Morning Meeting Notes

2025-12-15

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
아모레퍼시픽(BUY/160,000) 4Q25 Preview: 본업은 여전히 견조, COSRX 회복을 향해
[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key

주식시장
국내 증시는 상승 마감. 전기/전자(+1.17%), 운송장비/부품(+3.07%) 등 업종이 코스피 상승 주도. 전일 오라클 실적발표를 반영하며 하락했던 반도체 업종은 브로드컴의 실적 호조에 투자 심리 개선되며 낙폭 회복. 한화 호주 현지법인의 방산기업 오스탈 지분 확대 승인 등 소식에 MASGA 기대감 높아지며 조선 또한 강세
미국 증시는 하락 마감. 브로드컴 CEO가 AI 산업에 대한 부정적 전망을 내놓으며 기술주 중심으로 투심 악화. 업종별로는 기술이 2.87% 급락했고 에너지도 1% 가까이 하락. 특징 종목으로는 오라클은 일부 데이터센터의 완공을 1년 미루게 되었다는 보도로 인해 4.47% 하락

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채는 거래량 얇은 장세 속, 방향성 없이 외국인 매수세에 등락하는 모습. 한편, 국고채 50년물 입찰에서는 3천억원이 3.140%에 낙찰
미국채 금리는 상승 마감. 12월 FOMC의 금리 인하에 부정적인 입장을 표명했던 연준 위원들이 인플레이션에 대한 우려를 보이자 국채 금리는 30년물을 중심으로 일제히 상승
원/달러 환율은 전장대비 0.70원 오른 1,473.70원에 마감. 주말을 앞두고 한산한 거래 속, 원/달러는 결제수요 우위로 인해 소폭 상승
달러인덱스는 98.40으로 소폭 상승. 파운드화 약세 속, 달러는 연준 위원들의 인플레이션 우려 발언에 강보합 마감

주요뉴스
한은, 은행 대출채권 담보로 긴급 유동성 지원 내년부터 시행
한국은행이 은행이 보유한 대출채권을 담보로 긴급하게 유동성을 지원하는 긴급여신 지원 제도를 내년 1월 2일부터 시행할 예정
현재 한은은 은행이 보유한 국고채 등 시장성 증권을 담보로 자금을 빌려주는 상시대출제도를 운영하고 있는데, 이와 별개로 대출채권을 담보로 한 추가적인 유동성 지원 장치를 신설

New Publications
[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key (2025-12-15)
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter! (2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)
[전기전자/디스플레이] (Overweight) 2026년 전기전자/디스플레이 산업 전망: Super-Cycle 지속(2025-11-19)
[자동차/모빌리티] (Overweight) 2026년 자동차/모빌리티 전망 MAGA의 역설: Made in Asia - 한국 자동차 할인 축소 기대-(2025-11-18)
[2차전지/에너지화학] (Overweight) 2026년 2차전지/에너지화학 전망: AI, 베터리/에너지 산업을 재정의 하다.(2025-11-18)

Rating, Target Price Changes

아모레퍼시픽	BUY	170,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-12-15)
CJ제일제당	BUY	280,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-12-12)
LX홀딩스	BUY	11,700 원 ▷	BUY	10,700 원	(2025-12-12)
LX세미콘	BUY	80,000 원 ▷	BUY	62,000 원	(2025-12-12)
현대차	BUY	340,000 원 ▷	BUY	430,000 원	(2025-12-08)
기아	BUY	140,000 원 ▷	BUY	175,000 원	(2025-12-08)
LG이노텍	BUY	300,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-12-05)
한국철강	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,700 원	(2025-12-04)
유니드	BUY	120,000 원 ▷	BUY	92,000 원	(2025-12-03)
SK스퀘어	BUY	243,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2025-12-02)
삼성전자	BUY	125,000 원 ▷	BUY	129,000 원	(2025-12-01)
SK하이닉스	BUY	650,000 원 ▷	BUY	740,000 원	(2025-12-01)
롯데케미칼	M.PERFORM	65,000 원 ▷	M.PERFORM	77,000 원	(2025-12-01)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
비에이치아이	94,416
삼성에피스홀딩스	90,621
클로봇	83,129
삼성전자우	56,838
효성중공업	52,902

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 레버리지	77,501
한화시스템	41,773
KODEX 200	27,974
에코프로비엠	18,244
삼성 인버스 2X 천연가스 선물 E	13,823

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-90,739
KB금융	-45,360
삼성화재	-40,721
현대모비스	-34,025
하림지주	-28,811

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 코스닥150레버리지	-25,161
KODEX 200선물인버스2X	-24,827
알테오젠	-24,741
KODEX 인버스	-20,492
하림지주	-20,202

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,167.16	+1.38	+3.88
대형주	4,294.74	+1.31	+3.74
중형주	3,914.02	+1.35	+3.34
소형주	2,587.05	+1.09	+4.45
KOSDAQ	937.34	+0.29	+4.39

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,923	3,650	-7,753
누적순매수(D-20)	-33,039	-23,280	57,188

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	288,112	309,703	222,793

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	106.47	+4.81	+15.09
금융	780.95	+1.06	+1.07
운수장비	4,923.39	+3.07	+3.87
유통	507.10	+0.93	+10.05
음식료	4,568.35	+0.37	-1.29
의약품	17,607.37	+0.44	-3.79
전기전자	46,930.86	+1.17	+6.39
철강금속	6,915.01	+1.98	+10.52
화학	4,342.92	+1.12	-2.33
유틸리티	1,475.61	+1.88	+4.36
통신	493.03	+1.68	+1.39

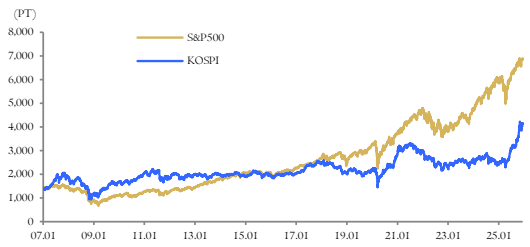
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,827.41	-1.07	+1.39
NASDAQ	23,195.17	-1.69	+1.29
일본	50,836.55	+1.37	+0.91
중국	3,889.35	+0.41	-2.53
독일	24,186.49	-0.45	+1.30

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.09	-0.80	+14.90
국고채 (10년)	3.41	+3.10	+9.20
은행채AAA (3년)	3.33	-1.50	+16.20
미국국채 (2년)	3.52	-1.70	-8.50
미국국채 (10년)	4.19	+2.75	+3.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,473.70	+0.05	+1.15
원/백 엔	945.41	-0.14	+0.27
원/위안	208.89	+0.09	+1.78
달러/유로	1.17	-0.01	+1.02
위안/달러	7.05	-0.04	-0.63
엔/달러	155.88	+0.18	+0.87
Dollar Index	98.40	+0.07	-0.88

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	57.44	-0.28	-4.41
금 (usd/oz)	4,328.30	+0.35	+5.72
BDI	2,205.00	-9.26	+6.16
천연가스(NYMEX)	4.11	-2.79	-9.92

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q25 Preview: 본업은 여전히 견조, COSRX 회복을 향해

BUY **TP 160,000원**

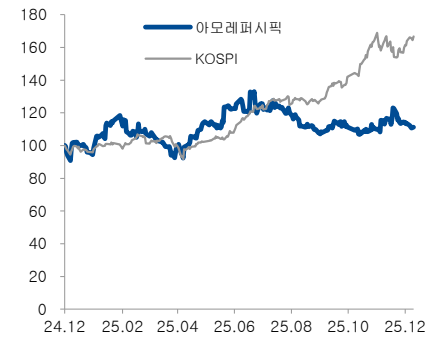
현재주가 (12/12)	121,800원
상승여력	31.4%
시가총액	7,124십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	145,700원/101,200원
일평균 거래대금 (60일)	31십억원
외국인 지분율	22.82%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹 외 18인	50.15%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.6	-0.2	-10.2
상대주가(%p)	-4.0	-18.7	-37.1

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,713	5,520	170,000
After	4,478	6,014	160,000
Consensus	4,399	5,323	163,737
Cons. 차이	1.8%	13.0%	-2.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액은 1조 1,249억원(+3.0%yoy), 영업이익은 955억원(+21.7%yoy, OPM 8.5%)를 시현할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 +2.7%yoy(화장품 +2.3%yoy, 생활용품 +4.3%yoy), 영업이익 +4.0%yoy 전망. 화장품 부문 이커머스/MBS 채널 견조한 성장 지속, 백화점/면세 소폭 성장한 가운데, 전통 채널 감소 지속. 국내 수익성은 마케팅비 증가 영향으로 플랫 전망하나, 당분기 인건비(희망 퇴직) 관련 일회성 비용 발생 전망됨에 따라, 이익 하향 조정에 대한 가능성은 열어둠
- **2) 글로벌**: 매출 -0.8%yoy, 영업이익 +25.4%yoy 전망
- **중국**: 매출 -11.6%yoy 추정, 영업이익 흑전. 중국 법인 설화수 매장 축소 영향으로 매출 감소 전망되나, 수익성 측면에서는 구조 개편 효과 가시화되며 4분기에도 흑자 기조 유지. 2026년에도 수익성을 기반한 설화수/려/라네즈 브랜드 중심의 온라인 채널 집중할 것으로 전망
- **서구권**: COSRX 제외한 미국/유럽 여전히 고성장 지속. 미국은 하반기 이벤트향 물량 3분기 집중되며 4분기 성장률은 +13%yoy 기록 전망. 유럽 라네즈 중심으로 견조한 성장 지속됨에 따라 당분기 +24%yoy 전망. 기존 라네즈 중심의 견조한 성장에 더불어 에스트라/한율 등 신규 성장성 더해갈 것으로 기대
- **COSRX**: 4Q25 매출 -10%yoy 전망하며 신규 제품군 마케팅비 확대되며 OPM 20%내외 전망. COSRX 역성장 폭은 둔화되고 있으며, 향후 RX 라인/헤어 카테고리 확장 및 유럽 내 저변 확대 통한 성장 가시화될 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원에서 160,000원으로 하향 조정. 목표주가는 26F EPS 6,014원에 Target P/E 26배(글로벌 화장품 Brand Peer 26F P/E 평균 값 적용, 기존 목표주가 170,000원은 12M Fwd P/E 6,198원에 Target P/E 27배를 적용)하여 산정. 아모레퍼시픽, 중국 법인 안정적인 흑자 법인 전환, 라네즈/에스트라 등 기존 브랜드 성과 견조한 가운데, COSRX 턴어라운드 가시화된다면 추가적인 주가 모멘텀 시현 가능할 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,674	108	180	360	2,914	33.9	49.8	2.0	22.1	3.7	0.6
2024	3,885	220	593	478	9,937	241.0	10.5	1.4	12.8	11.7	1.1
2025F	4,214	379	274	652	4,478	-54.9	27.2	1.5	11.0	5.1	0.9
2026F	4,444	423	364	717	6,014	34.3	20.3	1.5	9.9	6.5	0.9
2027F	4,629	457	403	760	6,693	11.3	18.2	1.4	9.0	6.9	0.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,014	- 26F EPS 추정치
Target P/E(배)	26	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 26F P/E 평균
적정 주가(원)	155,156	
목표주가(원)	**160,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	121,800	- 2025.12.12 종가
상승여력(%)	31.4	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**912**	**905**	**977**	**1,092**	**1,068**	**1,005**	**1,017**	**1,125**	**3,885**	**4,214**	**4,444**
YoY(%)	*0%*	*-4%*	*10%*	*18%*	*17%*	*11%*	*4%*	*3%*	*6%*	*8%*	*5%*
1. 국내	**564**	**512**	**535**	**547**	**577**	**554**	**557**	**562**	**2,157**	**2,249**	**2,309**
YoY%	*2%*	*-8%*	*-2%*	*-2%*	*2%*	*8%*	*4%*	*3%*	*-2%*	*4%*	*3%*
2. 해외	**337**	**382**	**428**	**529**	**473**	**436**	**441**	**525**	**1,676**	**1,875**	**2,000**
YoY%	*-2%*	*2%*	*35%*	*48%*	*40%*	*14%*	*3%*	*-1%*	*20%*	*12%*	*7%*
2-1 중화권	148	108	98	157	133	133	106	142	510	514	524
YoY%	*-19%*	*-44%*	*-34%*	*-9%*	*-10%*	*23%*	*9%*	*-9%*	*-27%*	*1%*	*2%*
2-2 기타아시아	80	111	130	139	124	121	125	145	460	516	544
YoY%	*-8%*	*21%*	*49%*	*53%*	*55%*	*9%*	*-3%*	*4%*	*29%*	*12%*	*5%*
2-2 미주	88	122	147	168	157	134	157	173	525	621	684
YoY%	*40%*	*65%*	*107%*	*112%*	*79%*	*10%*	*7%*	*3%*	*83%*	*18%*	*10%*
2-3 EMEA	17	37	55	61	55	44	53	65	170	217	248
YoY%	*52%*	*183%*	*340%*	*313%*	*220%*	*18%*	*-3%*	*6%*	*229%*	*28%*	*14%*
영업이익	**73**	**4**	**65**	**78**	**118**	**74**	**92**	**96**	**221**	**379**	**423**
OPM(%)	***8%***	***0%***	***7%***	***7%***	***11%***	***7%***	***9%***	***8%***	***6%***	***9%***	***10%***
YoY(%)	***13%***	***-29%***	***278%***	***280%***	***62%***	***1654%***	***41%***	***22%***	***104%***	***72%***	***12%***
1. 국내	**49**	**15**	**48**	**35**	**49**	**40**	**59**	**37**	**148**	**186**	**195**
OPM(%)	*9%*	*3%*	*9%*	*6%*	*9%*	*7%*	*11%*	*7%*	*7%*	*8%*	*8%*
YoY(%)	*28%*	*-59%*	*151%*	*-32%*	*1%*	*164%*	*24%*	*4%*	*1%*	*26%*	*5%*
2. 해외	**32**	**5**	**25**	**43**	**70**	**36**	**43**	**54**	**104**	**202**	**229**
OPM(%)	*9%*	*1%*	*6%*	*8%*	*15%*	*8%*	*10%*	*10%*	*6%*	*11%*	*11%*
YoY(%)	*0%*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*120%*	*606%*	*73%*	*25%*	*흑전*	*94%*	*13%*
세전이익	**102**	**514**	**54**	**-50**	**141**	**52**	**99**	**82**	**621**	**374**	**469**
세전이익(%)	***11%***	***57%***	***6%***	***-5%***	***13%***	***5%***	***10%***	***7%***	***16%***	***9%***	***11%***
YoY(%)	***3%***	***2575%***	***43%***	***적전***	***38%***	***-90%***	***82%***	***흑전***	***121%***	***-40%***	***25%***
지배주주순이익	**79**	**531**	**38**	**-55**	**111**	**36**	**66**	**61**	**593**	**274**	**364**
순이익(%)	***9%***	***59%***	***4%***	***-5%***	***10%***	***4%***	***6%***	***5%***	***15%***	***6%***	***8%***
%YoY	***-10%***	***2305%***	***34%***	***-228%***	***41%***	***-93%***	***75%***	***흑전***	***229%***	***-54%***	***33%***

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,214	4,444	4,629
증가율 (%)	-11.1	5.7	8.5	5.5	4.2
매출원가	1,155	1,138	1,182	1,245	1,296
매출원가율 (%)	31.4	29.3	28.0	28.0	28.0
매출총이익	2,519	2,747	3,033	3,199	3,333
매출이익률 (%)	68.6	70.7	72.0	72.0	72.0
증가율 (%)	-9.9	9.1	10.4	5.5	4.2
판매관리비	2,411	2,526	2,654	2,776	2,876
판관비율(%)	65.6	65.0	63.0	62.5	62.1
EBITDA	360	478	652	717	760
EBITDA 이익률 (%)	9.8	12.3	15.5	16.1	16.4
증가율 (%)	-28.4	32.8	36.4	10.0	6.0
영업이익	108	220	379	423	457
영업이익률 (%)	2.9	5.7	9.0	9.5	9.9
증가율 (%)	-49.5	103.7	72.3	11.6	8.0
영업외손익	131	383	-11	32	41
금융수익	162	124	36	52	55
금융비용	19	43	32	29	31
기타영업외손익	-12	302	-15	9	17
종속/관계기업관련손익	42	16	7	14	20
세전계속사업이익	281	621	374	469	518
세전계속사업이익률	7.6	16.0	8.9	10.6	11.2
증가율 (%)	25.4	121.0	-39.8	25.4	10.4
법인세비용	107	19	84	78	85
계속사업이익	174	602	291	390	433
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	291	390	433
당기순이익률 (%)	4.7	15.5	6.9	8.8	9.4
증가율 (%)	34.9	246.0	-51.7	34.0	11.0
지배주주지분 순이익	180	593	274	364	403
비지배주주지분 순이익	-6	8	17	27	30
기타포괄이익	-40	-1	-2	0	0
총포괄이익	133	600	288	390	433

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	1,781	1,960	2,237
현금성자산	506	452	297	420	645
단기투자자산	174	67	94	104	109
매출채권	293	386	375	393	411
재고자산	394	498	523	548	573
기타유동자산	73	75	83	87	91
비유동자산	3,934	5,049	4,965	5,072	5,091
유형자산	2,442	2,296	2,266	2,372	2,389
무형자산	341	1,774	1,732	1,732	1,732
투자자산	380	74	75	75	78
기타비유동자산	771	905	892	893	892
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,887	6,784	6,746	7,032	7,328
유동부채	813	1,096	906	862	829
단기차입금	244	306	244	244	224
매입채무	86	96	92	96	101
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	483	694	570	522	504
비유동부채	201	362	344	361	335
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	344	361	335
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,014	1,457	1,250	1,223	1,164
지배주주지분	4,898	5,252	5,436	5,722	6,047
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	613	613	613
자본조정 등	-13	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-18	12	9	9	9
이익잉여금	4,101	4,601	4,798	5,084	5,410
비지배주주지분	-25	74	60	87	117
자본총계	4,873	5,326	5,496	5,809	6,164

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	348	335	370	611	650
당기순이익	174	602	291	390	433
유형자산 상각비	252	257	274	294	303
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	3	-14	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-36	-192	-206	-77	-86
기타	-45	-318	13	4	0
투자활동으로인한현금흐름	-186	-312	-323	-395	-310
투자자산의 감소(증가)	-80	308	1	-0	-3
유형자산의 감소	27	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-134	-81	-128	-400	-320
기타	1	-540	-196	5	13
재무활동으로인한현금흐름	-99	-99	-200	-94	-114
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	-171	-10	0	0
배당금	-47	-63	-92	-78	-78
기타	-54	135	-98	-16	-36
기타현금흐름	-7	22	-0	0	0
현금의증가(감소)	57	-55	-154	122	226
기초현금	450	506	452	297	420
기말현금	506	452	297	420	645

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,808	10,082	4,764	6,471	7,200
EPS(지배순이익 기준)	2,914	9,937	4,478	6,014	6,693
BPS(자본총계 기준)	70,567	77,132	79,597	84,127	89,274
BPS(지배지분 기준)	70,933	76,066	78,723	82,865	87,583
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125
P/E(당기순이익 기준)	51.6	10.4	25.6	18.8	16.9
P/E(지배순이익 기준)	49.8	10.5	27.2	20.3	18.2
P/B(자본총계 기준)	2.1	1.4	1.5	1.4	1.4
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	22.1	12.8	11.0	9.9	9.0
배당수익률	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	34.6	259.1	-52.7	35.8	11.3
EPS(지배순이익 기준)	33.9	241.0	-54.9	34.3	11.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.6	11.8	5.4	6.9	7.2
ROE(지배순이익 기준)	3.7	11.7	5.1	6.5	6.9
ROA	3.0	9.5	4.3	5.7	6.0
안정성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	22.7	21.1	18.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.6	7.8	21.1	23.3	26.7

** K-IFRS 연결 기준*

[요약]2026년 중국 경제/증시 전망

소비&투자 확대가 5%성장의 Key

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

1. 2026년 중국 정책의 방향

-14.5규획에 대해 중국은 5년간의 기간 동안 정부의 적절한 정책으로 경제, 산업, 기술, 민생, 문화 및 국가안보 등에서 의미있는 성과를 이룬 것으로 자체 평가

-20기 4중전회에서 언급된 15.5규획의 방향은 14.5규획의 계승, 질적 발전과 현대화, 기술 자립 자강 가속화, 내수 확대 및 신형 도시화와 지역 균형 발전 강조

-2025년의 중국은 2020년과 달리 대내/외 불확실성 대비보다 2026년 이후 내부 중심의 '전국 통일 대시장 건설'이라는 정책으로 내수/산업/지역 균형이 이뤄진 중국을 준비하는데 초점

2. 2026년 중국 경제: 5% 성장의 Key는 소비와 투자

-2026년 중국의 GDP성장률 목표는 올해의 5%내외와 비슷한 수준이 제시될 가능성이 높아 순수출, 소비, 투자의 기여도 확대가 중요

-(순)수출은 11월 인하된 미국의 대중 관세율 47.5%가 여전히 부담스럽고, 위안화 반등, 글로벌 경기 불확실성 및 중국내 '반내권 ' 정책으로 확대 기대감이 낮음

-소비는 낮은 소득 상승 기대에 따른 소비 위축을 해소하기 위해 '이구환신' 정책의 2026년까지 지속 외에 최저 임금 및 기업 임금을 인상하는 '소주성' 정책 마련

-투자는 부동산 시장 침체, 부동산 투자 급감이 원인으로 정부는 민간 투자 확대를 위한 신규 정책 도입과 REITs를 활용한 다양한 산업 투자 기회를 확대할 전망

3. 2026년 중국 증시 전망: 유동성과 정책으로 '상고하저 '

-2026년 상반기는 3월 양회까지 첨단산업 관련 정책 중심의 정치이벤트와 중국 유니콘 기업의 IPO랠리가 시너지를 발휘하며 첨단산업 테마주 강세 흐름이 예상

-인민은행의 인색한 금리 인하에도 양호한 유동성, 정부의 공공자금 및 보험사 운용자금의 증시 투자 확대 정책, 주식형 펀드의 증가, 개인 자금의 증시 유입 여력은 유동성 측면에서 긍정적 요인이며, 美연준 차기 의장 체제의 금리정책 기조는 위안화 강세로 연결되어 외국인 자금 유입 확대로 이어질 수 있음

-하반기에는 11월 미국의 중간 선거를 앞두고 미·중 갈등 고조 상황이 연출될 가능성이 있고, 중국 부동산 시장의 부진 및 개발상의 재무건전성 이슈가 증시에 악재로 작용할 가능성이 있음

-중국 증시의 실적 개선은 정부의 첨단산업 육성 정책 관련 일부 섹터로 제한될 가능성이 높아 IT, 통신서비스, 소재 관련 섹터/테마에 지속적 관심이 필요

-중국 A증시는 상해종합주가지수 기준 밸류에이션이 높은 수준이나 과창판의 성장으로 멀티플 추가 상승이 합리적이라 판단, 3,800 ~ 4,300pt 상고하저 흐름 전망

-홍콩 증시는 HECSI지수 기준 밸류에이션 부담이 없고, 중국 정부의 산업육성 정책, 미·중 갈등 완화에 따른 외국인의 투자심리 개선, 본토 자금 유입 확대 가능성을 고려해 8,000 ~ 11,000pt 상고하저 흐름 전망

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	180,000	-25.78	2.67
2024.05.22	AFTER 6M	180,000	2.49	-0.89
2024.05.31	BUY	230,000	-25.86	-16.65
2024.08.07	BUY	210,000	-37.64	-27.52
2024.10.04	BUY	180,000	-36.40	-27.61
2025.01.10	BUY	150,000	-23.03	-13.53
2025.05.02	BUY	170,000	-24.87	-14.29
2025.11.02	AFTER 6M	170,000	-26.41	-20.71
2025.12.15	BUY	160,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.