintendo

규제 노이즈 지속 중이지만 과징금 불확실성은 완화 기대

은행 Weekly | 2025.12.15

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 큰폭 초과하락. 규제 노이즈가 다시 발생하고 있는데다 환율도 비우호적인 상황 이어짐. 국내 투신이 대거 순매도

- 전주 은행주는 2.6% 하락해 KOSPI 상승률 1.6% 대비 비교적 큰폭의 초과하락세를 시현했다. 은행주 약세의 배경은 서민금융 공통출연료율을 최소 0.2%로 높이는 서민금융지원법 개정안이 발의되고, 전세사기 피해구제 자금이 은행권에 전가되는 등 규제 노이즈가 발생하고 있는데다 미국의 기준금리 인하에도 불구하고 원/달러 환율이 추가 상승하는 등 환율도 은행주에 비우호적인 상황이 계속되고 있기 때문이다. 오랜만에 외국인의 은행주 순매도가 멈춘 점은 의미있는 모습이었지만 규제 노이즈 발생 등으로 국내 기관이 상당폭 순매도로 전환되면서 수급 여건도 긍정적이지 못했다
- 한편 원/달러 환율은 미국 기준금리 인하에도 이틀 연속 상승해 1,477.0원으로 마감했다. 금요일 야간거래에서는 1,479.9원까지 오르기도 했는데 내국인 해외투자, 기업·기관의 환헤지 및 연말 결제 등을 위한 달러 수요가 많기 때문으로 추정한다. 지난주에는 국내 기관과 외국인이 KOSPI를 각각 3,600억원과 1.0조원 동반 순매수했는데 은행주는 국내 기관들이 1,520억원을 순매도했고 외국인은 250억원을 순매수했다. 외국인이 소폭이나마 은행주에 대해 순매수로 전환한 점은 긍정적이지만 반면 국내 기관은 투신 위주로 대거 순매도로 전환했다

KB금융은 자사주 매입 이어지고 있지만 하나금융과 JB금융은 자사주 매입 일단 정지. 4분기 DPS 상향 가능성 때문으로 판단

- 지난주에는 KB금융만 유일하게 자사주를 매입했다. 신한지주(하반기 예정분 6,000억원 12/8 매입 완료)와 BNK금융(하반기 예정분 600억원 10/27 매입 완료), iM금융(하반기 예정분 200억원 10/22 매입 완료)은 이미 예정된 자사주 매입이 완료된 상태이며, 하나금융과 JB금융은 아직 매입 여력이 남아 있지만 12월 1일 이후로 추가 매수를 자제하고 있는 상태이다(하나금융은 4분기 추가 예정분 중 1,500억원 중 1,000억원 매입 완료, JB금융은 4분기 추가 예정분 400억원 중 175억원 매입 완료)
- KB금융은 하반기 예정분 6,600억원 중 전일까지 6,470억원 매입이 완료되었기 때문에 12월내 잔여분 130억원 매입을 끝낼 것으로 예상되지만 하나금융과 JB금융은 배당소득 분리과세 고배당기업 적용을 위한 4분기 DPS 상향 가능성 등으로 인해 일단은 자사주 매입을 정지한 것으로 보인다. 추후 연내 자사주 매입이 재개될 지 여부는 판단하기 어려운데 내부적으로 4분기 배당 규모를 어느정도 확정하고 난 이후에야 다시 자사주 매입에 나설지 여부가 결정될 것으로 판단한다

금주 주요 이슈는 18일 열릴 홍콩 ELS 제재심. 곧바로 결론나기 어렵고 제재심 추가 열릴 전망. 다만 윤곽은 나올 것으로 예상

- 금주 주요 이슈는 18일 열릴 홍콩 ELS 과징금 제재심의위원회이다. 11월 증선위가 과태료 제재건에 대해 절반 수준으로 감경 조치를 내린 것으로 언론에 보도되고 있고, 금감원장도 소비자 구제 여부를 참작해야 한다는 발언을 한 만큼 과징금도 제재 수준이 경감될 가능성이 높다고 판단한다
- 물론 18일 제재심에서는 부과 기준에 대해 감독원과 은행측의 치열한 법리 공방이 예상되므로 곧바로 결론이 내려지지는 않을 공산이 크고, 추후 제재심이 추가적으로 더 열릴 것으로 예상한다. 다만 18일이 지나면 대략적인 분위기나 윤곽이 나올 것으로 전망이다. 우리는 과징금 불확실성이 상당폭 완화될 수 있을 것으로 기대한다

한동안 잠잠하던 규제 노이즈 재부각으로 투자심리 위축 중. 다만 주가에 미치는 영향은 일시적일 전망. 긍정적 시각 계속 유지

- 한동안 잠잠하던 규제 노이즈가 다시 발생하면서 은행주 투자심리 위축 현상이 나타나고 있지만 관련된 손익 영향 규모가 아주 크지는 않은데다 과거 사례를 볼 때 규제 노이즈가 은행주 주가에 미치는 영향은 일시적에 그쳤다는 점에서 추세 또는 방향성에 영향을 주지는 않을 것으로 판단한다. 연말로 갈수록 과징금 불확실성이 완화될 것으로 예상되고, 배당매력 또한 부각될 수 있다는 점에서 긍정적인 시각을 계속 유지한다. 향후 환율 변화 여부 등에 따라서 반등 모멘텀이 배가될 수도 있다고 판단한다

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

중국 고로 생산 급격히 감소

철강금속 Weekly | 2025.12.15

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 81만원(WoW, -1.2%), 열연 수입유통가: 75만원(WoW, -1.3%), 철근 유통가: 66만원(WoW, +0.8%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)

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

  미국 열연 유통가: 907.5달러(WoW, +1.4%), 중국 열연 유통가: 3,261위안(WoW, -1.4%), 중국 냉연 유통가: 3,843위안(WoW, -0.8%), 중국 철근 유통가: 3,226위안(WoW, +0.5%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 103달러(WoW, -1.4%), 한국 스크랩가: 37.4만원(WoW, +0.3%), 호주 원료탄(FOB): 206달러(WoW, +3.3%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 11,536달러(WoW, -0.9%), 아연: 3,216달러(WoW, -1.4%), 연: 1,918달러(WoW, -1.8%), 니켈: 14,401달러(WoW, -2.4%), 금: 4,300달러(WoW, +2.1%), 은: 61.4달러(WoW, +5.0%)

- 국내 철강 유통가격: 연말 수요 공백과 고객사들의 관망 모드 돌입으로 가격 약세 지속
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 하락과 계절적 비수기 영향으로 하락. 미국은 제강사들의 가격 인상 정책으로 반등
- 산업용 금속가격: 주중반까지는 FOMC 불확실성으로 약세, 미국 금리 인하 발표 이후는 반등 성공

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

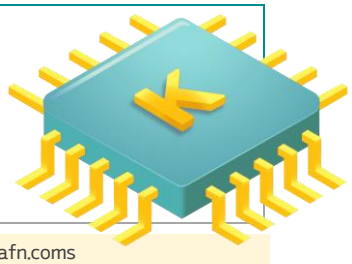
  POSCO홀딩스: 31.95만원(+2.7%), 현대제철: 3.17만원(+0.5%), 세아베스틸지주: 4.48만원(+59.3%), 고려아연: 151.8만원(+11.7%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.19위안(-1.9%), A. MITTAL: 38.70유로(+5.7%), NSSMC: 632.0엔(+1.7%), TATA STEEL: 171.89루피(+2.9%), NUCOR: 165.11달러(+3.5%)

- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 미국의 금리 인하 발표와 중국의 부양책 기대감으로 전반적으로 상승 마감

메모리의 수익성이 돋보일 수 있다



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.12.15

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 12월 잠정 수출액 함의

- 12월 10일 영업일 평균 메모리 수출 금액은 전년동월대비 4% 증가한 3.7억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 53% 증가한 1.5억 달러, NAND는 전년동월대비 50% 증가한 4,373만 달러를 기록했다. DRAM과 NAND 모두 50% 이상 성장을 유지했다. 그럼에도 불구하고 메모리 전체 수출 금액은 전년동기대비 4% 성장하는 데 그쳤다. 이는 MCP가 전년동월대비 44% 감소했기 때문이다. HBM 가격의 역기저 및 ASIC향 출하 증가가 ASP에는 부담이 되고 있는 것으로 추정된다. 이는 신제품 출시로 인해 완화될 가능성이 상존한다.
- 12월 10일 잠정 데이터가 다소 부진해 보일 수 있다. 세트 업체들의 연말 재고조정 및 공급 업체들의 CAPA 얼로케이션 등을 감안하면 수요와 출하 모두 다소 둔화되었을 가능성을 배제할 수 없다. 다만, 최근 메모리 가격의 상승세 및 분기 말인 점을 고려하면, 12월 말로 갈수록 수출 금액 확대 가능성은 열려 있다.
- 코스피 지수는 1.6% 상승하며 3주 연속 상승세를 이어갔다. 삼성전자 주가는 0.5% 상승에 그쳐 4주만에 지수를 하회했다. 11월 조정 이후에 상대적으로 낮은 밸류에이션 및 일반 DRAM 기반의 가격 상승을 기반으로 양호한 주가 흐름을 이어갔었다. 특별한 이슈보다는 지난 1개월간 주가가 메모리 업체 내에서 가장 견조했었기 때문에 기간 조정을 겪는 것으로 추정된다. SK하이닉스 주가는 5.0% 상승하며 3주 연속 상승하며 확대폭도 커졌다. 이에 힘입어 5주만에 지수를 상회했다. 밸류업의 일환으로 미국 ADR 상장을 추진중이라는 조회 공시 요구가 있었고, 미확정 공시로 답변했다. Micron대비 저평가 구간이기 때문에 상대적 매력도가 돋보일 것이라는 기대감이 주가에 영향을 미친 것으로 추정된다.
- 코스닥 지수는 1.4% 상승하며 코스피를 소폭 상회했다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들 중에서는 브이엠만 지수를 상회했다. 지난 주에도 언급했듯이 최근 들어 브이엠 주가가 양호한 흐름을 이어가고 있는데, M15X 및 1C나노 전환 투자에 따른 실적 기대감이 부각되고 있다. 일부 증착 장비들의 경우 기존 장비를 활용하려는 움직임이 있는 반면, 식각장비는 수혜 강도가 강한 편으로 파악된다. 하나증권은 전공정 장비 업체들에 대한 긍정적인 뷰 및 최선호주로 테스, 브이엠을 추천하고 있다.

전망 및 전략: 투자심리 재차 위축. 메모리는 조정시 비중확대 전략 추천

- 국내 메모리 업체들의 주가가 무난하게 종료된 이후에 금요일 미국장은 흔들렸다. 필라델피아 반도체 지수는 5% 이상 하락했는데, Broadcom과 Oracle의 실적 발표 이후에 투자 심리가 크게 위축되었다. Broadcom의 양호한 실적 및 수주 기반의 가시성 높은 외형 성장 제시에도 불구하고 컨센서스를 하회하는 GPM 가이던스가 주가를 하락시킨 것으로 추정된다. 아울러 Oracle 역시 FCF 관련 긍정적 코멘트에도 불구하고 결국 비용 지출이 증가한다는 우려가 부각되었다.
- 23년 2분기 이후 AI 관련 서플라이체인들의 외형 성장은 상수가 되었다. 다만, 최근 들어 이익이 동반 상승하지 못 하거나 비용이 지속 증가하는 모습이 주가 변수로 작용하고 있다. AI 투자 경쟁과 그에 따른 성장은 이해가 가지만, 비용이 지속 증가하며 해당 투자가 지속될 수 있을지에 대한 의문 부호를 지우기가 어렵기 때문일 것이다. 결국 시간이 해결해 줄 이슈이지만, AI 투자로 인해 인건비 등의 비용 축소 업체들도 다수 등장했고, 빅테크 업체 외에도 정부 중심의 수요가 있음을 잊지 말아야 한다. 아울러 메모리 같은 경우에는 타이트한 수급으로 인한 가격 상승, 즉 실적 상향 여력이 여전히 높다. 투자심리 위축으로 인해 국내 반도체 업체들의 주가도 조정받을 가능성이 높은데, 상대적으로 견조한 업황 및 펀더멘털에 집중한 비중확대 전략을 지속 추천한다.
- 12월 21일에 한국 수출액 잠정치가 확인된다. 앞서 언급한 것처럼 연말 재고조정이 있는 달이고, CAPA 얼로케이션으로 인해 수요와 출하 모두 주춤할 가능성은 상존한다. 다만, 최근 메모리 가격 상승세를 감안하면 전년동월은 물론 전월대비 긍정적 데이터가 유지될 것으로 전망한다.

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	3,339,525	4,167	1.6	0.4	73.7	361.5	1,013.2	-1,517.4	14.4	10.3	1.4	1.2
코스닥	506,723	937.34	1.4	3.4	38.2	-298.6	670.0	-93.7	40.4	22.2	3.1	2.7
삼성전자	644,649	108,900	0.5	5.6	104.7	-260.0	-150.4	362.0	19.5	10.4	1.7	1.5
SK하이닉스	415,689	571,000	5.0	-7.5	228.4	137.6	864.0	-1,059.6	10.7	6.8	3.5	2.3
파크시스템스	1,518	217,000	-3.6	-4.8	2.6	-14.8	4.9	9.8	36.5	26.1	6.6	5.3
주성엔지니어링	1,331	28,150	-3.8	-7.6	-4.4	-7.6	2.5	5.1	26.2	13.9	2.1	1.9
피에스케이홀딩스	928	43,050	-4.4	-6.4	13.1	-1.9	0.7	1.2	10.3	9.6	1.8	1.5
테스	741	37,500	-3.5	-17.0	141.9	-7.3	3.2	4.0	12.2	10.1	1.7	1.5
브이엠	707	28,950	8.8	11.4	321.4	12.0	2.3	-9.0	39.4	14.7	4.8	3.6

정유사를 사야 할 또 하나의 이유, PX

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.12.15

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

Weekly Issue: 정유사를 사야 할 또 하나의 이유, PX

- **총평**

- 정제마진 13.6$/bbl(WoW -0.3$), 석유화학 약보합. Top Picks S-Oil, KCC, 금호석유화학, 롯데케미칼, 대한유화

- **정유사를 사야 할 또 하나의 이유, PX**

- **PX 마진 뚜렷한 회복:** 정유사의 주요 석유화학 생산 품목 중 하나인 PX의 뚜렷한 마진 개선세 목격. PX-납사 마진은 2025년 평균 211$/톤에서 현재 254$/톤으로 +20% 개선. 전년 동기 157$ 대비 +62% 개선. 흑자 가능 구간 진입. 2026년도 회복 지속 전망

- **PX 회복은 휘발유 마진 강세 영향:** 비수기 진입에도 불구 휘발유 마진은 17$/bbl 수준으로 8년 밴드 상단을 상향 돌파하며 강세 시현. 2025년 평균 11$/bbl 대비 +53%, 전년 동기 대비 +34% 높아. 낮은 미국 휘발유 수출량의 추세적인 감소 등에 따른 낮은 글로벌 재고 영향. 정유사 입장에서는 PX/BZ 등의 방향족보다 휘발유를 추가 생산하는 것이 유리해 수율 조절이 발생하는 듯. 참고로, 정유사가 주요 사용하는 중질납사는 Reforming(개질) 과정을 통해 Reformate로 만들어짐. Reformate는 높은 옥탄가로 인해 휘발유 블렌딩의 원료로 쓰이거나, 방향족 성분이 풍부해 PX/BZ 등을 만드는 원료로 사용. 즉, 휘발유 마진 강세로 Reformate가 휘발유 블렌딩용으로 사용되며, 일부 업체들이 PX/BZ 생산량을 축소 중인 것으로 추정. 미국의 정제설비 폐쇄 지속 및 연비규제 완화 등을 감안할 때, 글로벌 최대 휘발유 수출국인 미국의 수출량 감소와 휘발유 강세는 2026년에도 유효할 듯

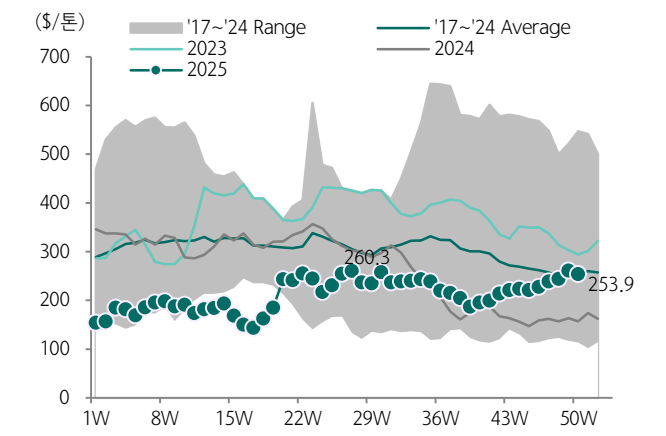
- **PX는 NCC와 증설 사이클이 다르다. 중장기 PX 신증설 제한적:** PX는 주로 정유업체가 글로벌 생산의 60~70% 차지. 글로벌 정제설비 신증설이 제한적이기 때문에 여기서 파생되는 PX 또한 증설 제한적. 즉, NCC와는 증설 사이클이 달라

- **2025~26년 중국 PX 증설은 없지만 PTA 증설은 많다:** 2025~26년 중국의 PTA 신증설은 약 1천만톤/년이나 PX 증설은 없음. PX의 상대적인 수급 우위 발생. 중국은 2026년부터 PX 신증설도 불허. 참고로, 올해 4월 기준 중국 폴리에스터 가동률은 90%로 높은 수준. 폴리에스터와 혼용하는 스판덱스의 재고일수도 연초 55일에서 현재 37일 수준으로 크게 축소. 전방 수요 상황 개선 암시

- **중국은 PX 순수입국. 2025~26년 한국 PX 수출량 증가 예상:** 2025년 중국 PX capa는 4.3천만톤이며, 생산량은 3.8천만톤으로 가동률은 87%. 반면, PX 수요는 4.8천만톤으로 약 1천만톤 순수입. 한국의 PX Capa는 1천만톤이며, 수출량은 500만톤. 수출 중 중국향 비중은 80%로 약 400만톤. 즉, 중국 PX 수입량의 40%를 한국이 충당. 2020~23년까지 4년에 걸친 중국의 대규모 PX 증설로 한국의 중국향 PX 수출량은 2018년 고점 대비 40% 축소되었으나, 2025~26년부터 회복 예상

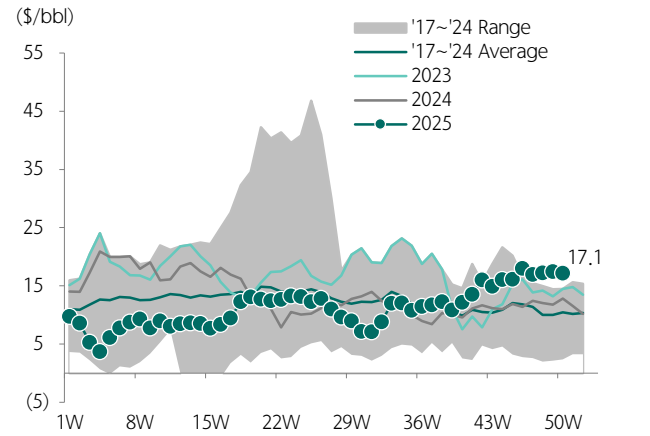
- **결론: 2025~26년 중국 PX 증설 제한으로 2026년 한국 PX 수출량과 마진 모두 회복 예상. SK이노베이션과 S-Oil은 PX Capa 각각 290만톤/년, 190만톤/년으로 가동률 90%, 100$ 마진 개선 시 연간 영업이익 각각 3,700억원/2,400억원 개선 가능**

도표 1. PX 마진 연중 최대치 육박



자료: Platts, 하나증권

도표 2. 휘발유 마진 강세. 8년 밴드 상단을 돌파



자료: DART, 하나증권

긍정적 시그널 증가

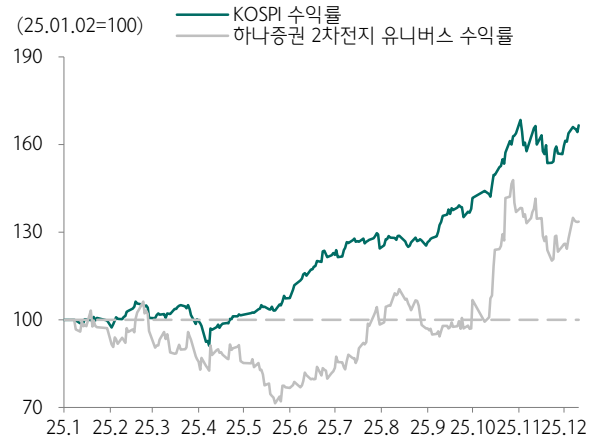
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | **Neutral** | **2025.12.15**

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

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 조정 시 매수

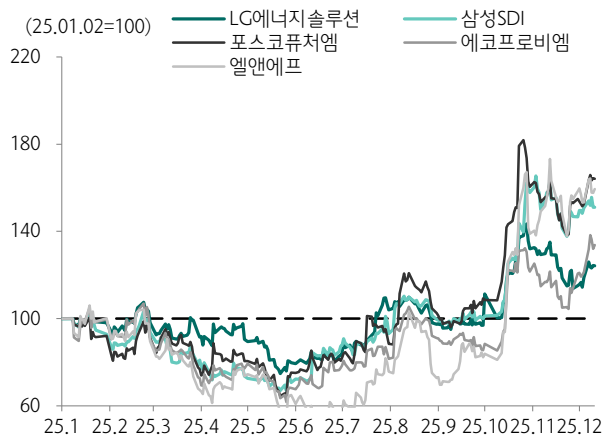
- 낮은 유류세로 인해 전기차의 TCO(Total Cost of Ownership) 매력도가 떨어지는 미국은, 정책 변화에 따른 전기차 수요 변동성이 크다. 지난 9월 30일자로 전기차 구매 보조금이 폐지되고, 지난주 미 연방 정부의 연비 규제 완화가 확정되면서 2026년 미국 전기차 시장의 부진은 불가피하다.
- 그럼에도 불구하고, 한국 셀 메이커들의 실적은 최악의 상황을 지나 장기적 개선 싸이클의 초입 단계에 진입했다고 판단한다. 한국 배터리 기업들의 공장 가동률은, 2020년~2023년까지 급격하게 진행됐던 전기차 라인 증설 이후 수요 둔화로 인해 급락한 바 있다. 그러나 최근 이들이 ESS 수요 대응 위해 신규 증설이 아니라 전기차 배터리 유휴 CAPA를 활용한 전환 투자를 선택하면서 2026년부터는 전체 라인 가동률이 점진적으로 상승할 전망이다.
- LG에너지솔루션과 삼성SDI는 이미 스텔란티스와의 JV 유휴 CAPA를 활용한 ESS 라인 전환에 돌입했다. SKon 역시 지난주 포드와의 배터리 JV인 BlueOval 청산을 발표하고, 해당 JV CAPA의 절반인 테네시(37GWh) 공장만 운영하기로 결정했다. 이에 따라 SKon의 고정비 부담이 감소하고 기존 공장의 유휴 CAPA 역시 타 OEM 및 ESS 용으로 활용 가능할 전망이다.
- 최근 3개월 사이 리튬과 코발트 가격이 모두 약 30% 상승하며 산업 내 전반적인 P 반등을 기대할 수 있는 상황에서 상기한 고정비 부담 감소 및 ESS향 Q 증가로 인해 2026년에도 배터리 섹터의 주가 측면 기회는 지속될 전망이다.
- 연초까지는 전기차 시장에 대한 자동차 기업들의 부정적인 가이던스 제시 및 이에 따른 실적 추정치 하향 조정을 소화해야한다는 점에서 상대적으로 안정적인 실적 예상되는 LG에너지솔루션에 대한 우선 접근을 권고한다. 섹터 악재가 모두 가시화되는 1분기 중으로는 중장기적 관점에서 삼성SDI 기회가 클 것으로 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2025년 12월 12일 | Global Equity

Broadcom(AVGO.US)

AI 기반의 외형 성장과 이에 따른 이익 희석 우려 상존

미국

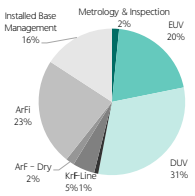
TP(컨센서스)	452 EUR
CP(12.12)	406 EUR

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.broadcom.com
시가총액(십억USD)	1,919.0
시가총액(조원)	2,828.2
52주최고/최저()	414.61/138.1
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	10.14
블랙록	8.01

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.5	60.7	124.9
상대	14.7	46.1	110.9

매출구성



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	51,574	63,887	89,846	119,509
영업이익	13,463	13,463	58,698	78,419
순이익	5,895	23,126	48,336	63,676
EPS(USD)	4.9	6.8	9.6	13.1
EPS(YOY, %)	15.3	40.0	41.4	35.7
ROE(%)	12.9	12.9	49.9	49.1
PER(배)	64.5	82.6	42.1	31.0
PBR(배)	11.7	11.7	19.4	13.4
배당률(%)	1.2	1.2	0.7	0.7

자료: Broadcom, Bloomberg

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

FY4Q25 Review: 예상보다 강했던 AI 및 소프트웨어 수요로 컨센서스 상회

Broadcom은 회계연도 25년 4분기 매출액 180억 달러(YoY +28%, QoQ 13%), Non-GAAP 기준 EPS 1.95 달러(YoY +37%, QoQ +15%)를 기록했다. 매출액과 EPS 모두 Bloomberg 컨센서스 대비 3%, 4% 상회했다. AI 반도체 및 VCF(VMware Cloud Foundation)에 대한 수요가 예상보다 강했던 것이 주요인이다. 특히 AI 반도체 매출액은 전년동기대비 74% 증가한 65억 달러를 기록하면서, 반도체 매출액 내에서 59% 비중을 차지했다. 비 AI 반도체 부문은 전년 대비 2% 성장하는 데 그쳤다. 브로드밴드는 전년 대비 회복세를 보였으나, 무선은 보합에 그쳤고, 엔터프라이즈를 포함한 기타 시장에서 실적이 감소한 것으로 보인다.

FY1Q26 가이던스: AI 중심의 성장 지속

회계연도 26년 1분기 가이던스로 매출액 191억 달러(YoY +28%, QoQ +6%), 매출총이익률 77%(YoY -2%p, QoQ -1%p)를 제시했다. 컨센서스대비 매출액은 4% 상회했고, 매출총이익률은 소폭 하회했다. 부문별로는 AI 반도체는 전년동기대비 약 100% 증가한 82억 달러, 비 AI 반도체는 전년동기대비 플랫한 41억 달러, 소프트웨어는 전년동기대비 2% 증가한 68억 달러를 제시했다. AI 반도체 성장률을 100% 제시하면서 다음 분기에도 AI 중심의 성장을 전망했다. 다만, AI 반도체 관련 매출총이익률은 전사 매출총이익률을 하회하고 있기 때문에, 믹스 영향으로 매출총이익률은 전년동기대비 2%p 하락할 것으로 예상된다.

이미 가시화되어있는 2026년 사상 최대 매출 경신. 다만, 이익 희석 우려 상존

이번 실적발표에서 언급한 주요 포인트는 1,620억 달러 규모의 수주잔고였다. 특히 이중 AI 관련 수주잔고가 730억 달러라고 발표했는데, 해당 물량은 18개월 내 매출로 인식될 예정이다. 단순하게 12개월로 환산해보면, 연간 487억 달러 매출이 가능하다. 현시점 확인된 수주로만 AI 반도체 매출액은 전년동기대비 142% 증가할 수 있다. 향후 추가적인 수주 가능성도 상존하기 때문에, 업사이드 여력도 충분하다. 추가적인 수주잔고가 없다는 가정하에서 비 AI 반도체 매출과 소프트웨어가 플랫하기만 해도, 2026년 연간 매출액은 전년동기대비 45% 성장한 924억 달러를 기록하며 사상 최대 실적을 경신할 수 있다. 견조한 수주를 바탕으로 2026년 사상 최대 실적 경신에 대한 가시성이 확보되어있다.

그럼에도 불구하고 실적발표 이후 주가는 애프터마켓에서 약 6% 하락했다. Broadcom은 서버 랙을 포함한 시스템 매출 내에서 자사의 제품이 아닌 HBM 등을 원가로 판매하는 패스 스루 방식의 운영을 하고 있다. 최근 HBM을 포함해 AI 가속기 관련 부품들의 가격 상승이 지속되고 있기 때문에, 필연적으로 이익률은 매출이 높을수록 낮아지는 구조를 가질 수 밖에 없다. 해당 부분이 이번 회계연도 26년 1분기 가이던스에 반영되었으며, 향후 추가적인 희석 가능성이 제시되면서 주가에 부정적인 영향을 준 것으로 판단된다. 다만, 견조한 AI 수요가 재차 확인된 만큼, 외형성장과 함께 주가도 동반 상승할 수 있을 것으로 기대되며, 실적 발표 이후 주가 하락은 크게 우려할 사항은 아니라고 판단한다.

Tech&Stock Weekly

2025.12.12

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com | Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com | RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 기업 실적 리뷰

몽고DB(MDB.US): AI 데이터 플랫폼 Top Pick 입증

몽고DB FY26년 3분기 실적, 아틀라스 매출 성장 가속화 지속, 2026년에도 기대감 높은 이유

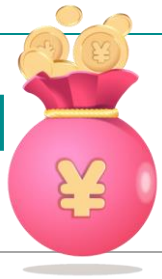
- 몽고DB FY26년 3분기(10월결산) 실적은 매출과 EPS가 기대치를 크게 상회하며 전분기에 이어서 어닝 서프라이즈 시현. 매출액 6.3억 달러(+19% yoy)로 컨센 6% 상회, 조정 EPS 1.32 달러(+14%)로 컨센 69% 상회
- 예상대로 상반기 대비 3분기에 클라우드 DBaaS 플랫폼 '아틀라스' 사용량 강세 지속되며 아틀라스 매출 성장은 1분기 26%, 2분기 29%에서 3분기에 30% (가이던스 26%)로 가속화 지속. 4분기 가이던스도 기존 '20% 중반대'에서 '약 27%'로 상향 조정. 연말 연휴 시즌 변동성을 고려하여 보수적으로 산정한 점을 고려하면 4분기에도 30%에 가까운 성장세 지속 예상
- 몽고DB 3분기 실적은 기업의 데이터 인프라 현대화 사이클이 본격적으로 진행되고 있으며, 몽고DB가 비관계형 DB 시장 확대의 대표 수혜주라는 기존 전망을 더욱 굳히게 함. 1) 클라우드/디지털 전환에 따른 성장 수혜 지속, 2) 비정형/반정형 데이터 처리하기 위한 데이터 플랫폼 현대화 수요가 급증하고 있으며, 이는 몽고DB 주력 사업 강화 요인, 3) AI 네이티브 기업들이 초반 선호도가 높았던 관계형 DB는 AI 워크로드 확장성과 유연성에서 한계 뚜렷하여 문서 모델 방식의 몽고DB 채택 증가에 주목
- 몽고DB는 현재의 실적 호조를 AI 순풍이 시작되기 전의 기존 핵심 사업의 강세로 표현. AI 도입 위한 사전 단계로서 데이터 인프라 현대화를 위한 기업의 지출 강세는 계속될 것으로 전망되며, 중장기적으로 AI 에이전트 가동 본격화는 에이전트 가동에 최적화된 문서 모델 DB 부문 1위 몽고DB에게 최고의 성장 기회
- 실적발표 후 MDB 주가는 시간외거래에서 22% 급등. 1)사용량 기준 매출 인식되는 사업자, 2) 고밸류 소프트웨어 종목 특성이 가진 주가 변동성은 고려할 사항이나 다른 소프트웨어 종목군이 AI 혁신 여파로 투자 심리가 약화된 상황에서 데이터 인프라 소프트웨어에 대한 긍정적인 센티먼트는 이번 실적으로 더욱 굳건해진 것으로 판단.
- CY26년에도 MDB, SNOW 등 데이터 인프라 대표 Pureplay 선전은 계속될 것으로 전망

세일즈포스(CRM.US): 3분기 실적 긍정적이나 아직은 해답을 찾기 어려운 구간

에이전트포스 & 데이터 인프라 사업 확장 긍정적

- FY26년 3분기(10월 결산) 주요 실적 지표가 기대치를 상회하는 양호한 실적 기록
- 긍정적인 점은 1)에이전트포스 매출 성장 & 기업 도입 지표 고무적인 성과 달성, 2) 인포메티카 인수가 빠르게 완료되면서 전체 데이터 관련 사업(인포메티카 + 데이터 클라우드 + Mulesoft) 규모가 FY27년 약 100억 달러로 확대, 3) 3분기 조정 OPM 35.5%로 견고한 수익성 지속 & M&A 비용에도 불구하고 FY26년 OPM 가이던스 유지, 4) 하반기 자사주 매입 규모 50% 확대 계획의 순조로운 이행은 현 밸류에이션에 대한 경영진의 확신을 시사
- 시장에서 가장 주목하는 AI 수익화 관련하여 에이전트포스 ARR 5.4억 달러로 YoY 330% 성장, 유료 계약 수 전분기 대비 50% 증가 등 뚜렷한 모멘텀 확인은 상당히 긍정적. 또한 데이터 인프라 관련 사업 확장은 현재 데이터 플랫폼 시장 성장 속에서 수혜 요인이며, 에이전트포스와 통합되어 시너지 효과 클 것으로 기대
- 주가는 YTD -29%로 부진. AI 기업들의 혁신적인 기술이 급부상함에 따라, 이것이 세일즈포스를 비롯한 기존 SaaS 사업자들에게 큰 위협이 될 수 있다는 우려가 투자 심리에 영향을 미치고 있기 때문
- 세일즈포스는 AI가 기업 업무를 수행하기 위해서는 LLM 뿐만 아니라 기업의 데이터, 문맥(context), 워크플로우가 결합 되어야 실제 업무 적용까지 효율적으로 진행될 수 있으며 이러한 측면에서는 App(CRM), 데이터 플랫폼, AI 에이전트, 메타 데이터라는 4가지 요소를 다 갖춘 세일즈포스가 경쟁 우위가 뚜렷하다는 입장
- CY2026년은 SaaS 사업자에 대해서 시장에서 제기하는 의문에 대한 대답을 확실하게 알기 어려운 과도기로 판단되며, AI 경쟁 구도 변화에 대해서 추가적인 확인이 필요한 단계로 보임. 투자 심리를 반전시킬 확실한 변곡점이 확인되기 전까지는 주가의 유의미한 추세 전환을 기대하기 어려울 전망

H200 수출 결정에도 여전히 뜨거운 국산화 열기



Hana China Weekly | 2025.12.12

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

주요 이슈 점검

반도체: 미국 엔비디아 H200 칩 대중국 수출 허용 결정

- 12/9 트럼프 대통령이 SNS를 통해 NVIDIA H200 칩의 대중국 수출을 허용할 것으로 발표. 출하량 개선 기대감에 12/9 NVIDIA 밸류체인 중심의 AI 관련 하드웨어 테마 강세 시현하며, CCL, 광트랜시버, PCB 업종 각각 3.4%/2.5%/2.2% 상승 마감. 반면, 올해 10월까지 반도체 국산화 기대감에 가파른 주가 랠리를 보였던 파운드리 업종의 경우 대중국 수출 재개가 중국산 GPU 점유율 확대에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 시장의 우려가 반영되며 화홍반도체(1347.HK)/SMIC(0981.HK) 주가는 각각 4.9%/3.3% 하락 마감.

무어스레드(688795.SH): 상장 첫날 공모가 대비 4배 상승

- 12/5 상하이거래소에 상장한 무어스레드(Moore Threads)는 첫날 주가 425.5% 급등 마감. 중국 투자자들이 '중국판 엔비디아'로 불리는 이 기업의 주식을 확보하기 위해 몰리면서 상장 직후 큰 열기가 형성된 것.

- 무어스레드는 중국의 AI 발전을 위해 핵심 하드웨어를 제공하고자 매년 차세대 GPU 신제품을 출시하겠다고 밝힌 바 있음. 또한, 12월 19~20일 베이징에서 열리는 첫 MUSA 개발자 컨퍼런스에서 회사의 5세대 GPU 아키텍처를 발표할 예정. 장젠중 CEO는 컨퍼런스 기조연설에서 MUSA 로드맵도 함께 발표할 예정이며, 특히 기업 고객을 위한 풀스택 개발 역량 강화가 핵심 주제가 될 것이라고 설명.

해광정보(688041.CH): 중과서광과의 합병 계획 공식 종료 발표

- 12/9 해광정보와 중과서광(603019.SH)은 약 반년간 추진해 온 주식 교환 방식의 흡수합병 및 연계 자금조달 계획을 공식 종료. 해광정보가 중과서광 A주 주주에게 신주를 발행해 교환하는 구조였으며, 교환 비율은 0.5525:1, 즉 중과서광 1주당 해광정보 0.5525주로 중과서광 기업가치가 상대적으로 저평가되었다는 우려가 있었음. 반도체 분야에서 2025년 상반기 최대 규모 거래로 꼽혔으며, 해광정보의 x86 CPU·DCU 경쟁력과 중과서광의 서버·유통망·액침냉각 기술이 결합할 경우 칩 설계부터 서버·클라우드까지 전 주기 통합이 가능해질 것으로 기대되었음.

- 다만, 12/9 양사는 합병과 연계 자금조달 계획 거래 규모가 매우 크고, 관련 주체가 많아 검토·논증 과정이 장기화되었고, 그 사이 시장 환경이 큰 변화를 겪어 기존 합병안을 실행할 수 있는 기초 조건이 더 이상 충분하지 않다는 점이 확인되었다고 설명. 이에 12/10 중과서광 주가는 10.0%, 해광정보는 0.4% 하락 마감.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/15	108,900	신규	-	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KT (030200.KS)	12/15	52,600	신규	-	• 해킹 관련 비용, 향후 실적 추정치에 상당 부분 반영된 상태 • 기대 배당수익률, 세전 7.5%, 배당금 2천만원 이하 세후 6.3%로 대단히 매력적인 수준
S-Oil (010950.KS)	12/15	81,600	신규	-	• 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
이수스페셜티케미컬 (457190.KS)	12/15	62,900	신규	-	• 전고체 배터리 소재 '황화리튬' 대량 제조 가능한 국내유일업체 • 전고체 배터리, 휴머노이드 산업 개화와 맞물리며 조기 상용화 기대감 상승
파라다이스 (034230.KS)	12/15	18,090	신규	-	• 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)	12/15	108,400	신규	-	• 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)	12/15	69,900	신규	-	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
아이에스동서 (010780.KS)	12/15	22,600	신규	-	• 26년 4월, 3.5조원의 초대형 자체 사업 3,443세대의 경산 중산지구 분양 결정 • 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
세아홀딩스 (058650.KS)	12/15	129,900	신규	-	• 자회사 세아베스틸지주, 미국 텍사스에 항공우주 및 방산용 특수합금 공장 건설 중 • 고부가제품 판매량 확대에 따른 제품 믹스 효과로 중장기 자회사 실적 모멘텀 지속 전망
인투셀 (287840.KQ)	12/15	64,400	신규	-	• 연내 파트너사와 본계약 및 26년 임상1상 중간 결과 발표에 따른 추가 L/O 기대 • BD 인력 보강, 플랫폼 세부 구성 다각화 중

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.24%	-1.40%p	+74.67%	+17.30%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
아이에스동서 (010780.KS)	12/15	22,600	신규	-	• 26년 4월, 3.5조원의 초대형 자체 사업 3,443세대의 경산 중산지구 분양 결정 • 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
한국단자 (025540.KS)	12/8	66,700	69,900	4.80%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/1	15,110	15,850	4.90%	• 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	108,400	3.04%	• 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	25,400	-2.12%	• 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	571,000	22.66%	• 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	272,000	29.22%	• 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	299,500	9.91%	• 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	108,900	29.80%	• 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	126,100	9.18%	• 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	167,400	15.45%	• 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	81,600	30.77%	• 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
+13.37%	-7.03%p	+59.51%	+2.14%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	15,095	22.82%	• 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	17,565	35.12%	• 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	16,090	23.15%	• 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	17,110	76.57%	• 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	354.12	8.58%	• 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	64.72	10.01%	• 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	49.07	5.64%	• 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	114.55	12.79%	• 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
12.14	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		
12.21	12.22	12.23	12.24	12.25	12.26	12.27
		▪ 미국 10월 내구재 주문 (E --, 9월 0.5%) ▪ 미국 11월 광공업생산 (E 0.1%, 10월 0.1%)	▪ 미국 12월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (E --, 11월 88.7P)		▪ 일본 11월 실업률 (E --, 10월 2.6%)	
				▪		

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.