대신증권 Daishin Securities

2025년 12월 22일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's VIew

[Daishin's View] 2025 년 12 월 4 주차

- 금리: 韓 인하기조 재점검 우려에 변동성 지속. 美 장기 수급부담 환율: 상승압력 여전. 다만 대외 달러약세 국면, 속도조절 전망
- 국내증시: 인하 사이클 재확인. 강해지는 정책 동력. 4,070이하 비중확대 기회. 글로벌 증시: 산타클로스는 FOMC. 12월 산타랠리 전망
- 원자재: 종전기대감에 하락. 다만, 대러제재 해제 영향제한적. 부동산: 주택시장은 규제적응이 관건, 상업용시장은 Quality 자산 추구

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 마이크론, CPI, BOJ 이슈 소화국면. 4,000 선 지지력 테스트 완료

- 마이크론, CPI, BOJ 이슈 소화국면
- KOSDAQ 활성화 대책, 기대에는 못 미쳤나
- 특징업종: 방산 / 조선 강세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

일본 기준금리 인상: '은근한' 긴축 압력 시사

- 日 기준금리 0.75%로 25bp 인상, 올해 1월에 이어 11개월 만에 추가 인상
- 예고됐던 인상, 관심 모았던 우에다 회견은 "추가 인상은 지표에 달려"
- 급격한 엔 캐리 트레이드 청산 우려↓ VS. 글로벌 금리의 하단은 높아졌다

공동락. dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Preview] 한전KPS: 안정적 실적 증가 재개, 모멘텀은 해외 원전정비 시장 진출 확대

- 4Q25 매출액 4,535억원(+5%, YoY), 영업이익 613억원(+50%) 예상
- '26년 매출액 1.62조원(+2%, YoY), 영업이익 1,929억원(+6%) 전망
- 투자의견 '매수', 목표주가 65,000원 유지, '25F 배당수익률 4.3%

허민호. minho.hur@daishin.com

중국 서비스 소비 수혜주

- 중국 내수 진작, 재화 소비 중심에서 서비스 소비로 확장
- 공연, IP 산업 주목. 공연 산업 코로나 이전 대비 3배 성장, 게임,애니메이션,아트토이 등 국산 IP 경쟁력 강화에 따른 IP 산업 긍정적 전망
- 중국 IP 라이센싱 대행 & 공연 예매 플랫폼 1위 "다마이 엔터" 및 음악 스트리밍 1위 "텐센트 뮤직" 주목

박초화. chuhua@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2025년 12월 4주차

[금리] 국고 3년 2.90~3.10%

韓 금리 인하 기조 재점검 우려에 금리 변동성 확대 지속. 美 장기 영역 수급 부담

11월 금통위에서 기준금리가 동결 이후 통화당국이 일종의 금리 인하 기조에 대한 재점검 과정에 돌입한 만큼 정책 전환 우려를 반영한 변동성 확대 지속. 미국은 고용과 물가 간의 균형 변화를 감안해 당분간 인하 기조를 이어갈 것이란 컨센서스가 형성되고 있음. 다만 지속적인 수급 부담으로 장기, 초장기 영역은 금리 하락 제한

[환율] 달러원 환율 1,400~1,500원

상승압력 여전하나, 대외 달러 약세 재개 예상되는 만큼 속도조절 나타날 전망

미 연준 통화정책 불확실성에도 후임 연준의장 기대, 비미국 재정 우려 완화 등에 달러 약세 재개 가능할 전망. 11월 미 고용 및 물가지표에서 경기 속도조절 시그널 확인. 달러원환율은 직간접 해외투자 수요에 상승 압력 여전하나 당국 경계 지속, 대외 달러약세 지속될 경우 속도 조절 예상

[국내 증시] KOSPI 3,800 ~ 4,250p

인하 사이클 재확인. 강해지는 정책 동력. PER 10배 = KOSPI 4,070p 이하 비중확대

KOSPI 단기 과열해소, 매물소화 마무리 국면. 12월 1일 QT 중단 이후 유동성 공급 결정 및 금리인하 사이클 재확인. Policy Mix 모멘텀 강화. 통화정책, 경기 불확실성으로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회. 선행 PER 10배는 4,070선으로 레벨업. 수출 호조 속 실적 개선에 근거한 상승추세 재개 예상

[글로벌 증시] S&P500 6,600 ~ 7,200p

올해 산타클로스는 'FOMC'. 12월 산타랠리가 찾아온다

연준 주요 인사 '12월 금리 인하 지지&관세로 인한 비용 부담 완화 평가', 트럼프 대통령의 내년 4월 중국 방문 확정, 엔비디아의 중국 AI 반도체 수출 허용 검토 등 위험 선호 심리 이끌 요인 다분. 올해 산타는 12월 연준 금리 인하, S&P500 7,000선 상회 예상. 정치 이벤트 중시 트럼프 성향상 성탄절 전후 차기 연준 의장 지명 통해 산타 자처 가능성. 연말 산타랠리가 찾아오는 또 다른 이유

[원자재] WTI 53~63$/bbl.

러-우 종전 기대감에 하락. 대러 제재 해제되더라도 러시아의 수출 확대는 제한적

트럼프 미 대통령, 러시아-우크라이나 전쟁 종식 관련해 종전에 가까워졌다 언급, 러시아 외무차관까지 동조. 러시아산에 대한 제재 해제 가능성 커지면서 유가 하방 변동성 확대.다만, 제재 해제되더라도 러시아의 원유 수출 확대는 제한적, 그간 제재 제외 대상 통해 우회 수출. 오히려 지금 유가는 미 셰일 기업들의 유전 개발 방해, 미래 공급 저해한다는 점에 초점

[부동산] 주택 : 상승, 상업 : 상승.

규제 적응하고 공급부족 바라보는 주택시장, 금리 적응하고 Quality 자산 바라보는 상업용 시장

주택 : 수도권 거래 감소 중이나 토허제로 인한 신고 지연 가능성 有, 비수도권 주요 지역 상승에 주목, 세제/다주택 규제 변화가 장기 변수이나 당분간은 시장의 규제 적응 속도가 핵심

상업 : 오피스 25년 거래대금 사상 최고치 확정, 풍부한 수급상황으로 내년 상반기까지 거래량은 회복세 기대, 임대 지표는 정체/둔화 예상

Strategy

마이크론, CPI, BOJ 이슈 소화국면. 4,000선 지지력 테스트 완료

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 마이크론, CPI, BOJ 이슈 소화국면
- KOSDAQ 활성화 대책, 기대에는 못 미쳤나
- 특징업종: 방산 / 조선 강세

마이크론, CPI, BOJ 이슈 소화국면

– 전일 마이크론의 실적 서프라이즈에 이어 미국 인플레이션 우려 완화. 미국 11월 CPI는 전년 대비 2.71%, Core CPI는 2.62%로 예상치(3.1%, 3%)를 하회

– 일각에서는 10월 정부 셧다운으로 인한 데이터 공백, 주거비 둔화가 과장되었을 것이라는 문제제기에도 불구, 당초 4월, 7월 금리인하 기대가 3월, 7월로 앞당겨지며 금리인하 기대감 상승

– 금일 주요 이벤트였던 BOJ 금정위에서는 기준금리를 0.75%로 25bp 인상 결정. 11개월 만에 금리인상으로 30년래 가장 높은 기준금리 수준

– 이후 일본 국채 10년물이 2%를 상회하는 상승세를 보였으나, 시장에서 우려해 온 급격한 엔화 강세는 없었고 –0.03% 수준으로 마감

– BOJ 금리결정 이후 글로벌 금융시장은 불확실성 해소로 인식. 비트코인은 8.7만 달러 회복시도에 나서고, 미국 선물지수도 플러스 반전. KOSPI는 기관 수급 지속, 0.65% 상승한 4,020.5pt로 상승폭 확대

KOSDAQ 활성화 대책, 기대에는 못 미쳤나

– 금일 오후 2시 금융위원회 업무보고에서 KOSDAQ 활성화 대책 발표

– 국민성장펀드 1호 '메가프로젝트' 7곳 선정. AI컴퓨팅센터, 용인 클러스터, 평택 파운드리 등 포함. 내년 첨단산업에 30조원 공급 계획

– 다만 부양책 공개 이후 구체적인 투자 계획이 부재하다는 시각에 실망매물 출회

– 3시 30분 우에다 가즈오 BOJ 총재 기자회견에 대한 경계감 또한 위험회피 심리 자극. KOSDAQ은 상승폭 축소하며 1.55% 상승한 915.2pt로 마감

특징업종: 방산 / 조선 강세

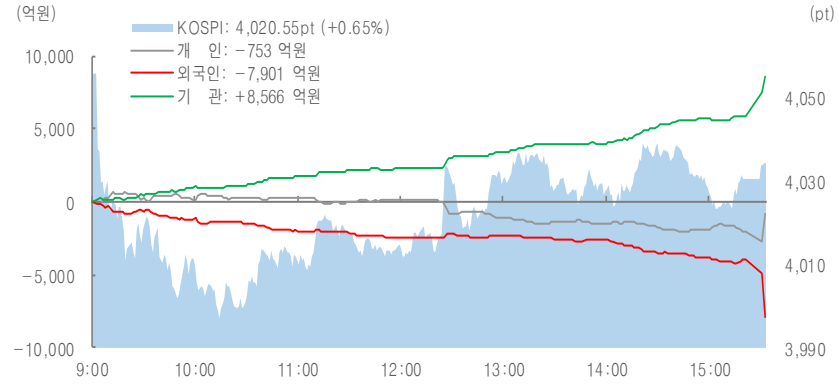
– 방산 업종: 이재명 대통령, '26년 외교 핵심 테마로 방산을 선정. 김동관 한화 부회장이 UAE 산업장관과 비공개 회동을 통해 지상방산·차세대 무기 협력을 논의

한화오션(+5.8%), HD현대중공업(+3.4%), 삼성중공업(+6.7%)

– 조선 업종: 한화오션이 유럽 지역 LNG 운반선 7척, 총 2조6천억원 규모 계약을 체결해 작년 매출의 24%에 해당하는 수주를 확보. MASGA 기대가 재부각

한화에어로스페이스(+3.9%), 한화시스템(+10.9%), LIG넥스원(+8.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Fixed Income

일본 기준금리 인상: '은근한' 긴축 압력 시사

- 日 기준금리 0.75%로 25bp 인상, 올해 1월에 이어 11개월 만에 추가 인상
- 예고됐던 인상, 관심 모았던 우에다 회견은 "추가 인상은 지표에 달려"
- 급격한 엔 캐리 트레이드 청산 우려↓ VS. 글로벌 금리의 하단은 높아졌다

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

일본은행(BOJ), 12월 기준금리 0.75%로 25bp 인상

일본은행(BOJ)이 기준금리를 0.75%로 인상했다.

일본은행은 12월 19일 열린 금융정책결정회의를 통해 기준금리는 기존 0.50%에서 0.75%로 0.25% 포인트 인상한다고 밝혔다.

이로써 일본 기준금리는 1995년 이후 30년 만의 최고 수준으로 올라섰으며, 이번 인상은 지난 1월 이후 11개월 만이다.

우에다: "추가 인상은 지표에 달렸다" "중립금리와 멀지만, 금리 낮게 유지"

일본의 이번 기준금리 결정은 이미 금융시장에 상당한 시간적인 여유를 두고 재료 노출을 마친 바 있어 실제 인상 결정에 따른 영향은 제한적이었다.

게다가 지난해 7월 금리를 0.25%로 인상할 당시 소위 '엔 캐리 트레이드 청산 사태'로 일컬어졌던 충격을 경험한 바 있는 일본은행의 입장에서는 미리 시장과의 소통 시간과 접점을 늘려 인상의 파장을 최소화하려고 했다. 이에 인상이 이뤄졌을 당시 시장은 금리 결정보다 이후 우에다 총재의 발언에 보다 이목을 집중했다.

우에다 가즈오 일본은행(BOJ) 총재는 우선 추가 금리 인상 가능성에 대해 "다음 회의나 그 이후 회의에서의 경제 지표에 달려 있다"다며 "정책 정상화의 속도는 '경제와 물가' 여건에 달려 있다"는 입장을 밝혔다.

우에다 총재는 "(중립금리 수준에 대해) 사전에 확정하긴 어렵고 광범위한 범위로 고려해야 한다"며 "현재 금리는 중립금리 범위의 하단과는 아직 상당한 거리가 있다"고 강조했다. 이어 "중립금리를 넘어 금리를 인상할 위험을 배제할 수는 없지만, 지표를 면밀히 점검함으로써 그 위험을 최소화할 수 있다"고 말했다.

아울러 우에다는 "실질 금리는 앞으로도 매우 낮은 수준을 유지할 것"이라며 "완화적인 통화 환경은 경제를 계속해서 뒷받침할 것"이라고 언급했다. 반면 "금리 인상이 너무 늦어질 경우, 향후 금리를 급격하고 빠르게 인상해야 하는 상황에 직면할 수 있어, 통화정책을 상황에 뒤처지지 않도록 적시에 운용하겠다"고 덧붙였다.

우에다: "추가 인상은 지표에 달렸다" "중립금리와 멀지만, 금리 낮게 유지"

당사는 우에다 총재의 발언과 이번 인상 과정에서 시장과의 사전 조율을 충분히 진행해 온 BOJ의 행보를 감안하면 추후 일본의 추가 금리 인상은 최소한 내년 상반기까지는 없을 것으로 전망한다(2026년 상반기 말 일본 기준금리 0.75% 예상).

또 이번 회견에서 인상에 대한 방향성은 명확하게 밝혔지만 중앙은행의 유보적인 행동을 시사하는 대표적 표현인 '지표 여건에 달렸다'에 대해 명확한 추가 인상 시그널을 주지 않았다는 의미로 해석한다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

Earnings Preview

한전KPS (051600)

안정적 실적 증가 재개, 모멘텀은 해외 원전정비 시장 진출 확대

- 4Q25 매출액 4,535억원(+5% YoY), 영업이익 613억원(+50%) 예상
- '26년 매출액 1.62조원(+2% YoY), 영업이익 1,929억원(+6%) 전망
- 투자의견 '매수', 목표주가 65,000원 유지, '25F 배당수익률 4.3%

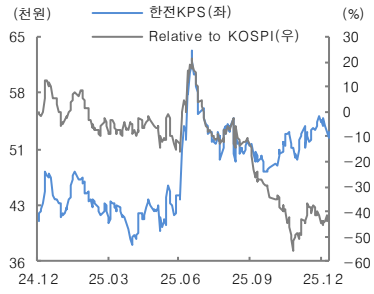
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	65,000 유지
현재주가 (25.12.19)	52,800 유틸리티업종

KOSPI	4020.55
시가총액	2,376십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	63,300원 / 38,200원
120일 평균거래대금	114억원
외국인지분율	11.64%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	8.0	-10.5	10.8
상대수익률	2.0	-7.5	-33.7	-32.9



4Q25 매출액 4,535억원(+5% YoY), 영업이익 613억원(+50%) 예상

4Q25 매출액 4,535억원(+5.2%, 이하 YoY), 영업이익 613억원(+49.9%) 예상. 화력발전 계획예방정비 호기수 감소(4Q24 20기 -> 5Q25 16기) 등에도 원전 계획예방정비 호기수 증가(4Q24 5기 -> 5Q25 13기) 등으로 매출 증가. 2025년 경영평가등급 하락(A → B)으로 전년동기 성과급 감소 등으로 수익성 개선 기대. 영업이익률은 13.5%로 전년동기 대비 4.0%p 개선 예상

'26년 매출액 1.62조원(+2% YoY), 영업이익 1,929억원(+6%) 전망

2026년 매출액 1.62조원(+2.1%, 이하 YoY), 영업이익 1,929억원(+5.8%) 전망. 1Q26 새울 3호기, 4Q26 새울 4호기 상업 가동, 원전 수명연장을 위한 성능개선 정비 확대 등으로 원전 정비 매출 확대 예상. 화력은 계획예방정비 호기수 감소, 석탄발전소 폐기 등으로 감소 예상. 송전선 정비 증가 기대. 2025년 경영평가등급 하락(A → B)에 따른 충당부채 감소 영향은 20억원 내외로 추정. 부문별 매출액은 원자력/양수 7,173억원(+10.9%), 화력 4,996억원(-7.3%), 송전선 1,246억원(+7.3%), 해외 1,644억원(+5.3%), 대외 1,168억원(-11.0%)로 추정

투자의견 '매수', 목표주가 65,000원 유지, '25F 배당수익률 4.3%

1) '25년 예상 주당 배당금 2,280원(배당성향 65%), 배당수익률 4.3%로 배당매력 존재, 2) '25년에 수주한 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관교체 및 설비개선 공사 수주분(4,850억원, '27년 9월~ '30년 6월)은 4Q26부터 사전작업 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상, '26년 체코 두코바니 5,6호기 정비 수주 기대(매출은 '28~'29년부터 발생 시작 기대), 향후 글로벌 노후 원전 성능개선정비 시장 진출 확대, K-원전(APR 1000/1400, i-SMR 등)의 해외 수주 등으로 해외 원전 정비 시장 진출 확대는 긍정적. 3) 중장기적으로 국내 석탄발전소의 폐기 및 LNG발전소로 전환 등에 따른 화력정비 매출 감소(호기당 정비 매출: 석탄발전 > LNG 발전) 우려 존재하지만, 이는 해외 원전정비 매출 확대를 통해 상쇄가능할 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,589	1,623	1,734
영업이익	199	209	182	193	207
세전순이익	211	225	196	203	216
총당기순이익	163	172	158	155	166
지배지분순이익	163	172	158	155	166
EPS	3,615	3,832	3,505	3,450	3,680
PER	9.4	11.5	14.8	15.1	14.1
BPS	28,280	29,520	30,465	31,983	32,093
PBR	1.2	1.5	1.7	1.7	1.6
ROE	13.1	13.3	11.7	11.0	11.5

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

해외주식

중국 서비스 소비 수혜주

Analyst 박초화
chuhua.piao@daishin.com

- 중국 내수 진작, 재화 소비 중심에서 서비스 소비로 확장
- 공연, IP 산업 성장 긍정적 전망
- 중국 IP 라이센싱 1위 "다마이 엔터" 및 음악 스트리밍 1위 "텐센트 뮤직" 주목

중국 내수 소비 진작, 재화 소비에서 서비스 소비로 확장

중국 정부의 내수 소비 정책은 과거 2년 간 '이구환신' 중심의 재화 소비에 집중됐으나, 2026년부터 서비스 소비 확대가 본격화될 전망이다. 9월 국무원이 19개 서비스 소비 확대 방향을 제시한데 이어, 12월 중앙경제공작회의에서 내수 중심 기조를 유지하며 "양신정책 (장비와 소비재 이구환신 정책)"의 최적화와 양질의 서비스 소비 공급 확대를 강조. 9월부터 일부 지방 정부에서 자동차 보조금 지급이 중단된 만큼, 정책 지원이 재화에서 서비스 소비로 확장될 것으로 예상

공연, IP 산업 성장 긍정적 전망

공연: '정서·체험형 소비' 트렌드 속 중국 공연 티켓 매출은 코로나 이전 대비 3배 성장, 1선 도시 공연장 포화로 2선 도시 콘서트가 증가하는 추세. 타 지역 관람객 비중이 60% 이상으로 공연의 지역 관광·경제 활성화 효과가 큰 상황이며, 정부의 적극적인 정책 지원이 기대

IP: 중국 IP 시장은 미국의 7% 수준에 불과. 최근 2년간 게임·애니메이션·아트토이 등 산업에서 "검은 신화: 오공", "네타", "라부부" 등 글로벌 경쟁력을 갖춘 양질의 IP들이 출시되면서 IP 파생상품 시장 성장을 견인, 중국 IP 시장의 중장기 성장 긍정적 전망

주요 기업: 다마이 엔터 (1060 HK), 텐센트 뮤직 (TME US/1698 HK)

다마이 엔터(1060 HK)는 중국 1위 IP 라이센싱 플랫폼 "알리피쉬"와 공연 예매 1위 플랫폼 "다마이"를 보유. IP 산업 성장 수혜와 알리피쉬의 IP2B2C 상업화 경쟁력을 기반으로 FY1H26 IP 관련 매출이 100% 성장. 다마이는 중국 공연 예매 시장 점유율 70%, 공연 예매 외에도 공연 기획·주최 서비스로 다각화하면서 매출 성장 가속화 전망. 견조한 실적에도 중일 갈등에 따른 일본 IP 성장 둔화 우려로 주가는 조정받고 있으나, 과거 2012년 경험으로 볼 때 실적 영향은 제한적 예상

텐센트뮤직(TME US)은 중국 음악 스트리밍 1위 기업으로 유료회원 증가에 따른 ARPPU 성장이 구독 매출 성장을 견인. 음악 구독 서비스 외에 공연 주최, 팬덤 굿즈 판매 등 서비스로 다각화, 팬–아티스트 소통 플랫폼 버블(디어유)을 QQ뮤직 인앱 서비스로 도입, 서비스 차별화로 프리미엄 회원 유입에 긍정적 전망. 공연 주최 및 굿즈 판매가 전년대비 2배 성장하며, 올해 2, 3분기 광고&기타 매출이 40% 이상 성장, 구독 외 사업 다각화로 구독 매출 의존도 낮추는 점 긍정적

▶ 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.