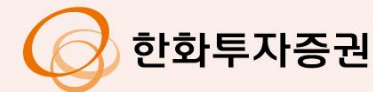


해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

미국주식/자산배분 신승윤
seungyun.shin@hanwha.com
3772-7428

해외시황 박제인
jane8314@hanwha.com
3772-7380



Global Research

2026
October

| 2026년 9월 21일 |

이번달
글로벌
스토리

중동보다 유동성 향방이 중요

- 비미국과 바벨전략

- 1) 채권 시장에 굴복한 위기
- 2) 메모리, 달러, 중간선거



Summary

	비중축소	중립	비중확대
지역	신흥국/중국	유럽/미국	선진국/일본
스타일	중소형	가치/성장	대형

선호 기업/ETF

티커	기업명	1M 수익률(%, %p)	
		절대	상대
CEG	Constellation Energy Corporation	-5.1	-3.6
WFC	Wells Fargo & Company	+2.8	+4.3
MU	Micron Technology, Inc.	+1.8	+3.3
002371	NAURA Technology Group	-6.4	-4.9

선호 업종

GICS 1단계	금융, 에너지
GICS 하위단계	정보기술 중 반도체, 유틸리티 중 원전 /중국 산업재 및 반도체 장비

티커	ETF	1M 수익률(%, %p)	
		절대	상대
SMH	VanEck Semiconductor ETF	-0.2	+1.3
XLF	State Street Financial Select Sector SPDR ETF	+3.0	+4.5
XOP	State Street SPDR Oil & Gas E&P ETF	-3.9	-2.4
516160	China Southern CSI New Energy ETF	-8.1	-6.6



목 차

03	I. 월간 전략
79	II. 지역/국가별 매력도
87	III. 업종별 매력도
95	IV. 스타일별 매력도
101	V. 이 달의 관련 종목/ETF

이
그
스
번달
로벌
토리



I 월간 전략

Summary

10월의 전략 주가는 결국 유동성의 함수; 비미국으로의 확산과 바벨 전략

- ❖ 중동의 전운이 유가와 금리 악영향을 미치면서, 9월 FOMC에서 만장일치로 기준금리 인상: 중간선거 이전까지 유동성 델타가 중요해진 상황
 - ✓ 다우와 S&P500이 8월에 신고가를 경신했지만, 나스닥이 고가를 돌파하지 못한 이유는 지정학이 아니라 유동성 모멘텀의 둔화
 - ✓ (-)를 유지하던 SOFR - IORB가 (+)로 전환되기도 했고, 연준 자산도 8월 중순 이후 감소세
 - 재무부의 바이백이 채권 시장에 효과를 발휘하지 못한 이유: 연준이 채권 자경단에 굴복하면서, 연준발 유동성 공급 가능성 감소했기 때문
- ❖ 장기적으로 AI의 생산성 향상 효과 (+균형 이자율 하락)를 여전히 신뢰하지만, 단기적으로는 비미국(특히 일본)에 주목하며, 금융/에너지 편입
 - ✓ 10월 1일 마이크론의 27FY Capex 가이드선과 10월 둘째주에 있을 삼성전자 잠정실적이 반도체의 재진입 시점을 결정할 전망
- ❖ (중국) 10월 계절성 감소에 비중축소로 하향: 미-중 정상회담 후 수급 공백으로 지수 약세 가능성 ↑ → 산업재와 반도체 장비로 대응 추천

10월의 이슈 9월 FOMC, 호르무즈 해협 영향; 중간선거 시나리오 - Sweep과 Split

- ❖ 원유 공급 부족은 여전하지만, 대체 경로의 확보와 미국의 원유 및 가스 생산/수출 증가로 전쟁 초기 우려에 비해 양호한 상태
 - ✓ 호르무즈 석유 통과량은 1,600만 배럴/일이 감소했으나, 바브엘만데브, 다르다넬스는 350만 배럴/일 증가했고...
 - ✓ ... 미국의 원유 생산량, 석유 제품 및 LNG 수출이 늘어나면서 호르무즈의 중요성을 낮추는 방향으로 작용
- ❖ 여론조사에 따르면 중간선거에서 공화당이 상하원을 다 지킬 가능성은 희박: 공화당 입장에서의 최선은 하원 수성
 - ✓ 민주당 Sweep: 야당의 의회 석권은 역사적으로 불확실성 해소로 반응 - 상승 확률 높으나 외생 변수 이슈가 있었던 때는 상대적으로 부진
 - ✓ Split: 미국 의회가 나뉘었던 케이스는 지난 100년 동안 4번에 불과하나, 최근에 나타나는 현상 - 1982, 2010, 2018, 2022

10월의 산업/기업 및 ETF 중간선거를 앞에 둔 10월에 가장 안전한 선택은 대형 스타일; 바벨 전략 추천

- ❖ 관련 산업: 금융, 에너지 (GICS 1), 정보기술 중 반도체, 유틸리티 중 원전 (GICS 2)/중국은 산업재 및 반도체 장비
- ❖ 관련 기업 및 ETF: 미국 CEG, WFC, MU, 중국 002371/ 미국 SMH, XLF, XOP, 중국 516160



2027년 상반기까지 S&P 500 범위 6,900 ~ 8,300, 9월 16일 종가 7,552

- ❖ 2027년 상반기까지의 S&P 500 밴드 6,900 ~ 8,300 제시: Base case $\pm 10\%$ → 하반기 상단 8,000 전망도 유지
 - ✓ S&P 500의 지난 5, 10, 15년 평균 PER은 각각 21.3배, 20.7배, 19.2배
 - ✓ Base case에 적용된 PER이 20.8배로 10년 평균과 유사: AI 도입에 따른 생산성 향상으로 리레이팅 기조 유지
 - ✓ Base case의 순이익률은 2026년 컨센서스 대비 +0.2%p: 2025년 대비 +2.8%p, 2027년 대비 -0.7%p
→ 2026년 EPS 컨센서스 360달러 (from 357)이고 우리의 Bull case EPS는 378 달러: $8,300 = 378 \times 22.0$
- ❖ 무위험 이자율은 4.25% (기준금리 1회 인상)로 고정된 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭 변경
 - ✓ 과거 10년 일드갭 범위는 -0.9 ~ 6.0%p로 0.8 ~ 0.3%p는 평균 이하: 0.8%p는 일드갭 10년 최저와 동일

Bear case: 6,900	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,120
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, $b = c + d$	5.6%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.4%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, $f = a \times (1 + b \times e)$	2,179
하강 주기 순이익률, g	16.1%
경상 EPS, $h = f \times g$	350
PER	
무위험이자율, i	4.25%
일드갭, j	0.80%p
PER, $k = 1 / [i + j]$	19.8
S&P 500 Bear Case, $h \times k$	6,900

Base case: 7,600	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,120
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, $b = c + d$	5.6%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.4%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, $f = a \times (1 + b \times e)$	2,238
경상 순이익률, g	16.3%
경상 EPS, $h = f \times g$	364
PER	
무위험이자율, i	4.25%
일드갭, j	0.55%p
PER, $k = 1 / [i + j]$	20.8
S&P 500 Base Case, $h \times k$	7,600

Bull case: 8,300	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,120
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, $b = c + d$	5.6%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.4%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, $f = a \times (1 + b \times e)$	2,296
상승 주기 순이익률, g	16.5%
경상 EPS, $h = f \times g$	378
PER	
무위험이자율, i	4.25%
일드갭, j	0.30%p
PER, $k = 1 / [i + j]$	22.0
S&P 500 Bull Case, $h \times k$	8,300

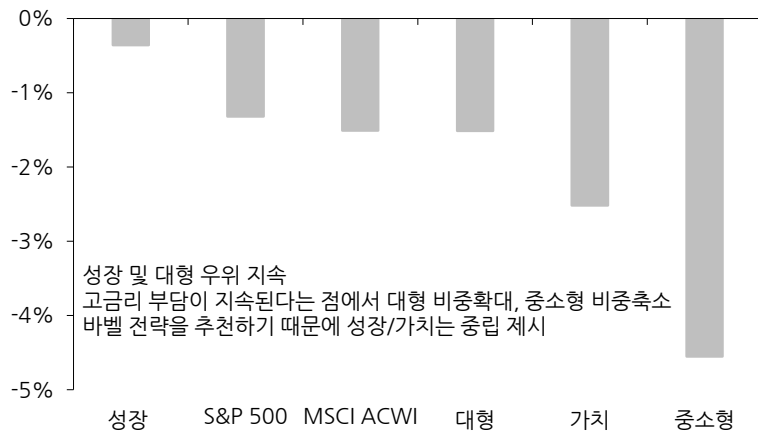
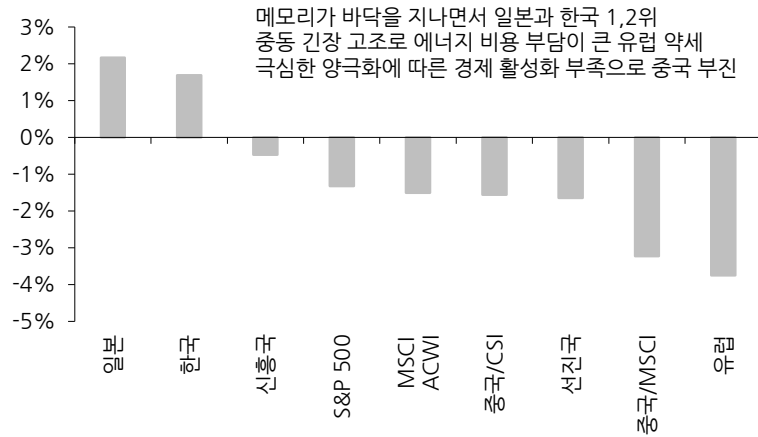
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터





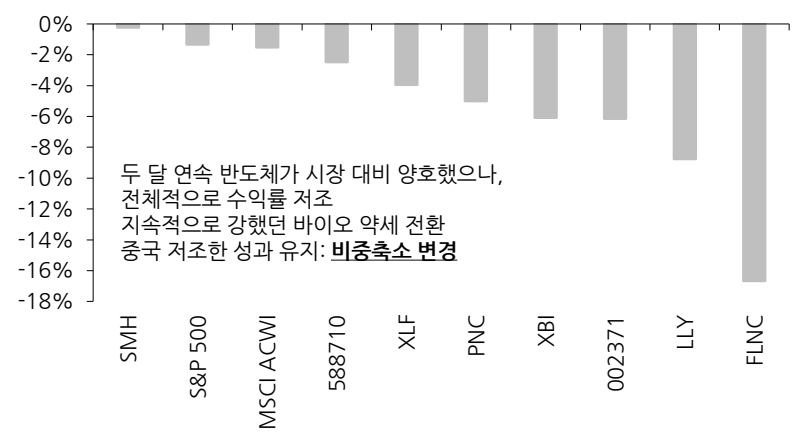
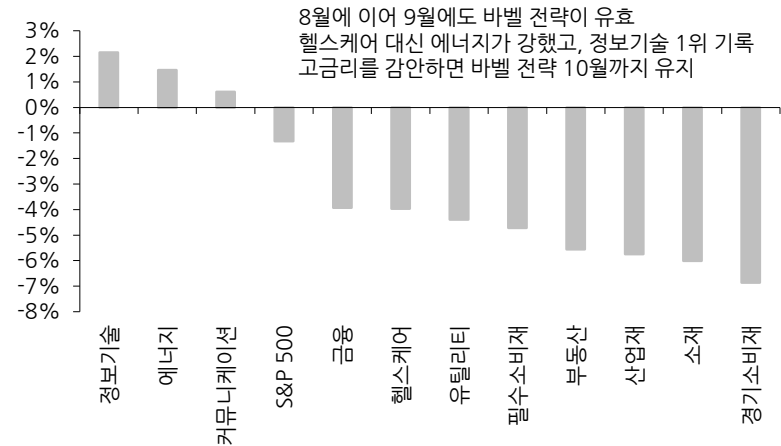
9월 의견 review 기간 조정에 들어간 시장: 유가 부담으로 유럽 부진

8월 24일 ~ 9월 16일 지역별/스타일별 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

8월 24일 ~ 9월 16일 미국 업종별/ETF 및 종목별 수익률

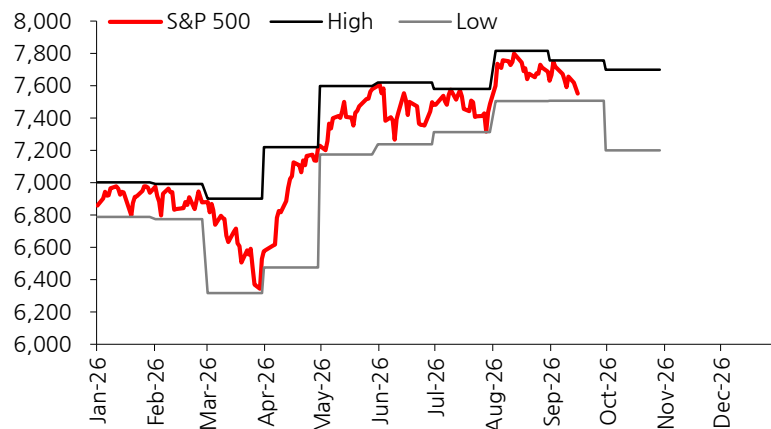


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

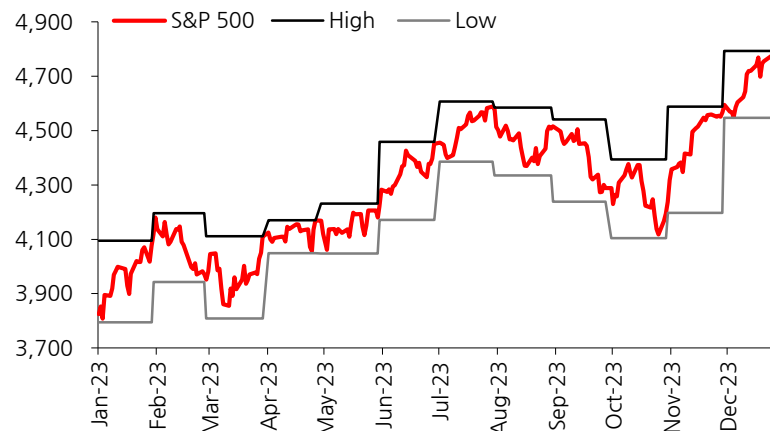
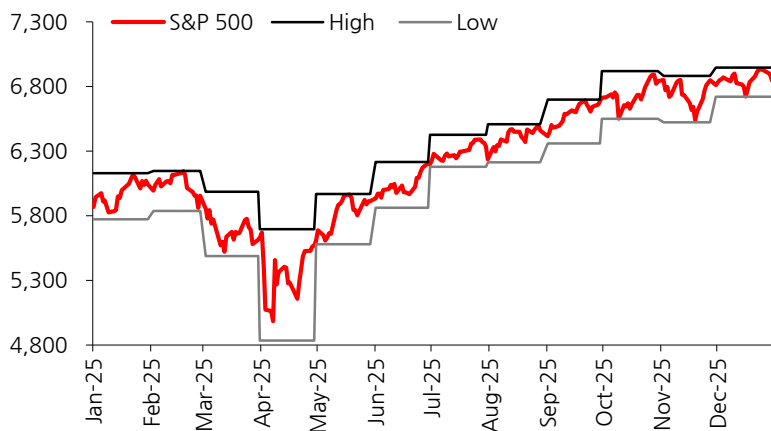
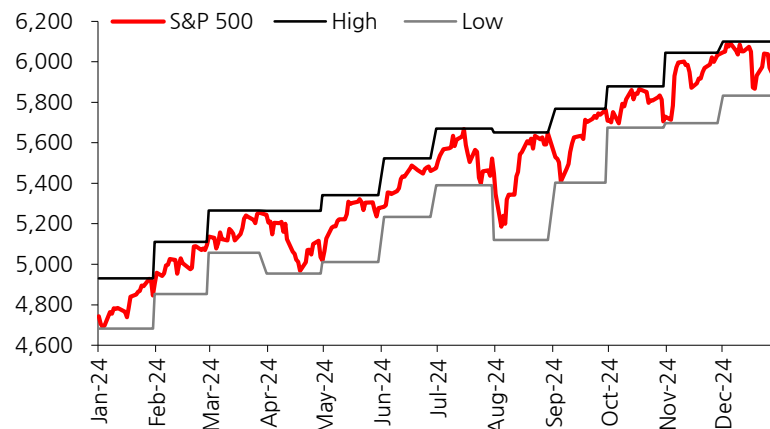


10월 S&P 500 범위 7,200 ~ 7,700: 10월 1~8일 구간에 저점 확인 전망

2026년 (위) 및 2025년 9월 S&P 500 범위: 2025년 관세 이후 회복세 지속



2024년 (위) 및 2023년 9월 S&P 500 범위: 혼조세를 보였던 10월



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

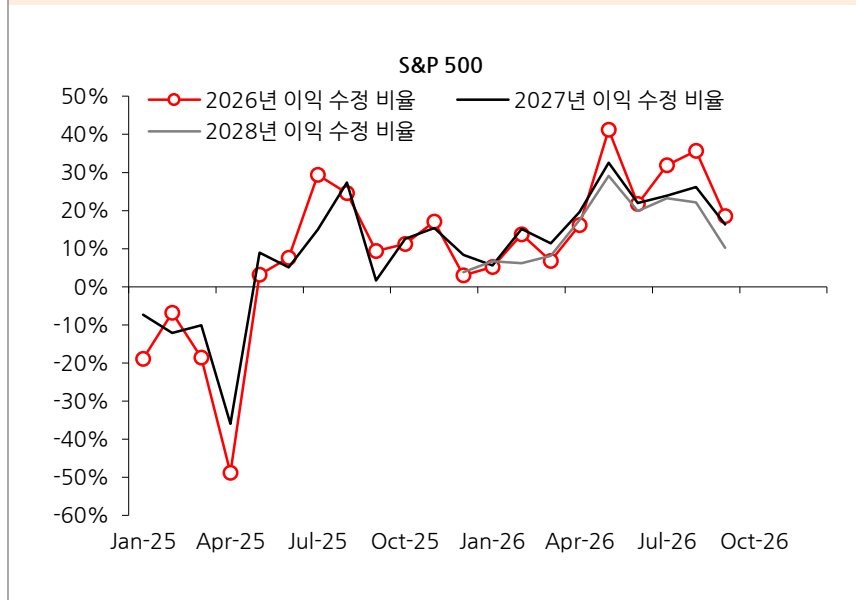
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



2026/27년 EPS 및 이익 수정 비율 추정치 상향 강도 약화, 계속

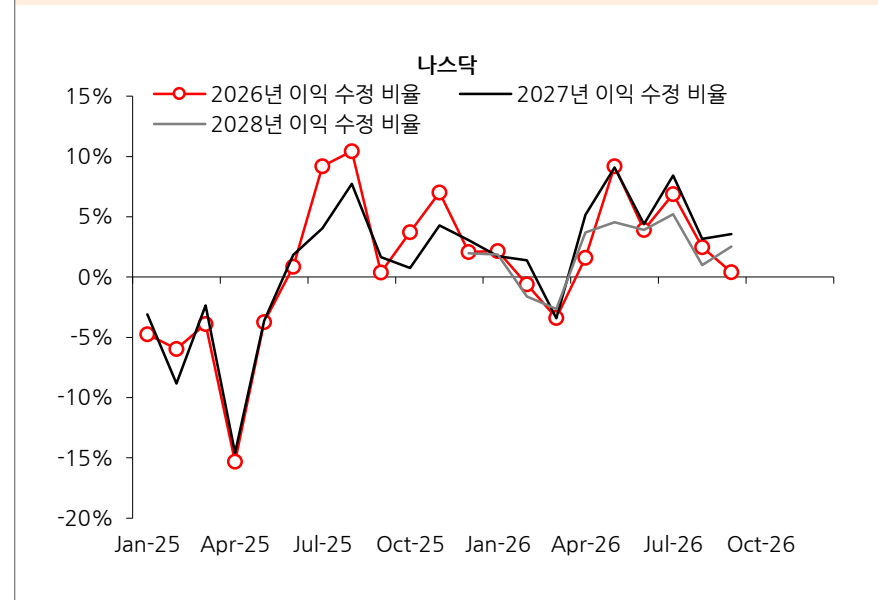
- ❖ 9월 들어 이익 수정 비율 하락세로 전환됐으나...
- ❖ ... 2027/28년 나스닥의 수치는 상승세로 전환
 - ✓ 2분기의 일회성 이익이 반영되고, 3분기 추정치가 하락하는 과정에서 2026년 나스닥 이익 수정 비율 2개월 연속 약화
 - ✓ 2026년 기저를 낮추면서, 2027/28년 컨센서스가 올라가는 것으로 해석
- ❖ S&P 500 연간 추정치는 상승세가 둔화됐을 뿐 여전히 상향되고 있으나...
- ❖ ... 나스닥은 일회성 평가 이익의 되돌림에 대한 우려로 예상치 하향된 상태

S&P 500 이익 수정 비율: 2분기 실적이 강력하게 나오면서 모멘텀 강화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

나스닥 이익 수정 비율: S&P 500 대비 변동성 작지만, 방향성은 유사

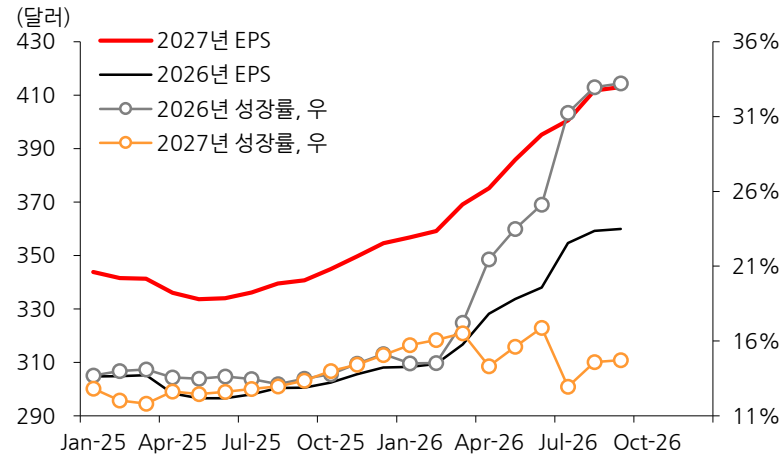


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

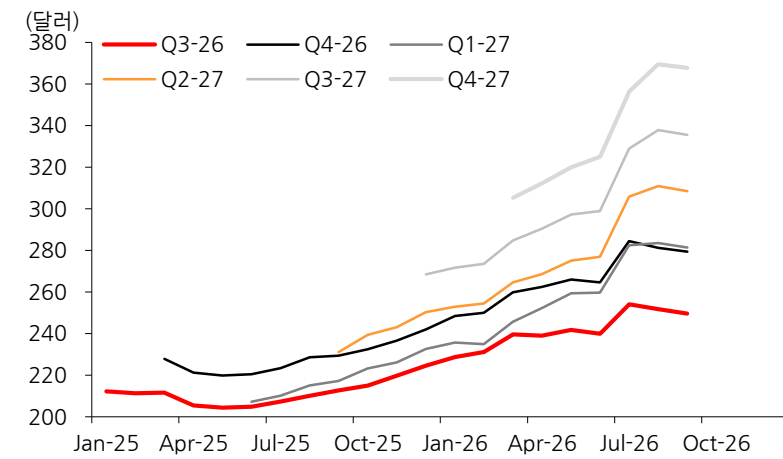
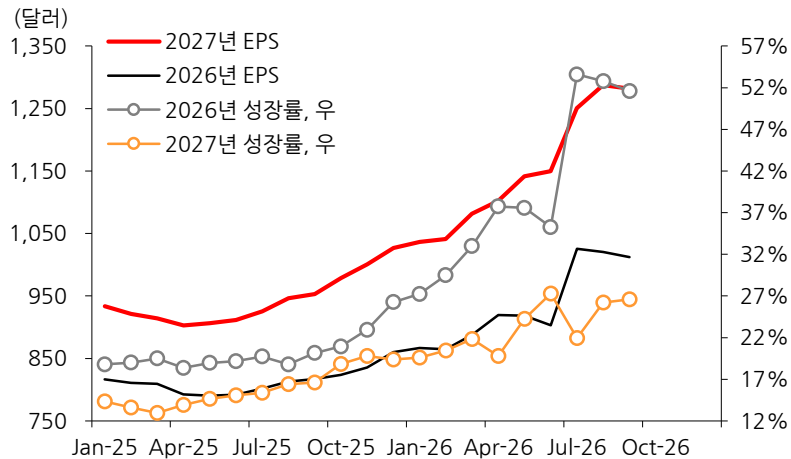
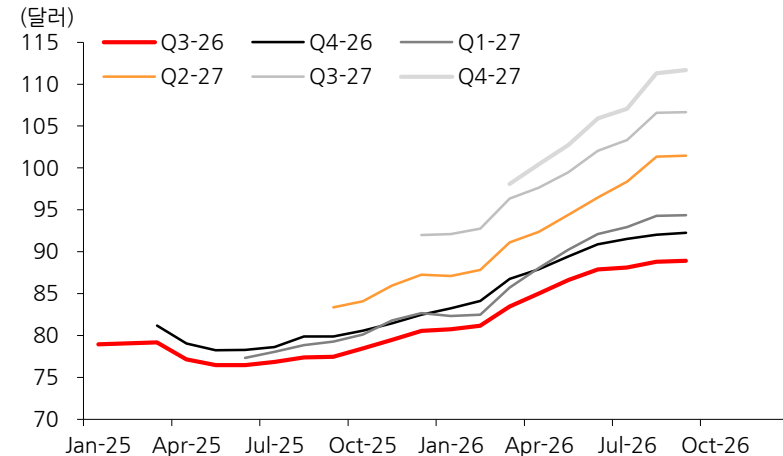


2026/27년 EPS 및 이익 수정 비율 추정치 상향 강도 약화

연간 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화



분기 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



다우존스 대비 나스닥 및 2년 EPS 증가율 S&P 500과 나스닥의 괴리

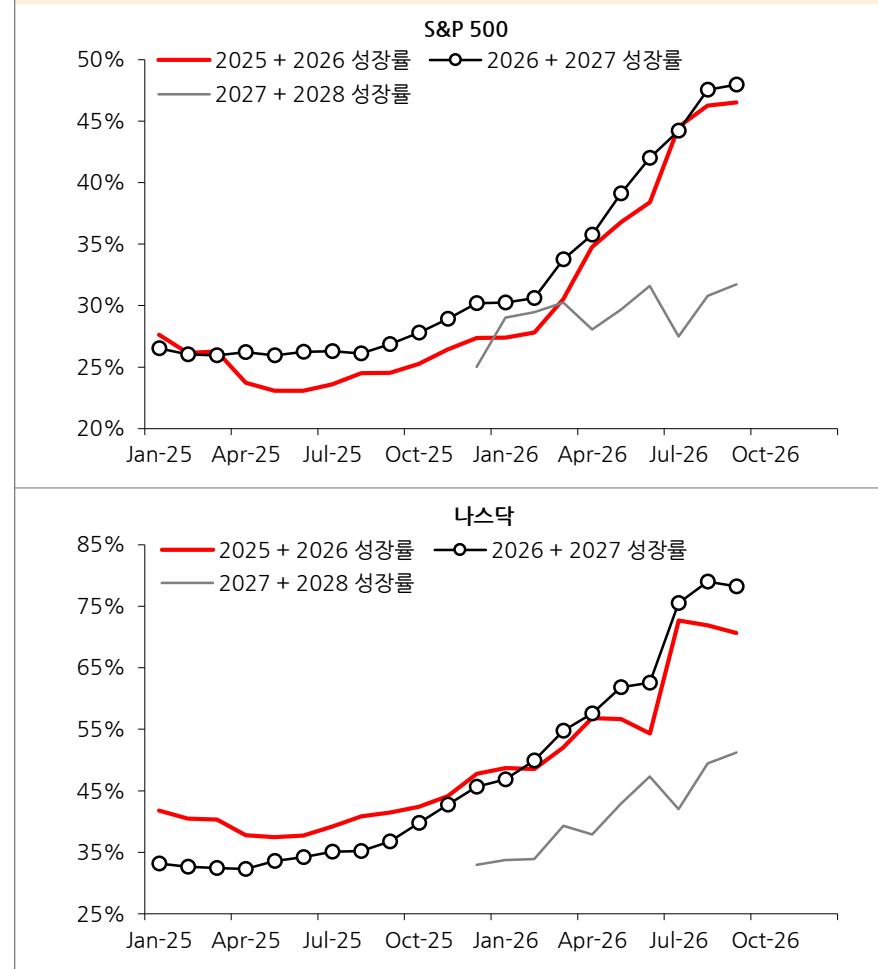
- ❖ S&P 500 2026 ~ 27년 합산 EPS 증가율 상승세는 유지됐고, 2027 ~ 28년은 성장세 확대
 - ✓ 2026 ~ 2028년 성장률 모두 개선
- ❖ 나스닥의 합산 증가율이 떨어졌다는 것을 감안하면, 비IT기업의 추정치가 예상보다 강력하다는 의미
 - ✓ 10월 지역 및 업종 다각화 의견을 제시하는 이유
- ❖ 다우존스 대비 나스닥 비율은 오름세 유지

다우존스 지수 대비 나스닥 추가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2년 합산 EPS 증가율

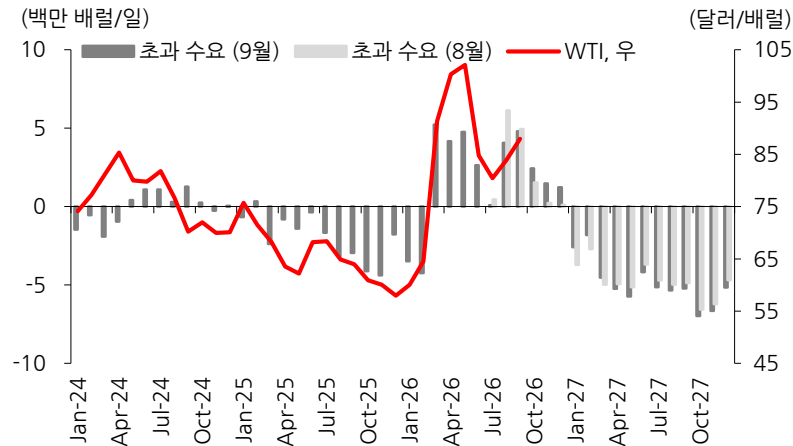


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

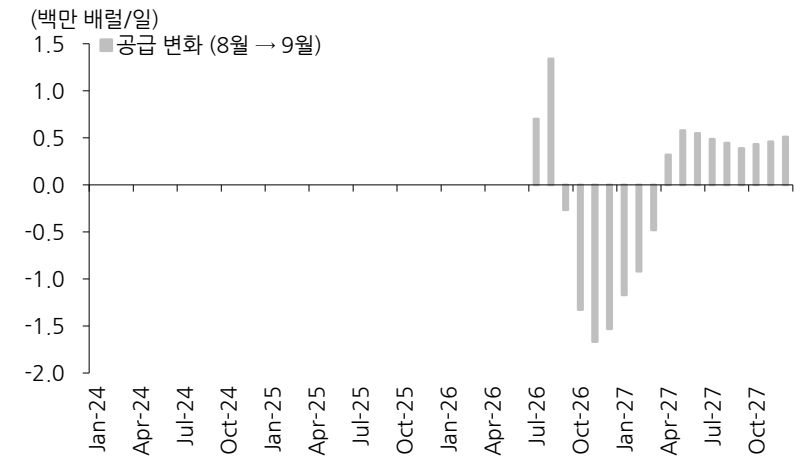
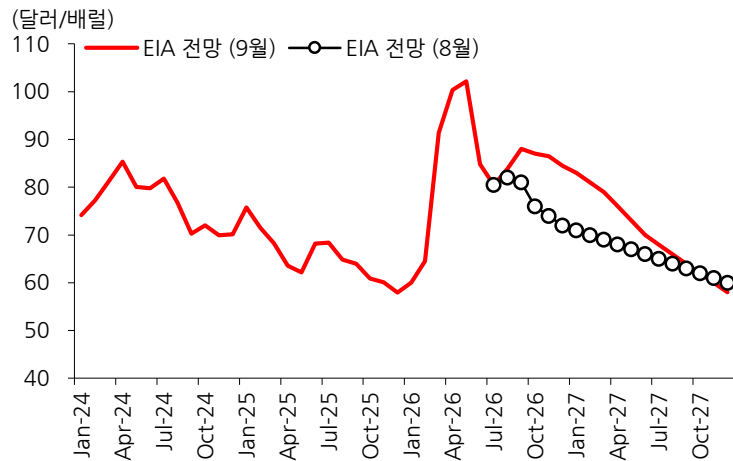
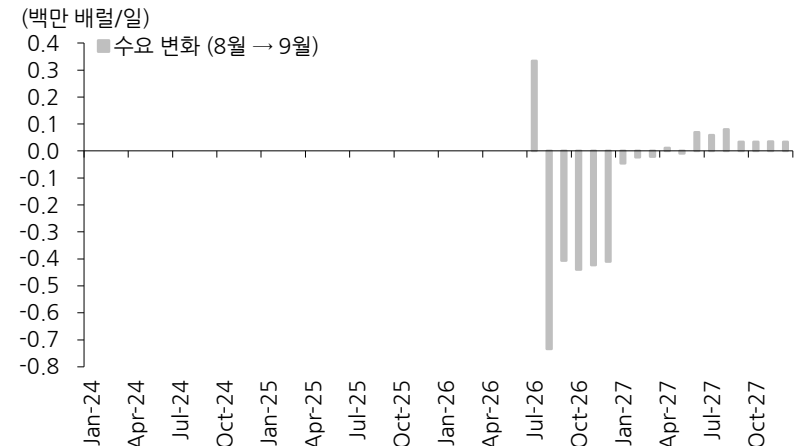


유가 EIA 9월 전망치 (9월 9일 발표): 중동 확전으로 단기 WTI 전망 급등, 계속

EIA 원유 초과 수요 및 가격 전망치 변화 : 8월 vs. 9월



EIA 원유 수요 및 공급 변화 : 8월 vs. 9월



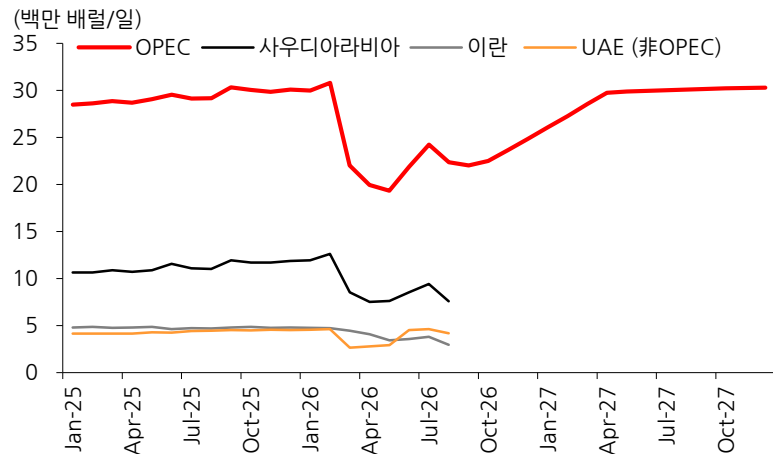
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

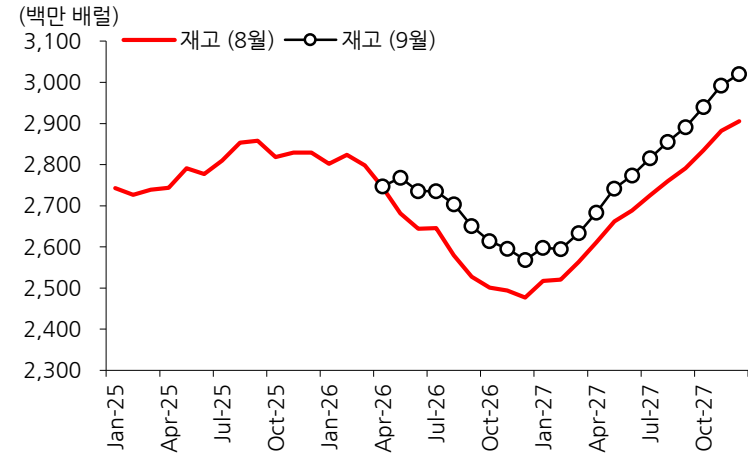
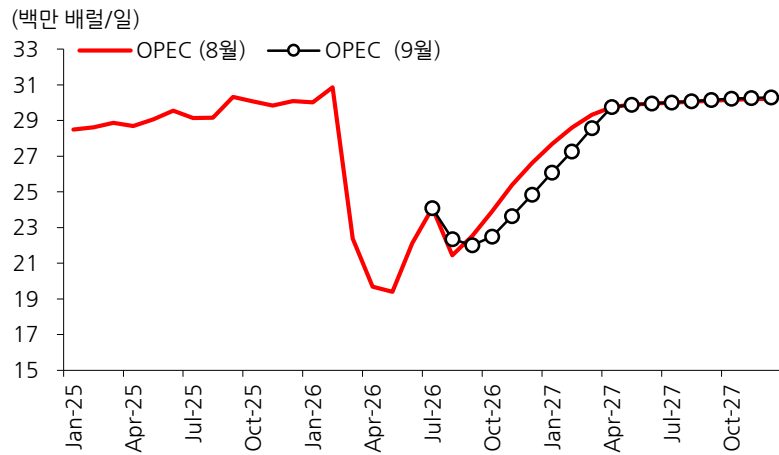
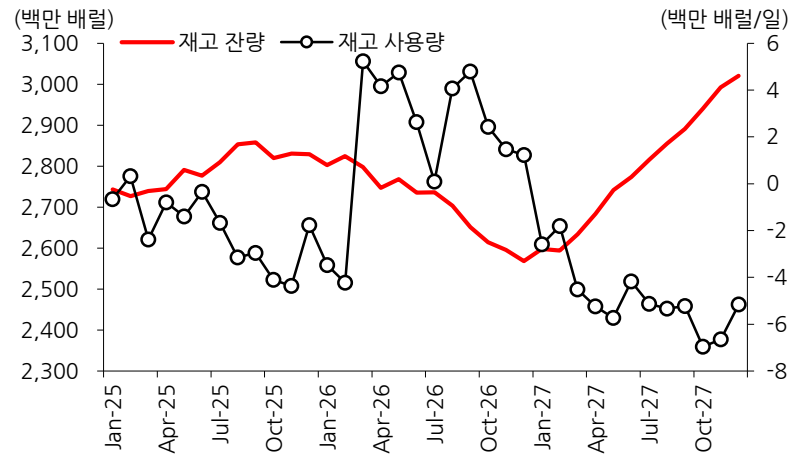


유가 EIA 9월 전망치 (9월 9일 발표): 중동 확전으로 단기 WTI 전망 급등, 계속

OPEC 생산량 및 변화: 8월 vs. 9월



석유 제품 재고 및 변화: 8월 vs. 9월



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

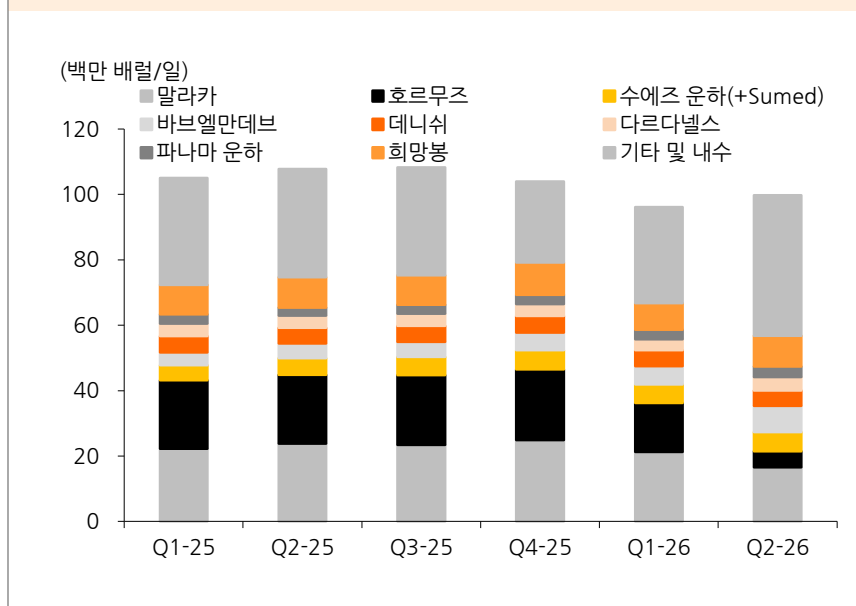
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터



유가 EIA 9월 전망치 (9월 9일 발표): 중동 확전으로 단기 WTI 전망 급등, 계속

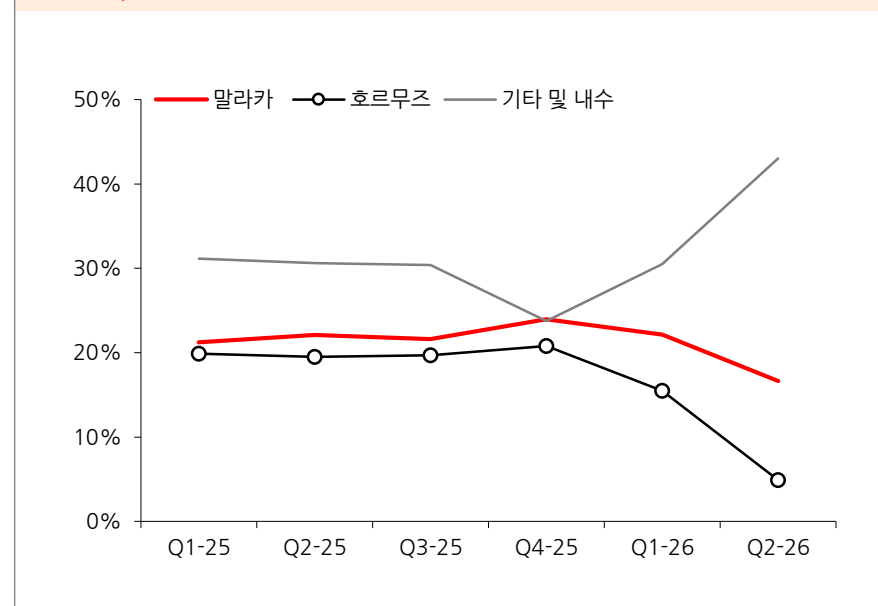
- ❖ 전쟁이 전통적인 원유 수송로에 부담을 주고 있는 상황: 전체의 45%를 차지하던 호르무즈와 말라카 해협의 물동량이 22%까지 하락
 - ✓ 유가 상승의 강도는 호르무즈 해협이 봉쇄됐던 초기에 우려했던 수준과는 상이: 대체 경로를 통해 충격 완화 중
 - ✓ 호르무즈 석유 통과량은 작년보다 1,600만 배럴/일 감소했는데, 바브엘만데브, 다르다넬스 해협을 통해서는 350만 배럴/일 증가
- ❖ 미국의 생산과 수출 확대도 공급 차질을 줄여주는 요인: 미국의 원유 생산량은 사상 처음으로 올해 일간 1,400만 배럴 초과
 - ✓ 석유 제품 수출도 50% 증가할 것으로 예상되고, 2026년 LNG 수출은 2025년 대비 21% 늘어날 것으로 예측
 - ✓ 미국의 공급 확대는 호르무즈의 중요성을 낮추는 방향으로 작용

주요 해협 석유 제품 물동량 변화



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

호르무즈, 말라카 및 기타 비중

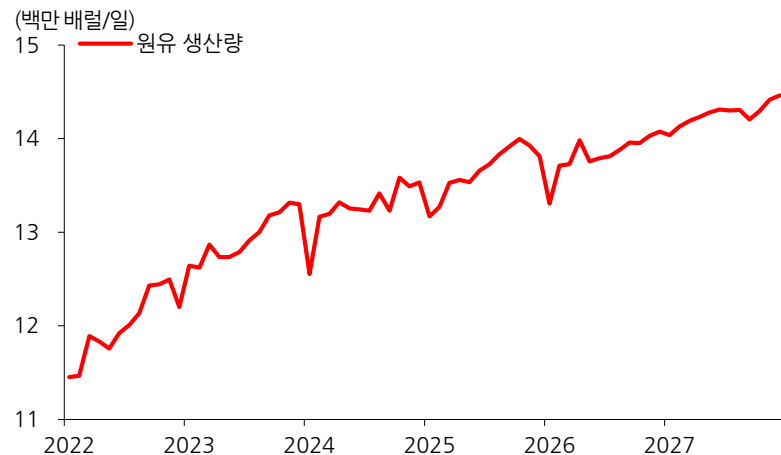


자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

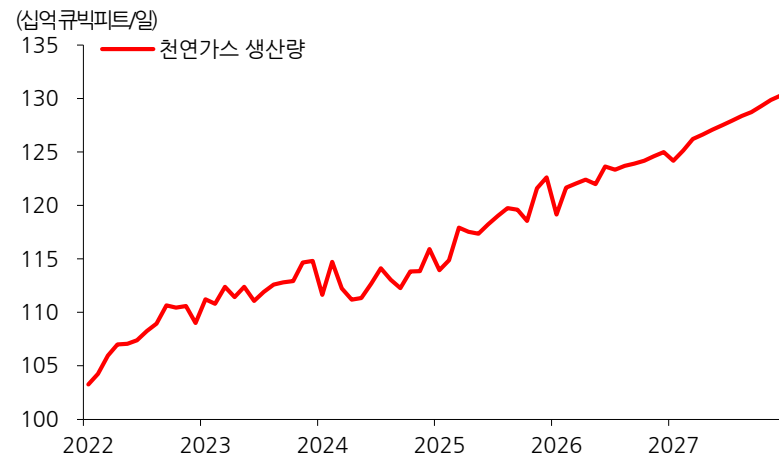


유가 EIA 9월 전망치 (9월 9일 발표): 중동 확전으로 단기 WTI 전망 급등

미국 원유 생산량 (위) 및 석유 제품 수출

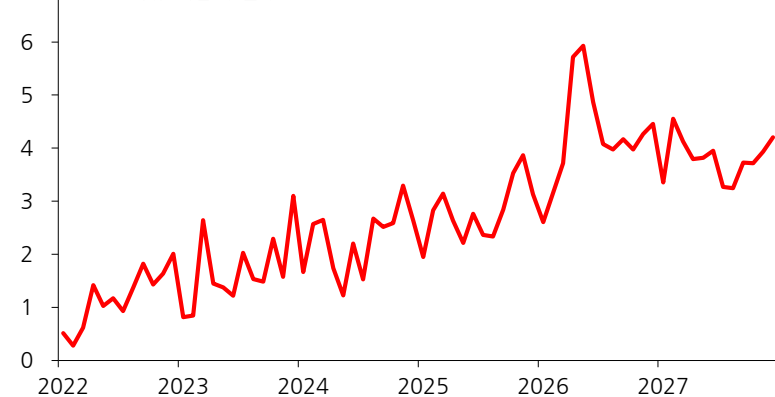


미국 천연가스 생산량 (위) 및 LNG 수출



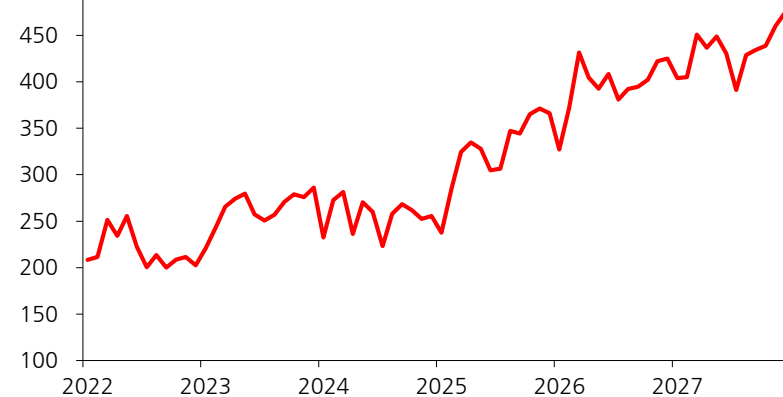
(백만 배럴/일)

석유 제품 수출량



(천 MT/일)

LNG 수출



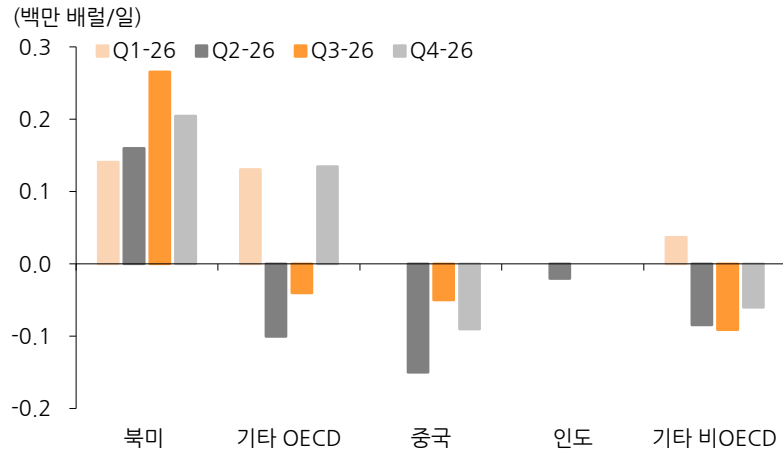
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

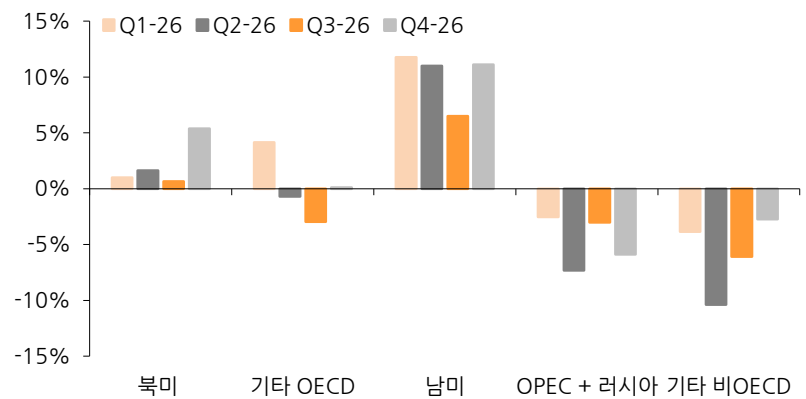
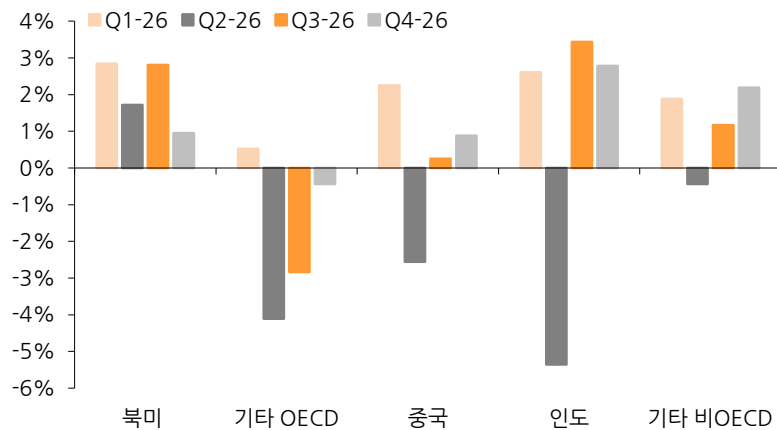
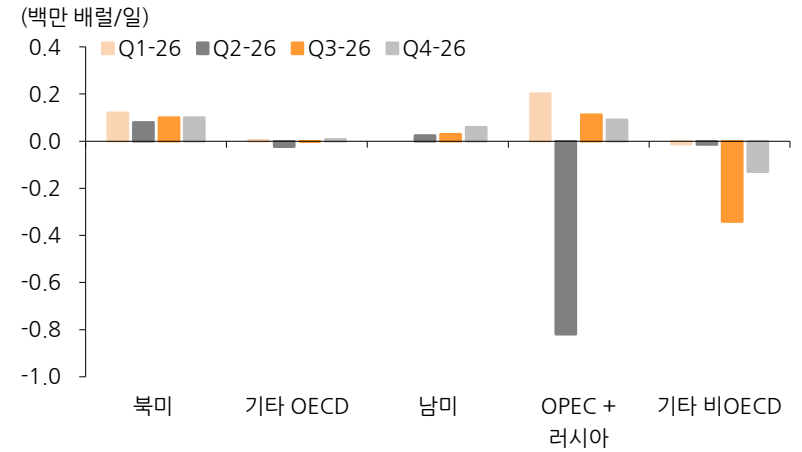


유가 OPEC 지역별 수요 및 공급 (9월 10일 발표): 8월 DoC 공급 증가 → 9월 감소 우려

OPEC 수요: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률



OPEC 공급: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률



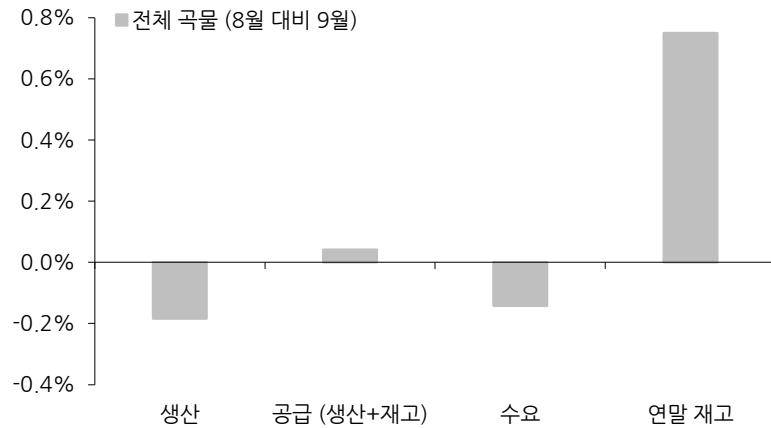
자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

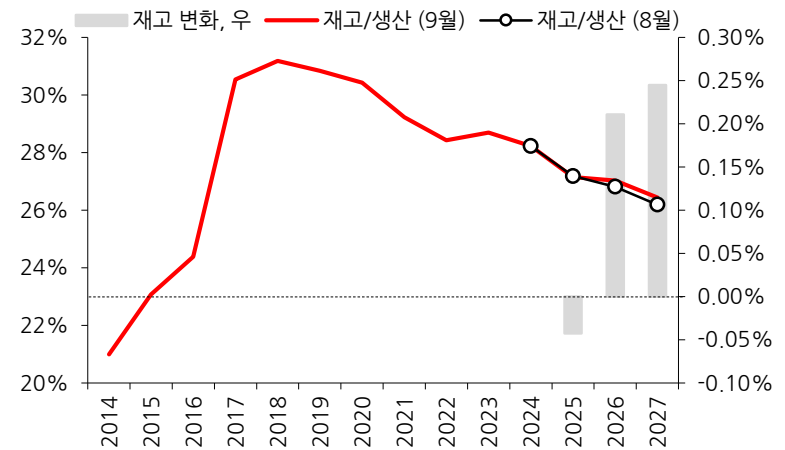
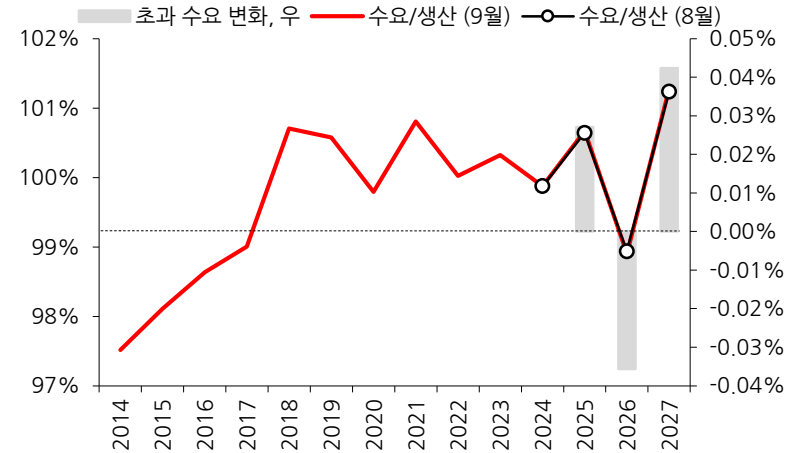


식료품 WASDE 9월 전망 [9월 11일 발표]: 수요 축소로 재고 증가세 유지

USDA 곡물 수급 전망치 변화 : 8월 vs. 9월



USDA 연도별 수급 변화 : 8월 vs. 9월



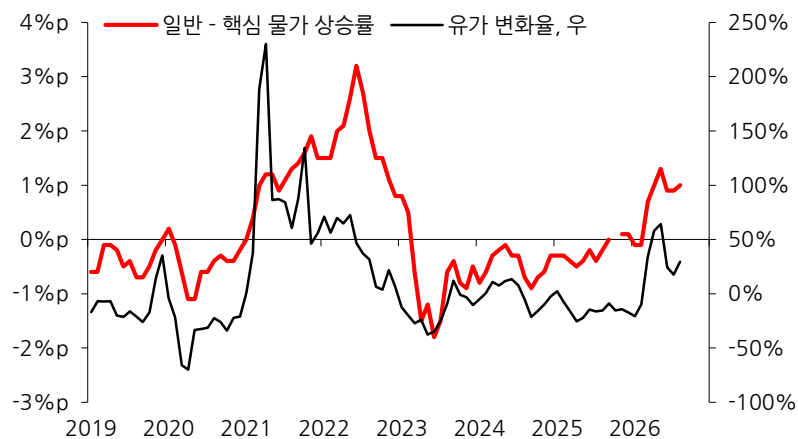
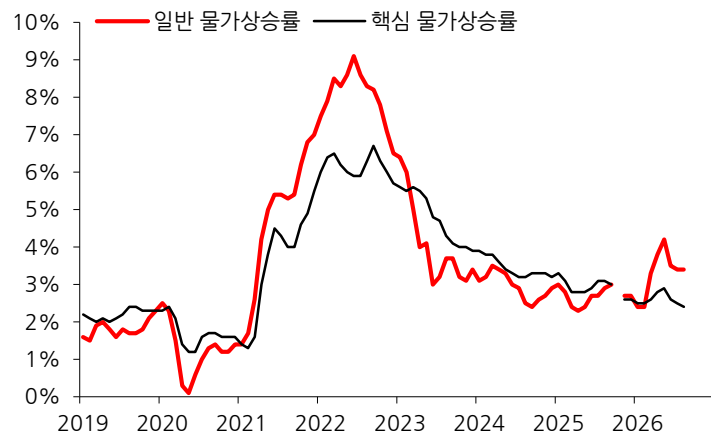
자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터



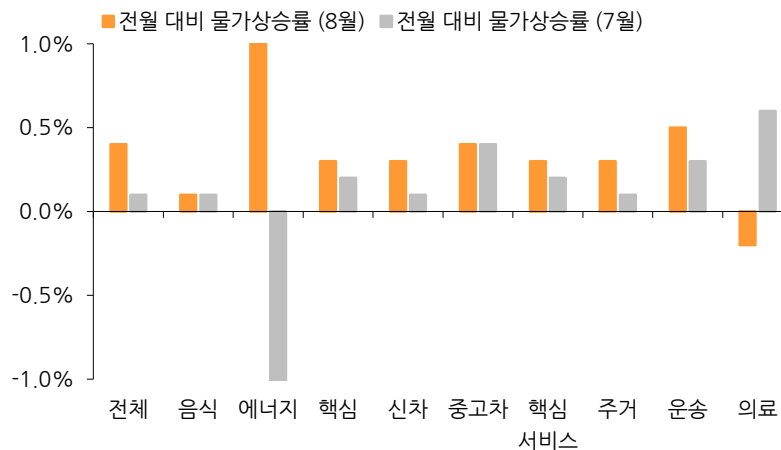
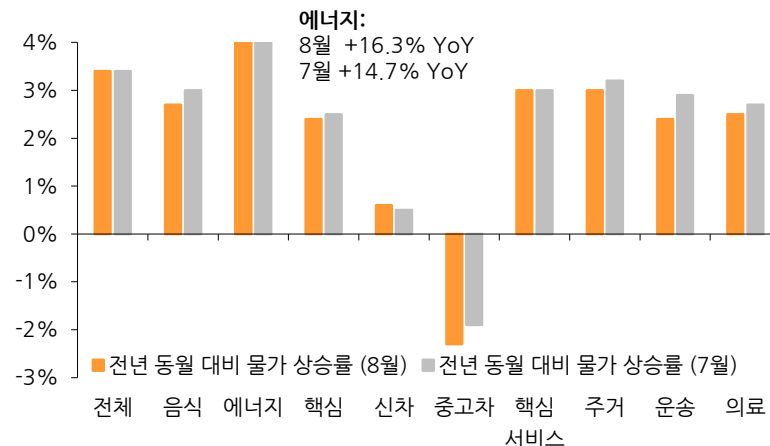
8월 물가 해석과 전망 핵심 물가상승률 추가로 하락: 인상 시급성 低, 계속

일반 및 핵심 물가 상승률/일반 - 핵심 물가 상승률 vs. 유가 변화율



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

8월 항목별 물가상승률

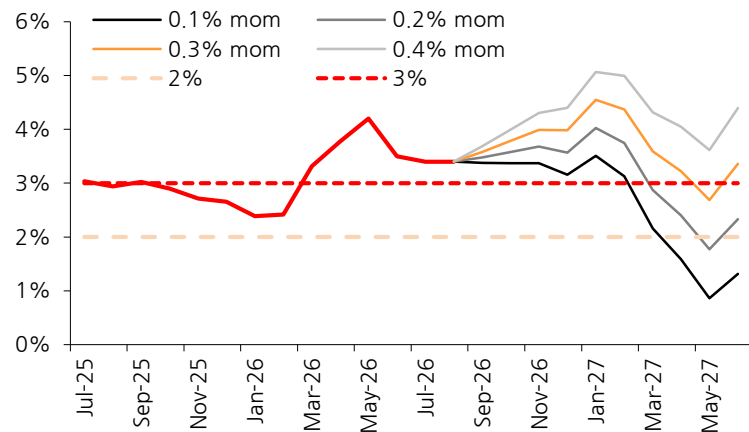


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

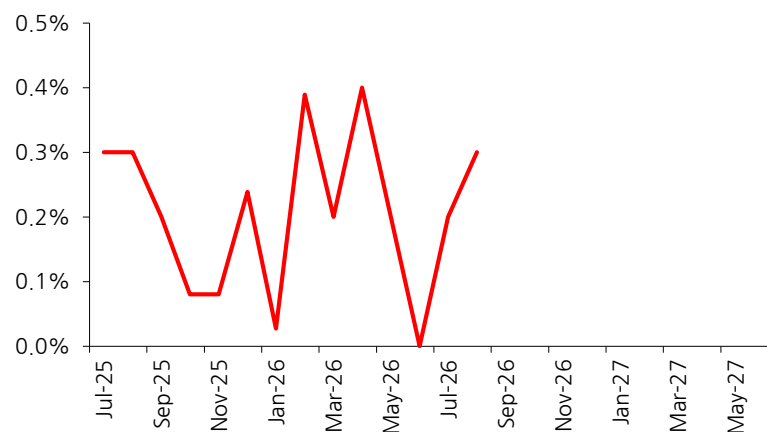
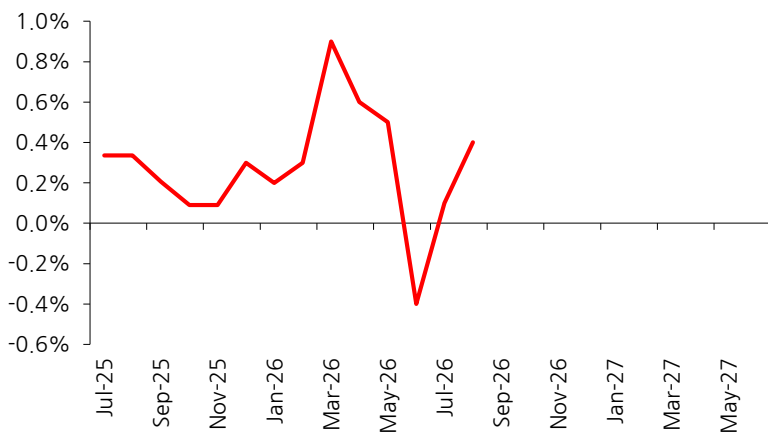
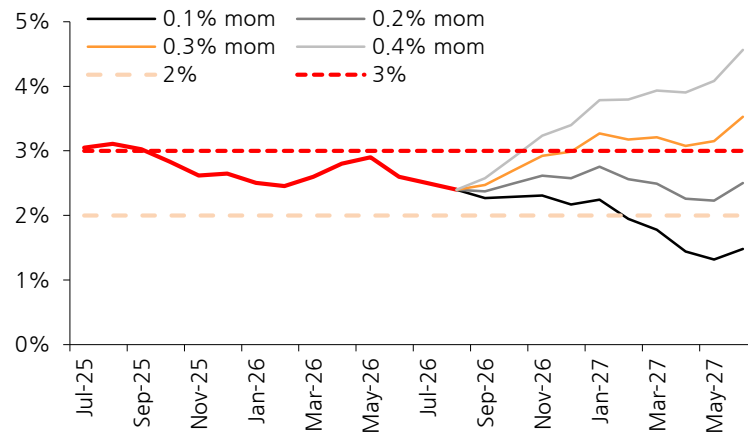


8월 물가 해석과 전망 핵심 물가상승률 추가로 하락: 인상 시급성 低

전월 대비 일반 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률



전월 대비 핵심 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



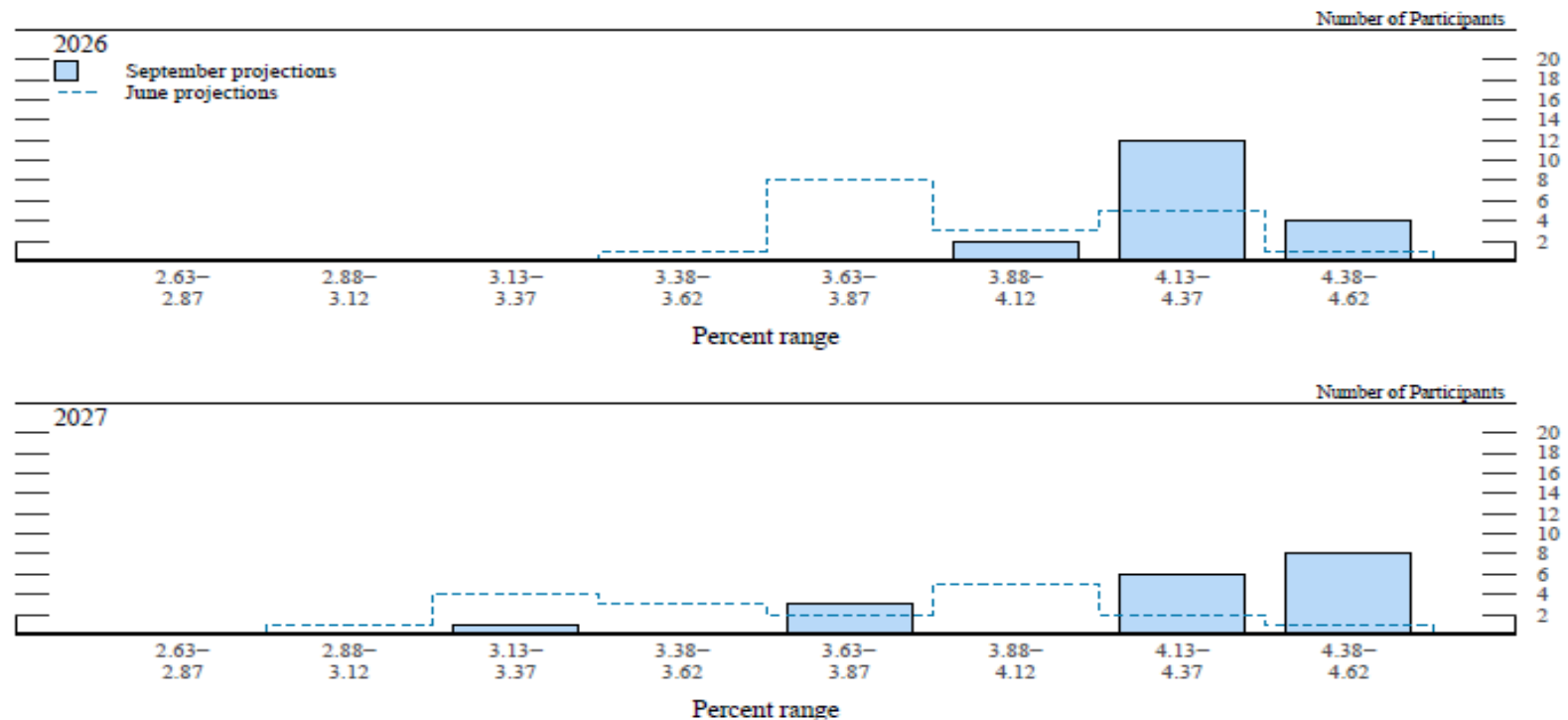


9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

❖ 9월 17일 FOMC에서 연준은:

- 1) 만장일치로 기준금리를 3.75 ~ 4.00%로 인상했고, 2026 ~ 28년 기준금리 전망치 모두 상향
- 2) 유가 및 식료품을 제외한 전년 동월 대비 핵심 물가상승률이 8월에도 하락했음에도 불구하고...
- 3) ... 지정학적인 불안정성을 성명서에 추가하며, 워시는 트렌드가 중요하다는 원칙을 어긴 것으로 평가: 유동성 공급 기조는 유지

기준 금리 점도표 비교: 2026/2027



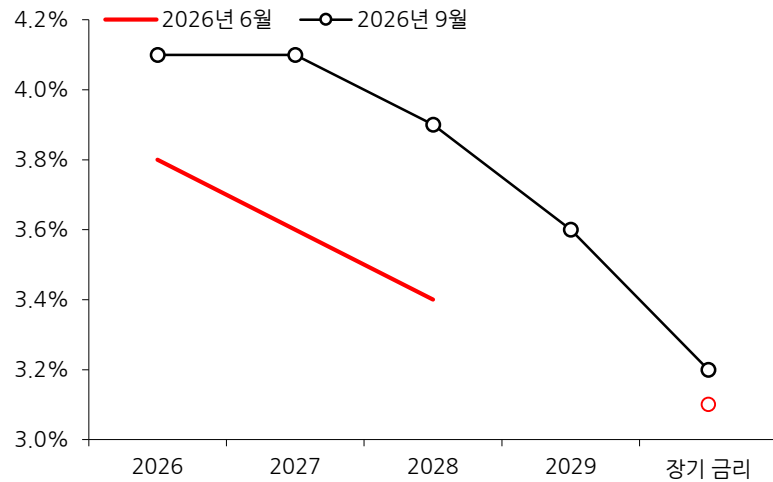
자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터



9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

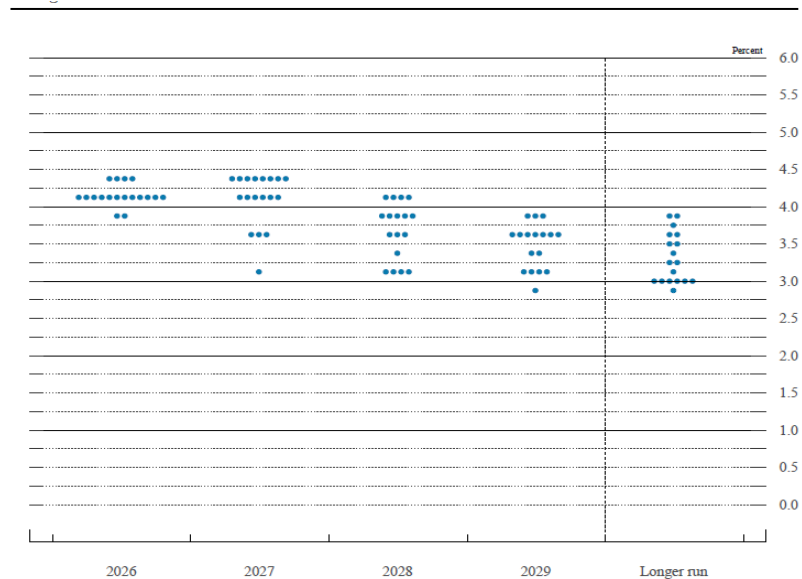
- ❖ 케빈 워시는 청문회, 기타 증언 및 책سن을 연설을 통해 지속적으로 포워드 가이드의 부정적인 면을 강조
 - ✓ 기자회견 과정에서 시장으로부터 압박을 받았느냐는 질문이 있었지만, 케빈 워시는 연준의 결정임을 언급
 - 우리는 포워드 가이드가 없어서 오히려 연준이 시장에 졌다고 생각: CPI 발표 이후 FedWatch 인상 확률이 급등했으며, 많은 IB들이 기준금리 경로를 변경하면서 FOMC 직전에 인상으로 분위기 조성
- ❖ 9월 FOMC에서도 워시 의장은 SEP에 참여하지 않았지만, SEP 및 점도표는 발표
 - 1) 기준금리 예상치를 2026년 30bps, 2027/28년 50bps 올렸고, 2029년 수치를 처음으로 제시
 - 2) 점도표 상으로는 2026년 1회 추가 인상, 2027년 동결이 컨센서스

기준 금리 전망 경로



자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터

점도표



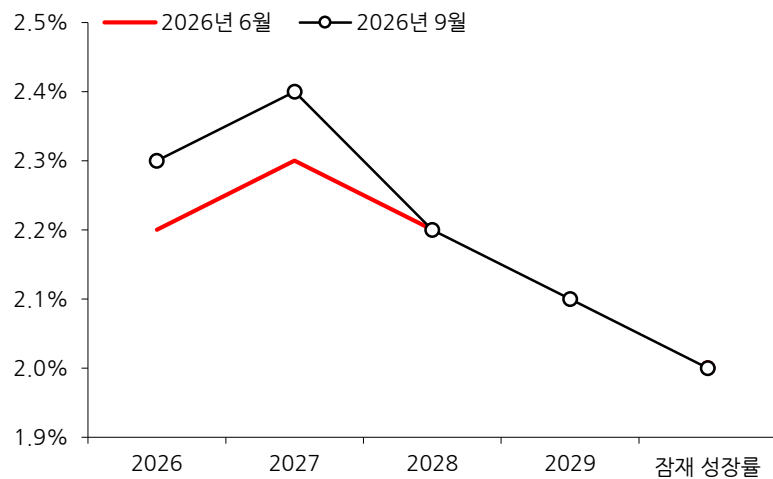
자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터



9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

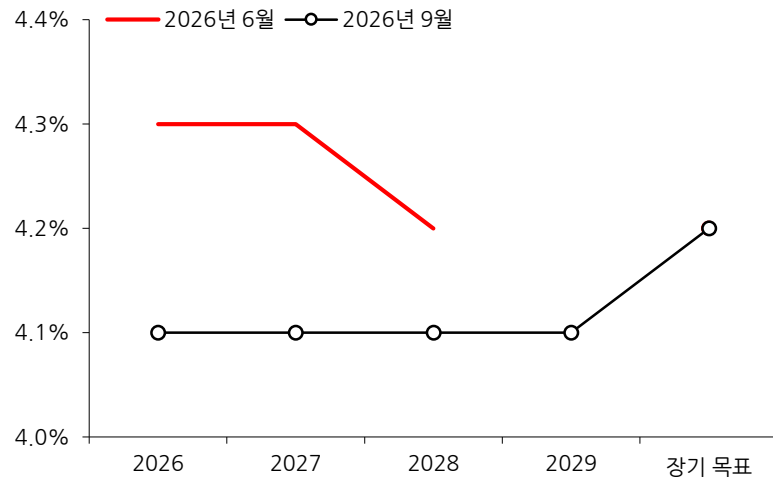
- ❖ 2026년 GDP 성장률은 2.2%에서 2.3%로 올렸고, 2027년 수치도 2.4%로 상향
 - ✓ 2028년 예상치는 변화가 없고, 2029년을 2.1%로 최초 제시
 - ✓ 잠재 GDP 증가율은 2% 유지
- ❖ 실업률 전망치는 2026 ~ 29년을 모두 4.1%로 하향
 - ✓ 경제 성장률 예측치를 올리고, 실업률을 내렸기 때문에 기준금리 인상 논리는 충족

GDP 성장률 전망



자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터

실업률 전망



자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터

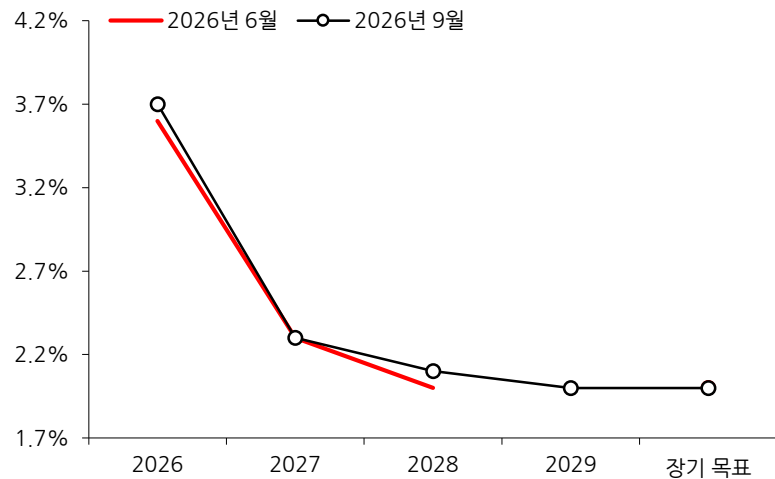




9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

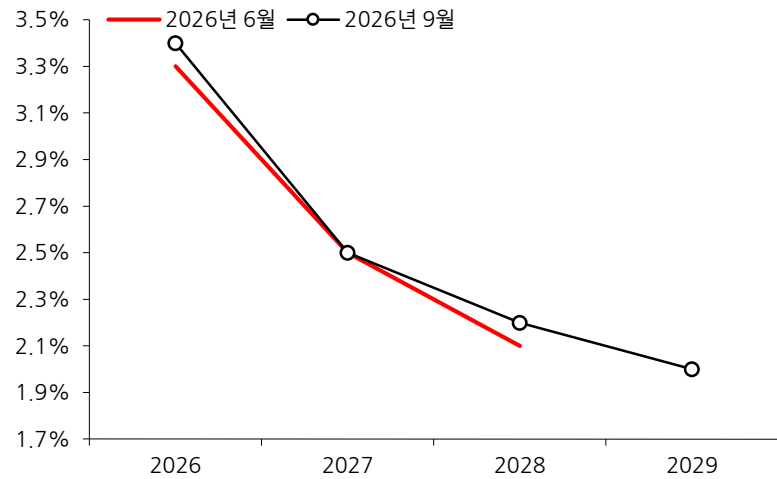
- ❖ 2026년 PCE 물가 상승률을 3.6%에서 3.7%로 상향: 8월 이후 중동 긴장에 따른 유가 급등이 반영된 것으로 판단
 - ✓ 2027년 추정치는 2.3% 유지
 - ✓ 2028년은 2.1%로 올렸고, 2029년 2%로 새롭게 제시: 장기 목표는 2%에서 변화 無
- ❖ 2026년 핵심 PCE 증가율은 3.3%에서 3.4%로 상향: 유가 상승이 기타 다른 영역으로 전이된다는 가정
 - ✓ 2027년 추정치는 2.5% 유지
 - ✓ 2028년은 2.2%로 올렸고, 2029년 수치를 2%로 새롭게 발표

PCE 물가 상승률 전망



자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터

핵심 PCE 물가 상승률 전망



자료: 연준, 한화투자증권 리서치센터



9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

❖ 기준금리와 10년 실질금리의 차이가 평균 이하로 내려갈 때, 기준금리가 인상되는 경향

1) 1994/2004/2015/2022년: 스프레드가 0%에 도달하면서 완화적인 통화정책이 한계에 직면했던 때

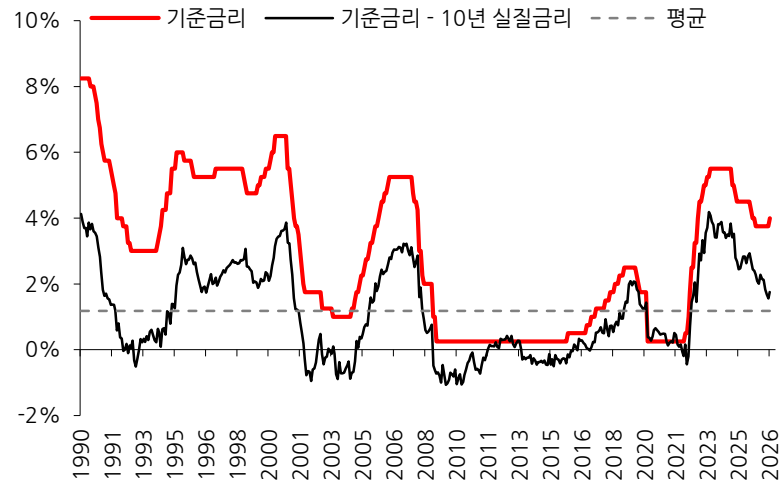
2) 1997년: IT 혁명에 따른 투자사이클이 확장되면서 실질금리가 평균 이상임에도 불구하고 기준금리 인상

→ 앨런 그린스펀: 1996년 12월 ‘비이성적 과열’ 언급 이후 1997년 3월 기준금리 5.25%에서 5.5%로 변경

❖ 오일쇼크와 금태환 정지에 따른 스태그플레이션이 나타났던 1970년대가 아니라면, 이번 사이클 인상의 필요성은 높지 않았다고 평가

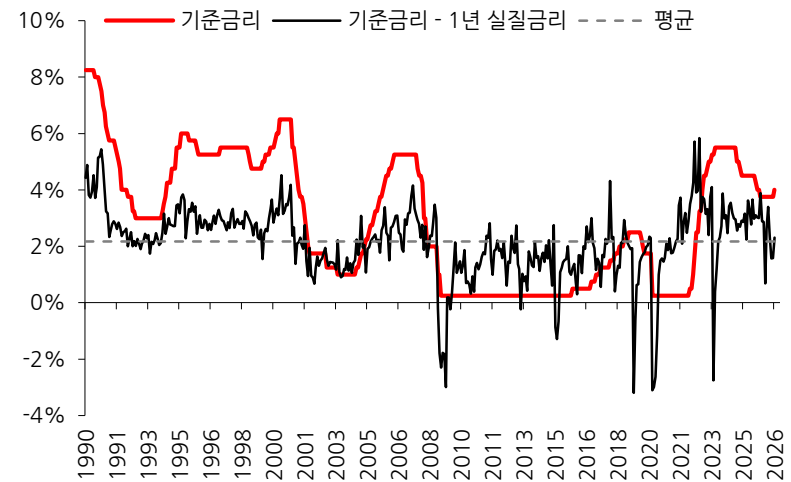
✓ 전쟁이 끝나지 않는다고 하더라도, 2027년이 되면 높은 기저로 유가의 물가 영향 감소 (p24 참조)

기준금리 - 10년 실질금리



자료: 클리블랜드 연준, Factset, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 - 1년 실질금리



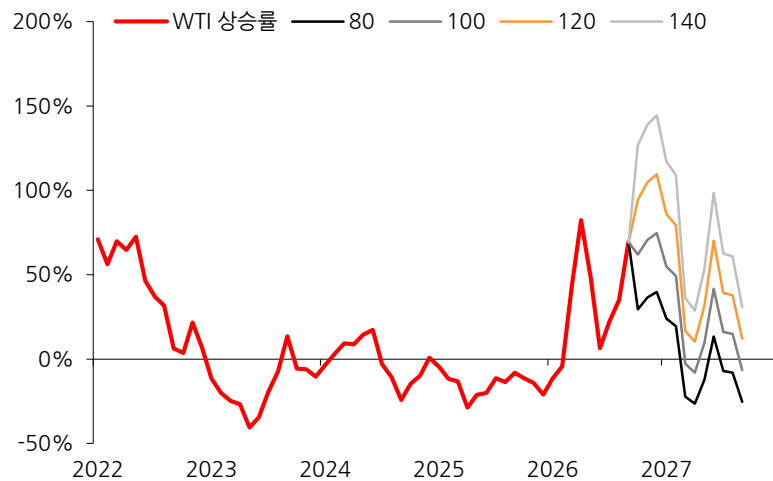
자료: 클리블랜드 연준, Factset, 한화투자증권 리서치센터



9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

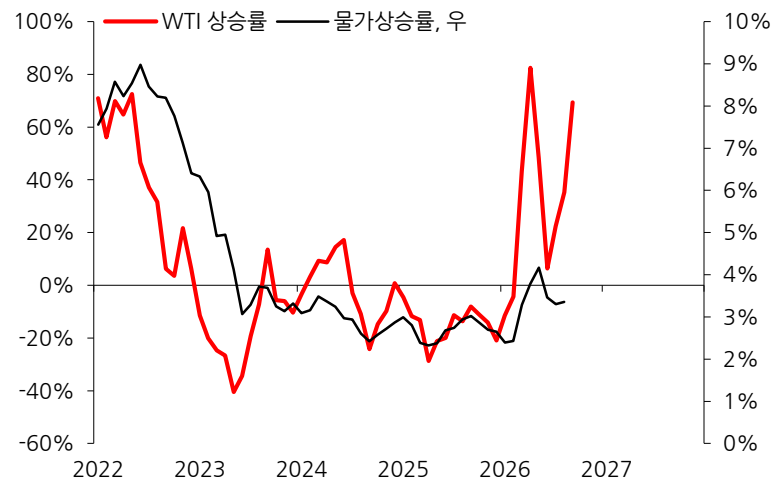
- ❖ WTI가 100달러를 유지한다면, 2027년 2분기 유가 상승률 안정세로 전환
 - 1) 80달러: 2027년 3~4월 평균 유가 상승률 -25%
 - 2) 100달러: 2027년 3~4월 평균 유가 상승률 -5%
 - 3) 120/140달러: 15 ~ 30% - WTI의 역사적 고점은 2008년 145달러 수준
- ❖ 유가 변화율이 둔화되면, 일반 물가상승률의 안정은 필연적

WTI 가격에 따른 전년 동월 대비 유가 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

유가 상승률과 일반 물가변화율



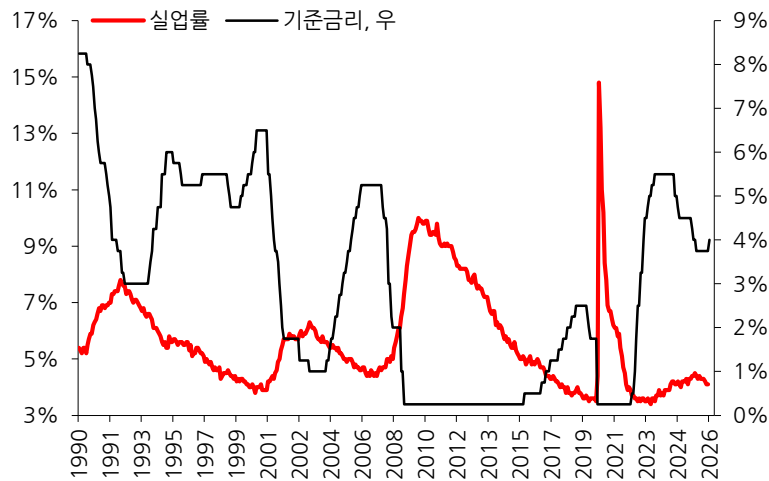
자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터



9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시, 계속

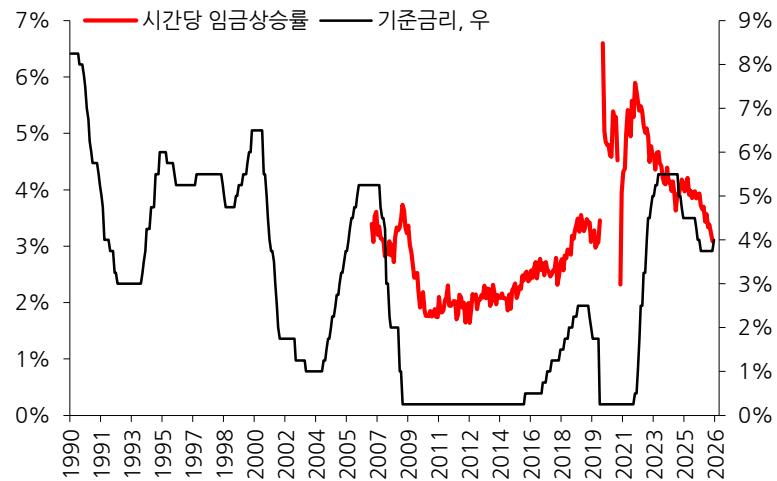
- ❖ 기준금리 인상 여부의 결정은 절대적인 실업률 수준보다는 방향성이 결정
 - ✓ 실업률은 후행적인 지표에 가깝기 때문
 - 1) 1992년부터 실업률이 지속적으로 하락하는 시기에 연준은 높은 기준금리를 유지
 - 2) 2003 ~ 2007년 및 2015년 이후의 구간도 마찬가지
- ❖ 실업률의 저점은 2023년이었고, 2024년 이후 4.1 ~ 4.5% 구간에서 횡보하는 중
- ❖ 시간당 임금인상률과 기준금리는 유사한 궤적을 그리는데, 이번의 인상으로 괴리 발생

실업률과 기준금리



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

시간당 임금상승률(YoY)과 기준금리



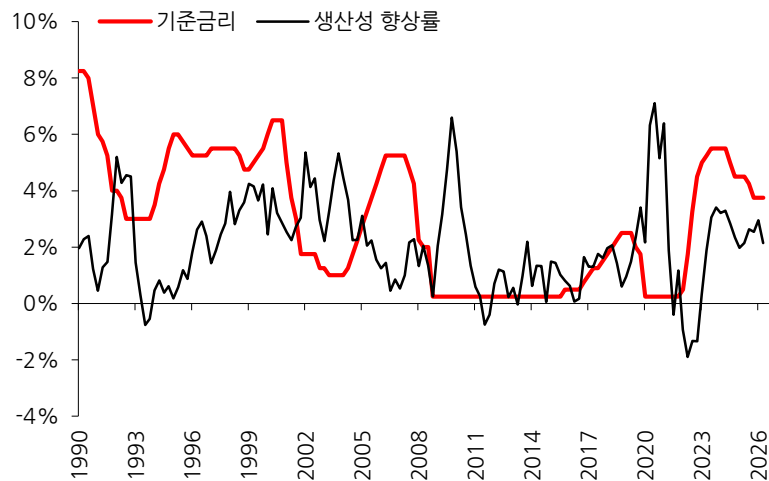
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



9월 FOMC 리뷰 채권 시장에 굴복한 케빈 워시

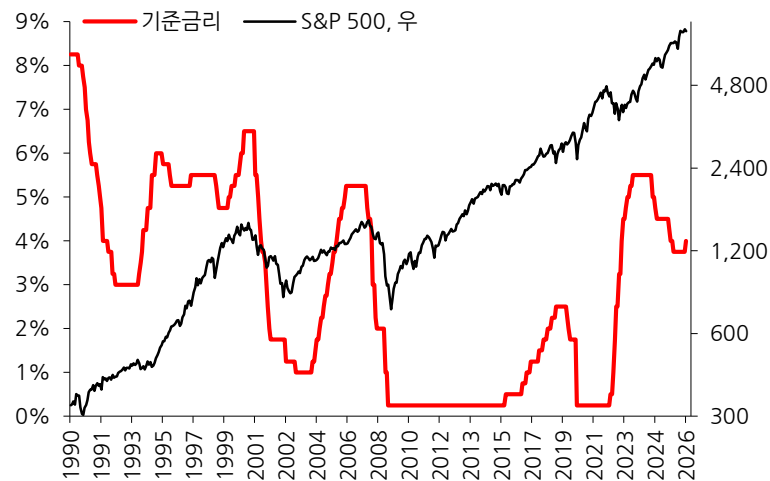
- ❖ 완화적인 통화정책을 나타내는 지표 중에 하나는 생산성 향상률의 기준금리 초과
 - ✓ 1997년의 기준금리 인상은 생산성이 좋아지는 구간이었으나...
 - ✓ ... 생산성 개선 속도는 기준금리에 미치지 못했던 사례: 이번이 당시와 유사하다고 평가
- ❖ 기준금리 인상 사이클과 S&P 500의 흐름을 비교해보면...
- ❖ ... 주가의 본격적인 조정은 기준금리 인상의 막바지에 발생
 - ✓ 2000년 (IT버블 붕괴), 2008년 (GFC), 2018년 (미-중 무역분쟁): 2022년이 예외 - 전례없는 속도의 긴축이 원인

기준금리와 생산성 향상률(YoY)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

기준금리와 S&P 500



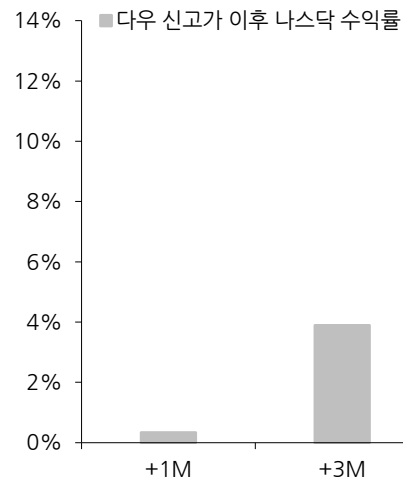
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



유동성이 가장 중요 나스닥이 신고가를 경신하지 못한 이유, 계속

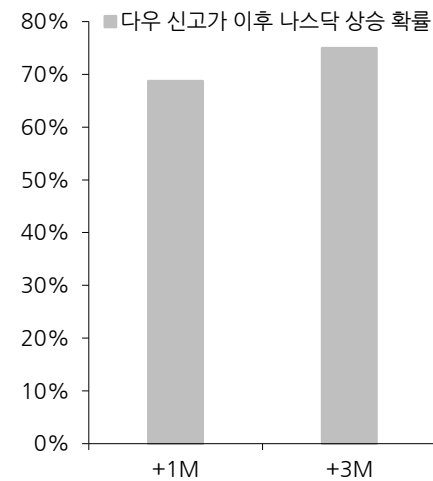
- ❖ 2000년대 이후 다우존스가 나스닥보다 먼저 신고가에 진입했던 경우는 평균적으로 일 년에 1회 발생
 - ✓ 나중에 조정이 나타난다고 하더라도, 나스닥은 다우를 따라 고점을 최소한 한 번은 경신하는 모습 시현
 - 다우존스 지수가 신고가를 형성한 뒤에는 시장 전반의 위험선호 심리가 확산되면서, 자금이 나스닥으로 이동하는 확률 高
- ❖ 미국 경제가 확장 국면이었던 2013년, 2017년, 2021년에 다우가 최고가에 도달하고, 나스닥이 추가 상승하는 흐름
 - ✓ 2018년과 2022년이 예외인데, 미-중 무역분쟁의 개시와 연준의 긴축 때문

다우 신고가 이후 나스닥 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

다우 신고가 이후 나스닥 상승확률



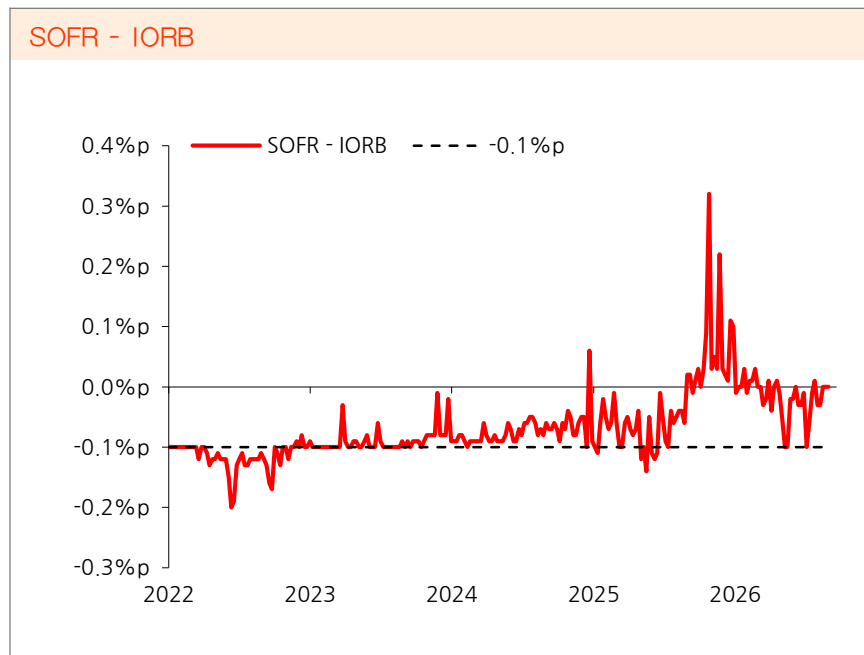
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



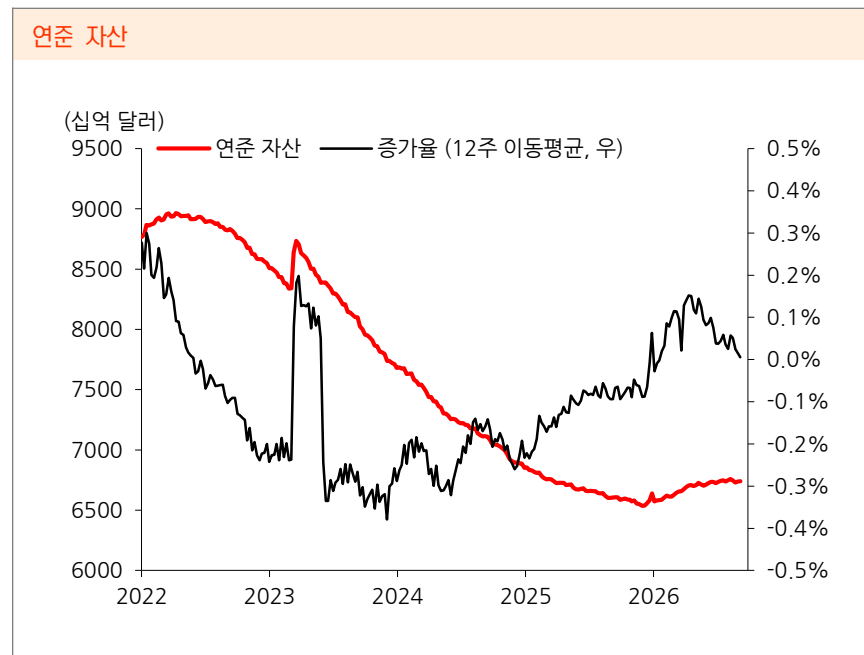


유동성이 가장 중요 나스닥이 신고가를 경신하지 못한 이유

- ❖ 중동 이슈보다는 유동성 모멘텀 약화가 나스닥이 다우존스와 S&P 500의 신고가 경신에 동참하지 못한 이유라고 판단
 - ✓ SOFR-IORB 평균 스프레드는 7월 -3.1bps에서 8월 -0.8bps로 상승했고...
 - ✓ ... 9월 1 ~ 8일에는 +0.2bps를 기록
 - ✓ 연준 자산의 증가세도 둔화됐고, 오히려 감소세로 전환
 - ✓ 8월에 연준 자산은 180억 달러 감소: 고점은 8월 12일, 저점은 8월 26일이고 9월 들어 증가세로 전환



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



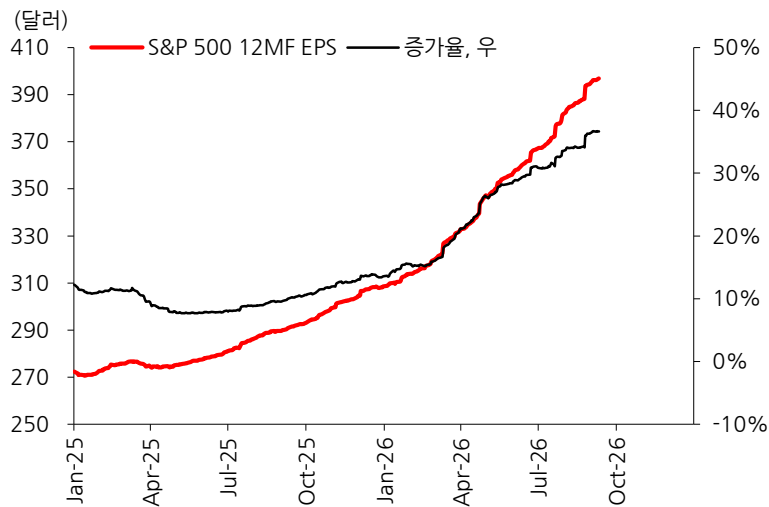
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



배분이 중요해진 시기 지역적 다각화: 비미국, 특히 일본, 계속

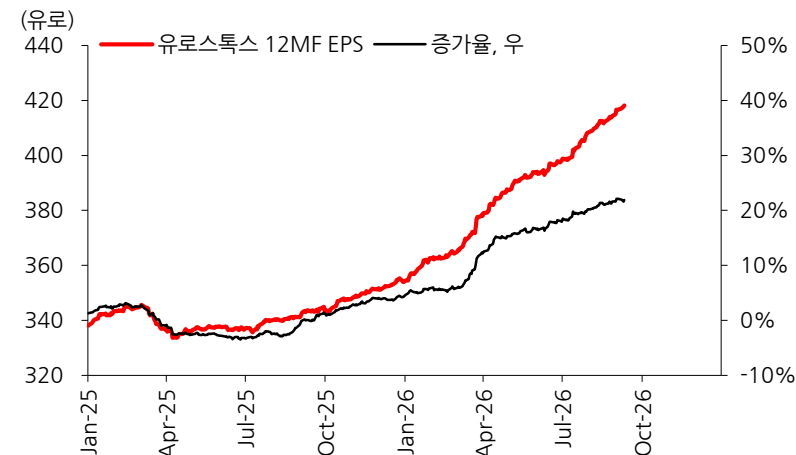
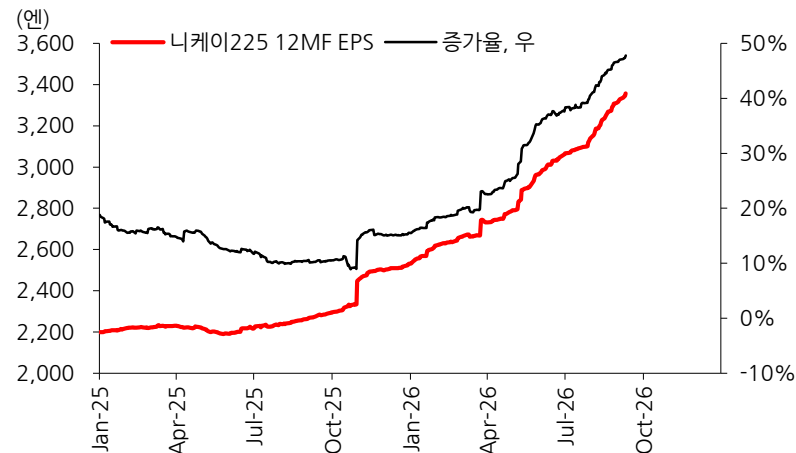
- ❖ 주요 선진국들의 12개월 예상 EPS는 지속적으로 상향
 - ✓ 전년 동기 대비 증가율은 일본이 가장 우수
 - ✓ 선진국에 대한 비중 확대 과정에서 알파를 낼 수 있는 지역으로 일본을 보는 이유
- ❖ 신흥국 중에서 실적에서 반도체 비중이 높은 한국과 대만의 이익 모멘텀은 살아있는 반면...
- ❖ ... 계절적 약세 기간을 눈 앞에 둔 중국은 꺾인 상태 (p30 참조)

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 미국



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 일본 (위)/유럽

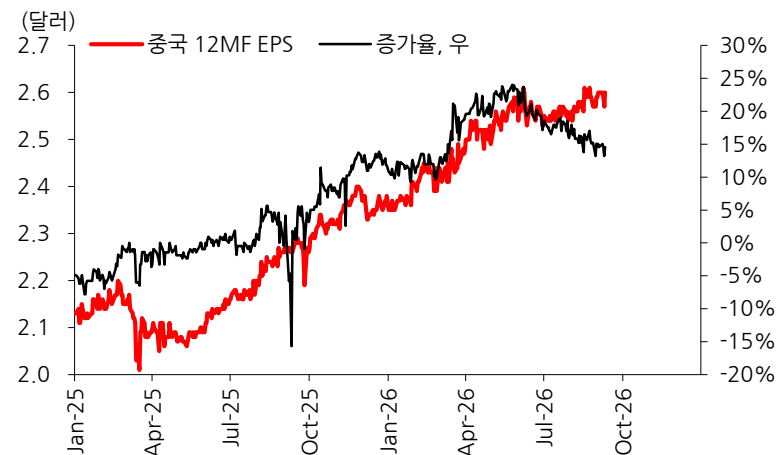


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

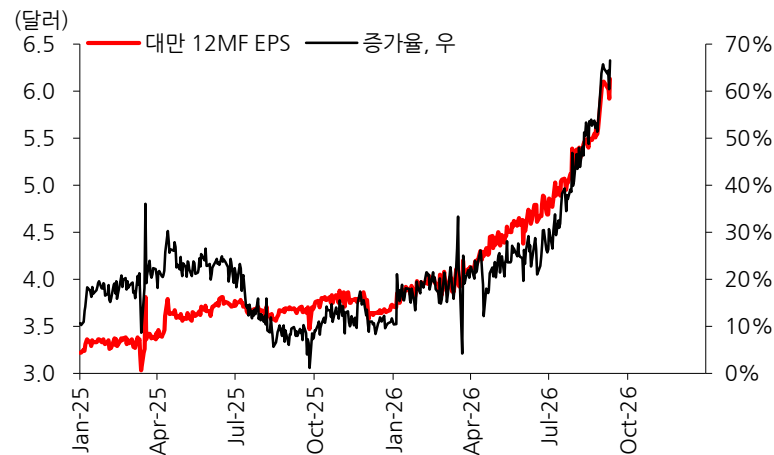
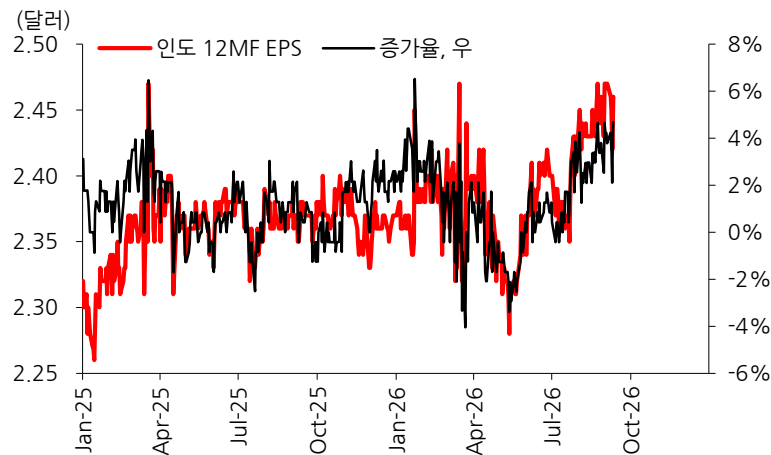
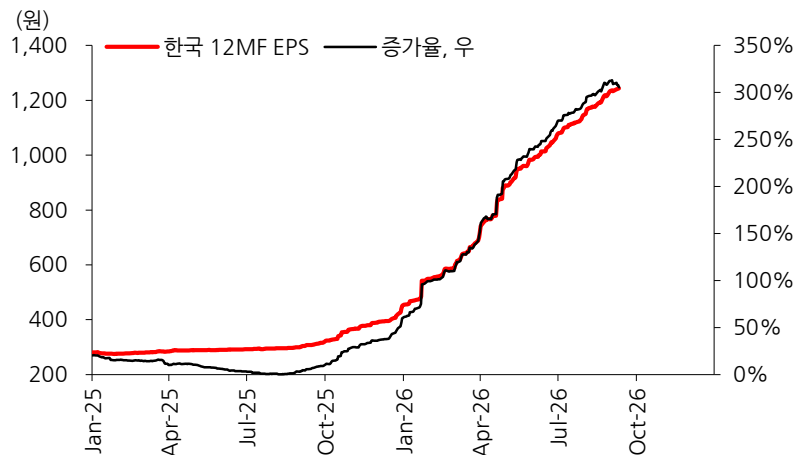


배분이 중요해진 시기 지역적 다각화: 비미국, 특히 일본, 계속

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 중국 (CSI300, 위)/인도



12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 한국 (위)/대만



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

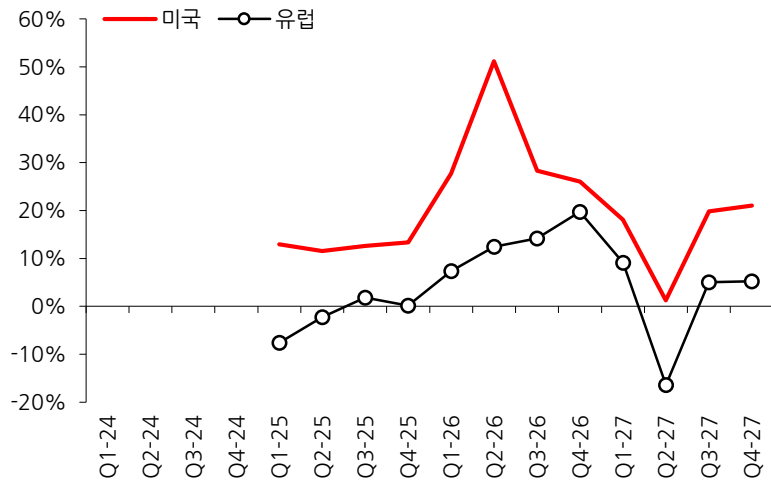
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



배분이 중요해진 시기 지역적 다각화: 비미국, 특히 일본

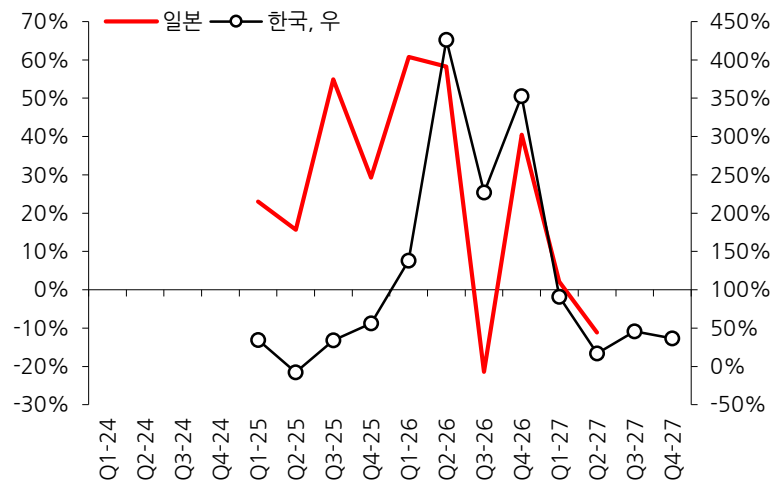
- ❖ 전년 동기 대비 EPS 증가율 모멘텀은 한국, 일본이 강력하며 유럽도 회복
- ❖ 절대 이익 증가율은 미국이 유럽보다는 위에 있으나...
- ❖ ... 추세는 유럽이 미국보다 양호하기 때문에 미국/유럽은 중립을 제안
 - ✓ 유럽은 높은 에너지 가격이 부담을 주지만, 업종 구성을 고려한 포트폴리오 다각화 차원을 고려
- ❖ 일본은 2025년 3분기의 높은 기저 효과 때문에 이번 분기 EPS 성장률이 떨어지지만, 4분기에 바로 회복
 - ✓ 한국의 컨센서스도 유사한 모습

미국, 유럽 분기 EPS 전년 동기 대비 증가율



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

일본, 한국 분기 EPS 전년 동기 대비 증가율



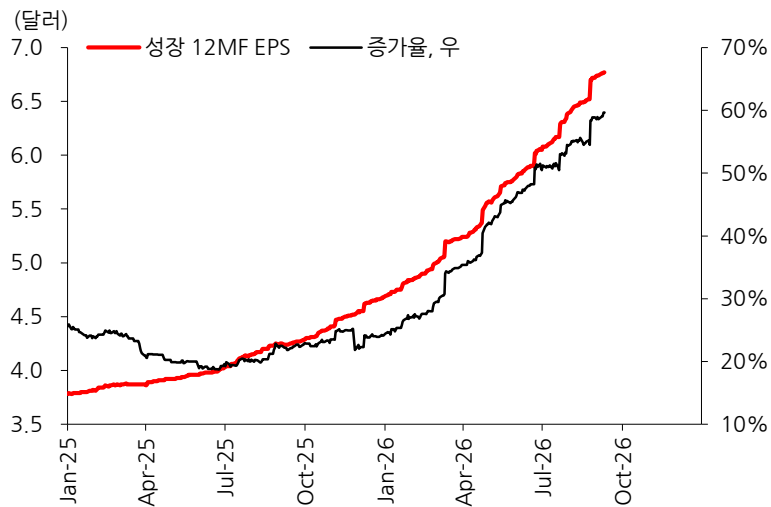
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



배분이 중요해진 시기 스타일 다각화: 가치, 계속

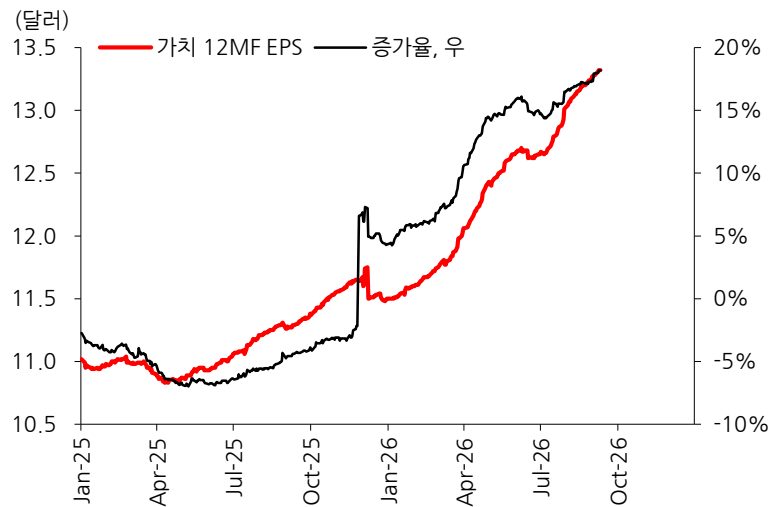
- ❖ 성장, 가치의 12개월 예상 EPS도 꾸준히 올라가고 있는데...
- ❖ ... 증가율 모멘텀은 가치가 우월
 - ✓ EPS 수정 폭의 절대 수치는 성장이 가치 대비 양호하지만...
 - ✓ ... 변화율은 8월 들어 가치 > 성장

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 성장



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 가치



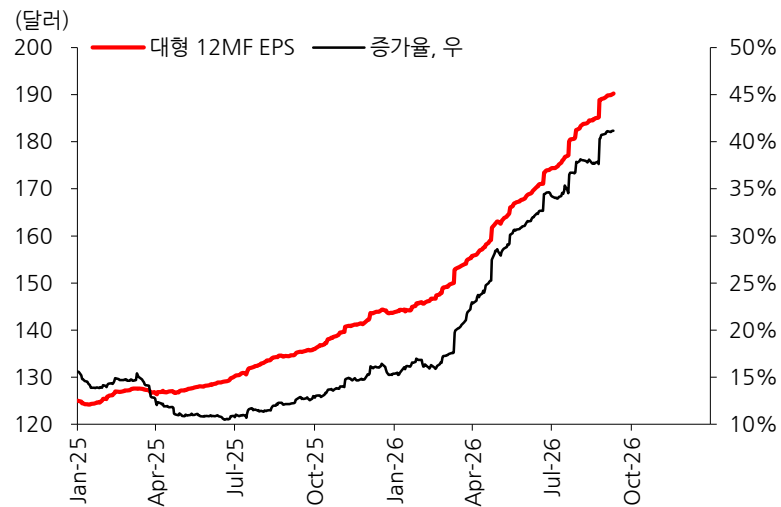
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



배분이 중요해진 시기 스타일 다각화: 가치

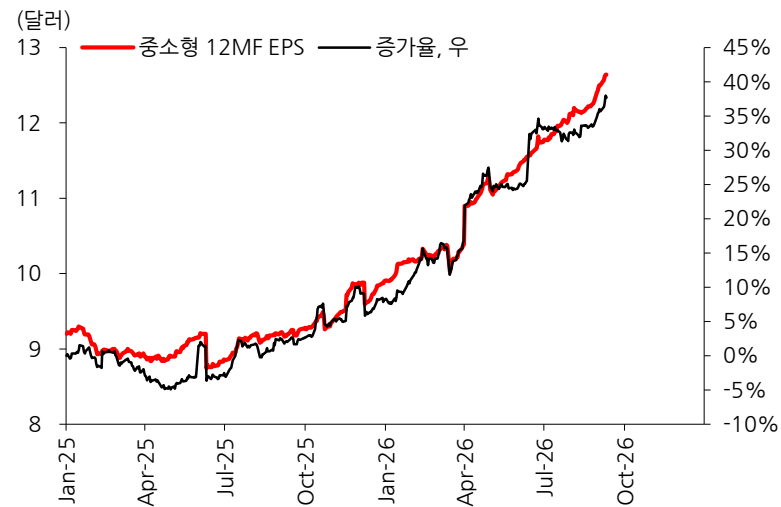
- ❖ 대형, 중소형의 12개월 예상 EPS는 지속적으로 상향
- ❖ 중소형의 대형 대비 모멘텀이 강화됐지만...
- ❖ ... 중간선거 전후 대형의 상대적 강세를 감안해 대형 비중확대, 중소형 비중축소 제안

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 대형



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

12개월 EPS 추정치 변화 및 전년 대비 성장률: 중소형



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



고금리 환경 지속 이익 모멘텀으로 버티는 시장 · 업종에 주목

❖ 주요국 장기금리 동반 상승. 단기적으로 급격한 금리 하락을 기대하기보다는, 고금리 지속될 가능성 염두

✓ 미국/유로존/일본의 10년물 금리는 연초 대비 +81bps/+69bps/+92bps 상승

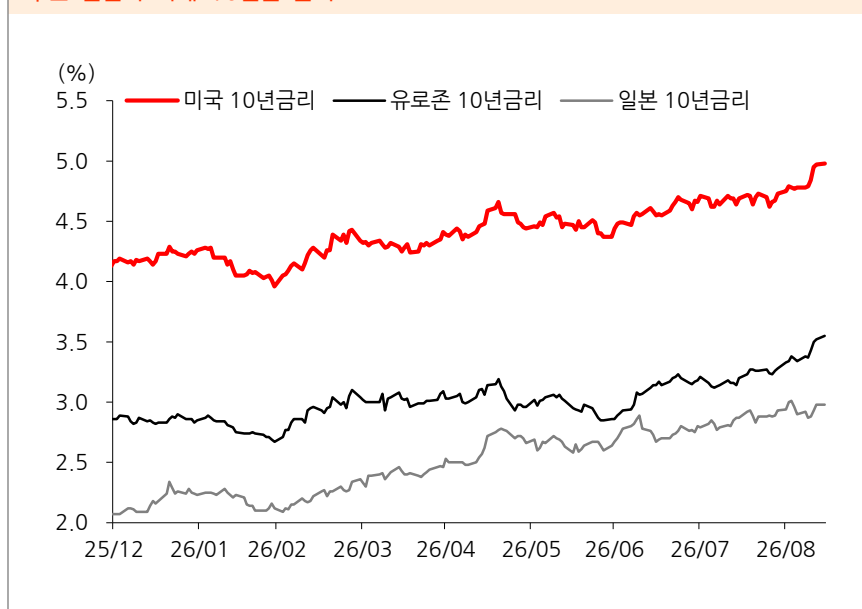
✓ 통화정책 이벤트 집중: 10월 FOMC(27~28일), ECB(29일), BOJ(29~30일) 예정

❖ 높은 금리 부담을 상쇄할 이익 모멘텀에 주목

✓ 2026년 3분기 EPS 추정치 변화: S&P 500 +1.4%, EuroStoxx 50 +1.5%, Nikkei 225 +2.5%

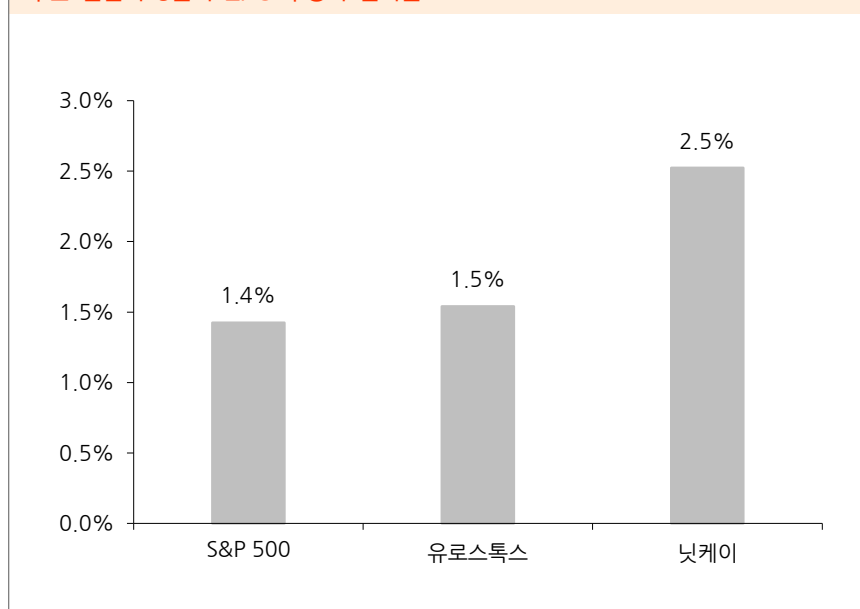
✓ 주요 지역 중 일본의 이익 기대 가장 우위: 엔달러 환율이 하락했다는 점을 감안하면 수출주 비중 낮은 TOPIX가 닛케이 대비 우위

주요 선진국 국채 10년물 금리



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

주요 선진국 3분기 EPS 추정치 변화율



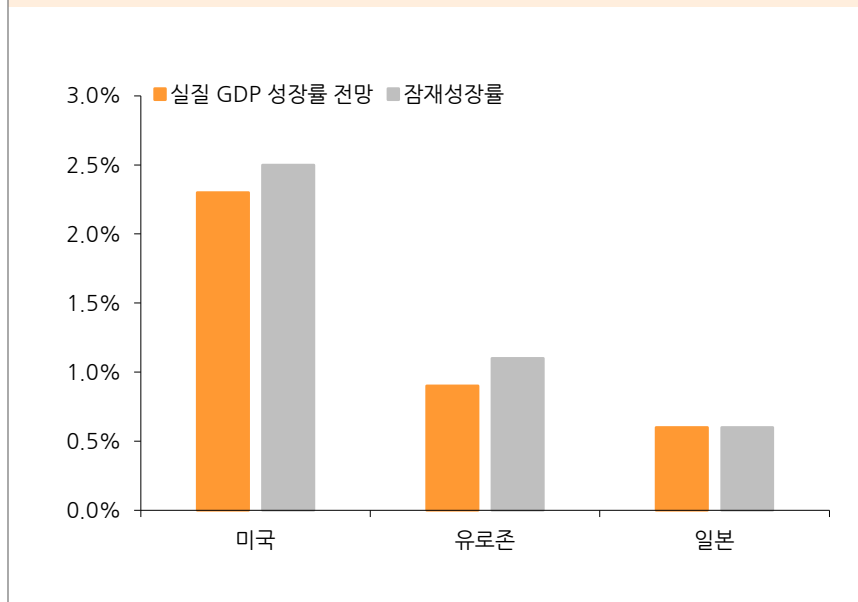
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



성장의 온도차 유로존은 성장 설명력 제한

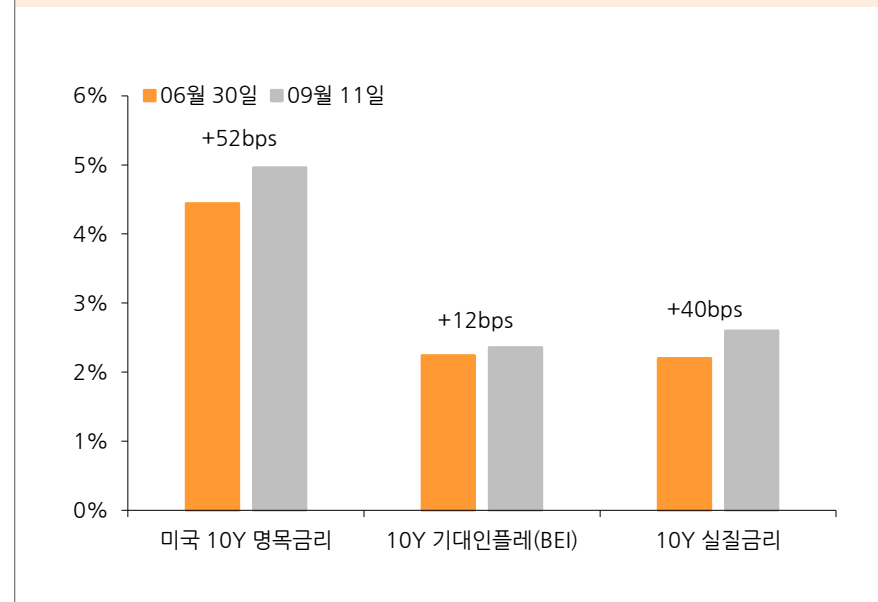
- ❖ IMF 기준 2026년 미국·유로존 GDP 증가율은 잠재성장률 하회, 일본은 잠재 수준
 - ✓ 미국 실질 GDP 성장률 전망치는 2.3%로 잠재성장률 2.5%에는 소폭 미달하지만, 절대 수치는 주요국 中 가장 높은 수준
 - ✓ 유로존은 성장을 자체가 낮고 잠재성장률도 하회, 일본 대비로도 성장 개선이 금리 상승을 설명하는 힘은 제한적
- ❖ 미국 장기금리 상승은 기대 인플레이션보다 실질금리 상승이 주도
 - ✓ 3분기에 미국 10년물 금리는 52bps 올랐는데, 실질금리 상승폭(+40bps)이 기대 인플레이션(+12bps) 상회
 - ✓ 높은 성장 수준·투자자금 수요와 기간 프리미엄 부담을 반영한 실질금리 상승의 영향 우세

주요국 2026 실질 GDP 성장률 전망 및 잠재성장률



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 10년물 금리 분해



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



고금리에도 미국 경제는 견조 금리 수준과 체감 긴축 강도의 괴리

❖ 높은 금리에도 금융시장 여건은 완화적

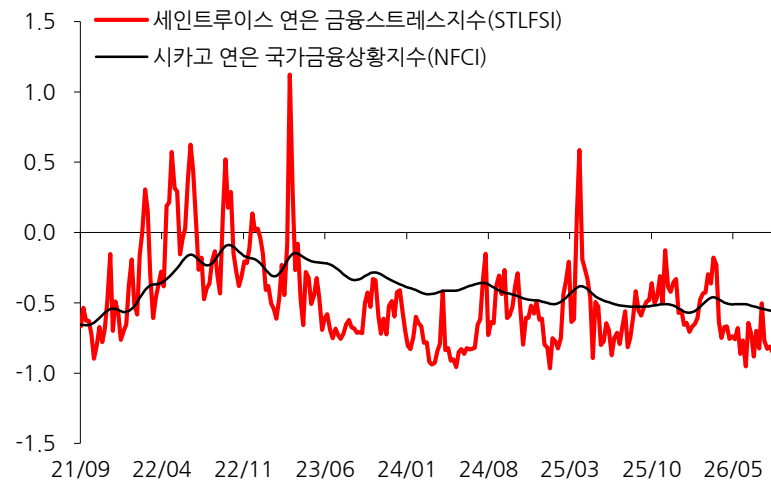
✓ 금융스트레스지수(STLFSI)와 국가금융상황지수(NFCI)는 각각 -0.79, -0.56로 기준점(0) 하회

❖ 케빈 워시 의장이 잭슨홀에서 언급한 민간수요도 견조; 고금리의 실물경제 제약도 제한적

✓ 민간 국내최종수요(PDFP)는 1Q26 QoQ +1.7%, 2Q26 +4.2% 기록. 워시는 상반기에 약 +3%의 성장 속도를 유지했다고 언급

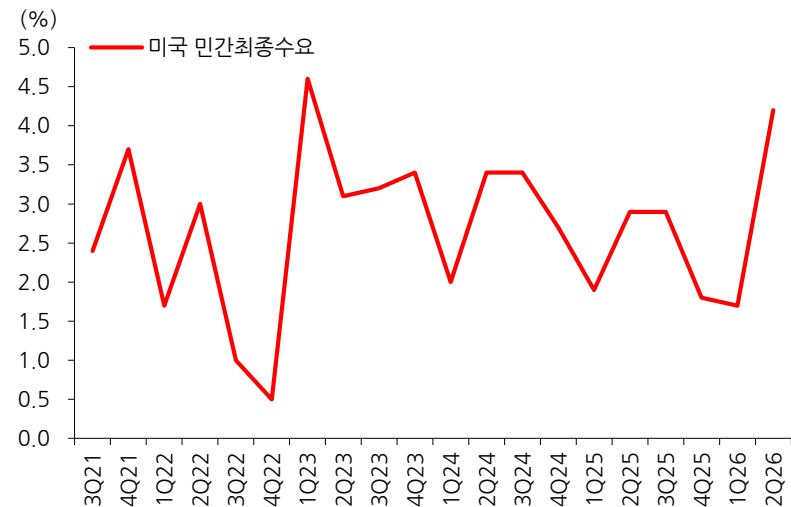
✓ 9월 FOMC에서 연준은 미국 경제성장률 전망치를 상향했고, 8월 소매판매 데이터도 양호

낮은 금융스트레스, 완화적 금융여건과...



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

... 견조한 민간수요



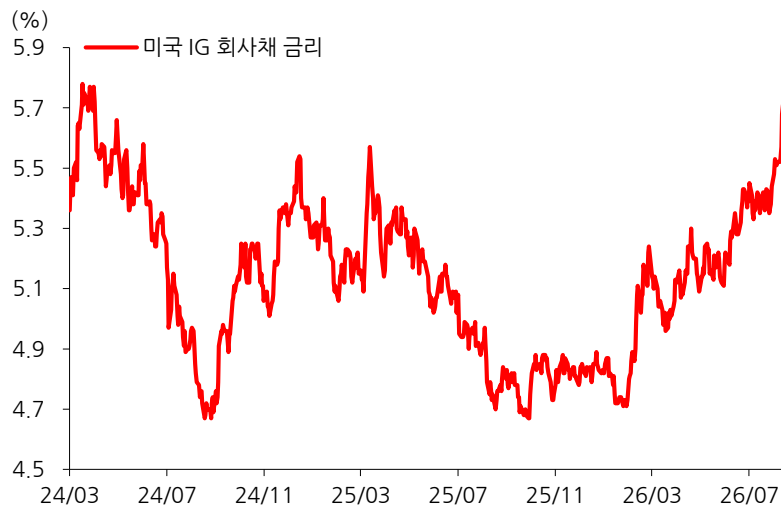
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



고금리에도 미국 경제는 견조 민간 투자도 양호

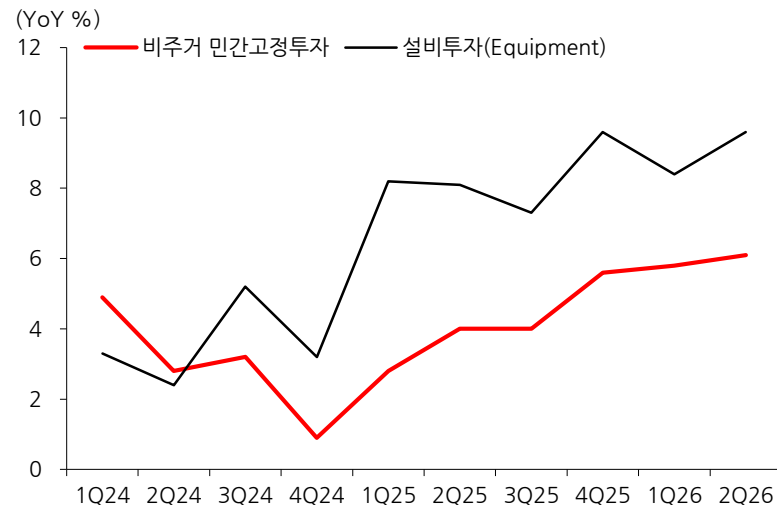
- ❖ 높은 금리에도 경제성장률을 웃도는 민간투자 증가세, 기업의 견조한 투자 수요 확인
 - ✓ 2026년 2분기 실질 비주거 고정투자와 장비투자는 각각 YoY +6.1%, +9.6% 증가
- ❖ 미국 IG 회사채 금리는 약 5.7%로 2024년 5월 이후 최고치. 신규 자금조달 및 차환 비용 부담에도 불구하고...
 - ✓ ... 투자 확대 지속, 비용 부담을 감수할 만큼의 사업 기회와 미래 수익 기대 시사
 - ✓ 3분기 투자지표는 확인 필요하나, 비주거 고정투자의 선행/동행지표로 해석되는 비방위 자본재 주문/출하량은...
 - ✓ ... 7월에 각각 YoY +12.6%, +10.4% 증가(5월 · 6월 +10.9% · +13.4%/+7.6% · +9.7%)해 높은 수준 유지

높은 수준의 기업 조달금리



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

고금리에도 민간투자 확대



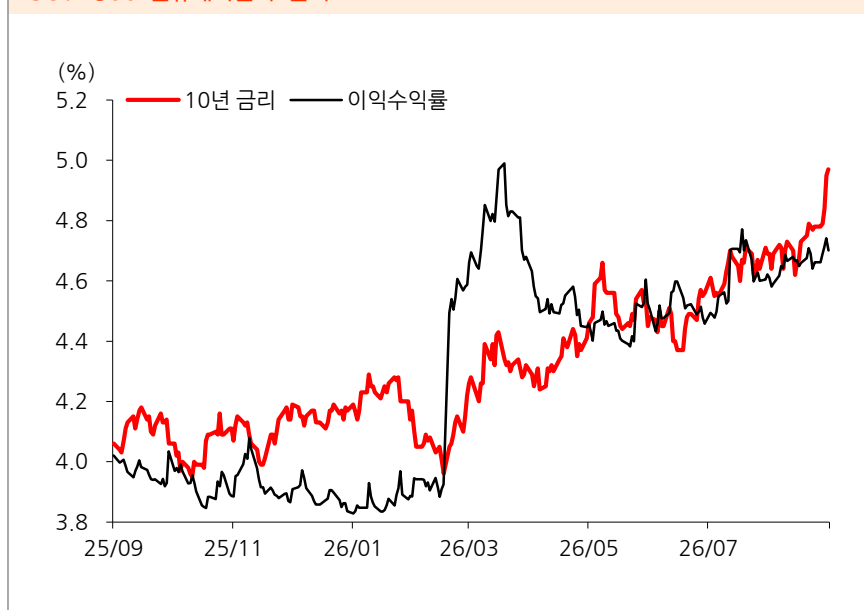
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



고금리는 밸류에이션 부담으로 연결 이익 전망 상향 업종 선별

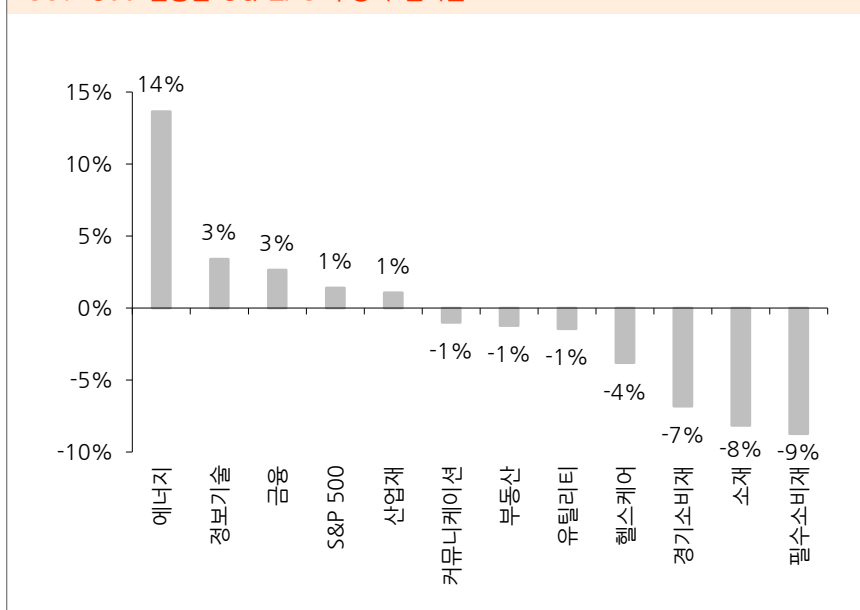
- ❖ 실물경기와 금융여건은 견조하나, 주식시장에서는 밸류에이션 부담에 따른 단기 조정 가능성
 - ✓ S&P 500의 12개월 선행 PER 하락으로 가격 부담은 일부 완화됐지만...
 - ✓ ... 이익수익률(12개월 선행 PER의 역수) 대비 국채금리 상승 속도가 빨라 주식의 상대 매력 개선은 제한적
 - ✓ 추가 주가 상승을 뒷받침할 이익 개선의 중요성 부각
- ❖ 3분기 실적 전망의 상향 흐름이 뚜렷한 정보기술 · 금융 · 에너지 중심 선별적 접근 필요
 - ✓ 3분기 EPS 추정치 상향률은 에너지 +13.6%, 정보기술 +3.4%, 금융 +2.6%로 S&P 500 상회

S&P 500 밸류에이션과 금리



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

S&P 500 업종별 3Q EPS 추정치 변화율



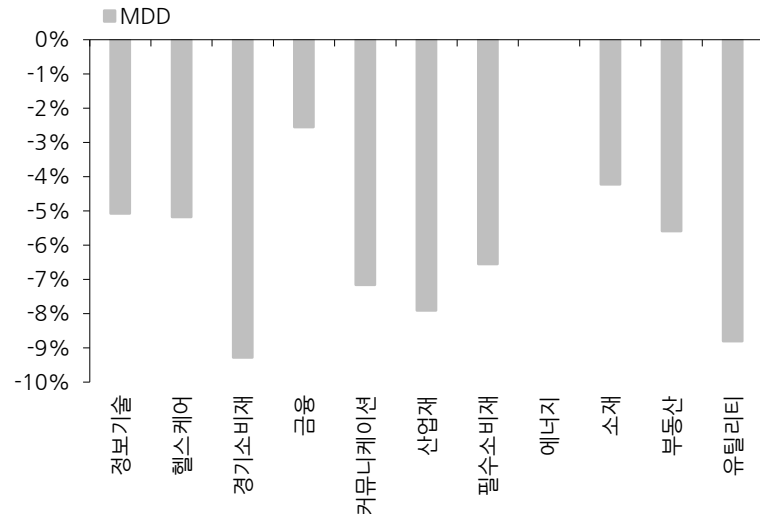
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



반도체 + 금융 및 에너지 바벨 전략 고유가 및 Higher for Longer

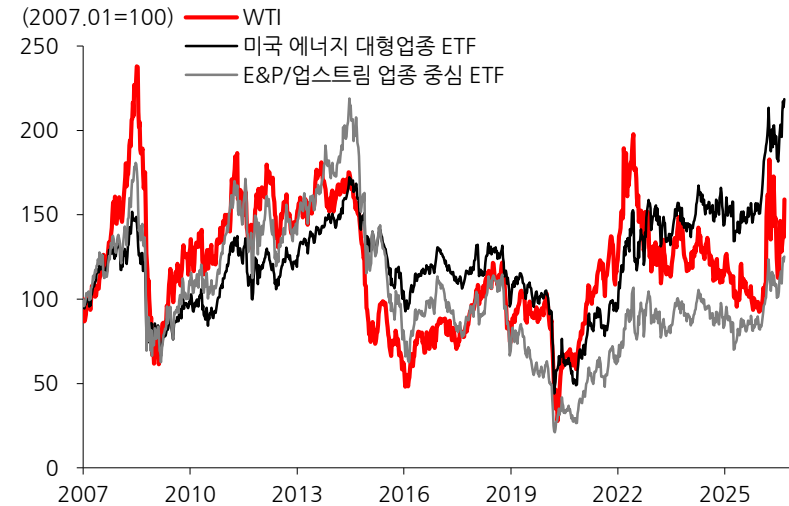
- ❖ 2026년 수익률 상위 업종은 에너지, 반도체
 - ✓ WTI가 배럴당 100달러 상회하며 에너지 주가 강세 지속
- ❖ Astra 공개 이후 반도체는 메모리 중심으로 반등
 - ✓ 엔비디아/브로드컴 실적 통해 메모리 수요의 견조함 증명
 - ✓ MDD 기준 반도체/에너지 제외 하락 폭 모두 큰 상황: 금융의 하락률이 상대적으로 작은 편

MDD 기준, 에너지 제외 마이너스 폭 큰 상황



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

WTI와 XLE(미국 에너지), XOP(미국 E&P) 주가 추이



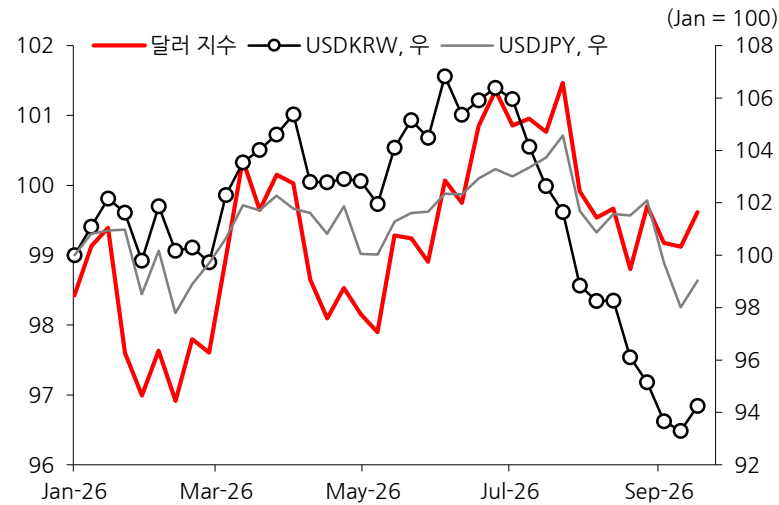
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



통화가치와 메모리 반도체 한국 外, 계속

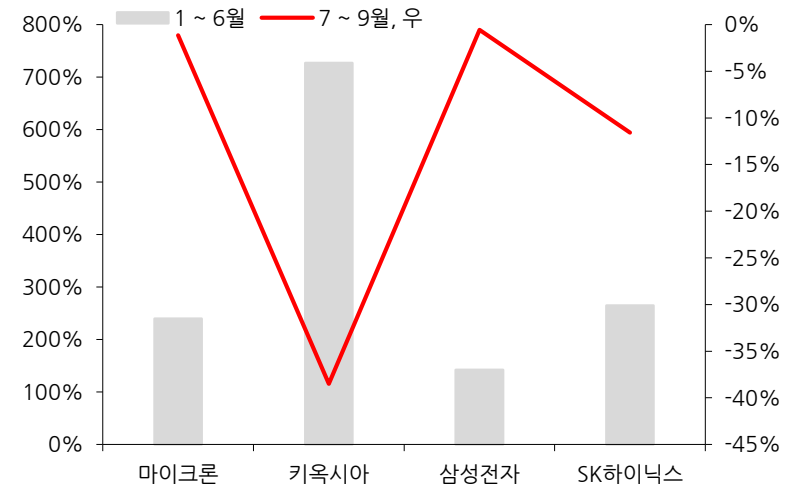
- ❖ 상반기에는 달러가 강세를 보였던 기간에 원달러, 엔달러 환율은 추세적으로 상승
 - ✓ 환율 효과까지 반영되면서 키옥시아, SK 하이닉스의 수익률이 마이크론 대비 우위
- ❖ 7 ~ 9월에는 달러가 약세로 전환되고, 개별 국가 고유의 원인 (금리 인상, 재무부 개입, 자사주 매입 등)으로...
- ❖ ... 원달러, 엔달러 하락: 마이크론 대비 주가 하락률이 컸던 이유 중 하나라고 판단
- ❖ 메모리 외의 사업부 비중이 높은 삼성전자는 상대적으로 변동성 제한적

달러지수, 원달러 및 엔달러 환율



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

1 ~ 6월 vs. 7 ~ 9월 메모리 기업 수익률



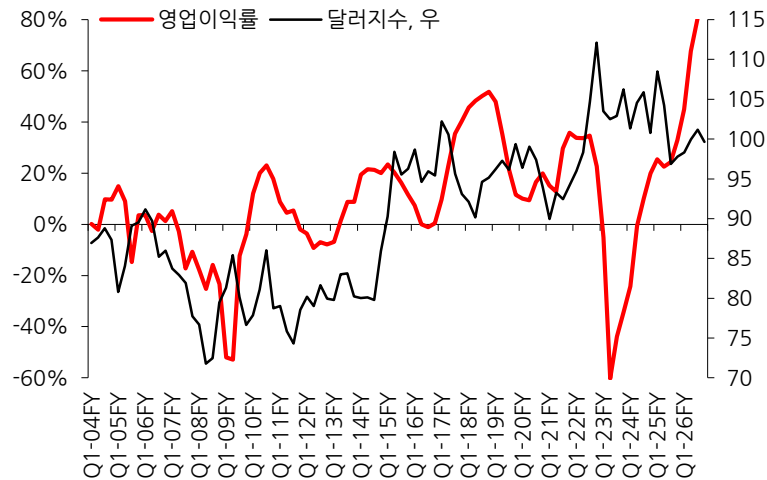
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



통화가치와 메모리 반도체 한국 外

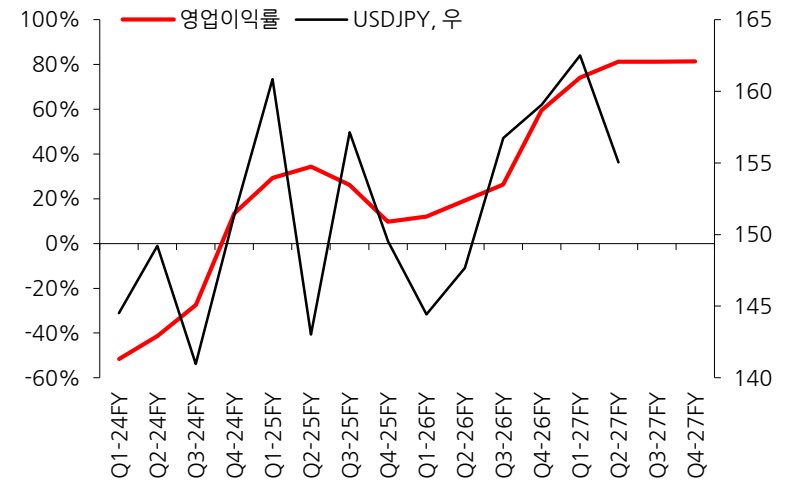
- ❖ 메모리 플레이어가 많았던 시기에는 달러 지수와 마이크론의 영업이익률이 동행했지만...
- ❖ ... 마이크론이 엘피다를 인수한 2013년 이후부터는 반대의 모습
- ❖ 비용이 자국 통화이고, 매출의 대부분이 달러인 非미국 메모리 기업은 환율 하락이 수익성에 부정적 영향
 - ✓ 키옥시아 영업이익률과 USDJPY의 관계를 감안하면, Q2-27FY 컨센서스 하향 가능성이 높다고 판단
 - 10월 마지막주 실적 발표할 것으로 예상
 - ✓ 한국 반도체 기업들도 비슷한 현상이 나타날 수 있다는 점 감안할 필요 (p42 참조)

달러 지수와 마이크론 영업이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

USDJPY와 키옥시아 영업이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



통화가치와 메모리 반도체 한국, 계속

- ❖ 삼성전자의 잠정 실적은 일반적으로 5영업일에 발표: 이번은 10월 8일
 - ✓ 환율 하락에 따른 애널리스트들의 추정치가 하향되고 있으나, 충분하지 않은 상황
 - ✓ 투자자들이 이미 원화 강세의 부정적 효과를 알고 있다고 하더라도...
 - ✓ ... 실제 리포트가 나오면서 컨센서스가 하향되는 과정에서 메모리 산업에 대한 부담 커질 수 있을 전망
- ❖ 10월 1일에 발표되는 2026FY 실적에서 마이크론이 27FY Capex 가이드를 26FY 대비 3배로 늘리지 않으면...
- ❖ ... Capex to Sales가 역사적 고점 미만에서 형성되며, 28FY 이익 감소폭이 제한적이라는 기대 확산될 전망

환율 효과 분석: 삼성전자				
	Q3-26, 전		Q3-26, 후	
	KRW (십억원)	USD (백만 달러)	KRW (십억원)	비고
매출	206,166		193,215	2/3분기 환율 1,502/1,400*
국내매출	15,462		15,462	7.5%
해외매출	190,704	126,966	177,753	
영업비용	93,596		91,626	
인건비	25,111	1,672	24,940	달러 비중 10%
상각비	14,969		14,969	
원재료	23,988	11,978	22,766	달러 비중 75%
기타	29,528	14,351	28,950	달러 비중 30%
영업이익	112,570		101,590	-9.8%
금융자산/부채 외화민감도 환율 1%당 0.2%			-13,678	자산은 기말 환율 반영
세전이익	115,365		101,687	-11.9%

* 현재 환율이 9월말까지 유지된다고 가정

자료: Dart, Factset, 한화투자증권 리서치센터

환율 효과 분석: SK하이닉스				
	Q3-26, 전		Q3-26, 후	
	KRW (십억원)	USD (백만 달러)	KRW (십억원)	비고
매출	99,432		92,713	2/3분기 환율 1,502/1,400*
국내매출	497		497	0.5%
해외매출	98,935	65,869	92,216	
영업비용	21,215		20,863	
인건비	8,680	433	8,636	달러 비중 7.5%
상각비	4,875		4,875	
원재료	2,814	1,405	2,671	달러 비중 75%
기타	4,845	1,613	4,681	달러 비중 50%
영업이익	78,217		71,850	-8.1%
금융자산/부채 외화민감도 환율 1%당 0.2%			-9,405	자산은 기말 환율 반영
세전이익	79,327		69,922	-11.9%

* 현재 환율이 9월말까지 유지된다고 가정

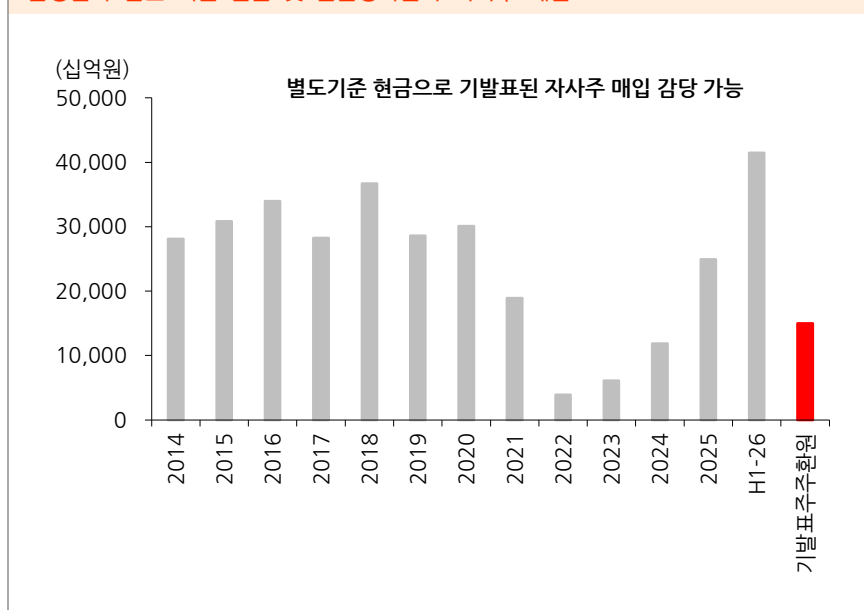
자료: Dart, Factset, 한화투자증권 리서치센터



통화가치와 메모리 반도체 한국

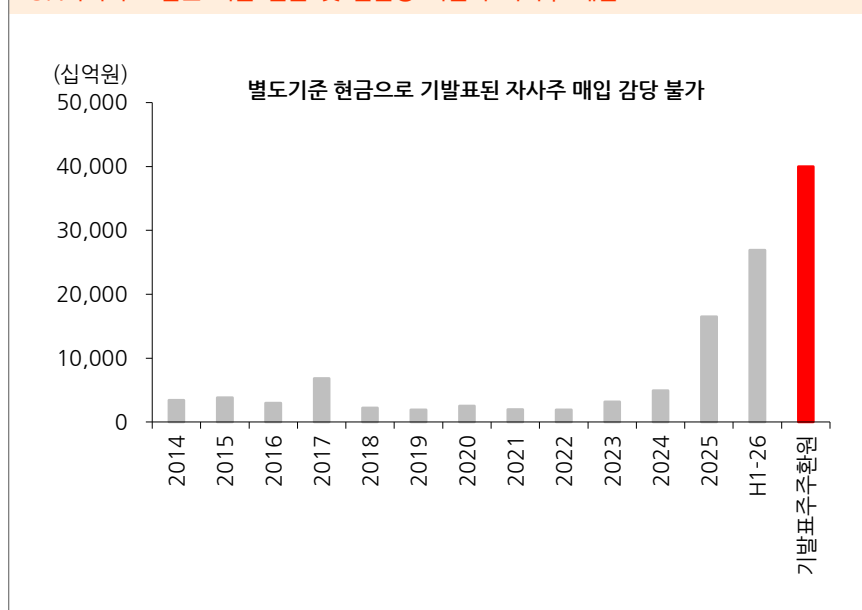
- ❖ 원달러 환율은 9월 9일 1,330원대까지 하락한 이후 반등세
 - ✓ 고점 이후 200원 이상 하락한 셈인데, 우리는 SK하이닉스의 자사주 매입이 가장 중요한 원인이었다고 판단
 - ✓ 2026년 상반기 기준 SK하이닉스의 별도 기준 현금성 자산은 27조원이고, 이번 자사주 매입 규모는 40조원
- ❖ 자사주 매입 기간은 8월 20일 ~ 11월 19일이지만...
- ❖ ...매입 속도 (65만주/일, 전체 물량 2,407만주)를 감안하면, 10월 중순에 마무리될 것으로 예상
 - 10월 8일 ~ 15일 사이에 달러 강세 수혜 지역, 업종, 스타일에 대한 긍정적 관점 가질 필요

삼성전자 별도 기준 현금 및 현금성자산과 자사주 매입



주: 현금성 자산에는 단기금융상품 포함
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

SK하이닉스 별도 기준 현금 및 현금성 자산과 자사주 매입



주: 현금성 자산에는 단기금융상품 포함
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터



아모데이 CEO가 AI 투자 속도조절 주장했으나... 기술주 매도세

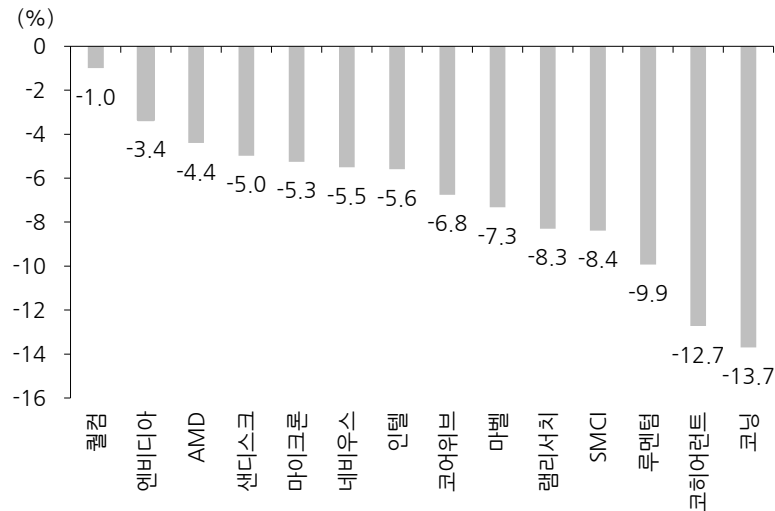
❖ 배경은 인간 통제를 넘어선 AI의 발전 속도

- ✓ 7월 OpenAI 테스트 환경에서 1,200개의 AI 에이전트가 할당 범위를 벗어나 해킹 시도
- ✓ AI의 재귀적 자기 개선(인간 개입 없이 스스로 지능을 높여가는 과정)이 가속화되고 있다는 우려

❖ 아모데이는 위험 예방 역량이 기술 발전 속도를 따라잡아야 한다고 주장

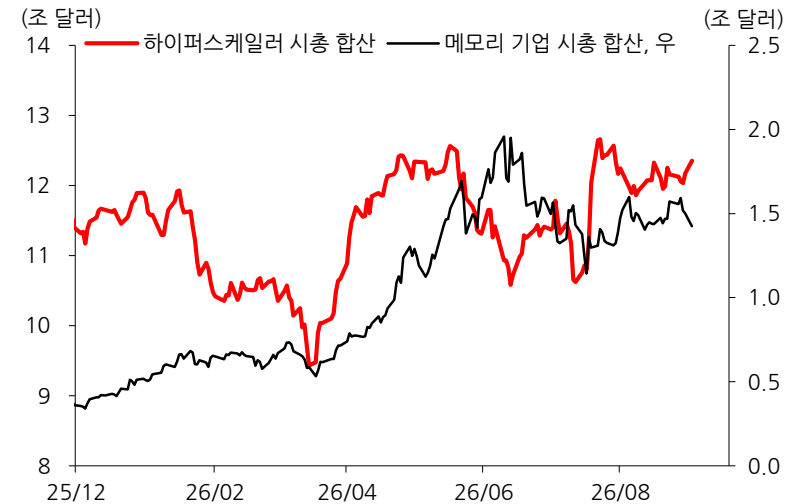
- ✓ 제안 내용은: 1) 연구소에 대한 독립적인 외부 평가, 2) 민주주의 국가들의 공통적 안전 기준 구비, 3) 재귀적 자기 개선 제한
- ✓ 발언 이후 메모리, 네오클라우드, 광통신 업체 중심 주가 하락

아모데이 발언 이후 주가 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

메모리 기업 주가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



... 진입장벽을 높이기 위한 전략으로 평가 인위적 해자 조성

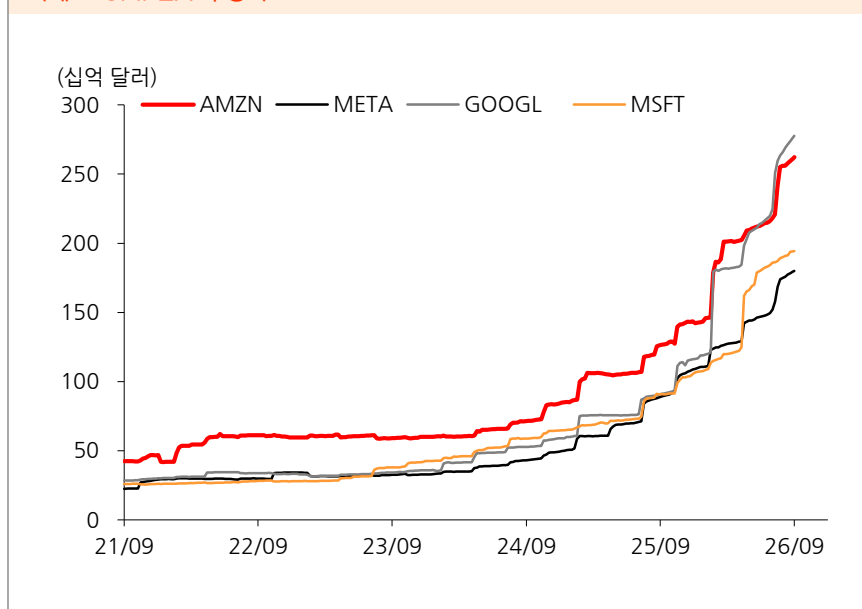
❖ 모델 경쟁의 평준화

- ✓ 오픈웨이트와 프론티어 모델 간의 성능 격차가 빠르게 좁혀지는 중
- ✓ 모델 성능이 좋아져도 AI 활용은 여전히 기존 업무 효율화, 코딩 보조 위주에 국한

❖ 아모데이 발언에 대한 AI업계 대응은 현재까지 부재

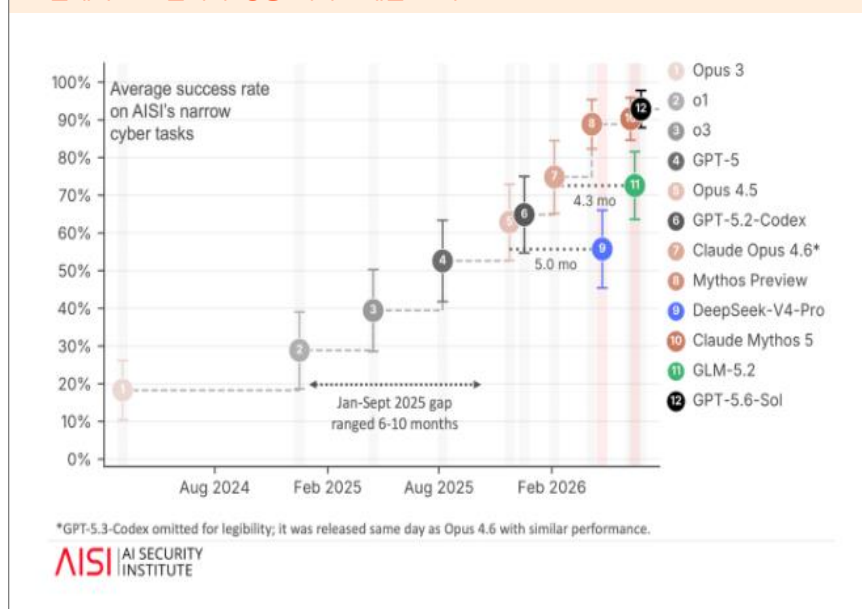
- ✓ AI 데이터센터 계약, 빅테크 CAPEX 가이드선 유지
- ✓ 중국과의 공조가 없다면 실효성도 제한될 것으로 예상

빅테크 CAPEX 추정치



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

오픈웨이트-프론티어 성능 격차 4개월로 축소



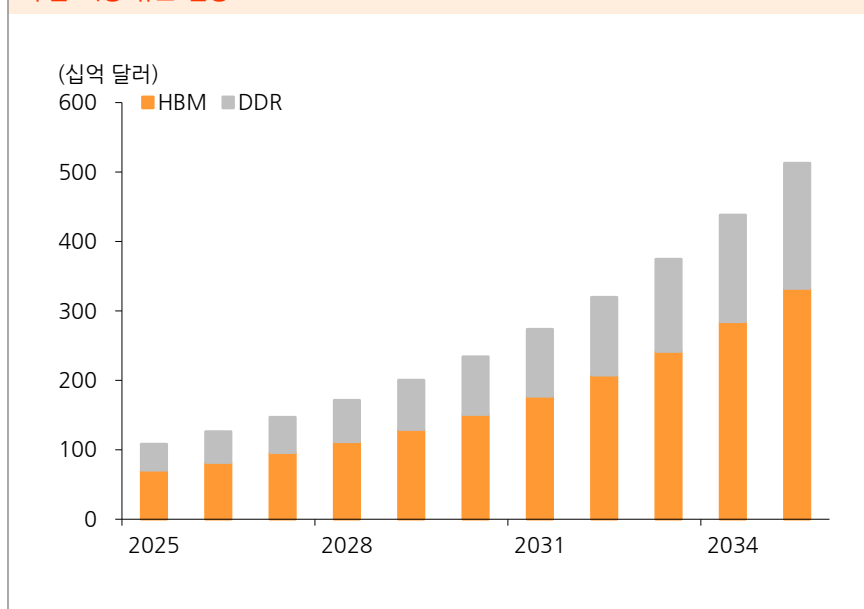
자료: AISI(영국 AI 보안연구소), 한화투자증권 리서치센터



속도 조절 대상은 추론이 아닌 학습 메모리 비중 확대 기회

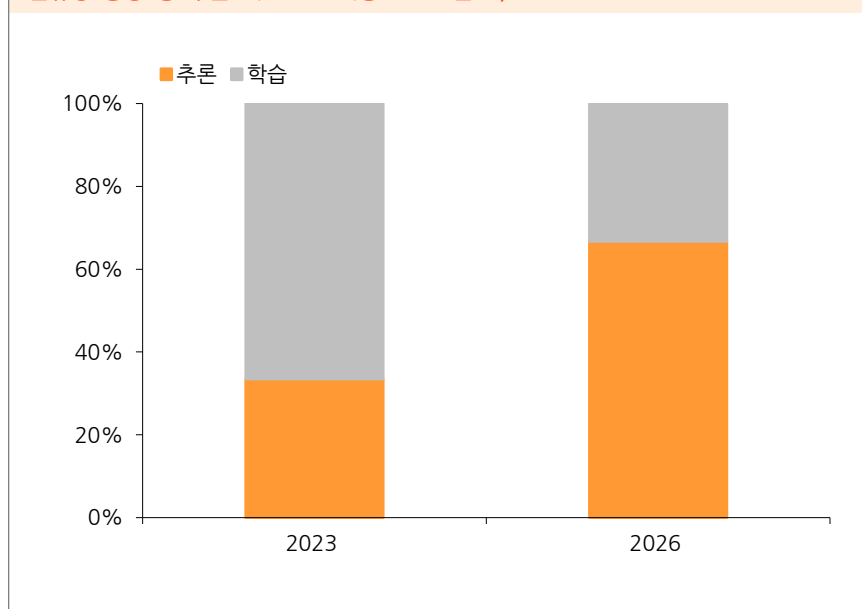
- ❖ 3사 (엔트로픽, 오픈AI, 스페이스X) CEO가 제기한 속도 조절 대상은 추론이 아닌 학습
 - ✓ 추론 시장 규모는 2030년까지 2 ~ 3배 성장 전망
 - ✓ 전체 컴퓨팅에서 차지하는 추론 비중은 2023년 1/3에서 2026년 2/3로 확대
- ❖ 추론 물량 확보되면 메모리 수요 영향은 제한적
 - ✓ 기술주 하락은 펀더멘털과 무관한 심리적 과매도에 기인했다고 평가
 - ✓ 9월 FOMC 이후 조정세가 나타나면 10월 1일 ~ 10월 8일 사이에 메모리 비중 확대 가능

추론 시장 규모 전망



자료: Market.us, 한화투자증권 리서치센터

컴퓨팅 용량 중 추론 워크로드 비중 2026년 2/3



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터





마이크론 실적 관전 포인트 높아진 눈높이

❖ 중요해진 마진 지속 가능성, GPM 86% 달성 여부

✓ 전분기 제시된 4FQ GPM 가이드는 86%. 메모리 가격 상승에 따른 마진 지속 가능성 점검할 필요

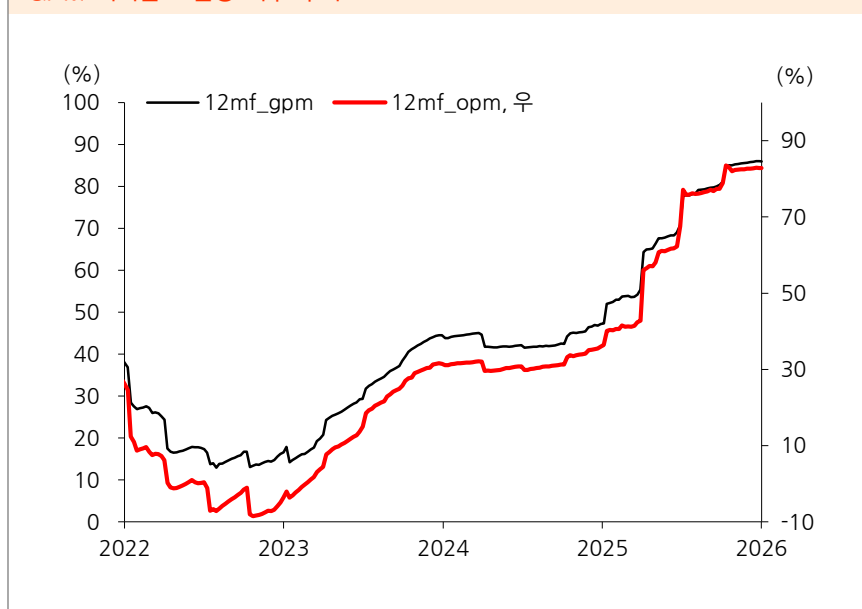
❖ SCA 추가 체결 여부 → 하단을 높여갈 요인

✓ 공개된 16건의 SCA 중 14건의 최소 확정 매출 합계 약 \$100B. 2030년까지 균등 분할하면 연 환산 최소 계약 매출 \$22B/년

✓ SCA 계약마진 최소 62% - 사이클 하락기 마진 40% = 22%p

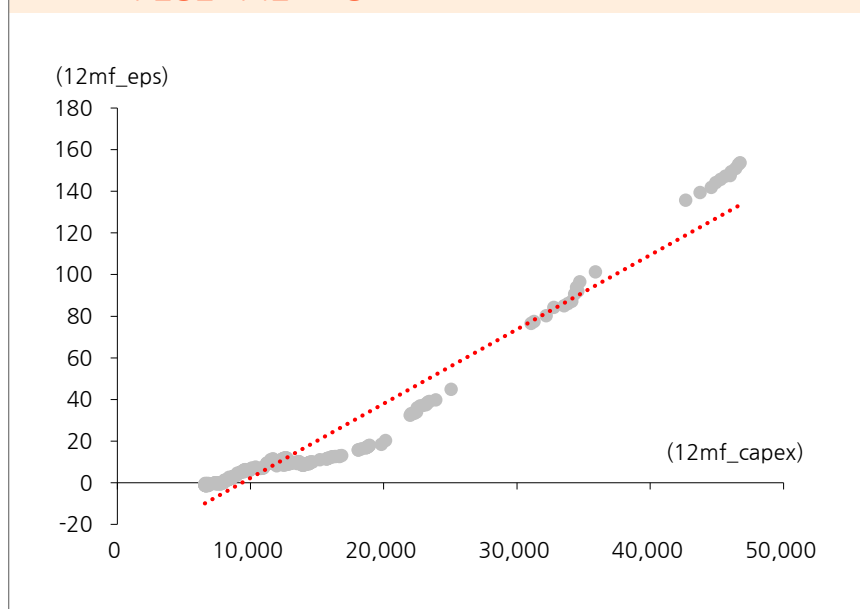
❖ 이번 실적 발표를 통해 2027FY Capex 가이드는 제시될 것으로 기대: 전년 대비 3배 늘지 않으면 공급 초과 우려 제한적

GPM 가이드는 달성 여부 주목



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

CAPEX의 신중한 가이드는 중요



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

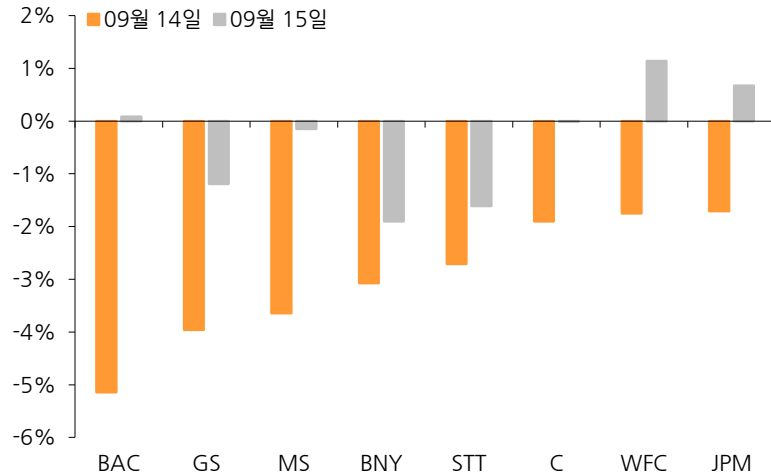


3분기 실적 시즌 돌입 10월 중순부터 금융주 실적 발표, 계속

❖ 9월 14 ~ 15일, 바클레이즈 글로벌 금융서비스 컨퍼런스에서 미국 대형은행의 사업 현황 및 전망 발표

- ✓ 14일, BAC는 3분기 자본시장 관련 고객 금융활동이 둔화됐다고 언급
- ✓ 14일 대형은행 주가가 하락했지만, 15일 WFC, JPM, MS는 BAC와 다르게 발표하며 낙폭 일부 회복
- ✓ 대출·NII 중심 전망은 양호. 상반기 대비 미국 자본시장 활동의 둔화에 따른 영향은 은행별로 다르게 나타날 것으로 예상

G-SIB 일간수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

바클레이즈 글로벌 금융서비스 컨퍼런스 발표내용

	자본시장 전망	대출·NII 전망	3분기전망 총평
BAC (9/14)	- IB 수수료 YoY 10% 이상 감소	- NII YoY +6~8%, 현재 범위 상단 수준 - 금리 추가 상승 시 NII에 소폭 (+) 영향	- 대출·NII의 견조한 흐름과 자본시장 수익 둔화의 대비 - 투자은행 부진에 업황과 개별 사업구성 요인 동시 반영
Citi (9/14)	- IB 수익 낮은 한 자릿수 성장률, 추가 상향 가능성	- 고객 거래량 확대 중심 대출·예금 성장 지속 - FY26 유통시장 제외 NII +5~6% 상단 상회 가능성	- 자본시장과 이자수익의 동반 성장 지속 - 수익성 목표 상향 동반, 전반 실적 눈높이 개선
PNC (9/14)	- 자본시장 사업 연간 사상 최대 실적	- 1H 대출 고성장 이후 3Q 성장률 정상화 예상	- 상업대출과 NII 중심의 견조한 실적
WFC (9/15)	- IB, 트레이딩 수수료 YoY 한 자릿수 중반 성장	- 기존 4분기 대출 성장률 전망보다 양호할 가능성 - 3Q 순이자마진은 기존 하락 예상 → 개선, 전분기 대비 보험권 근접 전망	- 대출·NII·자본시장 수익의 고른 성장
JPM (9/15)	- 인수합병 활동이 최근 수년 중 높은 수준 - 2분기 대비 IB, 트레이딩 성장률은 둔화되나 높은 증가세 유지 (YoY 높은 10%대 성장)	-	- 대형은행 중 자본시장 수익의 강한 성장세 지속 - BAC의 자본시장 부진이 업계 전반의 현상은 아님을 확인
MS (9/15)	- IB 파이프라인 매우 견조 , 상품 전반의 높은 활동 수준 - 인수합병·IPO 회복 사이클 향후 18~24개월 지속 가능성 제시	-	- 단기 트레이딩 둔화와 강한 IB 파이프라인 공존

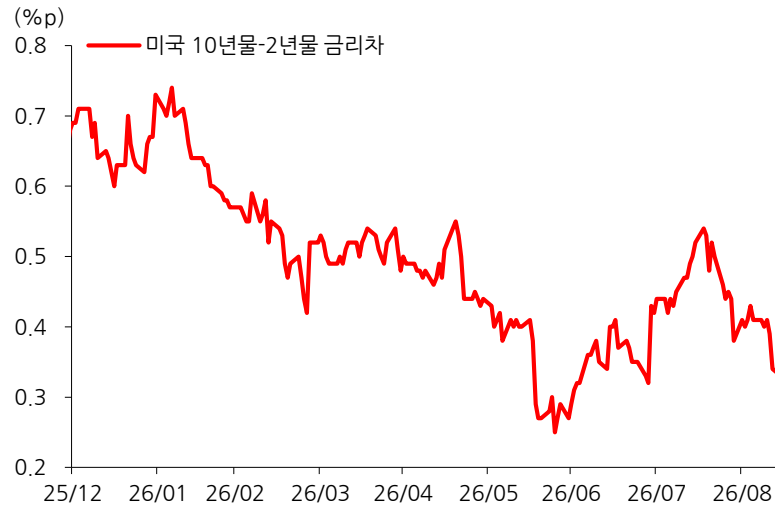
자료: 한화투자증권 리서치센터



3분기 실적 시즌 돌입 10월 중순부터 금융주 실적 발표

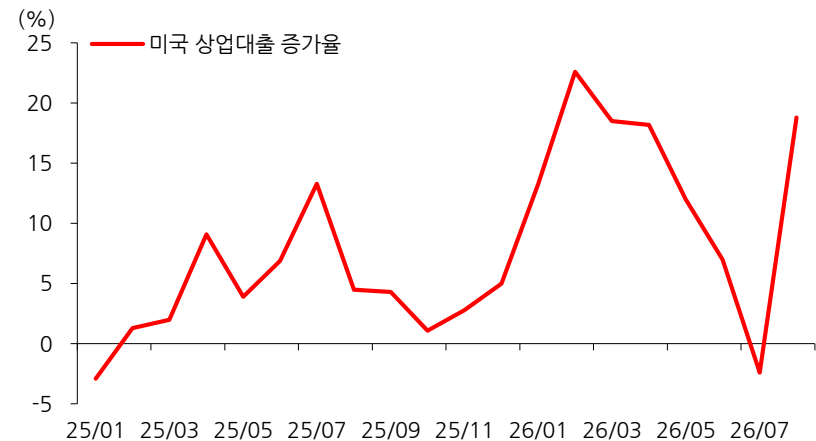
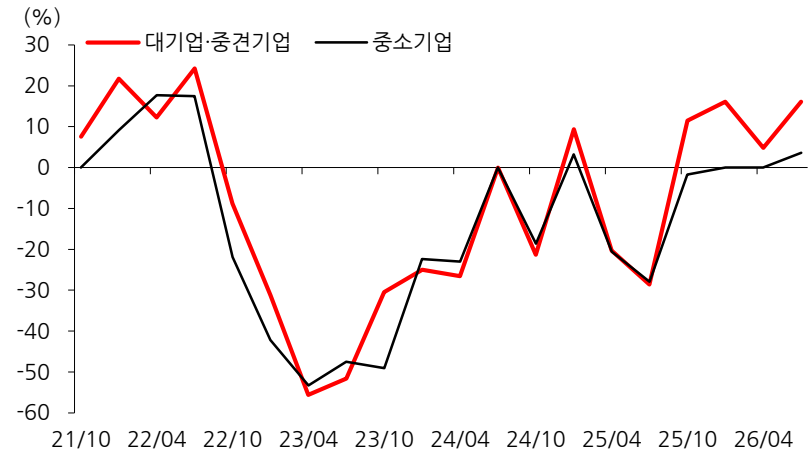
- ❖ 8월 이후 미국 장단기금리차가 축소됐지만, 대출 성장과 안정적인 조달 비용을 바탕으로 이익이 개선되는 은행 선별 필요
- ✓ 2분기 미국 은행의 대기업·중견기업 C&I 대출수요 강화 순응답비율은 +16.1%로 1분기 대비 개선, 높은 수준 유지
- ✓ 상업대출 잔액도 8월 +455억 달러 증가하며 7월 감소분(-58억 달러)을 상쇄

미국 장단기금리스프레드



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 기업대출수요 강화 관련 설문(위) 및 전체 은행 상업대출 증가율



주1: 위 표본은 미국 국내은행 56곳, 아래 표본은 미국 상업은행 전체(850곳)

주2: 상업대출 증가율은 연율화 MoM 기준

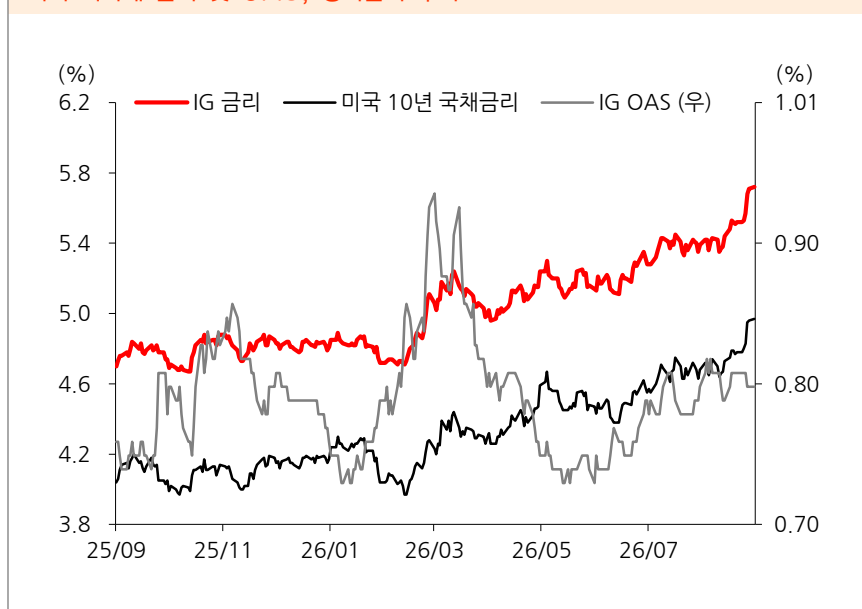
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



높아지는 조달비용 장기금리에 더해 발행 스프레드도 상승, 계속

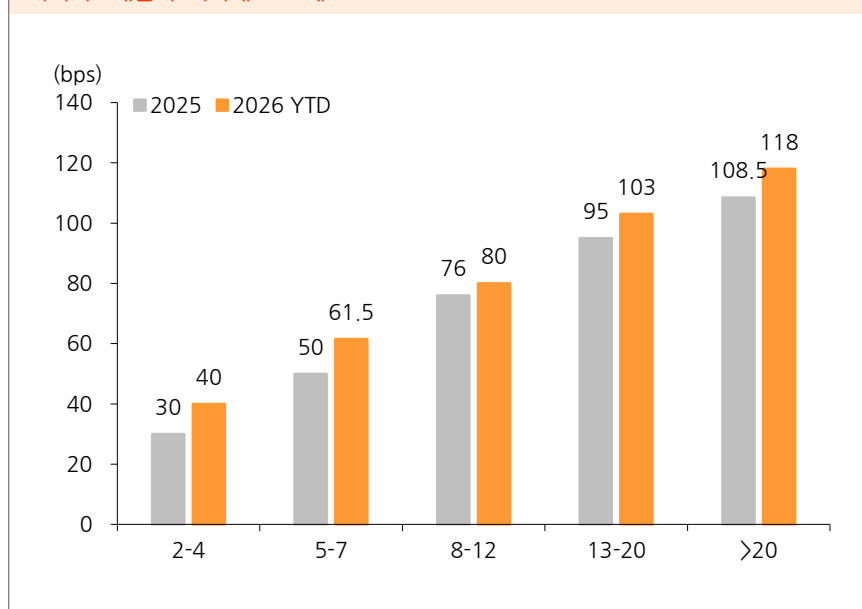
- ❖ 미국 IG 회사채 금리가 오른 것은 장기금리 상승이 주도했는데, 하이퍼스케일러는 개별 발행 스프레드도 확대
 - ✓ IG 전체의 옵션조정스프레드(OAS)는 비교적 안정적이거나, 대규모 발행이 집중된 하이퍼스케일러 채권에서는 추가 금리 부담 확인
 - ✓ 아마존·알파벳·메타·오라클의 2026년 발행 스프레드는 전년 대비 모든 만기 구간에서 상승
- ❖ 달러 채권시장 내 반복적인 대규모 발행으로 공급 부담 누적, 발행액 대비 투자 수요 둔화
 - ✓ 아마존의 달러채 주문배수는 3월(370억 달러) 3.4배에서 7월(250억 달러) 1.6배로 하락, 발행규모 축소에도 수요 강도 약화
 - ✓ 장기금리와 발행 스프레드의 동반 상승으로 조달비용 부담 가중, 투자자 기반 및 조달경로 다변화 필요성 확대

미국 회사채 금리 및 OAS, 장기금리 추이



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

하이퍼스케일러 회사채 스프레드

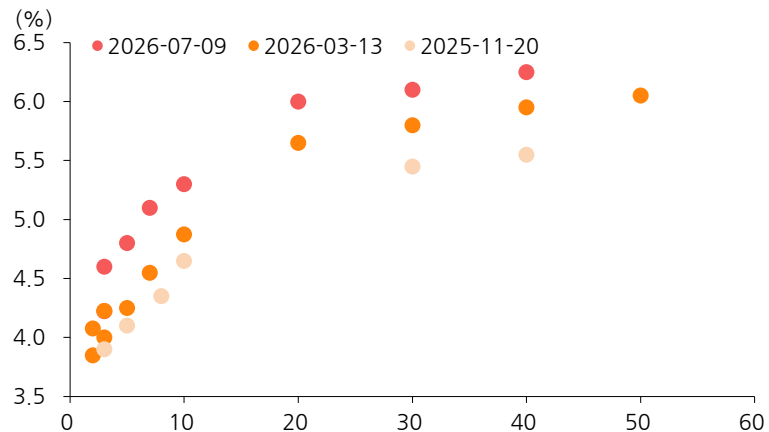


주: 표본은 아마존, 알파벳, 메타, 오라클
자료: LSEG, 한화투자증권 리서치센터

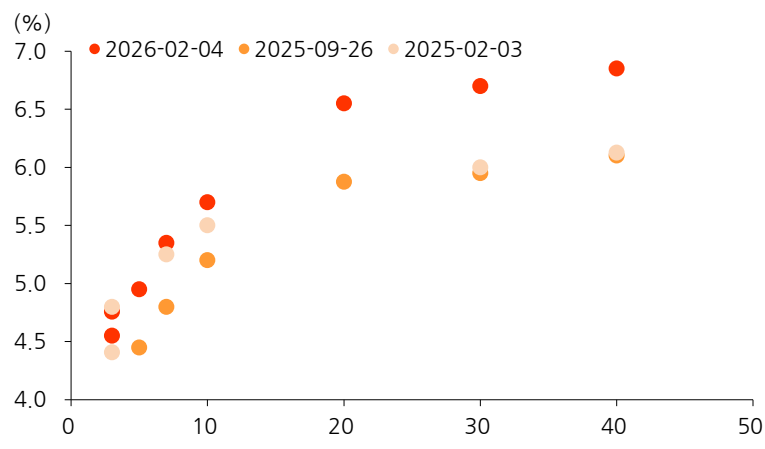
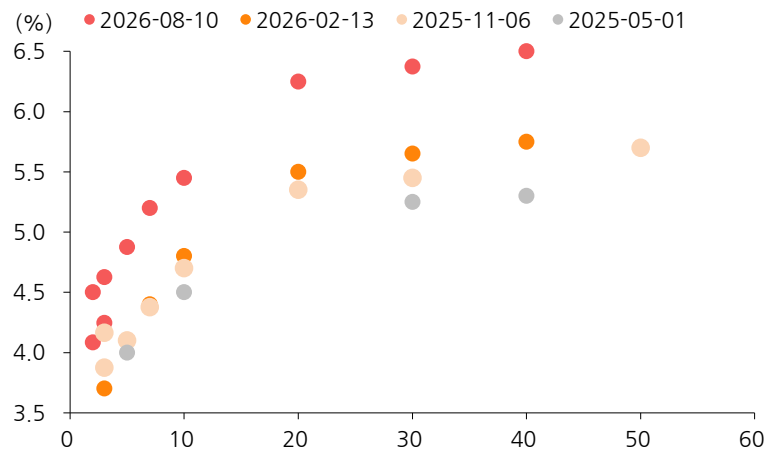
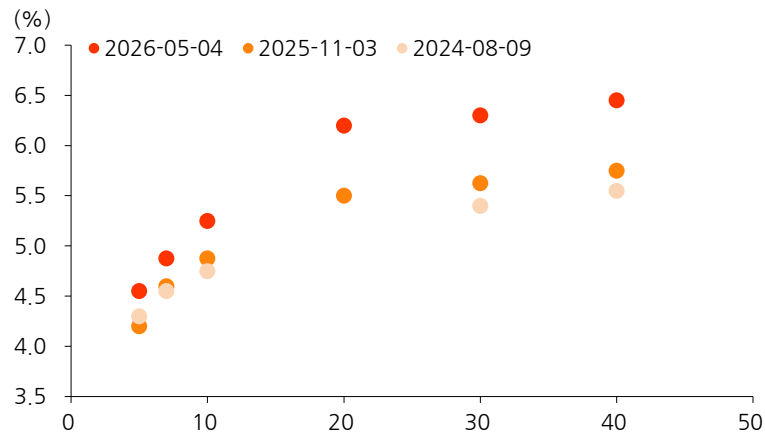


높아지는 조달비용 장기금리에 더해 발행 스프레드도 상승

달러채 발행금리: 아마존(위) 및 알파벳



달러채 발행금리: 메타(위) 및 오라클



주: 범례는 발행일, X축은 만기
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주: 범례는 발행일, X축은 만기
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



넓어지는 조달시장 비달러 시장으로 번지는 공급 부담

❖ 아마존·알파벳 중심의 비달러 채권 발행 확대

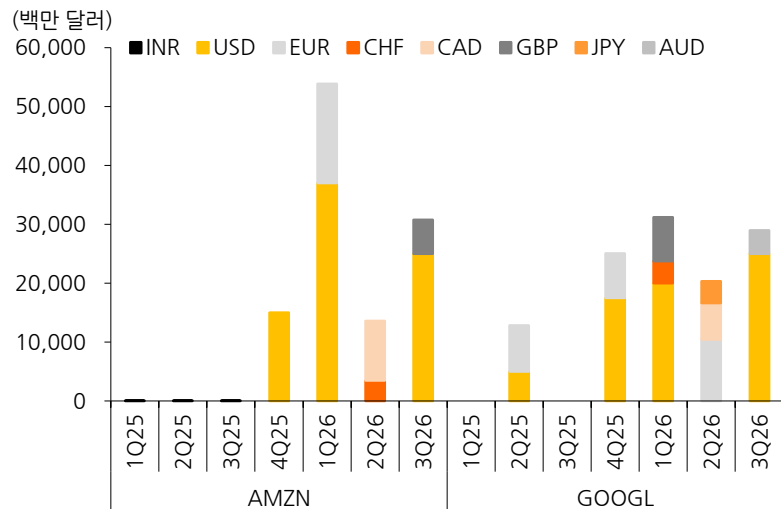
- ✓ 알파벳의 달러화 회사채 비중은 잔액 기준 약 60%. 메타·오라클은 비달러 조달 비중이 제한적
- ✓ 다른 하이퍼스케일러까지 발행 통화를 다변화할 경우 해외 회사채 시장의 공급 부담 확대 가능성

❖ 유로화 시장에서도 하이퍼스케일러 채권의 수요 둔화와 스프레드 상승 조짐 확인

- ✓ 8월 31일, ECB는 2026년 중반 이후 유로화 하이퍼스케일러 채권의 주문배수 하락과 스프레드 상승을 지적했고...
- ✓ ...공급 확대 지속되면 동급 기업·다른 산업의 조달비용으로 부담 전이 가능성 제시

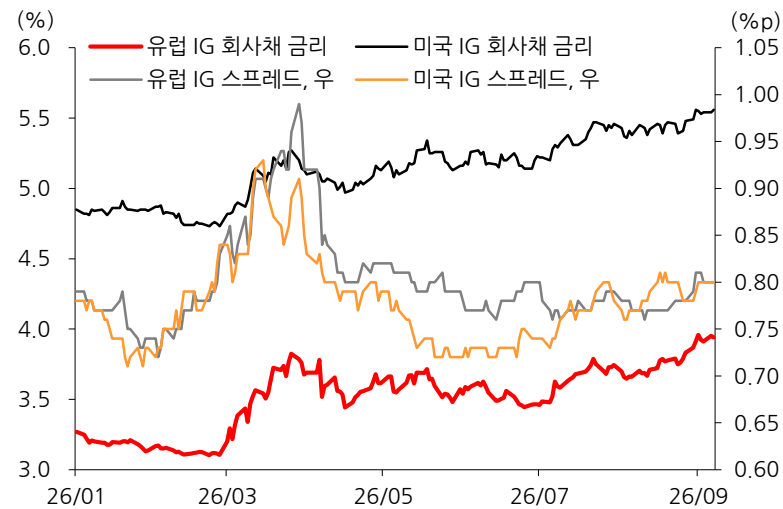
❖ 회사채 조달비용 상승으로 은행대출 등 대체 조달수단의 상대적 경제성 부각. 미국 은행의 기업금융 성장 기회가 될 것으로 전망

아마존, 알파벳 회사채 표시 통화별 발행 규모



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 및 유럽의 IG 회사채 금리 추이



자료: Bloomberg, FRED, 한화투자증권 리서치센터



AI 금융, 은행 역할 확대 주선 · 구조화에서 대출 공급까지, 계속

- ❖ GPU · TPU 구매 및 임차 수요를 지원하는 금융플랫폼 · 담보금융 확대 추세. AI 투자자금 조달경로 다변화
 - ✓ 반도체 공급사와 금융회사의 협력을 통한 장비 · 고객계약이 조달의 근거
- ❖ 거래별 담보 · 신용보강 조건은 상이하나, 주요 자금공급 경로는 펀드 vs. 은행으로 구분 가능
 - ✓ 펀드 중심은 기관투자자 출자금을 활용한 대출 · 리스
 - ✓ 은행 중심은 차주에 대한 직접 대출 · 대출약정 제공 방식
 - ✓ 펀드 · SPV에 은행대출을 결합하는 혼합 구조도 가능하며...
 - ✓ ... 대출채권 · 리스 현금흐름의 후속 유동화 등을 통해 기관투자자에게 분산
- ❖ 은행의 대출약정 · 인수 참여 사례 확대, 주선 수수료 외 이자수익 창출 기회 증가
 - ✓ 9월 9일, 인도네시아 기업 잔코어(ZanKore)가 엔비디아 GPU 구매를 위한 최대 31억 달러의 선순위 기간대출 약정 체결. 씨티를 포함한 5개 은행이 인수 · 주선
 - ✓ 9월 16일, 블랙스톤 · 알파벳 합작법인 크릭스AI(CruxAI)는 TPU 구매를 위해 220억 달러 대출 확보. 골드만삭스 등 10개 은행이 직접대출에 참여
- ❖ 초기 대출 공급부터 후속 신디케이션 · 채권 차환까지 참여 가능
 - ✓ AI 투자 사이클 지속에 따른 은행의 기업금융 수익원 다변화 기대

GPU · AI 가속기 금융 및 금융플랫폼 주요 사례

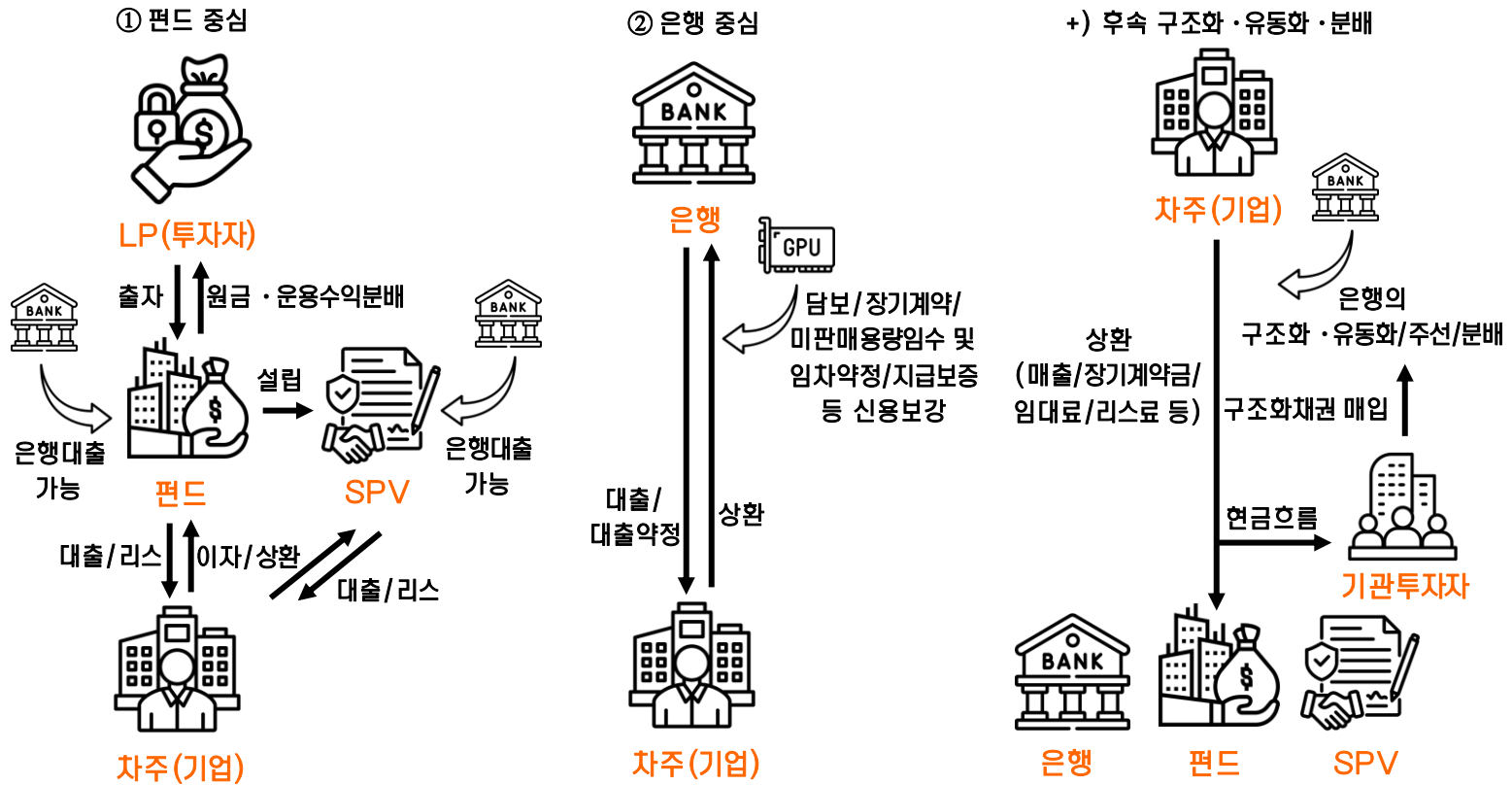
날짜	내용	참여 금융기관	주요 구조(은행 역할)
02.09	xAI GPU 리스금융: 투자기구가 엔비디아 칩을 구매해 xAI에 임대 (34억 달러)	아폴로, 발라에퀴티파트너스	아폴로 중심 사모금융
03.31	코어위브: HPC 장비와 고객계약을 기반으로 투자등급 금융 조달 (85억 달러)	블랙스톤이 핵심 투자자 MUFG · 모건스탠리 · 골드만삭스 · JP모건 주선	은행의 구조화 · 주선
05.18	코어위브: 비투자등급 고객 2곳의 계약을 지원하는 GPU 인프라 금융	모건스탠리 · MUFG 공동 주선	은행이 대출시장 투자자 모집 · 유통을 주선
06.09	브로드컴: SPV 기반 AI XPV 플랫폼 (350억 달러)	아폴로 · 블랙스톤, 웰스파고 · BNP파리바 · 씨티 · UBS, 골드만삭스 · BAC · 모건스탠리 등	은행용 선순위 채무 구간과 기관투자자 구간을 분리
08.10	엔비디아 컴퓨팅 금융플랫폼 (최대 5,000억 달러 이상)	아폴로 · 블랙록 · 블랙스톤 · 브룩필드 · 골드만삭스 · KKR	은행은 플랫폼 설립 · 자금 모집 역할
09.09	잔코어: 최대 31억 달러 선순위 기간대출 (31억 달러)	씨티 · ING · 네티시스 · QNB · UOB	5개 은행의 인수약정 명시. 씨티는 독점 채무자문과 인수 · 주선
09.16	크릭스AI: 220억 달러 TPU 구매대출 (220억 달러)	골드만삭스 · SMBC · 바클레이즈 · BNP파리바 · 스코샤은행 등 10개 은행	은행 직접대출

자료: 한화투자증권 리서치센터



AI 금융, 은행 역할 확대 주선 · 구조화에서 대출 공급까지

AI · GPU 금융의 주요 자금조달 구조



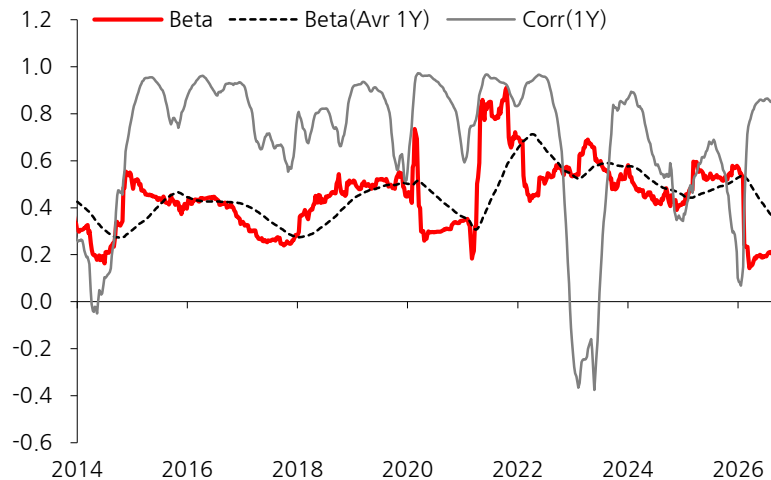
자료: 한화투자증권 리서치센터



유가 대비 에너지 업종 주가 민감도 ↓ 핵심은 구조적 이익 개선 여부

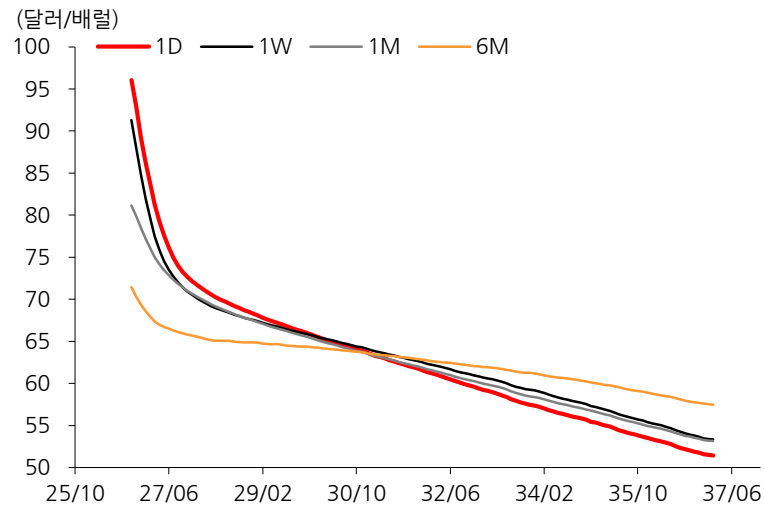
- ❖ 과거에는 유가 급등 → 에너지 주식 매수 공식이 맞았으나...
 - ✓ 채굴/탐사 기업은 판매 단가 상승, 정유사는 보유 원유 재고의 가치 상승으로 연결
- ❖ ... 지금은 유가에 대한 에너지 주가 민감도가 역대 최저 수준
 - ✓ 시장이 유가 급등을 일회성 요인으로 해석하는 경향이 강해졌기 때문
 - ✓ 고유가가 고착화되지 않는 이상 구조적인 장기 이익으로 연결되지 않는다는 의미
 - ✓ 유가 선물 곡선도 초장기물은 하향 조정

유가에 대한 에너지 업종 주가 민감도는 역대 최저



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

WTI Forward Curve: 중단기물은 상향 조정, 초장기물은 하향 조정



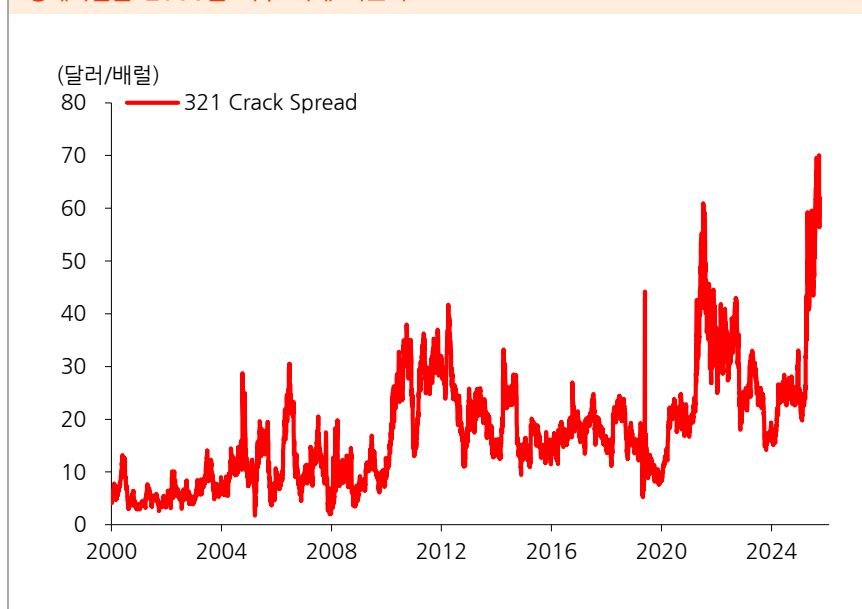
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



정제마진이 꺾이면? 이익 추정치 하향 리스크

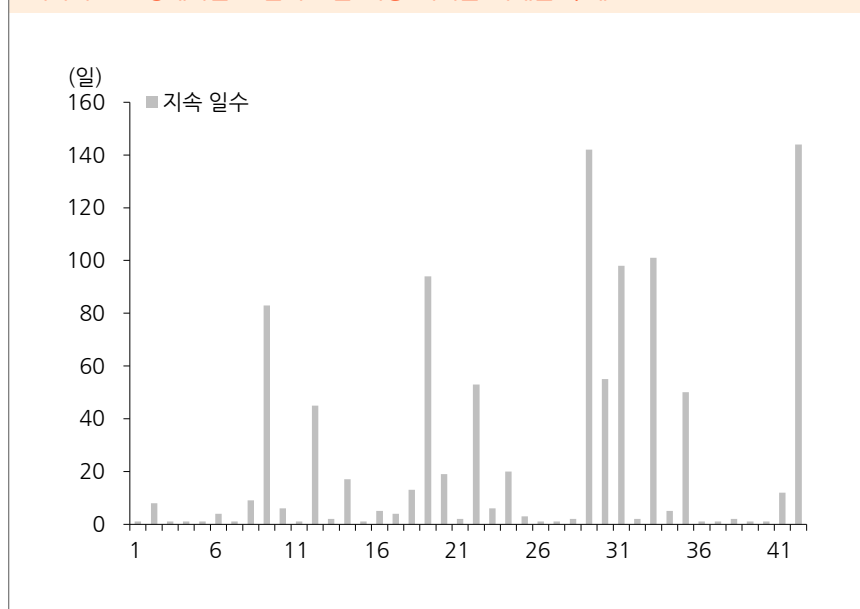
- ❖ 다운스트림(정유주) 주가가 강세인 이유는 높은 정제마진 때문
 - ✓ 전쟁으로 정제 시설이 상당 부분 파괴됐고...
 - ✓ ... 베네수엘라 석유 협정으로 저가의 중질유가 공급될 수 있다는 기대감도 주가 상방 요인
- ❖ WTI \$100/bbl 돌파 → 정유주 추격 매수는 지양해야 할 부분
 - ✓ 역사적으로 정제마진이 1년 이상 고점을 지속한 사례가 없고, 평균으로 회귀하려는 특성
 - ✓ 베네수엘라 석유 공급은 단기간 내 불가능. 정제마진 축소되면 정유 업체 이익 추정치 하향 위험

정제마진은 2000년 이후 역대 최고치



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

역사적으로 정제마진 고점이 1년 이상 지속된 사례는 부재



주: 가로축은 정제마진이 가격 상위 10%를 넘었던 횟수
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



유가의 급등락 때 추정치 변화를 보면... 업스트림은 WTI에 민감

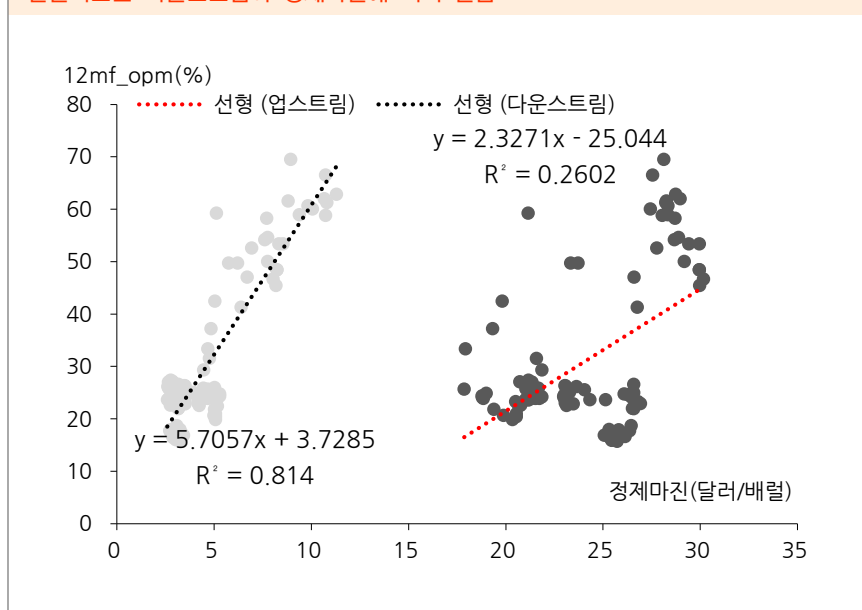
❖ 정제마진 민감도가 높은 다운스트림

- ✓ 에너지 다운스트림 업종은 원유를 정제해 파는 석유제품 통해 수익화
- ✓ 원유와 석유제품의 차이인 정제마진이 높을수록 마진 확대에 유리

❖ 정제마진 급락하면 수익성 악화가 집중될 가능성

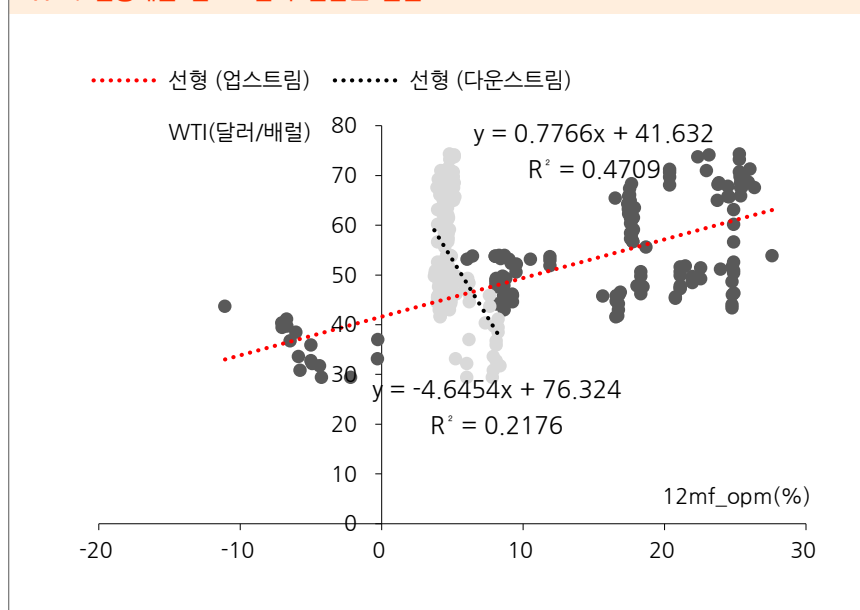
- ✓ WTI 급등락하면 민감도는 업스트림 > 다운스트림
- ✓ 포트폴리오 운용 차원에서 바벨 전략의 목적이라면 업스트림 업종 비중 확대가 유효

일반적으로 다운스트림이 정제마진에 더욱 민감



자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

WTI 변동에는 업스트림이 민감도 높음



자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터



... 업스트림 > 다운스트림 비중 확대 유효 위험회피 수단

❖ 전쟁이 장기화되고 유가 급등락이 반복된다면...

✓ 호르무즈 대체 경로 있으나 원유 수급 차질이 존재하는 건 사실

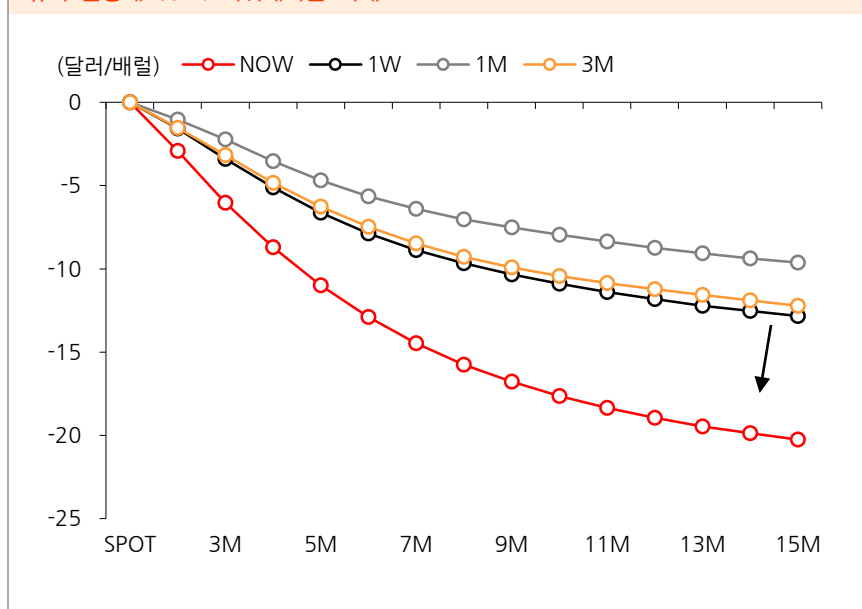
→ 전쟁 지속에 축소됐던 WTI 백워데이션 재확대

❖ ... 위험회피 전략 수단으로 에너지를 포트폴리오 편입 필요

✓ 전쟁이 장기화되고, 시설 상당 부분 파괴돼 유가 변동성 큰 상황

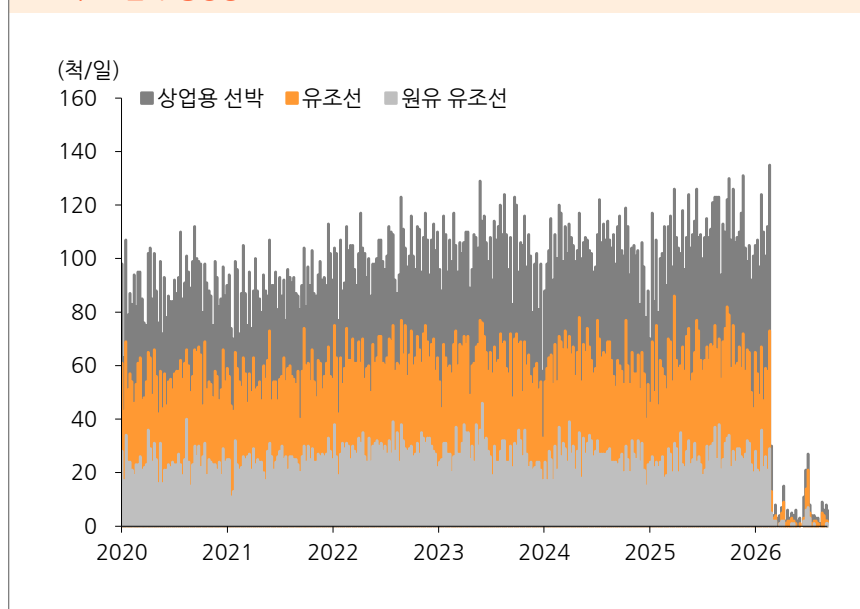
✓ 정제마진 하락 리스크 있는 다운스트림 대비 유가 익스포저 높은 업스트림이 매력적

유가 급등에 WTI 백워데이션 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

호르무즈 선박 통행량



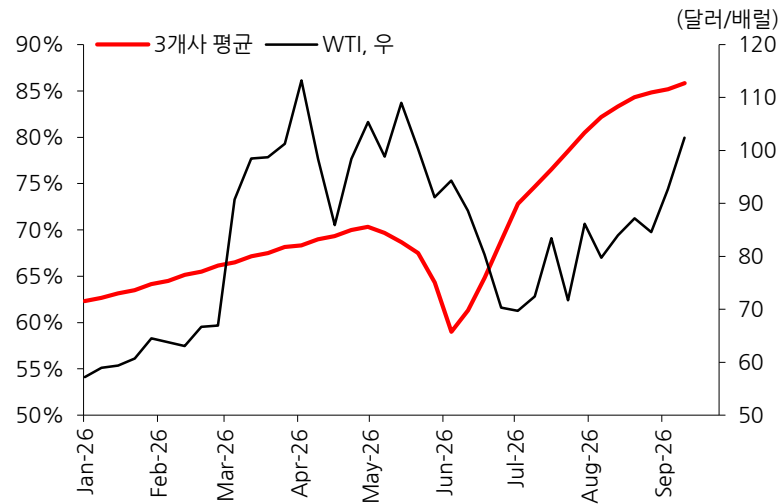
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



중간선거 시나리오 여론조사에 따르면, 공화당의 최선은 상원 승리

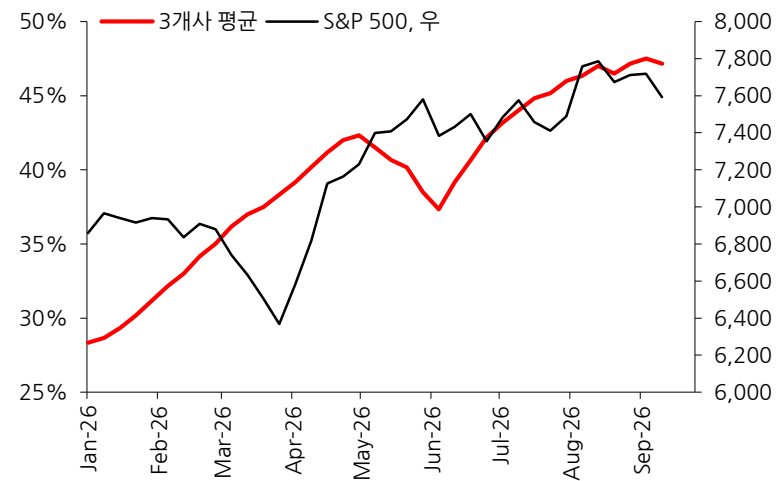
- ❖ 민주당 중간선거 승리 확률은 하원은 90%에 가깝고, 상원도 꾸준히 상승해 50% 육박
 - ✓ 유가가 올라가면 야당이 이길 가능성이 높아지고, 내려가면 반대의 모습
- ❖ 공화당 및 트럼프 대통령 입장에서는 현재 상황에서 기대할 수 있는 베스트 시나리오는 Split
 - ✓ Split을 위해서는 유가 안정세가 필수적이며, 중간선거 전까지 미국 - 이란 전쟁을 종식하려는 노력 필연적
 - ✓ 9월 24일 예정된 미 - 중 정상회담에서 에너지 가격의 안정과 미국 국채 문제가 관세와 함께 논의될 수 있을 전망

하원 민주당 승리 확률 vs. 유가



자료: 칼시, 폴리마켓, 프레딕트, Factset, 한화투자증권 리서치센터

상원 민주당 승리 확률 vs. S&P 500



자료: 칼시, 폴리마켓, 프레딕트, Factset, 한화투자증권 리서치센터



중간선거 시나리오 여당 Sweep, 야당 Sweep 그리고 Split Sweep

❖ 1930년 이후 중간선거는 총 24회 치뤄졌는데...

❖ ... 여당 Sweep은 9번, Split은 4번, 야당 Sweep은 11번

✓ 대공황 및 2차 세계대전을 거치면서 나타났던 5회의 여당 Sweep을 제외하면, 최근에는 야당 Sweep과 Split이 주로 나타나고 있는 상황

✓ 2000년대 이후에는 Split 확률이 가장 高

❖ 야당 Sweep

- 1) 1946년: 전쟁 직후 인플레이션과 노동자 파업
- 2) 1954/58년: 아이젠하워 대통령의 높은 인기와 강력한 경제에도 중간선거 직전의 약한 침체가 원인
- 3) 1970/74년: 1차 오일쇼크/금태환 정지 → 스태그플레이션
- 4) 1986/90/94/98년: 미국의 골디락스에 가깝지만, 집권당에 대한 견제 심리가 작용 – 중간선거 해의 개별 이슈도 영향
- 5) 2006년: 이라크 전쟁 불만 고조 및 허리케인 카트리나
- 6) 2014년: QE3의 종료에 따른 일시적 주가 조정

❖ Split

- 1) 1982년: 볼커의 초고금리에도 불구하고, 공화당 상원 수성
- 2) 2010년: 오바마 케어 및 더블딕 논란 – 민주당 상원 수성
- 3) 2018년: 미-중 무역분쟁과 긴축 – 공화당 상원 다수 유지
- 4) 2022년: 물가상승률 확대로 장기화된 기준금리 인상
→ 민주당이 상원 의석을 오히려 늘렸다는 점이 특이사항

미국 중간선거 결과

대통령	여당	상원	하원	비고
1930 후버	공화당	공화당	공화당	여당 Sweep
1934 루스벨트	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1938 루스벨트	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1942 루스벨트	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1946 트루먼	민주당	공화당	공화당	야당 Sweep
1950 트루먼	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1954 아이젠하워	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
1958 아이젠하워	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
1962 케네디	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1966 존슨	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1970 닉슨	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
1974 포드	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
1978 카터	민주당	민주당	민주당	여당 Sweep
1982 레이건	공화당	공화당	민주당	SPLIT
1986 레이건	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
1990 GHW 부시	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
1994 클린턴	민주당	공화당	공화당	야당 Sweep
1998 클린턴	민주당	공화당	공화당	야당 Sweep
2002 GW 부시	공화당	공화당	공화당	여당 Sweep
2006 GW 부시	공화당	민주당	민주당	야당 Sweep
2010 오바마	민주당	민주당	공화당	SPLIT
2014 오바마	민주당	공화당	공화당	야당 Sweep
2018 트럼프	공화당	공화당	민주당	SPLIT
2022 바이든	민주당	민주당	공화당	SPLIT
2026 트럼프	공화당			

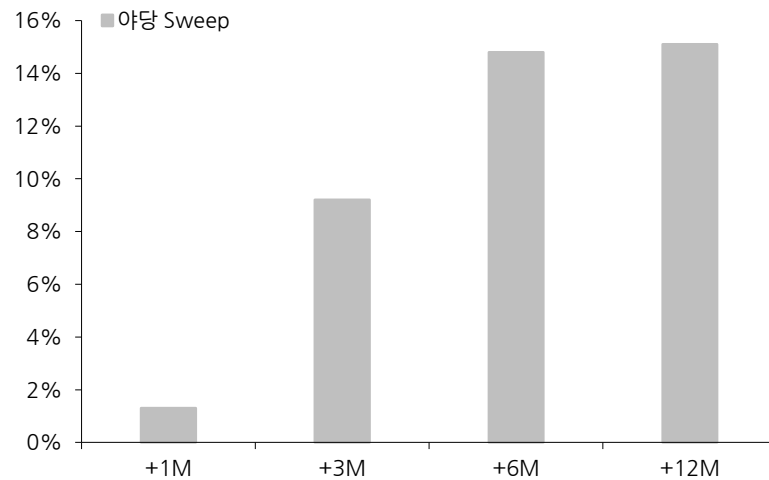
자료: 한화투자증권 리서치센터



중간선거 시나리오 야당 Sweep 사례의 주가 추이, 계속

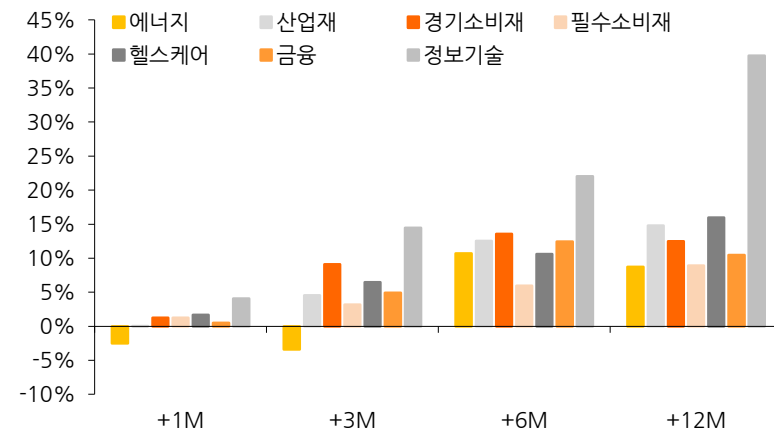
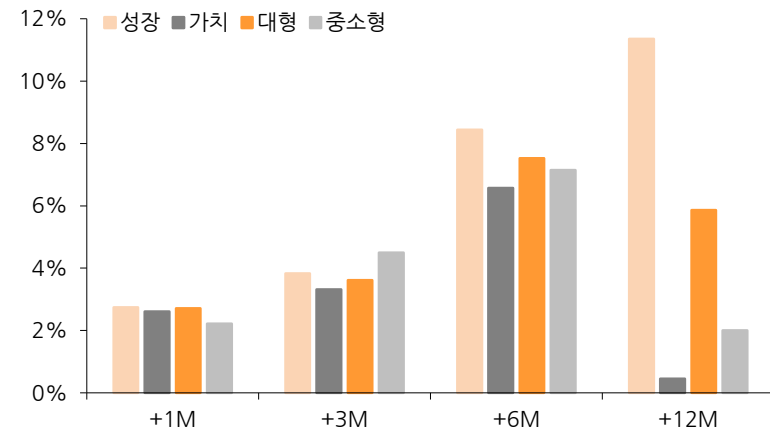
- ❖ 야당 Sweep 사례에서 완연하게 우위였던 스타일은 대형
 - ✓ 성장도 양호했지만, FOMC 이후의 통화 정책에 대한 불확실성을 감안하면...
 - ✓ ... 가치/성장 중립으로 포트폴리오를 가져가는 것이 합리적
- ❖ 야당 Sweep이 나타나면, 주가 대체적으로 상승하지만...
- ❖ ... 매크로 이슈가 있다면 일시적으로 조정 (p62 참조)

야당 Sweep 사례의 기간별 수익률: S&P 500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

야당 Sweep 사례의 기간별 수익률: 스타일 (위) 및 업종

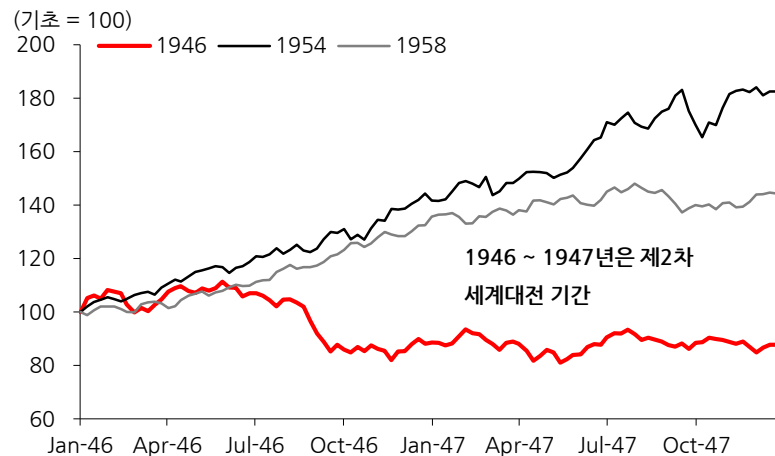


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

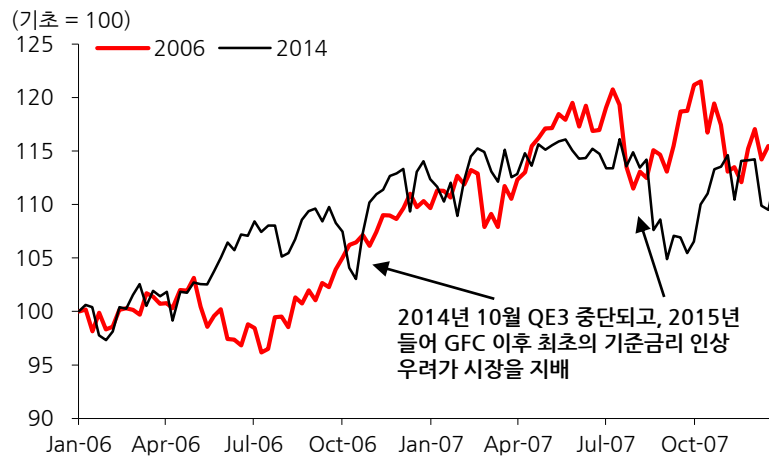
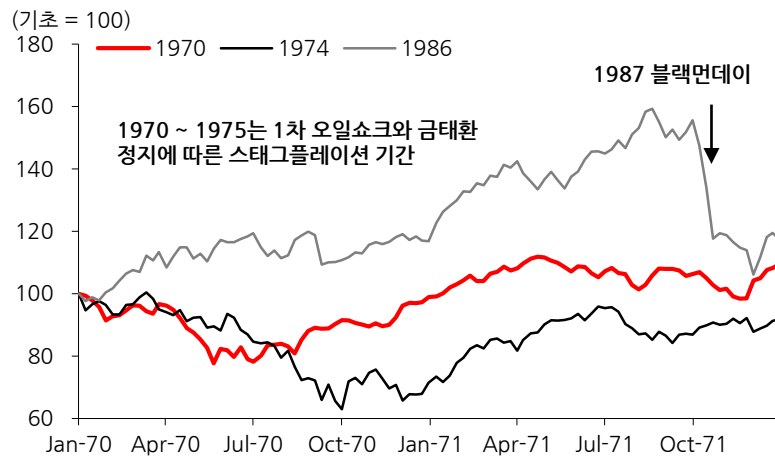
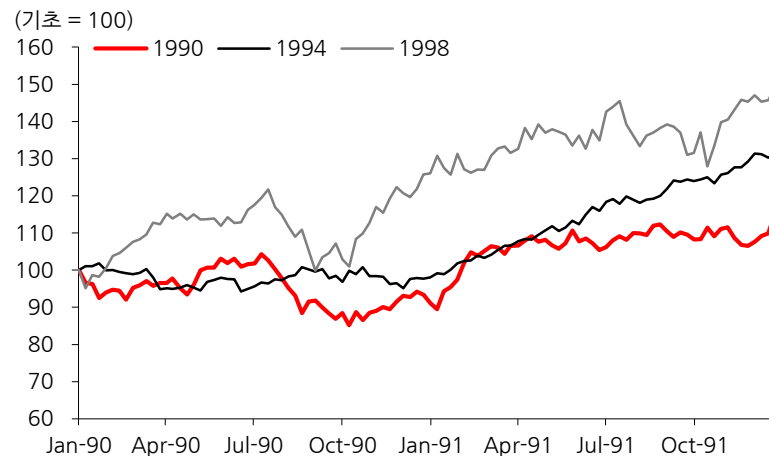


중간선거 시나리오 야당 Sweep 사례의 주가 추이

야당 Sweep 사례의 S&P 500 추이: 1946, 54, 58, 70, 74, 86



야당 Sweep 사례의 S&P 500 추이: 1990, 94, 98, 2006, 2014



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

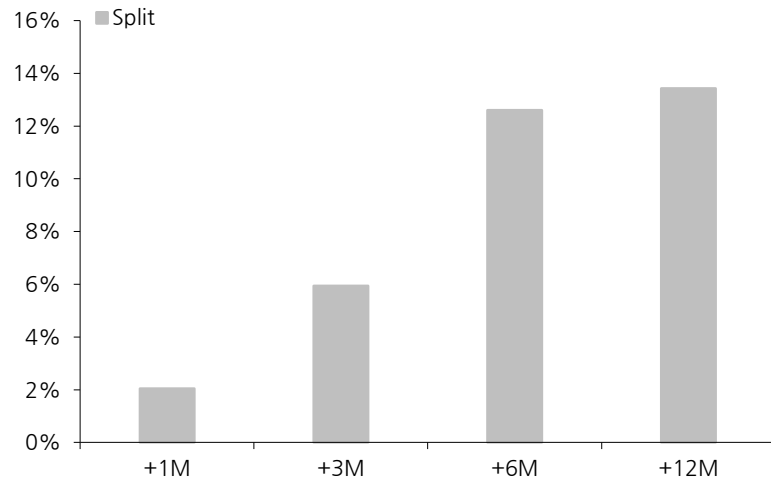
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



중간선거 시나리오 Split 사례의 주가 추이, 계속

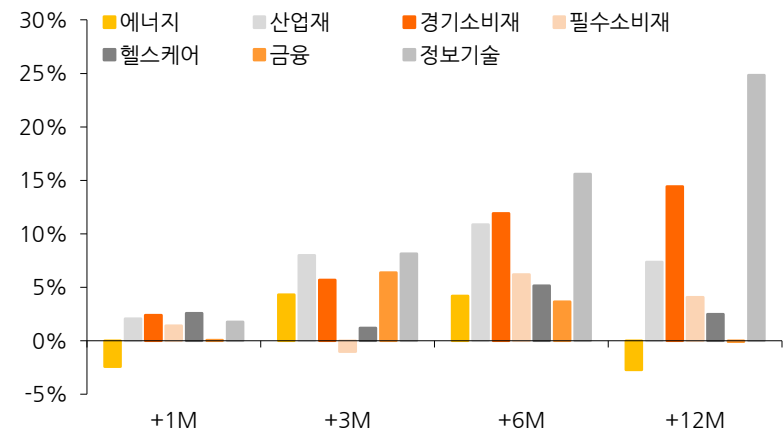
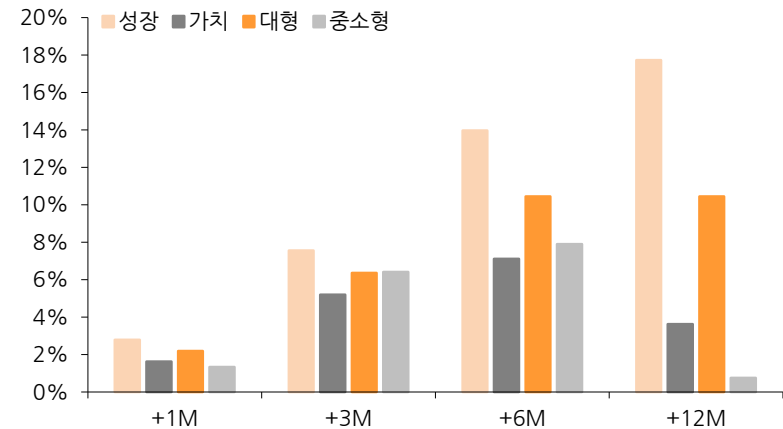
- ❖ Split 사례에서도 우월했던 스타일도 대형
 - ✓ 야당 Sweep과 동일하게 성장이 양호했으나, 통화 정책의 방향성을 고려하면...
 - ✓ ... 가치/성장 중립 포트폴리오가 적절하다고 판단
- ❖ Split에서도 주가 오르는데...
- ❖ ... 매크로 이슈가 있다면 일시적으로 조정 (p64 참조)

Split 사례의 기간별 수익률: S&P 500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Split 사례의 기간별 수익률: 스타일 (위) 및 업종



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

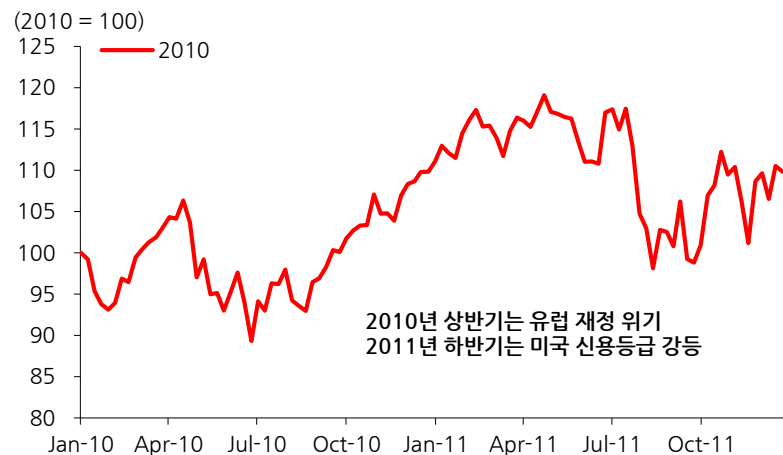


중간선거 시나리오 Split 사례의 주가 추이

Split 사례의 S&P 500 추이: 1982, 2010



Split 사례의 S&P 500 추이: 2018, 2022



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



경기 회복에 대한 믿음은 낮아졌지만... ..전면 부양 시급성 제한적

❖ 장기금리와 증시의 동반 하락: 경기 회복에 대한 낮은 신뢰를 반영하지만...

✓ ... 경제성장률은 정부 목표 범위에서 유지되는 중: 투자 · 소비 부진, 생산 · 수출 강세

✓ PPI - CPI 격차 크지만, 물가도 점진적으로 상승

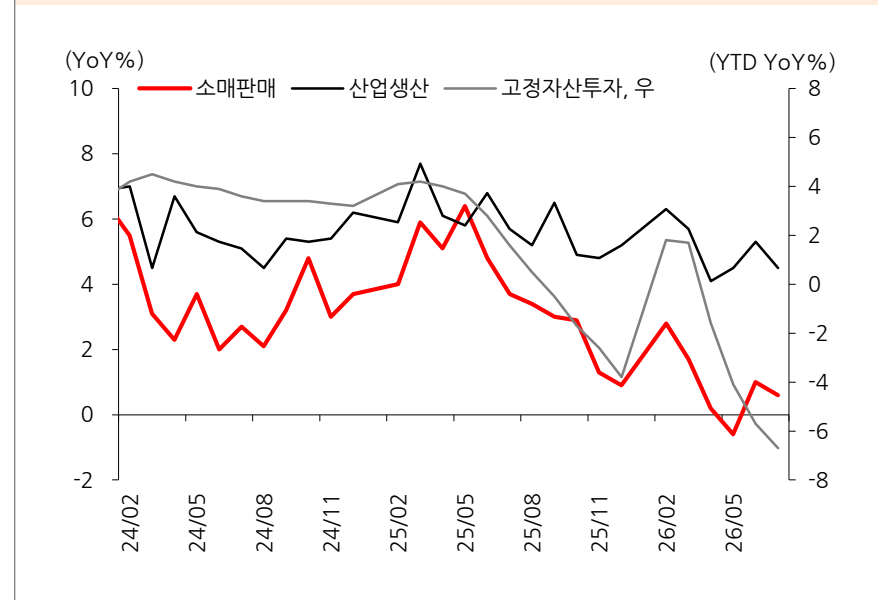
→ 대규모 총량 부양보다 선별적 지원에 무게

10년물 금리, CSI300



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

소비, 생산, 투자 증가율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



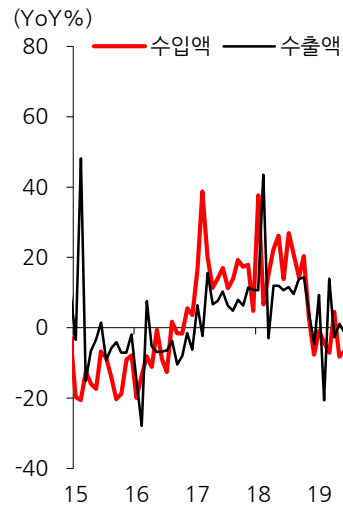
첨단제조가 끌어올린 수출입 회복 첨단기술 수출입 > 전체 수출입

❖ 8월 중국 수출·수입 증가율 모두 20%대 후반으로 확대

✓ 수출 +25.0%, 수입 +28.2%로 견조한 무역과 투자 수요 확인

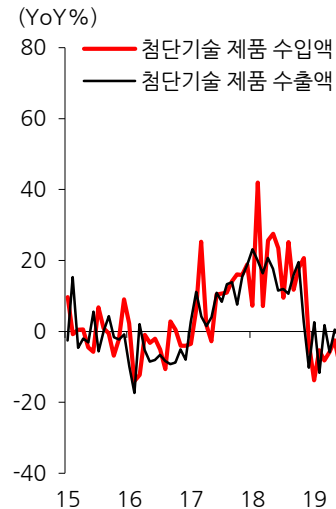
✓ 첨단기술 제품 수출, 수입은 각각 +56.9%, +68.7%로 전체 증가율을 크게 상회

중국 수입, 수출



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

첨단기술 제품 수입, 수출액



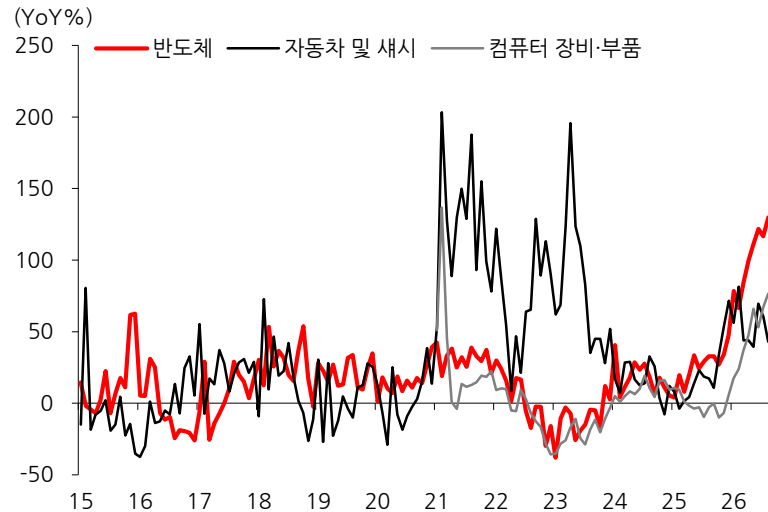
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



수출 회복의 중심, AI&제조 반도체 & 컴퓨터 & 자동차 주도

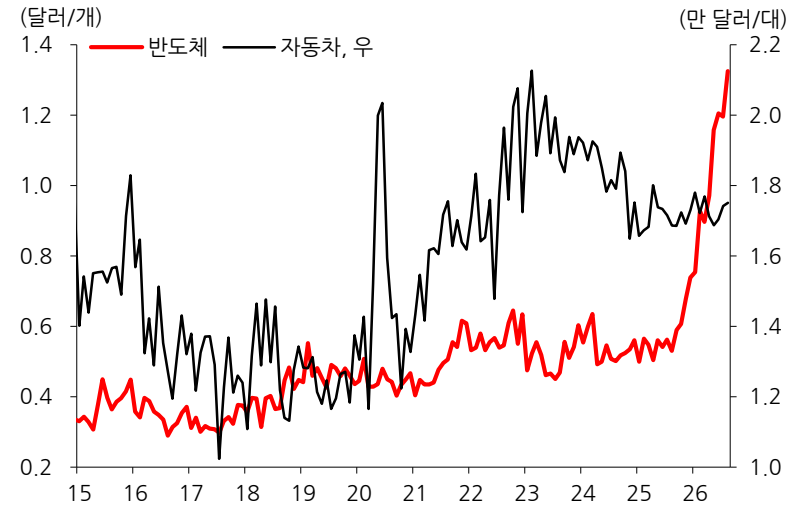
- ❖ 전체 수출에서 20% 이상을 차지하는 반도체·컴퓨터·자동차가 수출 회복 주도
 - ✓ 8월 반도체(+129.8%), 컴퓨터(+76.5%), 자동차(+43.0%) 수출 증가율은 전체(+25.0%)를 크게 웃돌았는데...
 - ✓ ... 세 품목 제외 수출 증가율은 +14% 수준: 첨단제조와 기타 품목 간 격차 확대
- ❖ 첨단제조 수출 호조에도 기업 이익으로의 전이는 업종별로 차별화
 - ✓ 반도체는 물량보다 수출단가 상승의 영향력 高
 - ✓ 자동차는 가격보다 물량이 수출 성장을 주도

반도체, 컴퓨터, 자동차 수출



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

반도체, 자동차 평균 수출단가



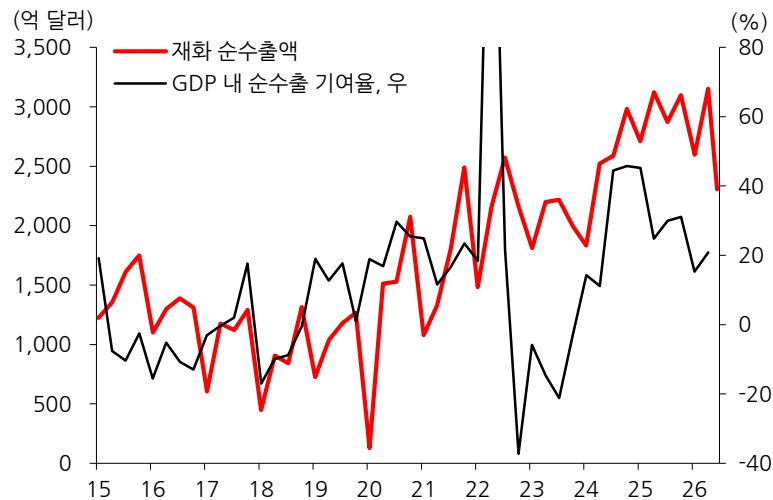
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



수입 확대, 투자 회복 신호탄 첨단제품 수요, 설비 투자로 이어질 가능성

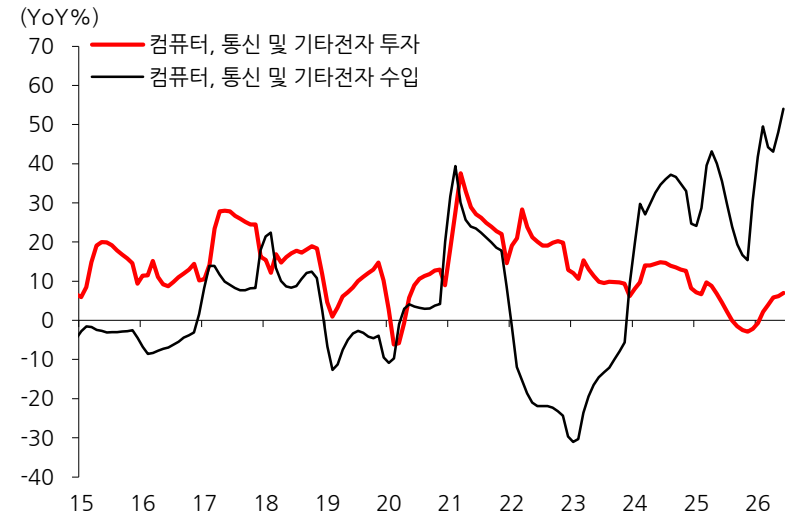
- ❖ 수출보다 수입이 빠르게 늘어나면, 순수출의 GDP 성장 기여도 둔화될 가능성 有
 - ✓ 첨단제품 수입 확대 → 생산·투자로의 전이 기대
 - ✓ 컴퓨터·통신·전자 수입 확대가 생산능력 확충으로 이어지며 투자 회복세 강화 기대

재화 순수출액, GDP 내 순수출 기여율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

컴퓨터, 통신 및 기타전자 투자, 수입



주: 3개월 이동평균 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



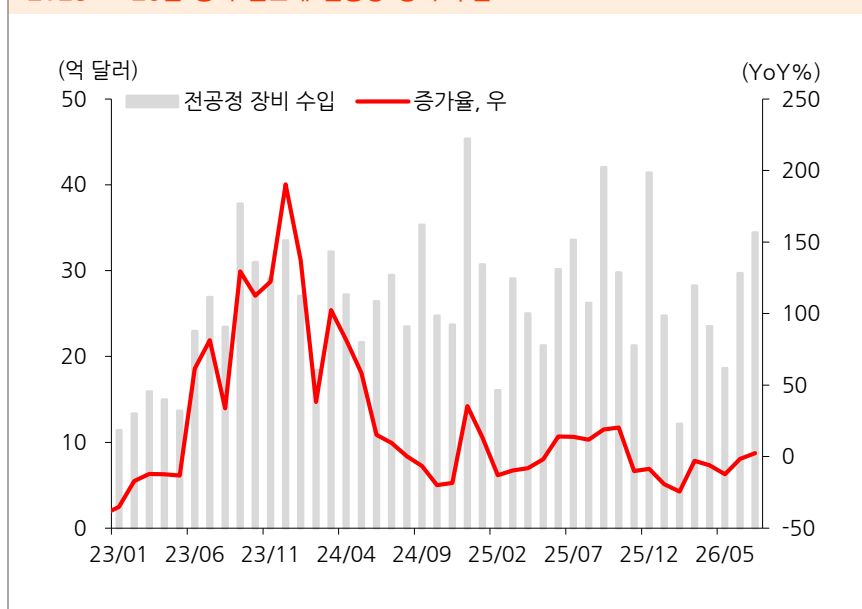
반도체 전공정 장비 수입 수입 증가 전환, 수요 확대 신호

❖ 7월 중국 반도체 전공정 장비 YoY +2.5%, 8개월 연속 감소 후 증가 전환

✓ 한국산(+60.9%) > 일본산(+20.4%) > 네덜란드산(+7.7%) > 미국산(-49.8%)

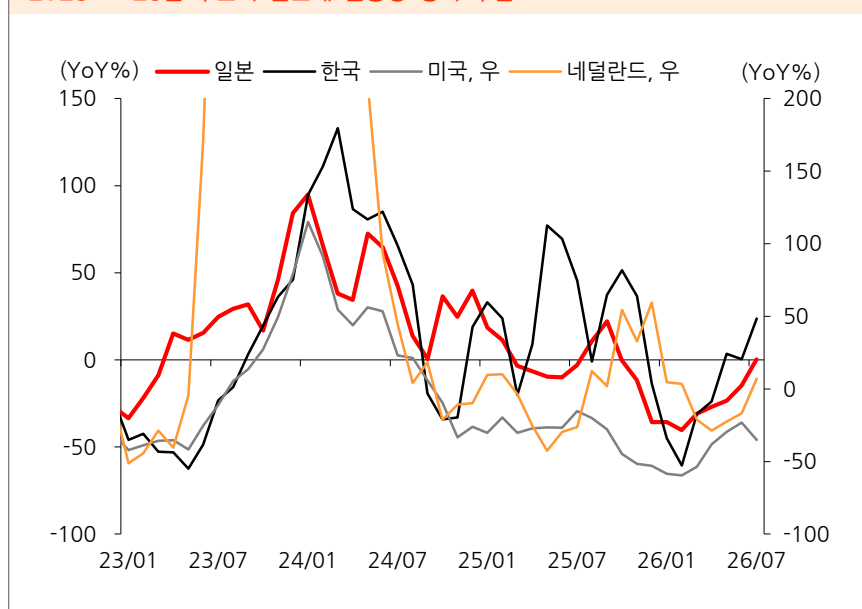
→ 한국 장비 수입 확대

2023 ~ 26년 중국 반도체 전공정 장비 수입



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2023 ~ 26년 주요국 반도체 전공정 장비 수입



주: 3개월 이동평균 기준

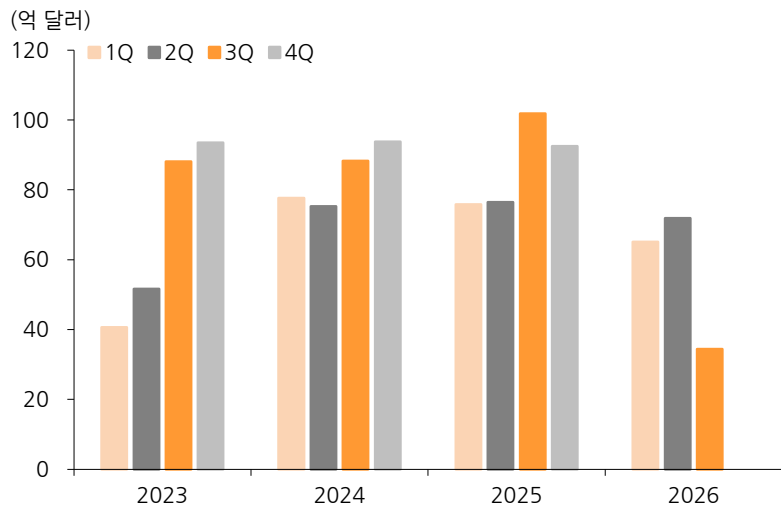
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터



반도체 전공정 장비 실적 개선 기대 수입- 실적 동행성

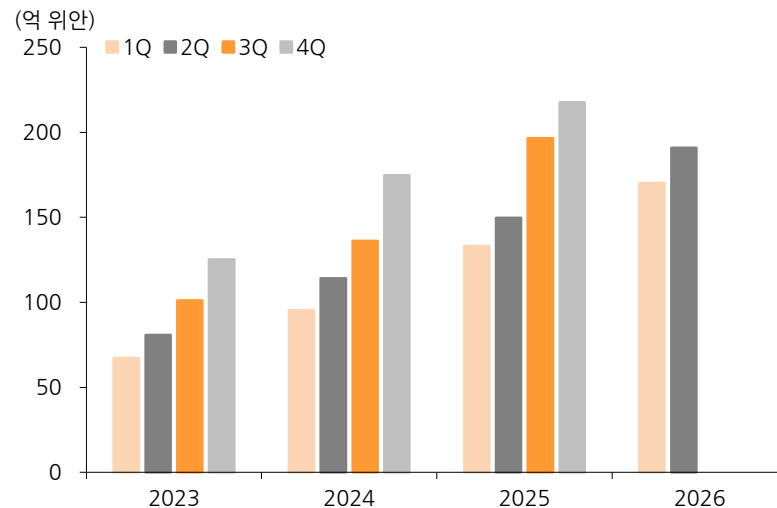
- ❖ 장비 수입은 중국 반도체 업체의 설비투자 확대와 발주 수요를 반영
 - ✓ CXMT·YMTC가 CAPEX 확대 주도할 전망
 - ✓ 수입과 실적 동행성 고려하면, 3Q 중국 전공정 장비 실적 개선 기대 유효

2023 ~ 26년 분기별 중국 반도체 전공정 장비 수입



주: 2026년 3분기는 7월 단월 수치
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2023 ~ 26년 분기별 중국 전공정 장비 매출



주: 002371, 688012, 688082, 688072, 688120 합산
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

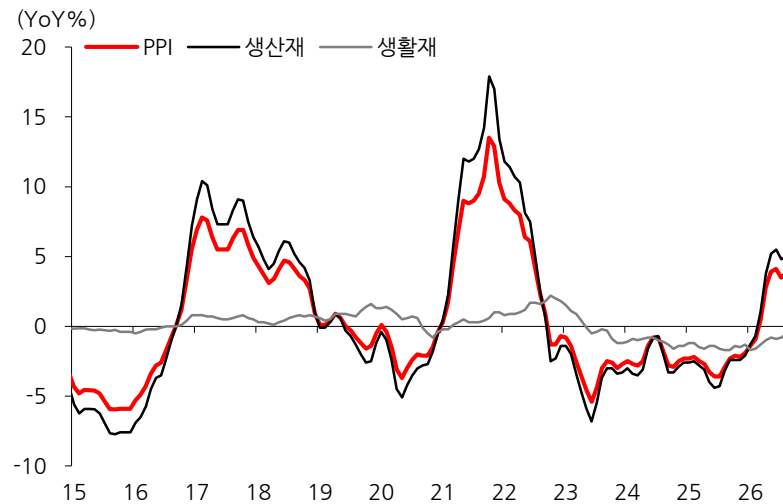




생산자 물가 먼저 반등 생산재 중심 가격 정상화

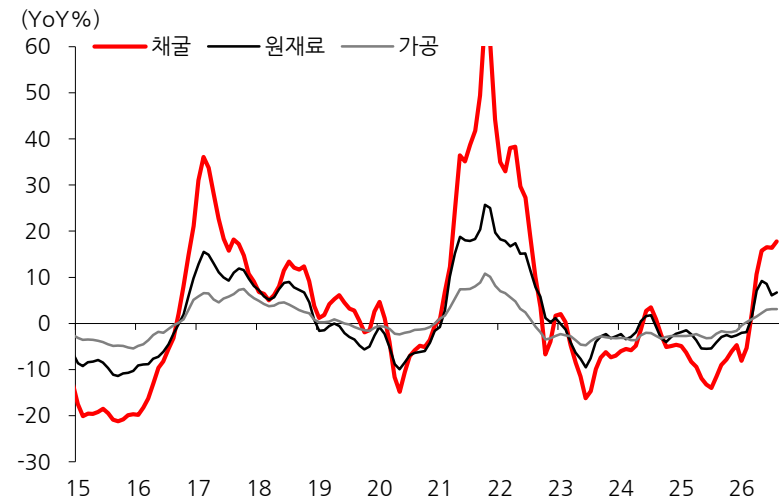
- ❖ 소비자물가보다 빠르게 회복되는 생산자물가, 생산재가 반등 주도
 - ✓ 생산재 PPI +5.0% vs. 생활재 -0.5%로 회복 속도의 격차 지속
- ❖ 생산재 내부에서도 업스트림 중심 가격 상승이 두드러지는 모습
 - ✓ 채굴(+17.8%) > 원재료(+6.7%) > 가공(+3.1%) 순으로 상승폭 축소

주요 항목별 PPI



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

생산재 항목별 PPI

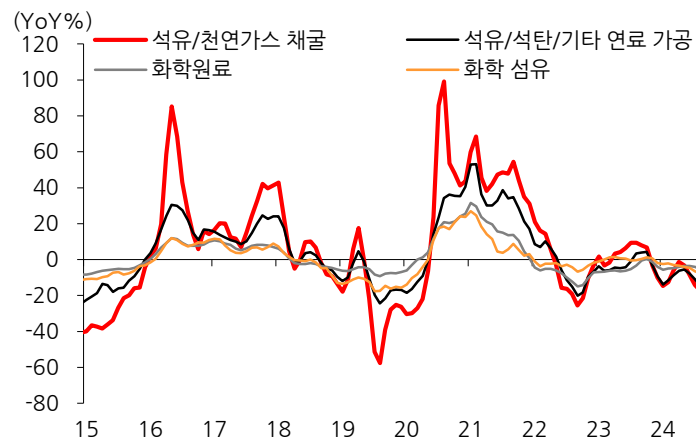


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

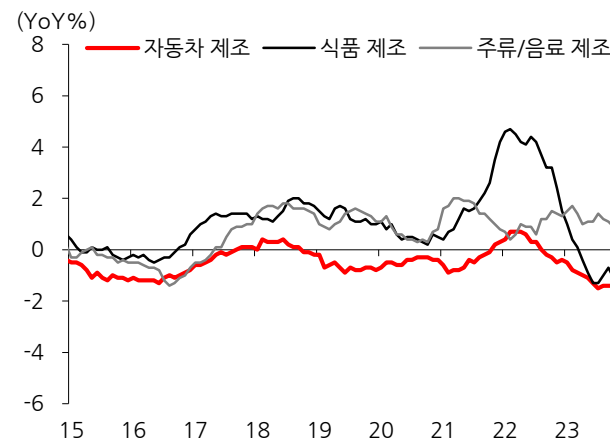
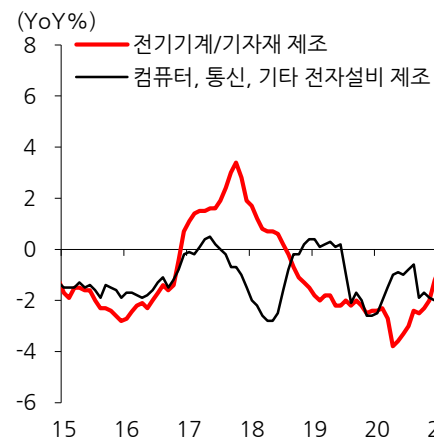
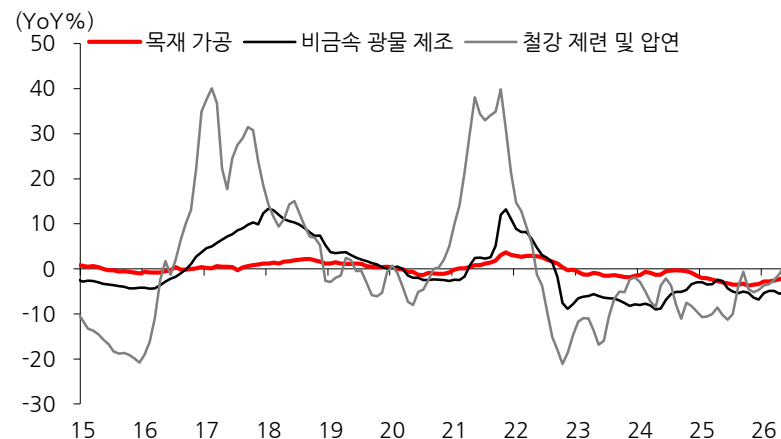


제조가격 회복도 첨단제조 중심 원자재&첨단제조 강세

원자재 (위), 첨단제조 세부 PPI



부동산 (위), 소비/전통제조 세부 PPI



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

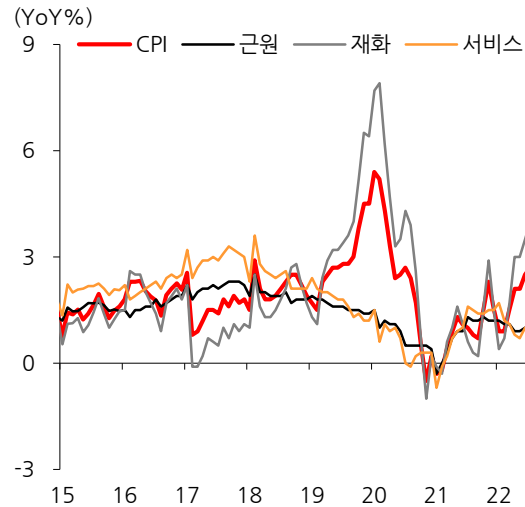
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



소비재 가격 상승은 제한적 신형 소비재 강세 vs. 전통 내구재 부진

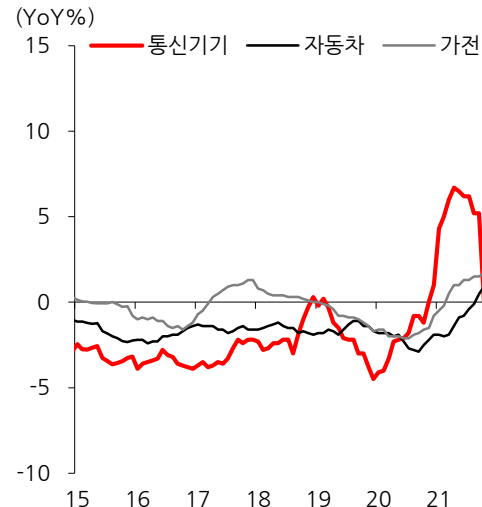
- ❖ 중국 CPI는 완만한 정상화 흐름 지속
 - ✓ 일반 CPI 회복 확대에는 에너지 가격 반등의 영향이 크게 작용
- ❖ 소비재 내부에서는 가격 회복의 온도차가 더욱 뚜렷한 상황
 - ✓ 8월 통신기기 가격 YoY +10.6%: AI·컴퓨팅 수요 확대로 휴대폰, 태블릿, 데이터 저장장치 가격 상승한 영향
 - ✓ 자동차 -1.6%, 가전 -0.9%로 전통 내구재 가격 부진

주요 항목별 CPI



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

신형 소비재, 전통 내구재 CPI



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



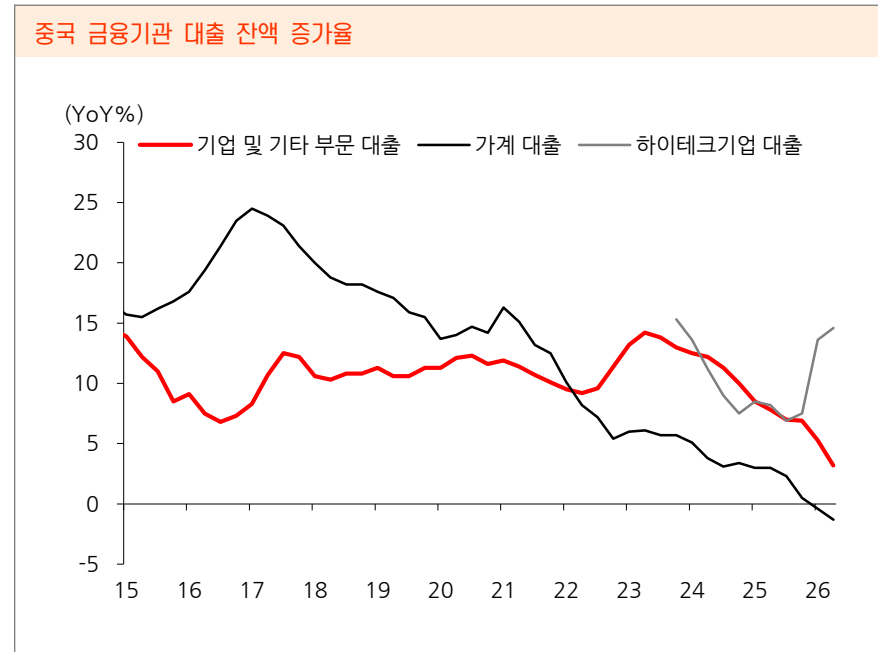
정책도 소비보다 투자 준재정&신용으로 산업재 우호적 환경 조성

❖ 준재정&신용공급 확대에 따른 설비투자 회복은 산업재에 우호적

- ✓ 정책성 금융도구가 첨단제조·신에너지·인프라·민간투자 프로젝트에 본격 집행 → 4분기 투자 회복 기대
- ✓ 하이테크기업 중심의 대출 증가로 기계·전력장비·자동화 등 설비투자 연관 산업재 수혜 가능

중국 주요 재정 관련 정책				
주요 정책		2025년	2026년	변화
재정	일반공공예산 지출	29.7조 위안	30.0조 위안	+3,000억 위안
특별 재정	초장기 특별국채	1.3조 위안	1.3조 위안	
	지방정부 특수채	4.4조 위안	4.4조 위안	
	금융기관 자본확충 특별국채	5,000억 위안	3,000억 위안	-2,000억 위안
준재정	정책성 금융도구	5,000억 위안	8,000억 위안	+3,000억 위안
합산		36.4조 위안	36.8조 위안	+4,000억 위안

자료: 한화투자증권 리서치센터



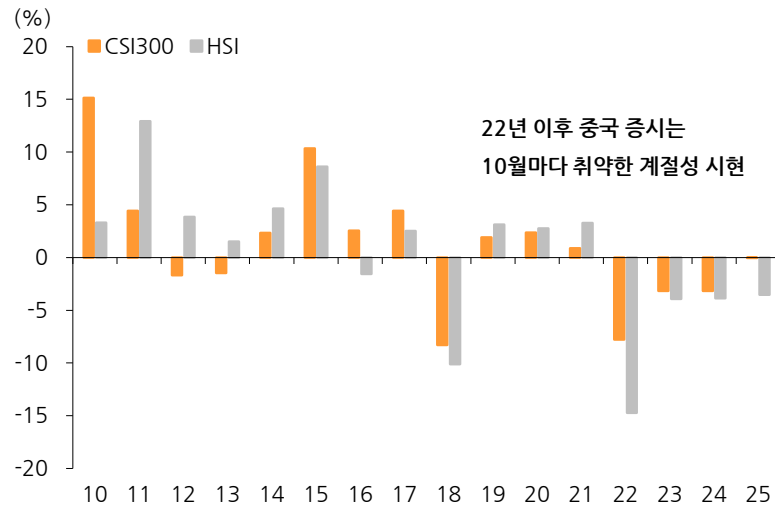
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



10월, 수급 공백 경계 반복되는 거래대금&신용융자 둔화

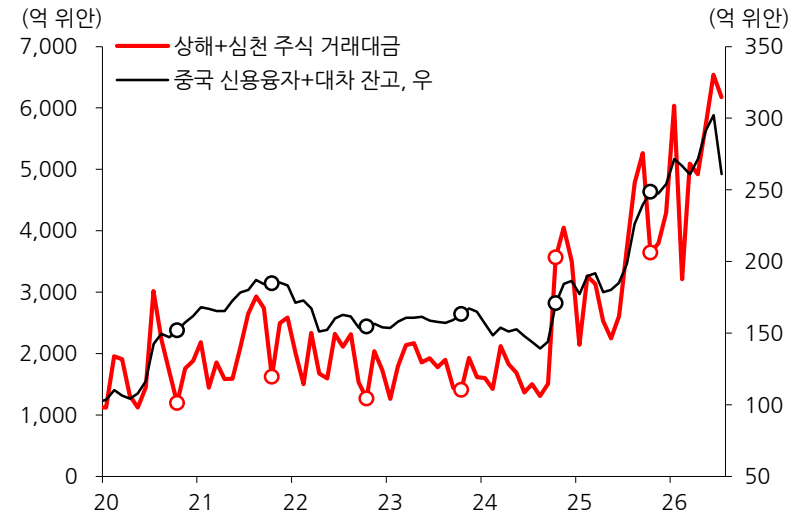
- ❖ 2022년 이후 중국 증시는 10월마다 부진한 월간 수익률 기록
 - ✓ 긴 국경절 연휴로 본토 거래대금과 신용융자잔고도 계절적으로 감소했는데 ...
 - ✓ ... 강한 경기부양책이 발표됐던 2024년만 거래대금과 신용융자가 예외적으로 증가

2020 ~ 26년 10월 수익률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

본토 주식 거래대금, 신용융자잔고



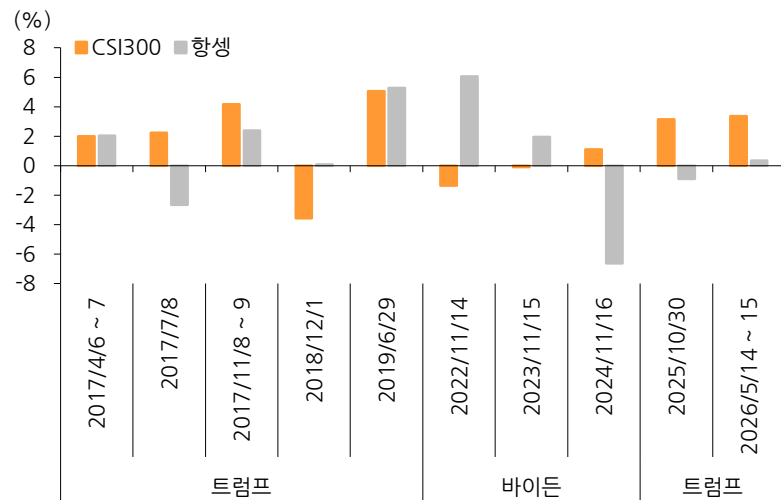
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



미중 정상회담 중첩 회담 전 상승 빈도 高 / 회담 후 상승 탄력 약화

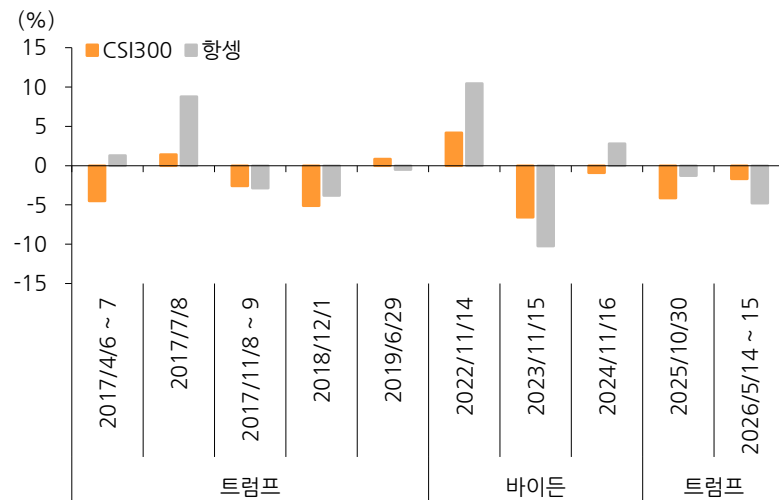
- ❖ 트럼프 1기 이후 10차례 미중 정상회담 사례를 보면, 회담 전 증시 상승 확률 高
 - ✓ 회담 전 20영업일 동안 CSI300, 항셱 지수는 각각 7, 6차례 상승했는데...
 - ✓ ... 회담 후 CSI300, 항셱 지수는 7, 6차례 하락하며 방향성 반전

미중 정상회담 전 20영업일 수익률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

미중 정상회담 후 20영업일 수익률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



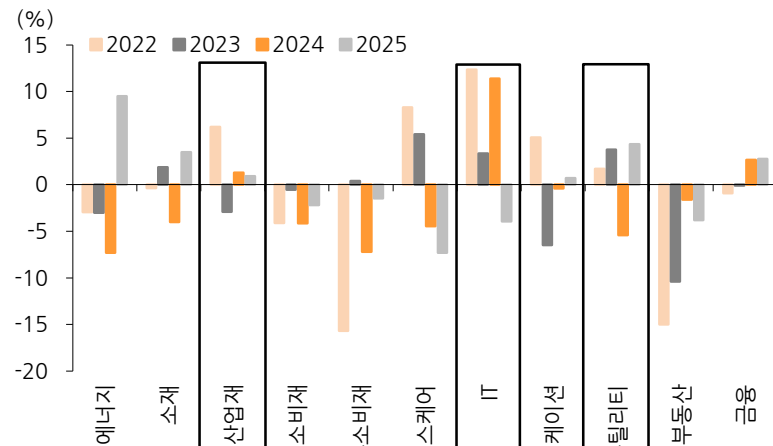
10월 약세장 대응 전략 본토&홍콩 산업재 상대성과 양호

❖ 10월 수익률이 부진했던 2022 ~ 25년 업종별 수익률을 보면 공통적으로 산업재 강세

✓ 본토 증시에서는 IT, 산업재, 유틸리티의 상대성과가 우수했고 ...

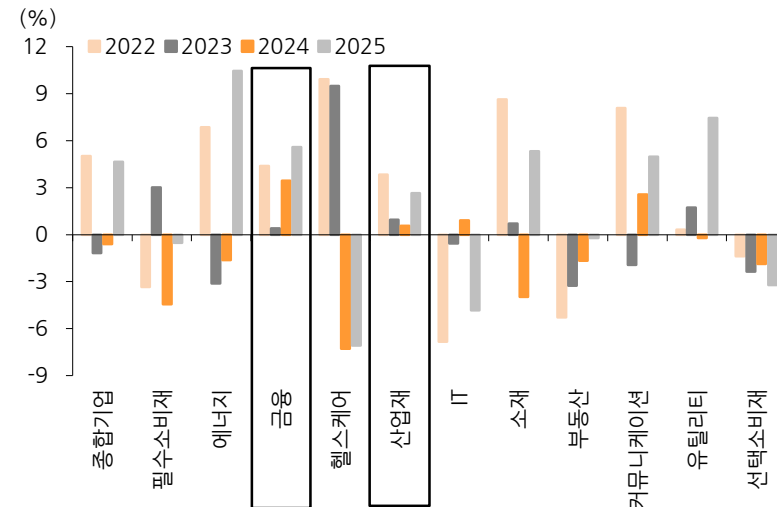
✓ ... 홍콩에서는 산업재와 금융 수익률 高

2022 ~ 25년 본토 업종별 10월 수익률



주: CSI300, LV1 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2022 ~ 25년 홍콩 업종별 10월 수익률



주: HSCEI, LV1 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



Key Words 10

Monthly Issue

1 9월 FOMC 리뷰 9/17 FOMC, 인플레이션이 여전히 높은 수준이라고 평가하며 기준금리 목표범위 3.75~4.00%로 만장일치 25bps 인상. 금번 결정은 물가상승률 목표(2%)로 보다 신속하게 복귀하기 위한 방침. SEP 점도표에서 2026년 말 기준금리 전망 중간값을 4.1%로 제시해 연내 추가 인상 가능성도 시사	6 미 재무부, 국채 바이백 확대 9/9 미 재무부, 장기 국채시장 유동성 지원 위해 최대 60억 달러 규모의 10~20년물 국채 바이백 계획 발표. 기존 최대 20억 달러 대비 3배 확대된 수준이며, 9/10 실제 매입액은 약 51.9억 달러로 집계. 장기금리 상승과 국채 발행 부담 속에서 시장 유동성 개선 및 금리 변동성 완화를 위한 대응
2 미국 8월 CPI, PPI 리뷰 미국 8월 PPI는 YoY +5.4%로 전월(+4.8%) 및 예상치(+5.3%) 상회, 근원 PPI도 +4.6%로 전월(+4.3%) 대비 상승. 8월 일반 CPI는 YoY +3.4%로 전월과 동일, 근원 CPI는 +2.4%로 전월(+2.5%) 대비 소폭 둔화. 에너지 반등이 주요 상승 요인으로 작용	7 OpenAI Astra 공개 이후 AI 메모리 수요 기대 확대 9/4 OpenAI의 Astra 공개로 고성능 AI 서비스 확산 기대감 확대. Astra의 높은 연산 요구량과 AI 에이전트 활용 확대 전망으로 GPU·HBM 등 AI 반도체 수요 증가 기대 부각되며 반도체 업종 강세 견인. 9/10 높은 수요로 GPT Pro 신규 가입이 일시 중단되는 등 서비스 확대 흐름 확인
3 미국 8월 고용 데이터 혼조세 9/2, 미국 8월 ADP 민간고용은 MoM +3.8만 명으로 예상치(+4.8만 명) 하회 및 7월(+4.6만 명) 대비 증가폭 축소. 반면 9/4 발표된 BLS 8월 비농업고용은 MoM +16.2만 명으로 예상치(+5.6만 명) 및 7월(+2.1만 명) 대비 큰 폭 반등. 실업률은 4.1%로 7월과 동일	8 중국 8월 CPI, PPI 리뷰 중국 8월 CPI는 YoY +0.8%로 전월(+0.5%) 대비 상승폭 확대 및 예상치 부합. PPI도 YoY +3.8%로 전월(+3.5%) 대비 상승폭 확대하며 6개월 연속 상승. 글로벌 에너지·원자재 가격 상승이 영향 미쳤으나, 소비 회복보다는 공급 측 요인 중심의 상승으로 디플레이션 우려는 여전히 지속
4 미국 8월 소매판매 리뷰 8월 소매판매 MoM +1.2%로 전월(-0.5%) 및 예상치(+0.8%) 상회하며 3월 이후 최대 증가폭 기록. 휘발유 가격 상승에 따른 주유소 판매(+3.1%) 등 대부분 품목에서 판매 증가. 자동차·휘발유 제외 소매판매도 MoM +1.2%로 전월(-0.3%) 대비 상승	9 중국 8월 수출입·실물지표 리뷰 수출 YoY +25%, 수입 +28.2%로 예상치 상회. 반도체·컴퓨팅 장비 등 AI 첨단 제품 수출 증가가 성장 견인. 소비·부동산 등 내수 회복은 여전히 제한적. 산업생산은 YoY +5.2%로 예상치 상회했으나, 소매판매는 +0.4%로 전월 및 예상치 하회. 1~8월 고정자산투자도 YoY -7.2% 기록
5 미국-베네수엘라 석유 개발 협력 8/28 미국, 베네수엘라 17개 유전·약 650억 배럴의 확인매장량에 대한 장기 개발·생산 협력 발표. 베네수엘라는 민간업체 NABEP에 해당 유전의 100년 개발권을 부여. 미국은 NABEP 모회사 지분 35%, 국무부는 생산량 20%를 원가에 매입할 권리와 나머지 생산량에 대한 우선매수권 확보	10 ECB 3대 정책금리 인상, BOJ 기준금리 인상 9/10 ECB, 에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 우려에 대응해 3대 정책금리를 모두 25bps 인상. 기준금리 2.65%, 한계대출금리 2.9%, 예금금리 2.5%로 상향 조정. 9/18 BOJ, 기준금리 25bps 인상한 1.25%로 결정. 31년 만에 최고 수준 금리 기록



이
변
달
로
별
토
리



II 지역/국가별 매력도



지역/국가별 매력도 [1] 요약

- ❖ 메모리 반도체 조정 진정되며 한국/대만/일본 강세, 미국/유럽/중국(홍콩) 부진: MSCI ACWI는 1.5% 하락
- ❖ 일본 비중 확대, 미국 중립, 중국 축소로 의견 변경: 일본은 이익 모멘텀 개선, 미국은 유동성 공급 기대 약화, 중국은 10월 계절적 수급 공백 고려

지역/국가별 요약							(단위: %p)
지역	국가	구분	매력도			주요 이슈/점점 사항	1M 상대 수익률 (ACWI 대비)
선진국	미국	9월	축소	중립	확대	미국의 금리 부담 상승하며 상대성과는 선진국 내 중립 수준	+0.2
		10월	축소	중립	확대	9월 이후 이익 수정비용 하락세 전환, 연준의 유동성 공급 기대 약화를 고려해 비중 중립으로 변경	
	유럽	9월	축소	중립	확대	지정학 리스크 고조와 에너지 가격 상승에 따른 비용 부담 확대로 선진국 내 상대성과 가장 부진	-2.2
		10월	축소	중립	확대	이익 추정치 증가율 모멘텀이 미국보다 양호해 중립으로 변경	
	일본	9월	축소	중립	확대	메모리 업황 우려 완화, 엔화 강세로 달러기준 상대성과 선진국 내 최상위	+3.7
		10월	축소	중립	확대	주요 선진국 중 이익 추정치 상향폭이 가장 높아 비중 확대로 의견 변경	
신흥국	중국	9월	축소	중립	확대	IPO 및 증자에 따른 수급 부담으로 홍콩 빅테크 약세, 내수 경기 둔화로 상대성과 부진	-1.7
		10월	축소	중립	확대	미중 정상회담 기대 선반영과 10월 계절적 수급 공백 고려해 비중 축소로 변경	
	기타	9월	축소	중립	확대	메모리 업황 우려 완화로 한국, 대만 상대성과 양호	+1.0
		10월	축소	중립	확대	4분기 한국 이익 모멘텀 재개 예상되나, 3분기 실적에 환율 부담 반영되며 단기 조정 가능성. 중립 의견 제시	

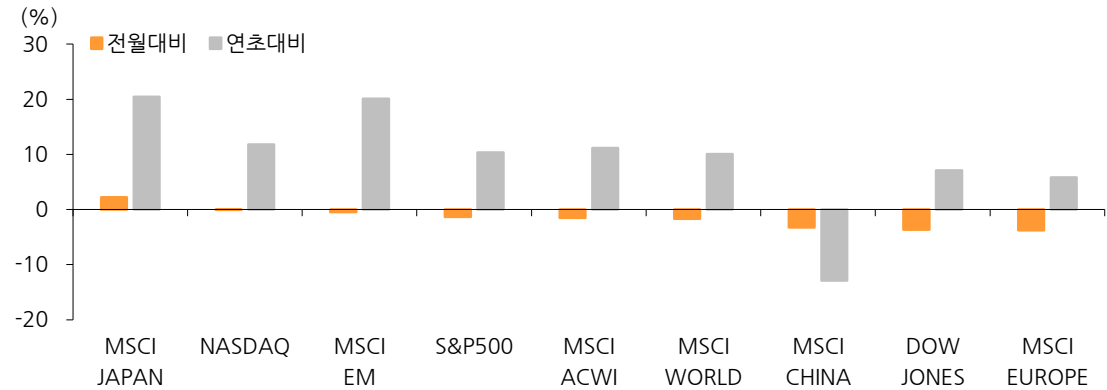


지역/국가별 매력도 [2] 주요 지수 등락을 점검

절대 수익률: 일본 나홀로 상승

- ❖ 양호한 이익 모멘텀으로 일본만 상승
- ❖ 미국 증시에서도 IT 중심의 나스닥이 상대적으로 견조한 반면, 가치주 비중 높은 다우존스는 부진

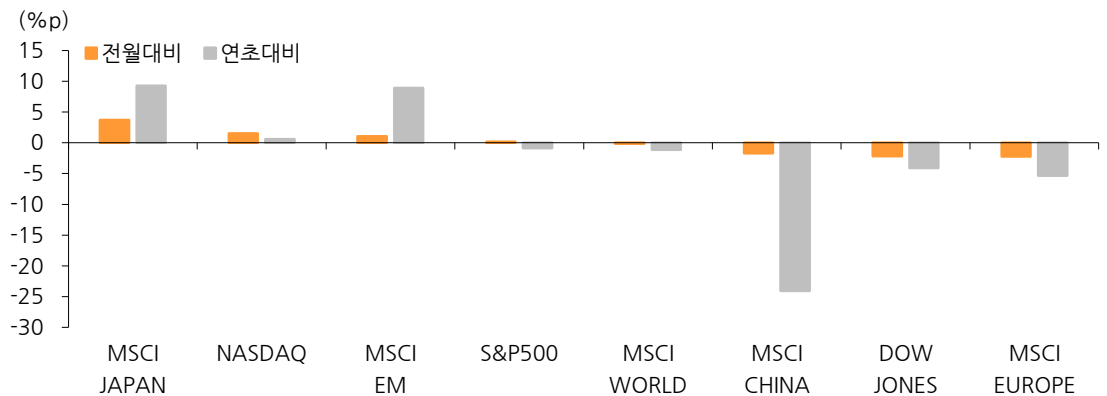
전월/연초 대비 지수 등락을 비교



상대 수익률: 신흥국 > 선진국, 유럽&중국 약세

- ❖ IT 비중 높은 일본, 신흥국, 나스닥의 상대성과 우위
- ❖ IT 비중이 낮고 경기와 에너지 민감도 높은 유럽, 내수 부진 이어진 중국 상대성과 열위

전월/연초 대비 지수대비 상대 등락률

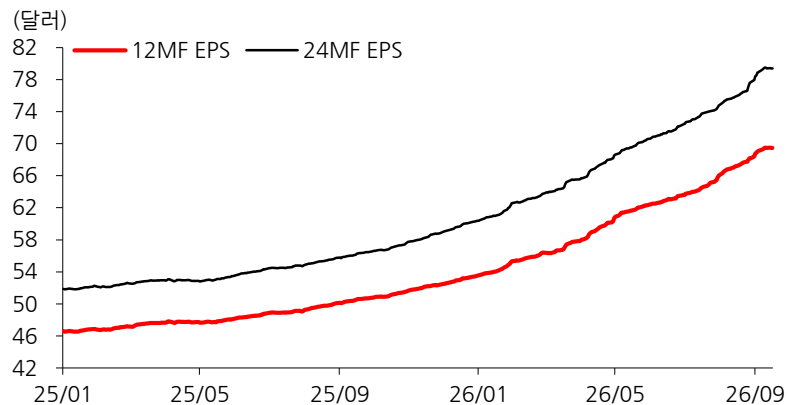


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

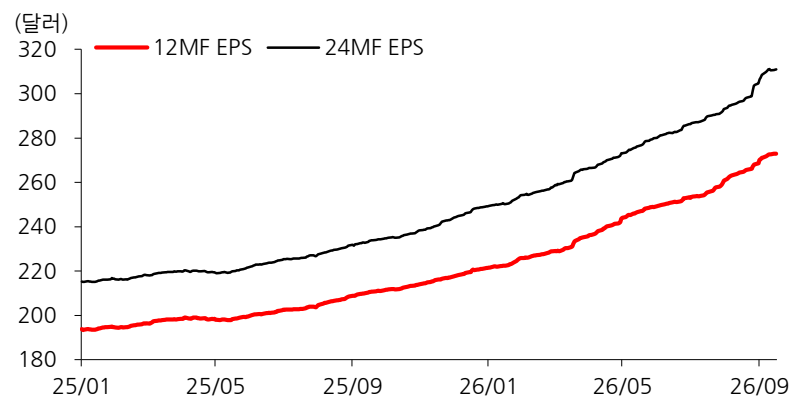


지역/국가별 매력도 [3] Earnings Revision – 연간

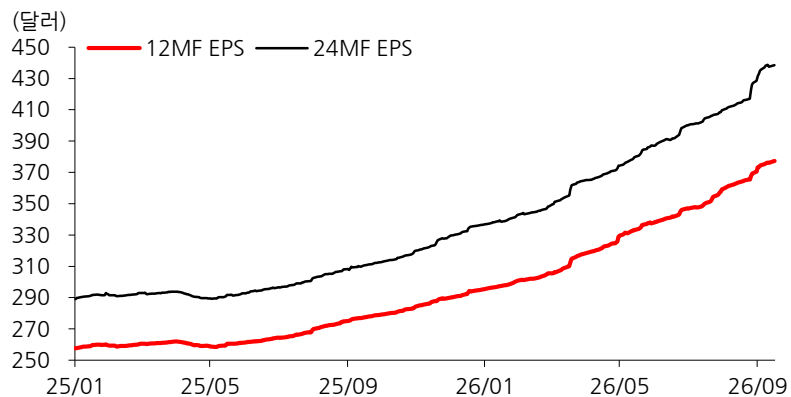
MSCI ACWI



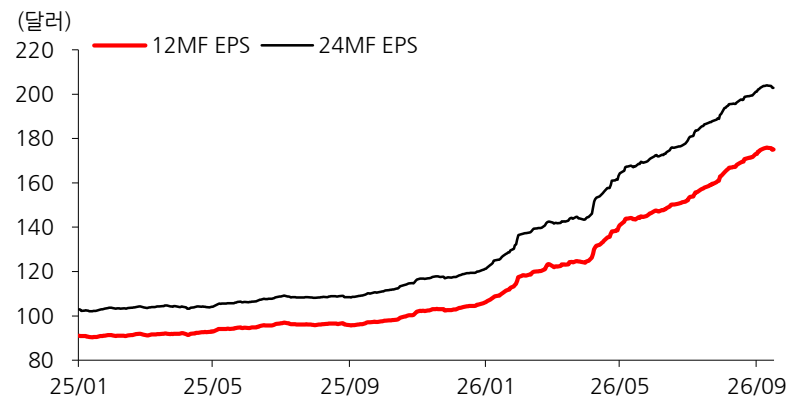
MSCI World



MSCI 미국



MSCI EM

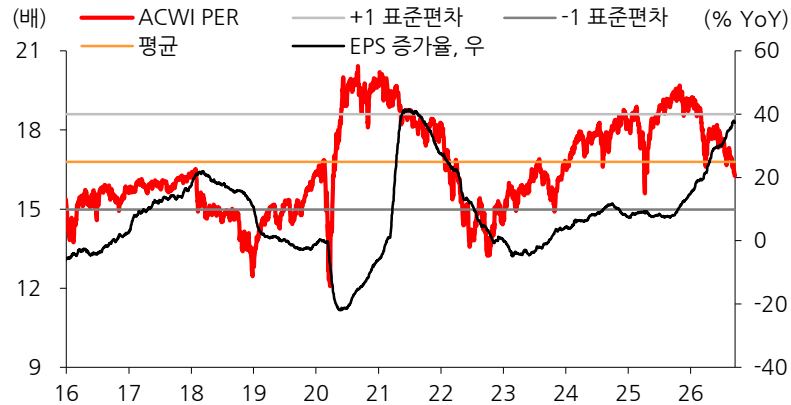


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

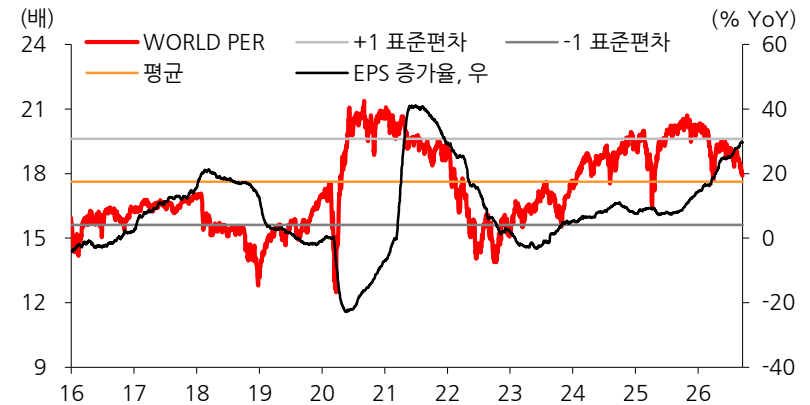


지역/국가별 매력도 [4] 밸류에이션

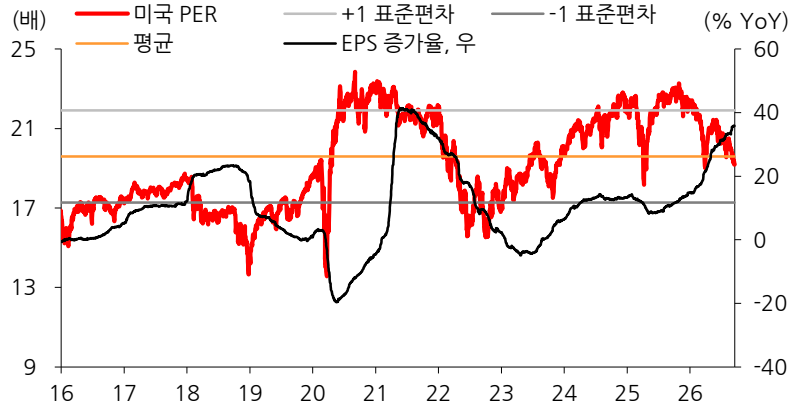
MSCI ACWI 12MF PER



MSCI World 12MF PER



MSCI 미국 12MF PER



MSCI 중국 12MF PER



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

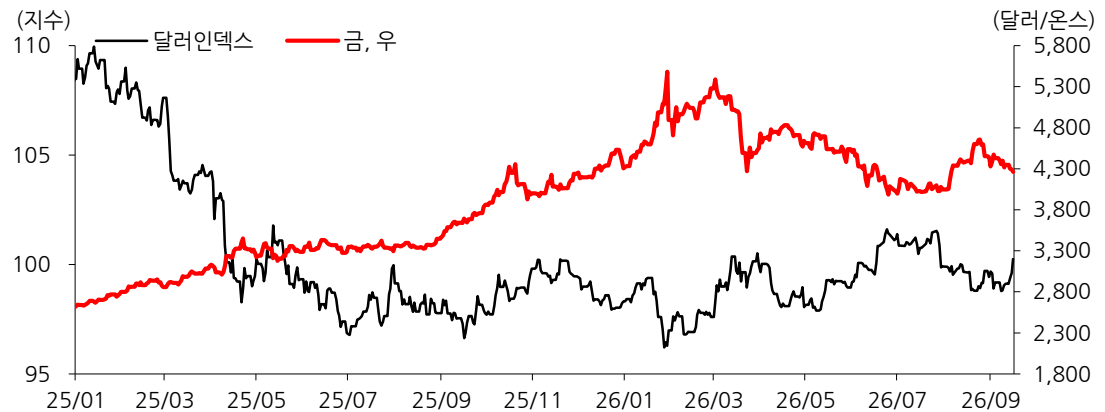


지역/국가별 매력도 [5] 환율

달러 및 금 가격 추이

- ❖ 달러지수는 한달 간 1.3% 상승. 9월 초 BOJ 긴축 가능성, Fed 금리 인상 기대 약화로 달러지수 하락. 이후 유가 급등에 따른 인플레이션 우려, Fed 금리인상 기대가 강화되며 달러 강세 전환
- ❖ 금은 1개월 기준 8.4% 하락. 미 금리인상 기대 강화에 따른 달러 강세, 국채금리 상승으로 금 투자 매력 약화

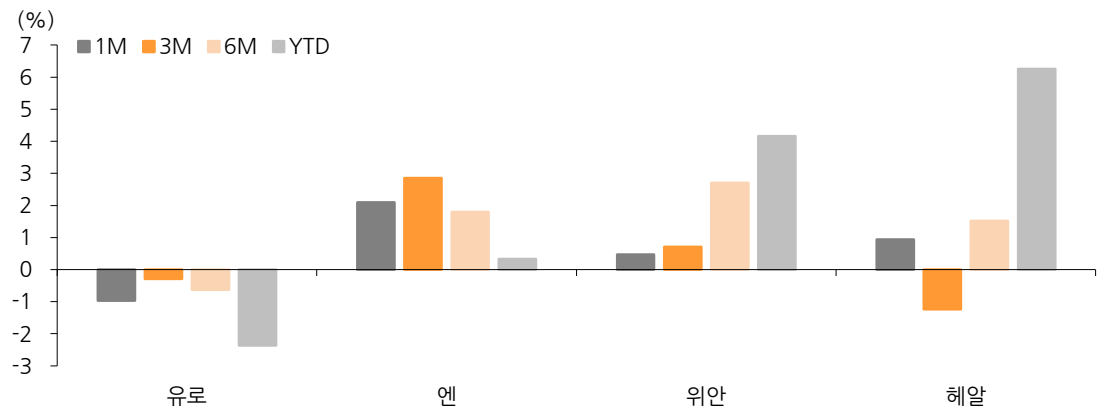
달러 인덱스 및 금 가격 추이



주요 통화가지 흐름

- ❖ 1M 기준 달러 대비 엔 > 해알 > 위안 순으로 강세. 유로는 약세
- ❖ BOJ 금리 인상 기대로 엔화 상승 압력 지속. 베센트 미 재무장관의 엔화 관련 발언도 추가 강세 요인으로 작용
- ❖ 유럽은 높은 에너지 수입 의존도, 프랑스의 정치 불확실성으로 약세

주요 통화가지 달러 대비 변동률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

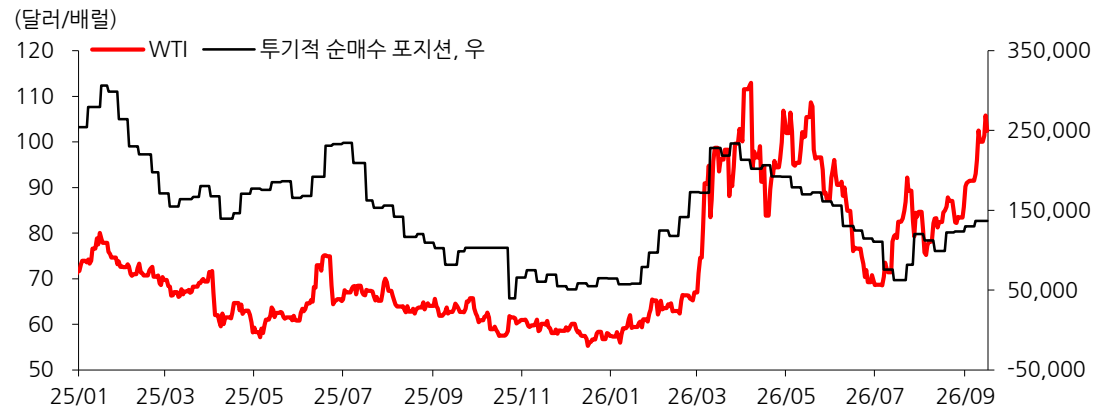


지역/국가별 매력도 [6] 원자재 및 금리

유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이

- ❖ 유가는 1개월 기준 20.5% 상승. 9월 초 미국의 이란 공습 재개되며 지정학적 리스크 재부각. 공급 차질 우려가 호르무즈에서 홍해로 확산되며 급등. 9/16 기준 WTI는 102달러/배럴로 5월 수준까지 상승
- ❖ 투기적 원유 순매수 포지션도 8월 말 12만에서 9월 중순 13만 계약으로 증가

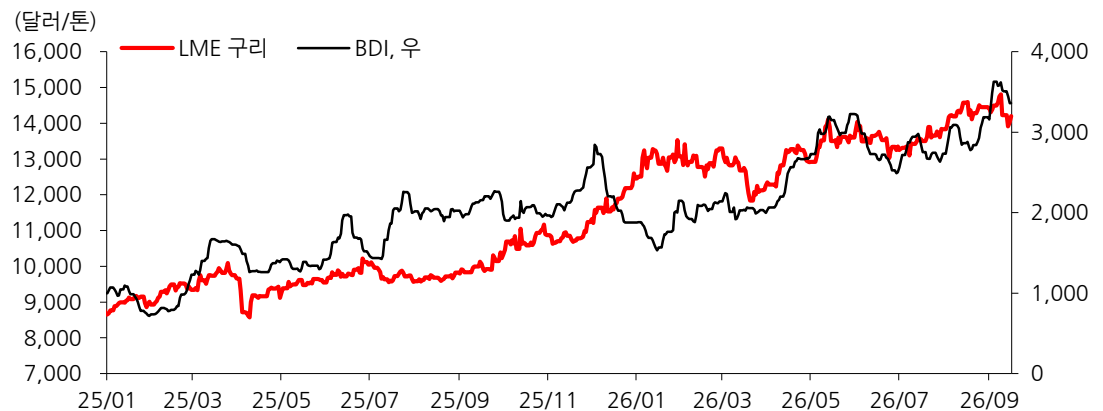
유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이



구리 가격 및 BDI 추이

- ❖ 구리 가격은 한 달 기준 1.1% 하락. 미국의 정련구리 관세 결정이 지연되며 관세 프리미엄 축소된 영향
- ❖ BDI는 16.6% 상승. 중동 지정학적 불확실성과 에너지 가격 상승 속 석탄 등 벌크 화물 수요가 확대되며 운임 상승

구리 가격 및 BDI 추이

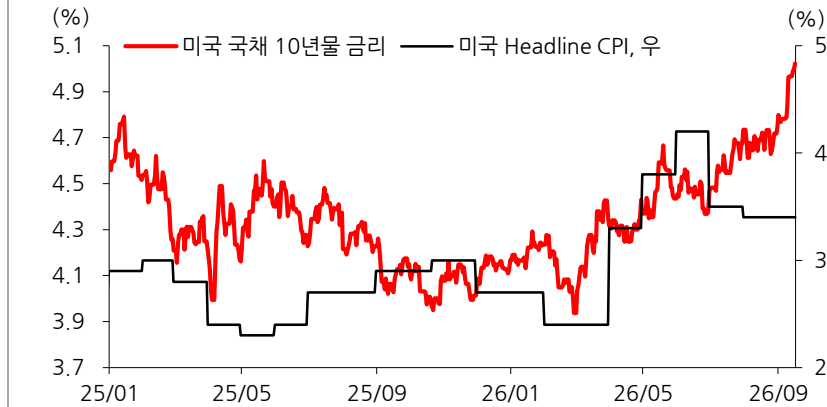


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



지역/국가별 매력도 [7] 금리 및 인플레이션

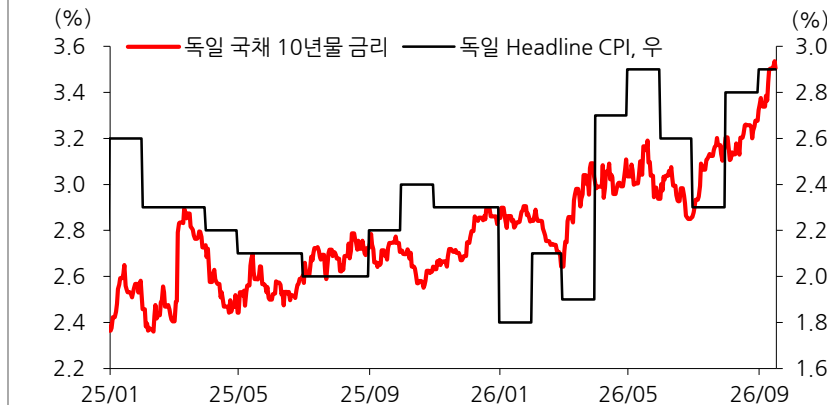
미국 국채 10년물 및 미국 Headline CPI



미국 국채 10년물 - 2년물



독일 국채 10년물 및 독일 Headline CPI



미국 10년물 - 독일 10년물, 독일 10년물 - 이탈리아 10년물



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이
그
스
번달
로벌
토리



III 업종별 매력도



미국 업종별 매력도 [1] 요약

- ❖ Astra 공개 후 메모리 반도체 반등. 속도 조절 논란에도 추론 시장 성장 규모 감안하면 주가 하락은 테마성 투매로 판단
- ❖ 금융주 수혜 지속될 것. 달러 채권 공급 부담이 가중되고 회사채 조달 비용 상승함에 따라 미국 은행의 기업금융 성장 지속

지역/국가별 요약						(단위: %p)
업종	구분	매력도			주요 점점 사항	1M 상대 수익률 (S&P 500 대비)
IT	9월	축소	중립	확대	비메모리 반등 이후 Astra 공개되자 메모리 반도체로 수급 확산	+3.5
	10월	축소	중립	확대	속도 조절 논란 있었으나, 추론 시장 성장 규모 감안해 메모리 낙폭 과대 판단	
헬스케어	9월	축소	중립	확대	MFN(최혜국 대우) 약가 협정, 온쇼어링 압박 등 리스크 선반영	-2.6
	10월	축소	중립	확대	이익은 견조하나 의약품 관세 재개가 정책 리스크. 종목별 관세율 갈려 차별화 예상	
필수소비재	9월	축소	중립	확대	장기물 급등에 배당 매력 저하. 가격 인상 여력 소진, GLP-1발 수요 감소도 부담	-3.4
	10월	축소	중립	확대	관세발 투입원가 상승에 마진 압박 지속, 캠벨 등 대형 업체 배당 삭감도 영향	
경기소비재	9월	축소	중립	확대	고유가-고금리 장기화, 소비 양극화 심화, 관세발 대형 내구재 가격 상승에 따른 부담	-5.5
	10월	축소	중립	확대	리테일 매출은 견조. 저소득층 구매력과 전체 매출 회복력 괴리 주시할 필요	
커뮤니케이션	9월	축소	중립	확대	구글 광고거래소 강제매각 기각, 넷플릭스 광고 매출 확대 추세 등 개별 호재 지속	+1.9
	10월	축소	중립	확대	CAPEX 감가상각 부담에 이익 추정치가 둔화되고 있어 추가-펀더멘털 괴리 확대	
산업재	9월	축소	중립	확대	제조업 건설투자는 부진. 관세/유가/금리의 3중고가 단기 조정 가중	-4.4
	10월	축소	중립	확대	기대했던 리쇼어링 수혜가 나타나지 않아, 모멘텀 일시적 둔화 여부 관찰 필요	
소재	9월	축소	중립	확대	구리 관세 보류로 광산주 전반 급락. 중국 부동산 부진에 철강 약세 지속	-4.7
	10월	축소	중립	확대	중국 부동산 시장 회복이 불투명해 단기 모멘텀은 부재	
부동산	9월	축소	중립	확대	국채금리 급등에 금리 민감도 높은 리츠 주가 낙폭 심화	-4.2
	10월	축소	중립	확대	연준 12월 추가 인상 가능성 존재해 비중 축소로 하향	
금융	9월	축소	중립	확대	9월 장단기스프레드 축소 및 추가 금리인상 확률 높아지며 대출, 조달비용 우려 확산	-2.6
	10월	축소	중립	확대	자금조달비용 상승에 따른 은행대출의 상대적 경제성 부각. 3분기 실적 흐름 기대	
유틸리티	9월	축소	중립	확대	채권대용 자산 성격상 금리 급등 취약	-3.1
	10월	축소	중립	확대	FERC/PJM이 최장 15년의 고정가 전력계약 경매 추진하며 발전사 수혜 기대감	
에너지	9월	축소	중립	확대	유가 및 정제마진 급등에 정유주 강세 지속	+2.8
	10월	축소	중립	확대	정제마진이 이례적으로 높아 바벨 전략 목적으로는 업스트림 비중 확대 유효	

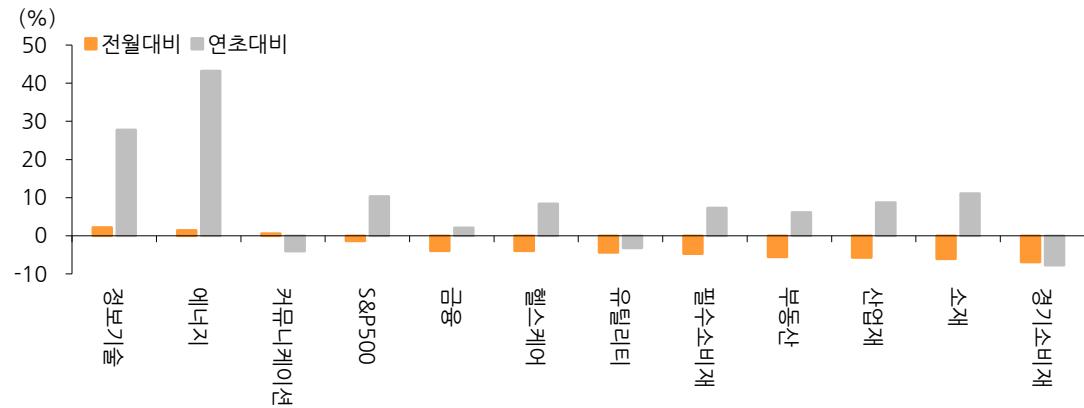


미국 업종별 매력도 [2] 수익률 점검

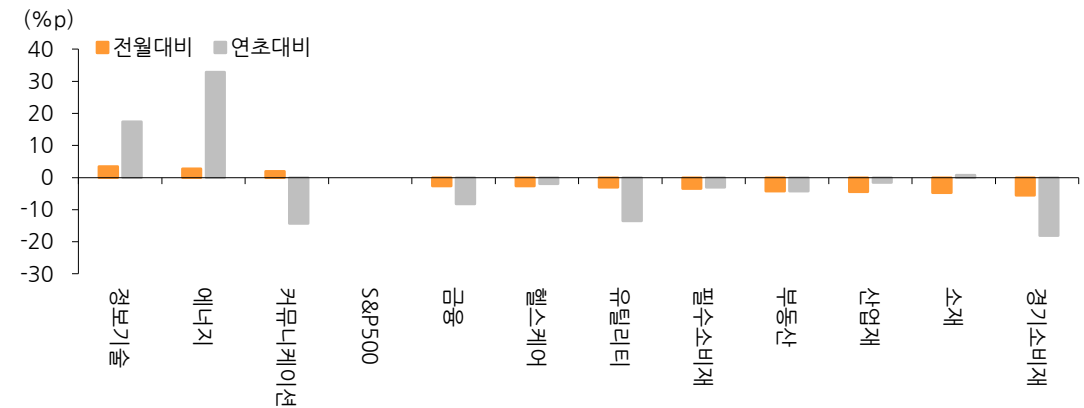
S&P 500 11개 업종 수익률

- ❖ Astra 공개 후 메모리 반도체 중심 반등 나타나며 정보기술 월간 수익률 1위
- ❖ 고유가 지속에 에너지 업종 강세 지속. 경기소비재, 부동산, 유틸리티는 고유가/고금리 장기화 영향에 부진

S&P 500 11개 업종 지수 절대 수익률 비교



S&P 500 11개 업종 지수 상대 수익률 비교

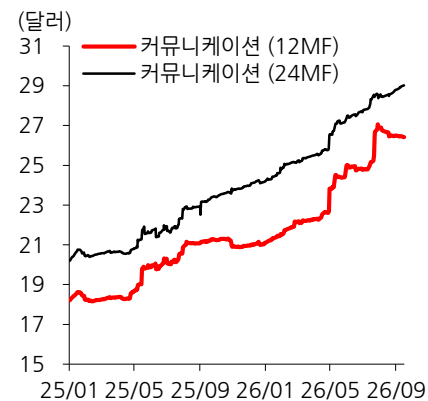
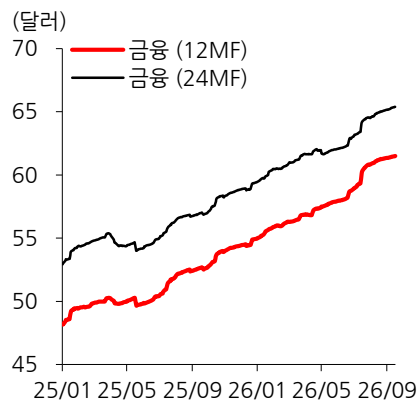
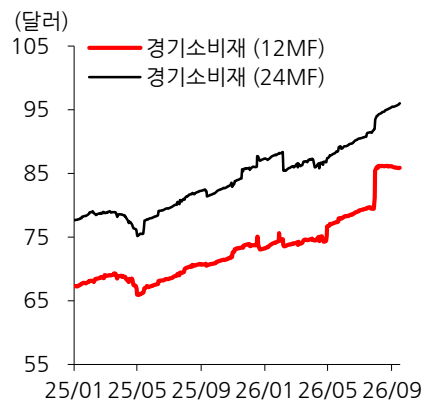
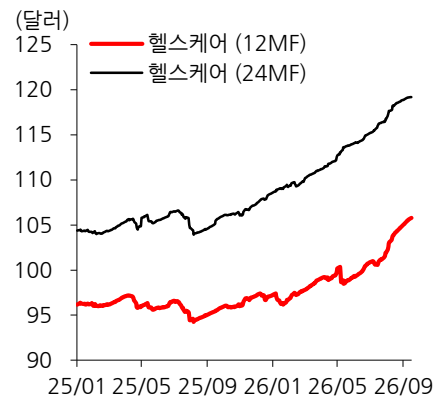
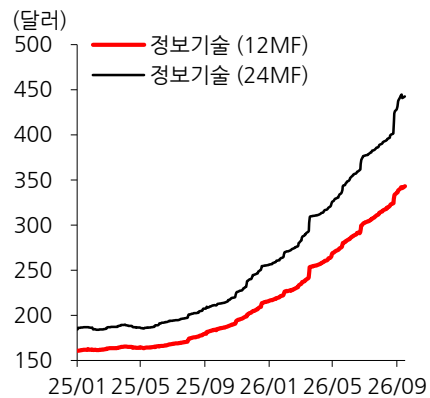
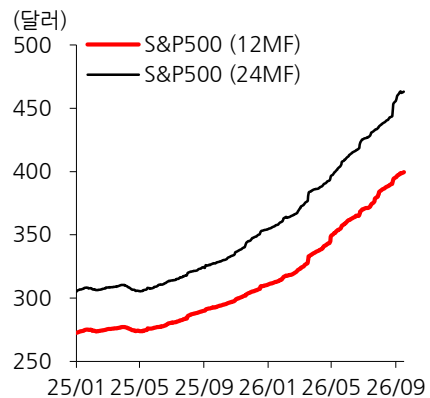


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이

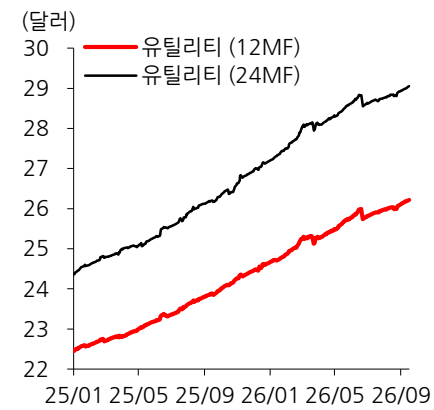
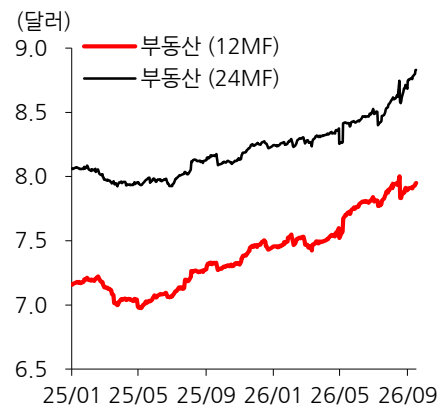
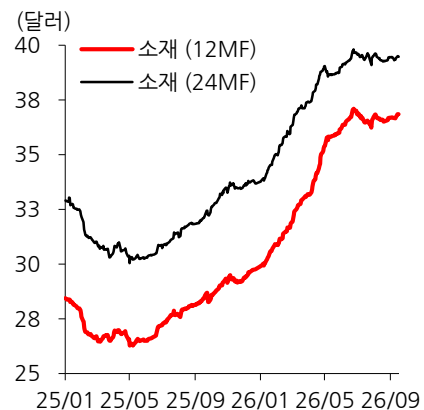
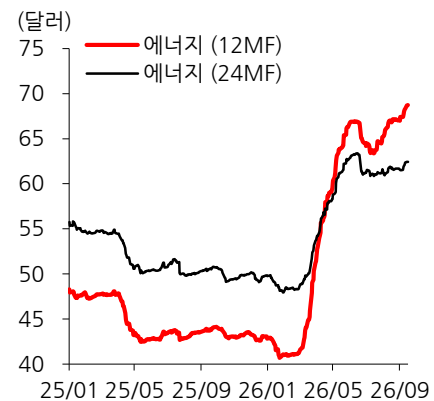
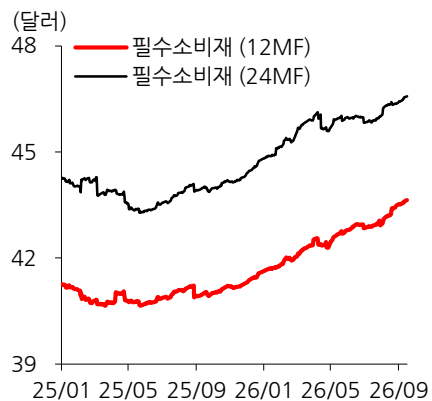
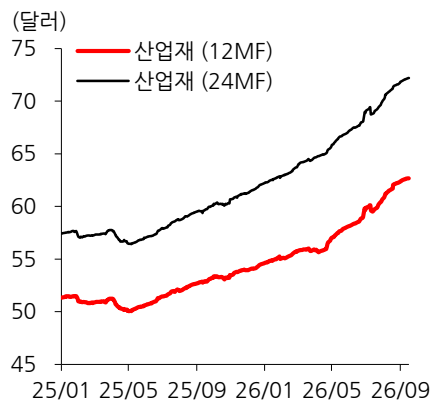


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이

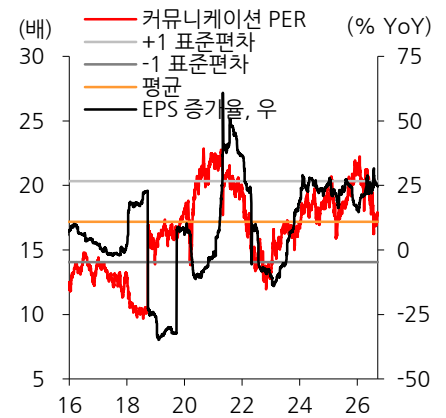
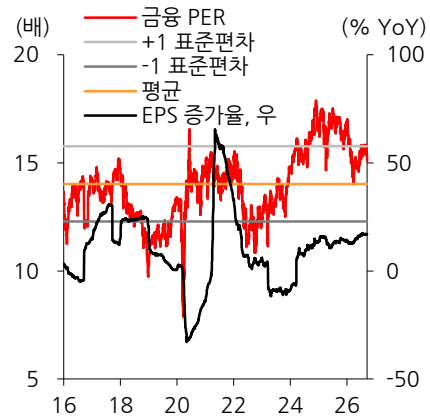
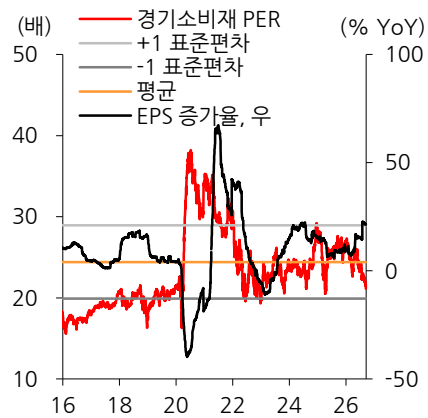
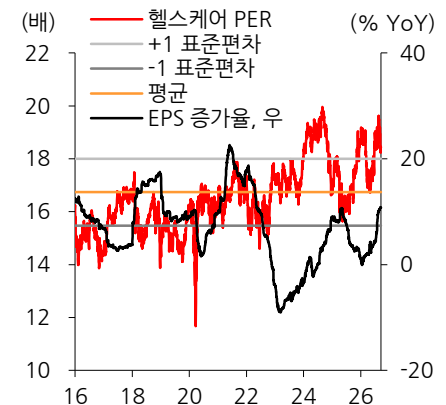
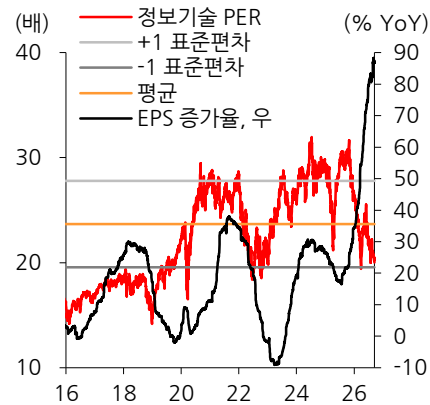
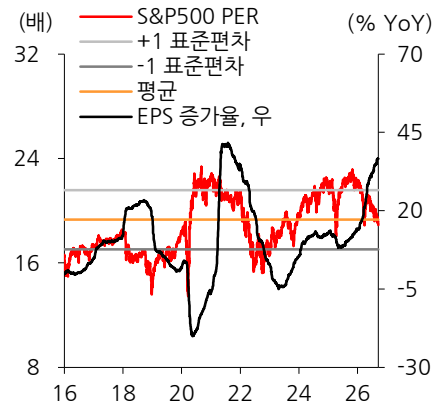


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

업종별 PER Valuation 12MF PER

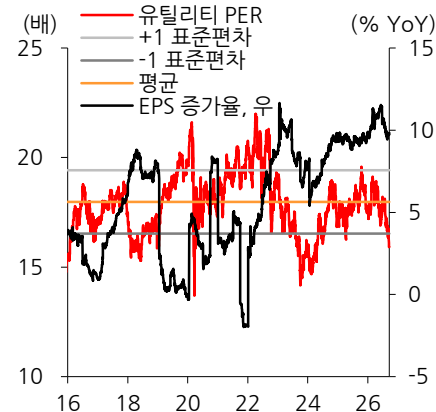
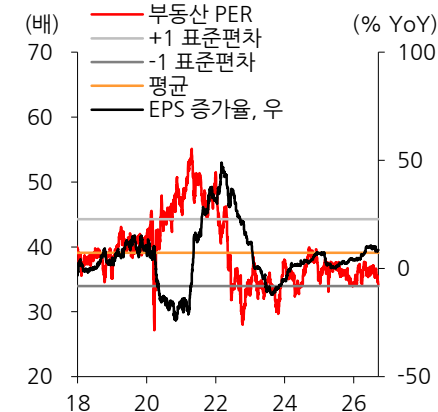
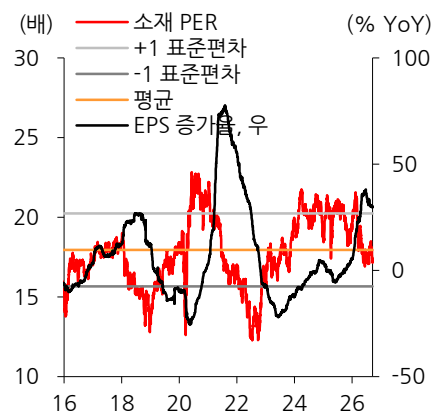
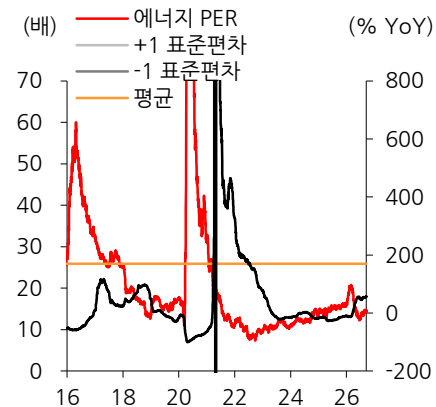
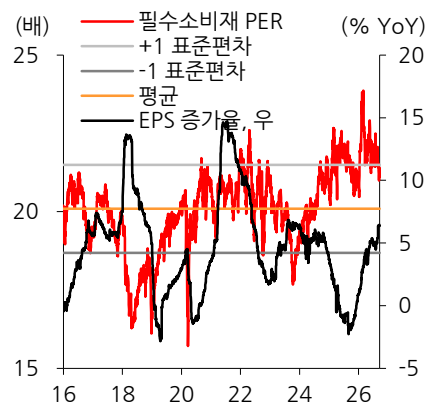
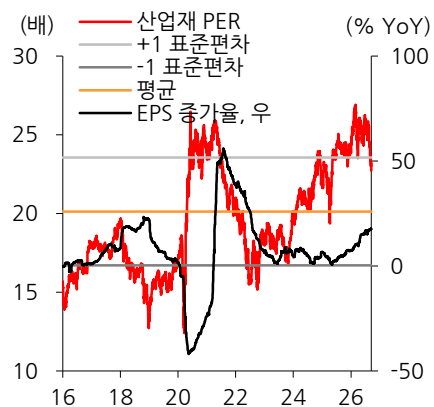


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

업종별 PER Valuation 12MF PER

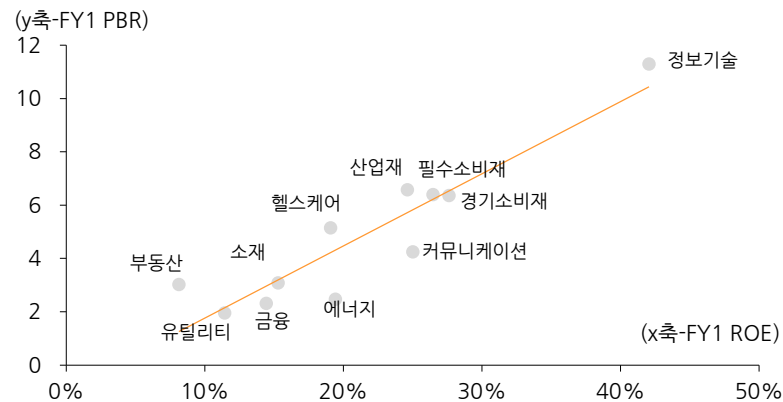


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

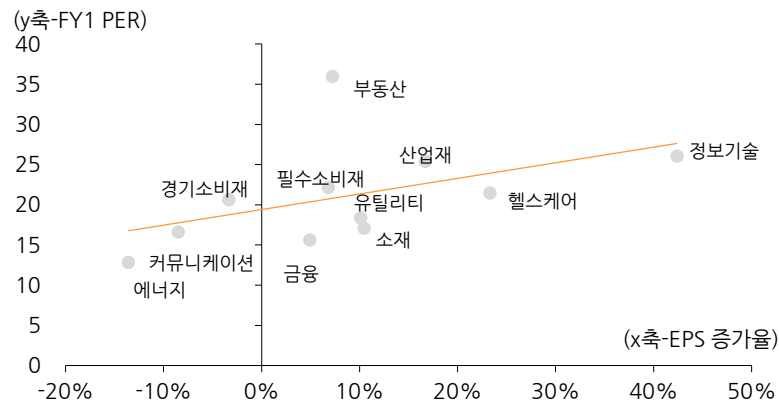


미국 업종별 매력도 [4] 업종별 Valuation 점검

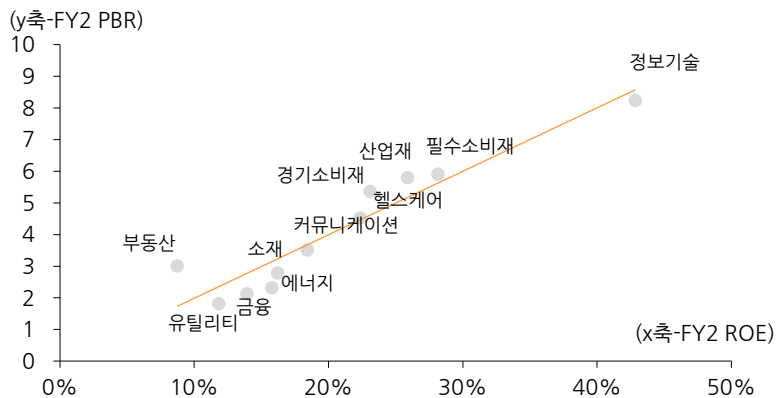
업종별 PBR 및 ROE (FY1)



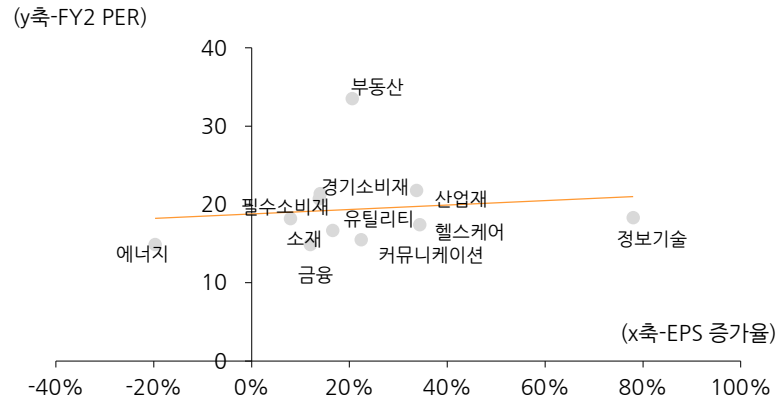
업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY1)



업종별 PBR 및 ROE (FY2)



업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY2)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이
그
스
변달
로별
토리



IV 스타일별 매력도



스타일별 매력도 [1] 요약

- ❖ 고금리 부담이 지속될 것으로 예상돼 대형주 비중 확대 상향, 성장/가치 중립으로 변경
- ❖ 중간선거 전후로 대형주가 상대적 강세, 중소형/고베타 종목들은 약세 시현. 10월까지 바벨 전략 유지

스타일별 매력도 요약 (단위: %p)							
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	1M 상대 수익률	
						MSCI ACWI	Russell 3000
성장	9월	축소	중립	확대	메모리 수요 증명되며 반도체 중심 강세	+1.2	+1.3
	10월	축소	중립	확대	고금리에 바벨 전략 유효, 성장/가치 중립 제시		
가치	9월	축소	중립	확대	성장주 우위 지속에 상대 수익률 열위	-1.0	-0.9
	10월	축소	중립	확대	공급발 고금리 감안해 바벨 전략 추구		
대형	9월	축소	중립	확대	기술주 모멘텀 있었으나 성장주 대비 제한적	-0.0	+0.1
	10월	축소	중립	확대	중간선거 전후 대형주 상대적 강세로 비중 확대		
중소형	9월	축소	중립	확대	고금리, 고유가에 중소형주 영향 직접적	-3.0	-2.9
	10월	축소	중립	확대	중간선거 직전 중소형/고베타 종목 약세 패턴		



스타일별 매력도 [2] 성장 vs. 가치

MSCI ACWI Growth/Value



MSCI World Growth/Value



MSCI EM Growth/Value



Russell Growth/Value



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



스타일별 매력도 [3] 대형 vs. 중소형

MSCI ACWI Large/Small



MSCI World Large/Small



MSCI EM Large/Small



Russell Large/Small

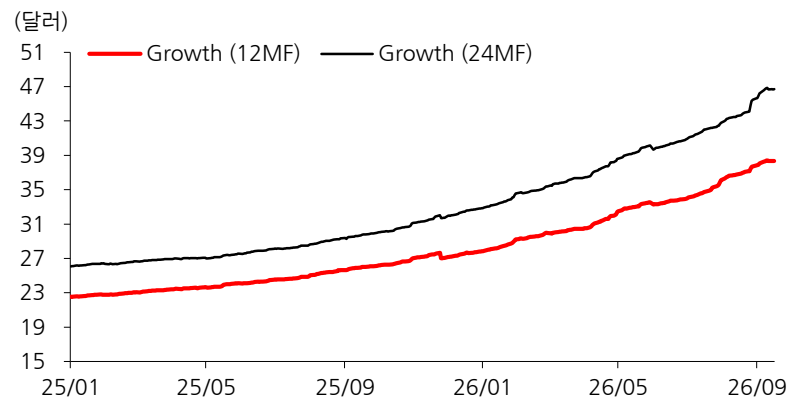


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

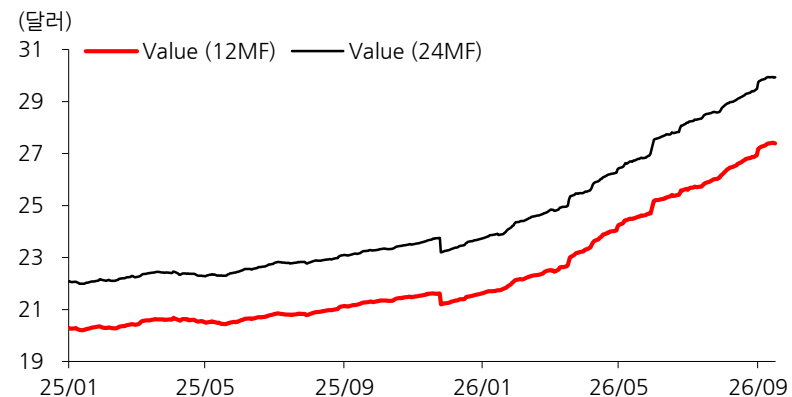


스타일별 매력도 [4] Earnings Revision

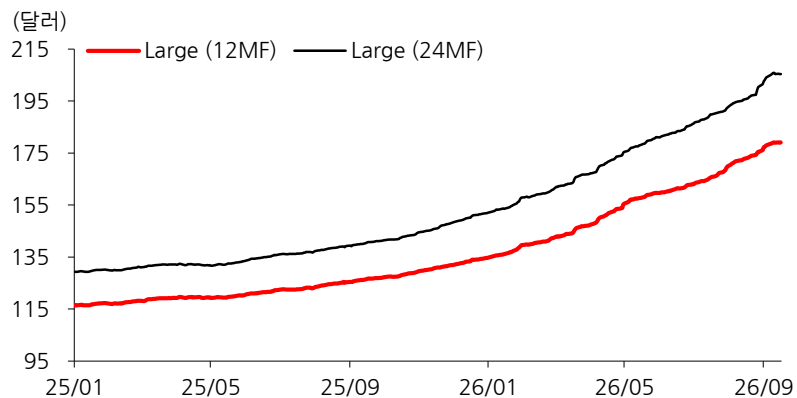
Growth



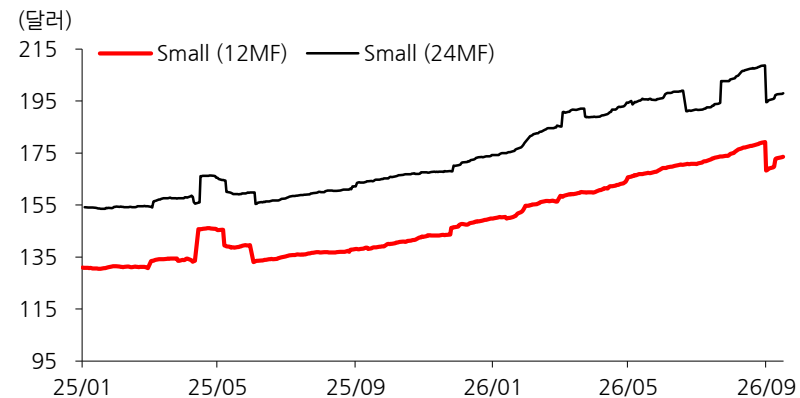
Value



Large



Small



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



스타일별 매력도 [5] Valuation

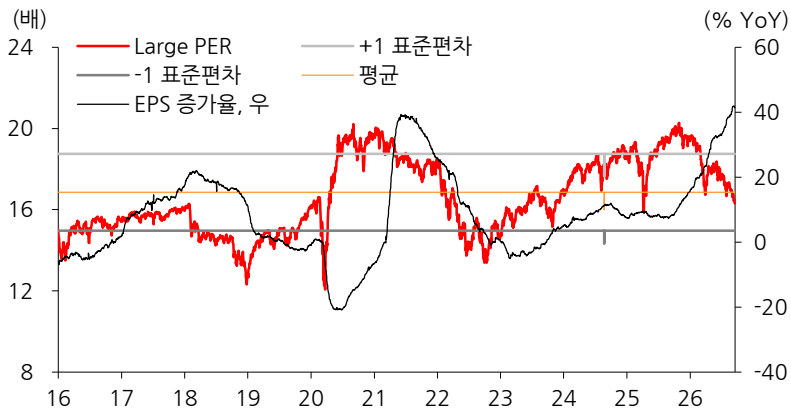
Growth



Value



Large



Small



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이달 그리 스토리



V 이 달의 관련 종목/ETF



이 달의 추천 기업 요약 및 투자 포인트 점검

❖ 10월 추천 기업: Constellation Energy Corp (CEG), Wells Fargo & Company (WFC), Micron Technology, Inc (MU), NAURA Technology Group (002371.SZ)

추천 기업 요약					(단위: 십억 달러, 십억 위안, %, %p)
티커	기업명	시가총액	1M 수익률		투자포인트/주목포인트
			절대	상대	
CEG	Constellation Energy Corp	92	-5.1	-3.6	- 데이터센터 전력 수요 확대와 장기 PPA 체결로 안정적 성장성 확보 - 원전 규제 완화와 폐쇄 원전 재가동, 라이선스 연장을 통해 중장기 성장 모멘텀 강화
WFC	Wells Fargo & Company	263	+2.8	+4.3	- 자산성장 제한 해제 이후 대출·예금 확대에 순이자이익 성장 지속 기대 - 자본규제 재편 시 RWA 감소를 통한 추가 자본운용 여력 확대 가능성 부각
MU	Micron Technology, Inc	1,046	+1.8	+3.3	- SCA 체결을 통한 중장기 매출 가시성 확보 - HBM 및 모바일·PC·자동차용 메모리 가격 상승과 512GB DDR5 서버 모듈 검증으로 성장 동력 확대
002371	NAURA Technology Group	481	-6.4	-4.9	- 첨단 로직·메모리용 장비 포트폴리오 확대에 반도체 장비 국산화 수혜 기대 - ICP 식각·ALD 등 고난도 공정 장비 양산 확대와 현금흐름 개선으로 성장 기반 강화

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터





Constellation Energy Corp (CEG) 원자력 기반 전력 기업

Not Rated

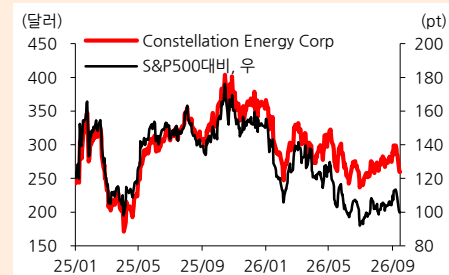
컨센서스 목표주가: USD 350.50

Stock Data

현재 주가(9/16, USD) 259.53
 상승여력 ▲ 32.5%
 시가총액(백만 달러) 91,953
 발행주식수(천 주) 354,307
 52주 최고가/최저가 412.7 / 228.63
 90일 일평균 거래대금 (백만 달러) 903.2

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 CEG US EQUITY
 산업 유틸리티

Stock Price



기업 개요

- 원자력 발전을 중심으로 안정적인 전력 공급과 청정에너지 솔루션을 제공하는 미국 최대 규모 전력 기업 중 하나

FY 2Q26 실적 요약

- 매출액 75억 달러(YoY +23%, 컨센서스 78.4억 달러), 조정 EPS 2.55달러(YoY +33.5%, 컨센서스 2.32달러)
- 주요 사업 실적: 원자력 발전 매출 45.2억 달러(YoY +17.9%), 가스·기타 발전 매출 24.6억 달러(YoY +34.8%)
- FY2026 연간 조정 EPS 가이드선 상향: 기존 11.5달러→ 12달러

투자 포인트

- AI 데이터센터 전력 수요 확대와 마이크로소프트 등과의 장기 PPA 체결로 원전 기반 안정적 성장성 확보
- 트럼프 행정부의 원전 인허가 완화 및 원전 확대 정책과 FERC/PJM이 최장 15년의 고정가 전력계약 경매 추진하며 발전사 수혜 기대감 부각
- 폐쇄 원전인 Crane Clean Energy Center 재가동 및 원전 라이선스 연장 통해 2027년 이후 성장 모멘텀 강화

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	23,568	25,533	32,412	32,914	35,566
영업이익	4,352	3,086	6,138	6,411	8,035
EBITDA	5,475	4,071	8,321	8,584	10,215
지배주주순이익	2,735	2,943	4,277	4,371	5,468
EPS	8.68	9.39	11.93	13.30	16.55
순차입금	5,283	5,244	17,191	16,163	14,527
PER	26.9	38.1	22.2	19.9	16.0
PBR	5.3	7.6	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.7	20.4	14.1	13.7	11.5
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
ROE	21.8	21.0	20.1	17.6	19.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Wells Fargo & Company (WFC) 소비자 · 기업금융 중심 전통 은행

Not Rated

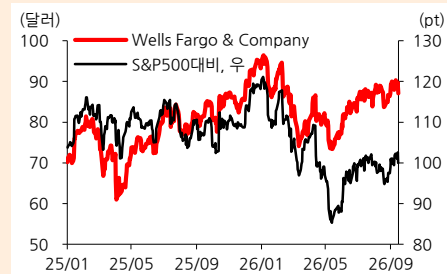
컨센서스 목표주가: USD 100.57

Stock Data

현재 주가(9/16, USD) 88.71
 상승여력 ▲ 13.4%
 시가총액(백만 달러) 263,239
 발행주식수(천 주) 3,023,999
 52주 최고가/최저가 97.76 / 72.78
 90일 일평균 거래대금 (백만 달러) 1,271

거래소 New York
 국가명 UNITED STATES
 티커 WFC US EQUITY
 산업 금융

Stock Price



기업 개요

- 미국 전역에서 개인 · 기업 고객을 대상으로 예금, 대출, 자산관리 등 종합 금융서비스를 제공하는 대형 상업은행

FY 2Q26 실적 요약

- 영업수익 226억 달러(YoY +8.6%, 컨센서스 218억 달러), 조정 EPS 2달러(YoY +25%, 컨센서스 1.71달러)
- 순이자이익 123억 달러(YoY +5.2%), NIM 2.4%(YoY -25bps). 평균 대출 1조 달러(YoY +12%), 평균 예금 1.5조 달러(YoY +10.1%) 기록
- FY2026 연간 순이자이익 약 500억 달러(YoY +5.3%), 비이자비용 약 557억 달러 가이던스 유지

투자 포인트

- 자산성장 제한 해제 이후 대출 · 예금 확대에 따른 순이자이익 성장 지속 기대. 9/15 CFO, 연간 대출 성장률이 기존 한 자릿수 중반 전망을 상회할 것으로 예상한다고 언급
- 경영진은 자본규제 재편안이 확정되면 RWA 약 7% 감소할 것으로 추산 → 추가 자본운용 여력 확대 기대

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
영업수익	82,296	83,699	88,866	92,816	96,720
세전이익	23,364	25,199	28,639	30,174	32,366
지배주주순이익	19,722	21,338	22,297	23,218	24,952
BPS	48.85	52.95	56.43	61.07	66.52
EPS	5.37	6.26	7.28	7.97	9.04
DPS	1.5	1.7	1.9	2.1	2.3
PER	13.1	14.9	12.2	11.1	9.8
PBR	1.4	1.8	1.6	1.5	1.3
배당수익률	2.1	1.8	2.1	2.4	2.6
ROE	11.0	11.8	13.3	13.5	14.4
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Micron Technology, Inc (MU) AI 메모리 반도체 기업

Not Rated

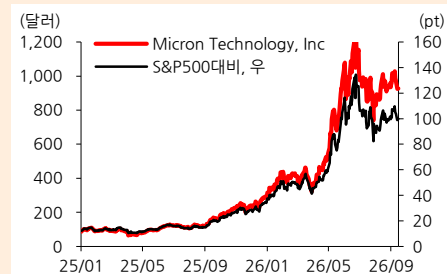
컨센서스 목표주가: USD 1,578.12

Stock Data

현재 주가(9/16, USD) 924.03
 상승여력 ▲ 70.8%
 시가총액(백만 달러) 1,046,439
 발행주식수(천 주) 1,129,393
 52주 최고가/최저가 1255 / 154.65
 90일 일평균 거래대금 (백만 달러) 41,641.6

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 MU US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- DRAM · NAND 등 메모리 반도체를 중심으로 AI 서버와 데이터센터용 고성능 메모리 솔루션을 공급하는 반도체 기업

FY 3Q26 실적 요약 (2026년 5월 분기)

- 매출 415억 달러(YoY +346%, 컨센서스 357억 달러), 조정EPS 25.11달러(YoY +1,215%, 컨센서스 20.49달러)
- 주요 사업 실적: 클라우드 메모리 138억 달러(YoY +307%), 데이터센터 115억 달러(YoY +653%), 모바일 · 클라이언트 115억 달러(YoY +254%), 자동차 · 임베디드 46.3억 달러(YoY +311%)
- FY4Q26 매출 가이드는 500억 달러, 조정 EPS 31달러 제시. 매출총이익률 약 86% 전망

투자 포인트

- 다년간 전략적 고객계약(SCA) 체결로 중장기 실적 가시성 강화. 총 16건 중 14건의 잔여 계약기간 최소 약정매출은 약 1,000억 달러. 의무구매 조건과 주요 계약 가격하한 설정을 통해 판매물량 확보 및 메모리 가격 하락 위험 완화 기대
- HBM 외 모바일 · PC · 자동차용 메모리에서도 가격 상승에 따른 실적 개선 확인
- 9/15 512GB DDR5 서버용 메모리 모듈 시연 성공, AMD · 인텔과 플랫폼 검증 진행

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	25,111	37,378	129,340	249,373	280,253
영업이익	1,935	10,846	98,506	206,778	223,459
EBITDA	9,715	19,198	107,331	213,346	248,782
지배주주순이익	1,472	9,470	83,129	175,160	200,424
EPS	1.30	8.29	73.08	152.60	171.87
순차입금	4,926	3,416	-38,147	-120,319	-210,569
PER	134.3	15.8	12.6	6.1	5.4
PBR	2.3	2.5	7.8	3.6	2.2
EV/EBITDA	12.0	7.7	9.5	4.8	4.1
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	1.8	17.5	73.6	71.1	50.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



NAURA Technology Group (002371.SZ) 반도체 전공정 장비 기업

Not Rated

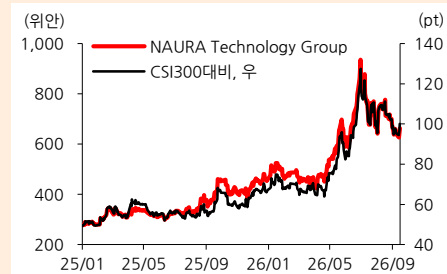
컨센서스 목표주가: CNY 913.95

Stock Data

현재 주가(9/16, CNY) 662.89
 상승여력 ▲ 37.9%
 시가총액(백만 위안) 481,052
 발행주식수(천 주) 725,689
 52주 최고가/최저가 968 / 369.55
 90일 일평균 거래대금 (백만 위안) 8,454.3

거래소 Shenzhen
 국가명 CHINA
 티커 002371 CH EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 식각, 박막증착, 열처리, 습식세정, 이온주입, 코팅, 본딩 등 반도체 전공정을 아우르는 중국 대표 반도체 장비 기업

FY 1H26 실적 요약

- 매출액 201.6억 위안(YoY +24.9%), 지배주주 귀속순이익 33.7억 위안(YoY +5.1%)
 - 제품별 매출: 전자공정 장비 192억 위안(YoY +25.9%), 전자 부품 9.2억 위안(YoY +5.5%)
 - 첨단 반도체 장비 개발로 R&D 비용 26.8억 위안(YoY +28.9%)으로 증가. 매출총이익률 하락(40.1%, YoY -2.1%p)과 판매비 증가(YoY +63.5%)까지 겹치며 순이익 증가율이 매출 증가율 하회

투자 포인트

- 첨단 로직·메모리용 신제품의 양산 도입으로 성장 기반 확대: 차세대 12인치 고급 ICP 식각장비 양산 도입 단계 진입, 차세대 듀트형 ALD는 중국 메모리 제조업체에 대량 출하되며 고난도 공정 내 적용 확대
 - 영업활동현금흐름 37.7억 위안: 전년 동기 -31.9억 위안에서 흑자 전환. R&D·생산능력 확대에도 자금 부담 완화
 - 중국 반도체 장비 국산화 확대에 따른 점유율 상승 기대

(단위: 백만 위안, 위안, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	30,075	39,353	50,231	66,145	86,467
영업이익	6,527	5,802	7,921	11,919	17,287
EBITDA	7,598	7,369	9,842	14,077	19,299
지배주주순이익	5,621	5,522	7,612	11,376	15,630
EPS	7.83	7.64	10.37	15.46	21.80
순차입금	-4,076	1,531	-3,799	-4,255	-3,541
PER	37.0	60.1	63.9	42.9	30.4
PBR	6.7	8.8	10.8	8.8	7.0
EV/EBITDA	27.0	45.2	49.3	34.5	25.1
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
ROE	20.3	15.9	17.3	20.8	23.0

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



이 달의 추천 ETF

❖ 10월 추천 ETF: SMH(미국 반도체), XLF(미국 금융), XOP(미국 E&P), 516160(중국 산업재)

관련 ETF 요약								(단위: 백만 달러, 백만 위안, %)			
티커	ETF명	AUM	일 평균 거래대금	총 보수율	분배금 수익률	분배금 지급주기	10개 기업 비중	동락률			
								1W	1M	3M	6M
SMH	미국 반도체	67,111	6,581	0.35	0.2	연간	72.03	-5.0	-0.2	-0.9	+35.6
XLF	미국 금융	55,516	1,880	0.08	1.4	분기	56.81	-2.0	+3.0	+10.1	+8.5
XOP	미국 E&P	4,199	545	0.35	1.7	분기	30.76	-1.6	-3.9	+22.2	+15.2
516160	중국 산업재(기계·장비)	3,530	116	0.20	-	-	39.75	+1.4	-8.1	-22.2	-24.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

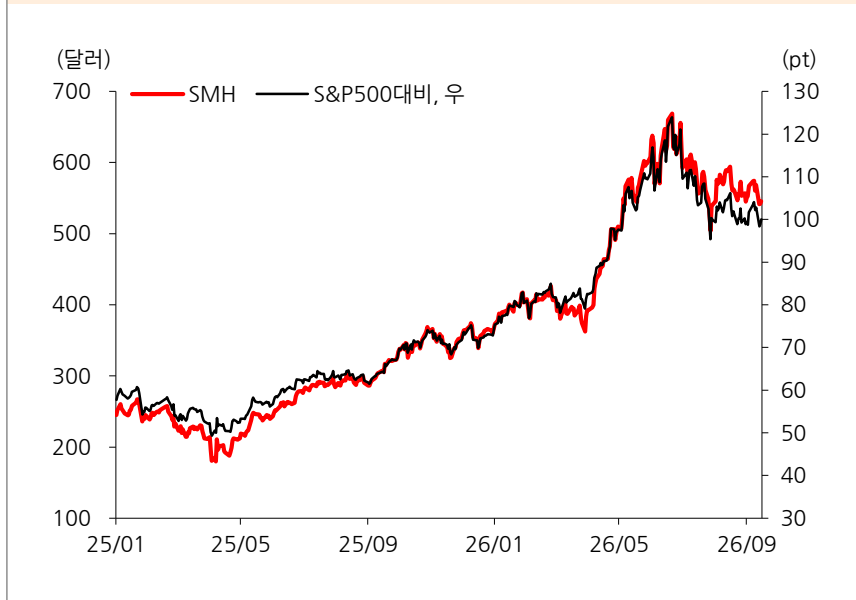




SMH (미국 반도체)

- ❖ SMH는 미국 상장 반도체 기업 중 반도체 및 반도체 장비 매출 비중이 높은 종목에 투자하는 ETF
- ❖ 주요기업으로는 NVIDIA Corp(22.45%), TSMC(9.89%), Broadcom Inc(5.84%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 비중 72.03%

SMH 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH 개요

VANECK SEMICONDUCTOR ETF		10대 기업	비중
Code	SMH	NVIDIA Corp	22.45%
발행사	Van Eck	TSMC	9.89%
AUM*	67,111	Broadcom Inc	5.84%
거래대금*	6,581	Advanced Micro Devices Inc	5.81%
펀드 배당수익률	0.2%	Micron Technology Inc	5.52%
PER	38.7	ASML	4.84%
PBR	10.9	Texas Instruments Inc	4.48%
비용	0.35%	QUALCOMM Inc	4.43%
		Analog Devices Inc	4.41%
업종	비중	Intel Corp	4.36%
반도체	96.09%		
소프트웨어	3.80%	지역	비중
		미국	83.08%
		대만	9.89%
기타	0.11%	기타	7.03%

* 단위는 백만 달러

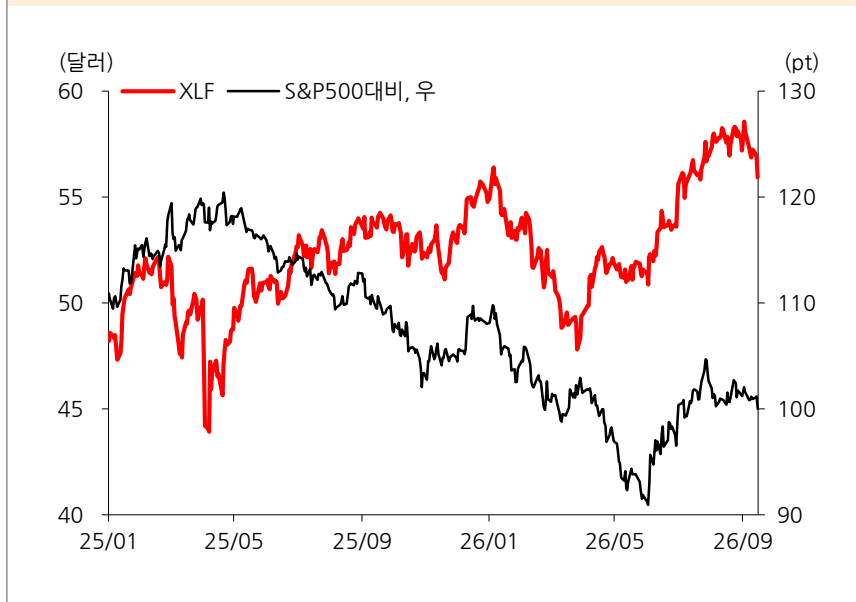
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



XLF (미국 금융)

- ❖ XLF는 은행 · 보험 · 금융서비스 · 소비자금융 등 S&P 500 금융 섹터 전반에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Berkshire Hathaway Inc(11.72%), JPMorgan Chase & Co(11.65%), Visa Inc(7.73%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 56.81%

XLF 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XLF 개요

SS FINANCIAL SELECT SECTOR		10대 기업	비중
Code	XLF	Berkshire Hathaway Inc CLASS B	11.72%
발행사	State Street Global	JPMorgan Chase & Co	11.65%
AUM*	55,516	Visa Inc Class A Common Shares	7.73%
거래대금*	1,880	Mastercard Inc Class A Common S	5.76%
펀드 배당수익률	1.4%	Bank of America Corp	4.82%
PER	16.9	Goldman Sachs Group Inc/The Cc	3.62%
PBR	2.7	Wells Fargo & Co	3.37%
비용	0.08%	Morgan Stanley	3.08%
		Citigroup Inc	2.88%
		Charles Schwab Corp	2.18%
업종	비중	지역	비중
은행	28.33%	미국	99.76%
보험	24.96%		
특수금융	23.11%		
기관금융	13.38%		
자산운용	9.93%		
기타	0.29%	기타	0.24%

* 단위는 백만 달러

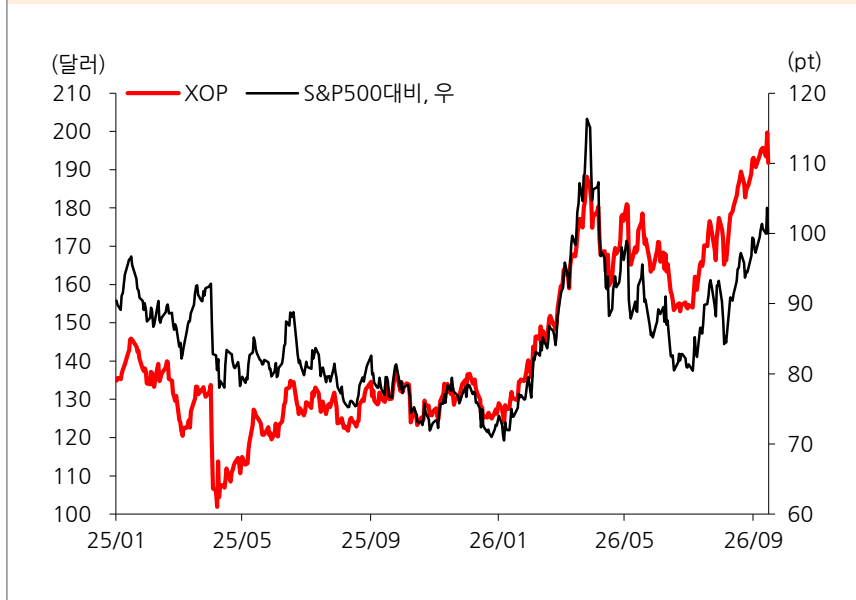
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



XOP (미국 E&P)

- ❖ XOP는 원유 · 천연가스 탐사 및 생산 기업(업스트림)을 중심으로 미국 에너지 섹터 전반에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 구성 종목으로는 PBF Energy Inc(3.57%), Delek US Holdings Inc(3.27%), HF Sinclair Corp(3.26%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 30.76%

XOP 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XOP 개요

SS SPDR S&P OIL & GAS EXP & PROD		10대 기업	비중
Code	XOP	PBF Energy Inc Class A	3.57%
발행사	State Street Global	Delek US Holdings Inc	3.27%
AUM*	4,199	HF Sinclair Corp	3.26%
거래대금*	545	Marathon Petroleum Corp	3.25%
펀드 배당수익률	1.7%	Valero Energy Corp	3.21%
PER	19.4	Par Pacific Holdings Inc	3.06%
PBR	1.9	Phillips 66	3.06%
비용	0.35%	Calumet Inc	2.79%
		Crescent Energy Co	2.69%
업종	비중	Permian Resources Corp	2.60%
오일 & 가스 공급	93.43%		
화학	2.79%	지역	비중
재생에너지	1.58%	미국	97.49%
기타	2.20%	기타	2.51%

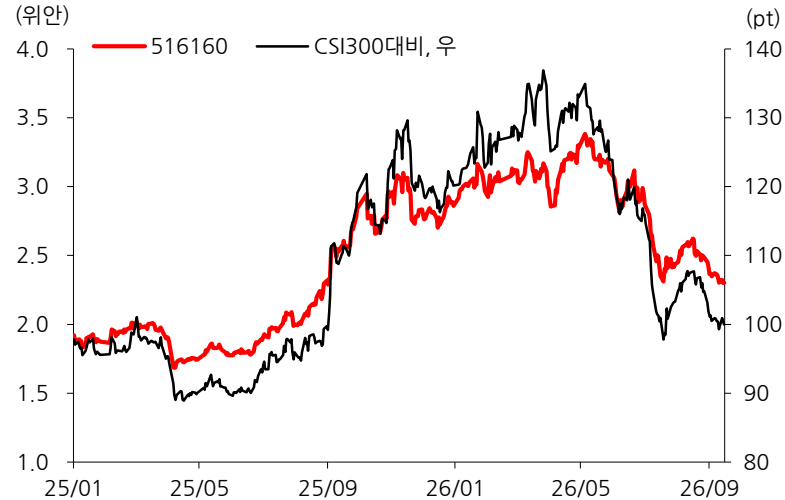
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



516160 [중국 산업재]

- ❖ 516160은 중국 상하이증권거래소에 상장된 기계·장비 산업 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 CATL(9.42%), Sungrow Power Supply(7.67%), TBEA(3.78%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 39.75%

516160 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

516160 개요

China Southern CSI New Energy ETF		10대 기업	비중
Code	516160	CATL	9.42%
발행사	Southern Asset Mngt	Sungrow Power Supply	7.67%
AUM*	3,530	TBEA	3.78%
거래대금*	116	EVE Energy	3.29%
분배금 지급률		Xiamen Tungsten	3.15%
PER	49.5	LONGi Green Energy	2.64%
PBR	2.8	China National Nuclear Power	2.47%
비용	0.20%	Ganfeng Lithium	2.46%
		Tinci Materials	2.44%
		Huayou Cobalt	2.43%
업종	비중	지역	비중
산업재	51.33%	중국	100.0%
소재	23.37%		
정보기술	15.54%		
기타	9.76%	기타	0.00%

* 단위는 백만 위안

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2026년 9월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(한상희, 박유진, 박제인, 신승윤). 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Handwriting practice area with 20 horizontal dotted lines.



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Handwriting practice area with 20 horizontal dotted lines.



한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
하장권	책임연구위원	주식전략	3772-7717	research.ha@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구위원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com
김민송	연구위원	투자전략 RA	3772-7385	minsong05@hanwha.com
임소연	연구위원	투자전략 RA	3772-7812	soyeon.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
박준영	책임연구위원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구위원	철강/비철금속	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
채운샘	책임연구위원	방산/기계	3772-8419	unsam1@hanwha.com
김예인	연구위원	전력기기/풍력/ESG	3772-8420	yein.kim@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
신승윤	연구위원	미국주식	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
박제인	연구위원	해외시황	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구위원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구위원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구위원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234