



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.12.22

DECEMBER

S	M	T	W	T	F	S
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

원/달러 환율

1,476.30원 (-2.0원)

KOSPI

4,020.55 (+26.04, +0.65%)

KOSDAQ

915.27 (+13.94, +1.55%)

국고채 10년 금리

3.342(+0.030%p)

본 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본에 포함되어 있습니다.
자세한 내용은
홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com

Special Report

1월 주식시장 전망과 전략 아무 주식이나 오르지 않는다 [이재만]

Global Asset Strategy

김경환의 China Weekly 중화권 증시, 지금부터 더 매수할 시점 [김경환]

해외채권 [12월 BOJ] 중립금리를 향한 여정은 계속된다 [허성우]

기업분석

블루엠텍 IPO 주관사 업데이트: 비만약 돌풍에 이어 에스테틱 매출 본격화 [한유건]

산업분석

AI/인터넷 AI 에이전트 시대를 준비하는 네카오 [이준호]

게임 원화 약세, 엔씨소프트 인수 코멘트 [이준호]

Weekly

은행 과징금 이슈에도 4분기 실적은 예년대비 나쁘지 않을 듯 [최정옥]

철강금속 내년 철광석 공급 큰 폭 증가 예상 [박성봉]

반도체 및 소부장 국내만 소외받을 이유는 없다 [김록호]

에너지/화학 한국과 일본 NCC 구조조정 업데이트 [윤재성]

음식료/담배 오리온 11월 실적 발표 시사점 [심은주]

2차전지 다시 다가오는 매수 기회 [김현수]

글로벌리서치

나йки 추세적 성장 확인 전까지는 인내 필요 [김재임]

Hana China Weekly 반도체 자립을 위한 대규모 보조금과 기술 업그레이드 지속 [백승혜]

단기투자유망종목

삼성전자, 현대로템, 삼성전기, KT, 하이브, S-Oil, 오리온, DN오โต모티브, 인벤티지랩, 제노코

하나증권

2025년 12월 22일 | Global Asset Research

Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1월 주식시장 전망과 전략

아무 주식이나 오르지 않는다

12월 연준의 QE 종료, 기준금리 인하(2026년 2회 인하 컨센서스), 단기 국채 매입 정책으로 유동성 확장 국면은 지속된다. 연준의 기준금리 인하 및 동결 국면에서 보유 국채 증가 시 S&P500지수와 코스피의 월 평균 수익률은 1.4%와 1.1%다(2009년 이후). 지수 상승 반전 가능성은 높다.

1월에 상반기 주도 업종이 결정될 수 있다. S&P500지수 내 1월 주가 수익률 상위 1등과 2등 업종의 2~6월 주가 수익률은 7%대를 상회하는 높은 수준을 기록한 반면 1월 주가 수익률 하위 23등과 24등은 2~6월 주가 수익률이 부진한 모습을 보였다. 코스피도 1월 주가 수익률 상위 1등 업종의 경우 2~6월까지 11%의 높은 주가 수익률 기록한 반면 1월 주가 수익률 최하위 업종(26등)은 2~6월까지 주가 수익률이 부진했다.

금번 오라클과 브로드컴의 실적 발표를 통해서 기업 선별의 중요한 변수는 유익성이 드러났다. 잉여현금흐름(FCF)이 적자로 전환(오라클)되거나 향후 수익성의 악화(브로드컴) 가능성이 높은 기업은 주도 업종 내에 있더라도 주가 수익률이 부진해질 수 있다.

지금과 같이 미국 장단기금리차는 상승하지만, ISM제조업지수와 같은 체감경기지표 하락 시 S&P500지수 내 상대적으로 주가 수익률이 높았던 스타일지수는 하이퀄리티다. 하이퀄리티지수에 포함된 기업의 공통점은 ① 효율성 높음: 운전자본 보다 매출증가율이 높고, ② 수익성 높음: 매출 보다는 영업이익증가율이 높고, ③ 현금 창출 능력이 뛰어나: 매출액 대비 잉여현금흐름 비율이 높다.

1995~99년 Tech 중심으로 S&P500지수가 상승했던 시기에 Tech 섹터 내 기업의 주가 차별화 현상은 영업이익률(S/W 업종 내 마이크로소프트와 IBM의 주가 차별화 사례)과 매출증가율(H/W 내 시스코시스템즈와 HP, 반도체 내 어플라이드머티어리얼즈와 인텔의 주가 차별화)의 차이로 설명된다.

1995~99년 주도 업종은 아니었지만, 당시 주도주만큼 주가 수익률이 높았던 월마트(효율성 개선: 투자 보다 영업활동현금흐름 증가율 높음)와 GE(신성장 산업 기반으로 수익성 개선: 매출 보다 순이익 증가율 높음)도 하이퀄리티 지표의 중요성을 보여 준 사례들이다. 2003~07년 소재와 산업재 섹터 중심으로 코스피가 상승했던 국면에서도 Non-씨클릭 이었던 NAVER(당시 NHN)도 하이퀄리티 요건을 충족하며 누적 주가 수익률 579%를 기록했다.

① 수익성 개선(영업이익률 상승), ② 밸류에이션 리레이팅(매출<순이익 증가율), ③ 효율성 개선(CAPEX 대비 영업활동현금흐름 비율), ④ 현금창출 능력(매출액 대비 잉여현금흐름 비율)과 같은 지표들을 통해 기업을 선별할 필요가 있다(기업은 본문 41p와 42p 참고).



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.12.22



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중화권 증시, 지금부터 더 매수할 시점

- **중화권 증시 연말 랠리 무산, 조정 폭 확대 배경은?** : 4/4분기 중화권 증시의 상승 모멘텀이 빠르게 소멸되면서 주요 지수의 조정 폭과 기간이 예상을 상회했다. 중국 본토 거래대금은 10월 고점 대비 최대 40% 감소했고, 홍콩 항셱H와 항셱테크는 10월 고점 대비 최대 각 -9%와 -18% 하락했다(12월 17일 기준). 2025년 대내외 유동성 효과와 기술 혁신 기대로 2-3월과 7-10월 두 차례의 강력한 랠리를 보여준 중화권 증시는 역대 높은 확률로 발생한 연말 장세 기대감도 일단 크게 낮아졌다.
- 10월 이후 중화권 증시의 조정 배경은 다음과 같다. **첫째**, 2025년 밸류에이션 정상화를 견인한 중국내 초과 유동성 효과(M1 통화량)와 재정 집행 강도가 4/4분기에 단기 정점을 통화하면서 기존 주도주(테크/선진제조)의 부진이 예상을 상회했다. 특히, 중국과 미국 유동성 효과가 중첩되는 홍콩 및 역외 시장의 성장주가 중국 지표 둔화와 미 연준 변수에 따라 조정 폭이 더 컸다. **둘째**, 2025년 중국 수출 강세와 해외 모멘텀이 단기 정점에 도달한 가운데, 4/4분기 내수와 부동산 경기 하강 압력이 시장 예상을 상회하면서 실적 기여도 축소와 새로운 주도주 부재를 부각시켰다. **셋째**, 4/4분기 민간 신용 지표와 고정투자 및 빅테크 CapEx가 예상을 하회하면서, 2025년 유동성 함정 탈출(통화량 반등+초과예금 축소) 이후 실물경제 선순환 기대가 일부 지연되었다. **넷째**, 홍콩의 경우 단기적으로 본토 자금(강구통)의 차익 실현과 연말 리밸런싱 차원의 회수, 12월 보호예수 해제 물량 급증(2025년초부터 IPO 급증)이 겹치며 대형주 수급이 악화했다. **다섯째**, 12월 양대 회의(정치국/경제공작)를 통한 단기 투자심리 진작에 실패했다. 또한, 완커 디폴트 경계심은 과거 대비 제한적인 리스크이나 내수주 회복에는 단기 악재다.
- **2026년 1/4분기 춘절 장세 유효, 단기-중장기 관점 비중확대 의견 유지** : 우리는 중화권 증시 4/4분기 조정이 본격적인 하락 추세 전환이나, 중장기 내려티브의 훼손으로 평가하지 않는다. 현 국면은 2025년 유동성 강세장과 위험 선호도 회복 초기 국면에서 2026년 '실적(마진)+유동성(신용/탈예금)+산업(성장모델 전환)' 삼박자가 견인하는 강세장으로 전환되는 과도기이다.
- 또한, 우리는 향후 3개월간 정책, 유동성, 펀더멘털 측면에서 중화권 증시의 '춘절 장세'(1/4분기)가 유효하다고 판단한다. 단기(3개월)-중장기(12개월~) 관점에서 현 구간은 중국 포지션을 확대할 수 있는 기회이며 '비중확대' 의견을 계속 유지한다. 우리는 2026년 대표 지수 예상 밴드로 CSI300지수 4,000pt-5,490pt, 항셱H지수 8,100pt-10,780pt를 제시한 바 있다.
- **정책 측면의 기회 요인** : 중국 정책 모멘텀은 12월 단기 저점을 형성하고 2/4분기까지 다시 확장 사이클이 재개된다. 통상 1-2월 중국은 경제 지표 공백기에 정책과 유동성 공급이 극대화되며 '춘절 장세'를 견인한다. 금번 경제공작회의에서 2025년 초(超)완화적인 정책의 정상화를 선언하고 '역주기 조절(순환적 부양)'과 '과주기 조절(구조적 대응)'의 병행을 시사했으나, 이는 2025년 대비 부양 강도의 약화와 소극적인 대응을 시사하지는 않는다. 4/4분기 내수 경기 하강 압력이 예상을 상회함에 따라, 당초 3-4월로 예상한 재정 집행 시점이 1-2월로 앞당겨질 가능성이 커졌다. 또한, 1월부터 이구환신 연간 한도 확정과 지급, 금융/부동산/산업 정책 당국의 자본시장 부양책, 가계 대출 지원과 주택재고 매입 방안, 15차5개년 계획 관련 세부 목표 확정, 반내권(反內卷) 정책 등이 기대된다. 한편, 미중 관계 회복도 4월 이전까지 위험 선호도 회복에 일조할 수 있다.
- **유동성과 수급 측면의 기회 요인** : 1/4분기 통화량과 대출 증가율은 높은 베이스가 반등 폭을 제한할 수 있으나, 2025년 유동화된 자금(M1-M2 스프레드 반등)이 2026년 실물경제로 확산하는 경로는 1/4분기 대출과 유동성 지표에 확인될 수 있다. 우리는 중국 은행권 대출 성수기인 2월 이전에 인민은행의 지급준비율 인하와 대규모 유동성 공급, 민간 부분 대출 촉진과 상장기업 CapEx 확대 등을 예상한다. 중국 본토는 1/4분기 보험계와 공모 펀드의 포지션 재구축, 홍콩은 본토 자금(강구통)의 연초 집중 매수 패턴, 1-2월 외국인 자금의 재유입 패턴(계절성) 등이 수급 회복을 지지할 것으로 판단한다.
- **펀더멘털과 실적 측면의 기회 요인** : 1-2월 경제지표 공백기에 1/4분기 중국 물가와 환율 가치 상승(6위안대 진입), 1월말 상장사 연간 잠정 실적 공시와 가이던스 제시가 중요 모멘텀이 될 전망이다. 한편, 펀더멘털은 1/4분기가 저점이다. 내수 지표는 1/4분기에 연중 저점을 형성할 전망이며, 2/4분기 인프라 투자와 소매판매-3/4분기 부동산 지표 반등이 예상된다.

2025년 12월 22일 | Global Asset Research

일본

해외채권

[12월 BOJ] 중립금리를 향한 여정은 계속된다

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 일본 BOJ, 12월 통화정책회의에서 정책금리 0.75%로 25bp 인상. 1995년 이후 최고치
- 내년 하반기 두 차례 추가 인상 가능성. 10년물 금리 하방 경직성 강화될 전망
- 임금 상승 모멘텀은 내년에도 이어질 전망. 물가가 2%를 일시적으로 하회할 지라도 추가 금리 인상은 불가피

점진적인 인상 기조는 계속될 것

12월 일본 BOJ는 정책금리를 0.75%로 25bp 인상했다. 이번 인상은 만장일치로 결정되었으며, 정책금리 0.75%는 1995년 이후 최고치이다. 이에 따라 일본 10년물 국채 금리 역시 2%를 상회하며 2006년 이후 가장 높은 수준을 기록했다.

BOJ는 이번 인상의 배경으로 2% 물가 목표의 지속적이고 안정적인 달성을 강조했다. 비록 성명서에 명확한 포워드 가이드는 담기지 않았으나, 지난 10월 제시했던 경제 성장 및 물가 전망치가 실현될 경우 향후 추가적인 금리 인상과 금융완화 정도의 조절이 이어질 것임을 시사했다.

결국 시장의 관심은 기자회견에서 우에다 총재의 포워드 가이드 제시 여부로 옮겨갔다. 하지만 우에다 총재는 이번 기자회견에서 향후 금리 인상 가능성은 시사했지만 명확히 인상 신호를 보냈던 12월 초와 달리 신중한 톤으로 돌아갔다. 이에 금리 인상에도 엔화는 달러 대비 약세 흐름을 지속했다.

기자회견 주요 내용을 요약하면 다음과 같다.

1) 중립금리: 정확한 중립금리를 산출하는 것은 매우 어려움. 기회가 된다면 중립금리를 재추정 하고 싶음. 하지만 현재 일본 정책금리는 중립금리 추정 범위 하단보다 여전히 낮은 수준에 머물러 있다고 평가
→ 추가 금리 인상 룬은 여전히 존재한다. 중립금리 재추정 관련 발언은 BOJ가 추가 금리 인상에 열려 있다는 의미

2) 향후 통화정책 경로: 매 회의 데이터를 평가해 결정하겠다는 신중한 입장. 다만, 적절한 인상 시점을 놓치면 나중에 더 큰 폭의 인상을 해야 할 리스크도 존재
→ 추가 금리 인상 '시점'에 대해 명확한 신호를 주는 것을 피하려고 노력했음. 12월 초 명확한 인상 신호를 보내려고 했던 것은 매우 이례적

3) 엔화 약세: 다수의 정책 위원들이 엔화 약세가 물가에 미치는 영향에 대해 언급. 엔화 약세가 촉발하는 수입 식품 가격 상승에 대해서는 기업들이 어떻게 소비자들에게 가격을 전가하는지 살펴볼 것



Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

→ 엔화 약세 지속으로 인한 '수입 물가 상승'은 BOJ가 금리를 올릴 수 있는 명분을 강화. 과거 BOJ가 금리를 인상했음에도 불구하고 엔화는 오히려 약세 흐름을 시현. BOJ가 명확한 포워드 가이드를 제시하지 않았고, 시장이 금리 인상 가능성을 가격에 상당 부분 가격에 반영했기 때문

4) 물가 경로: 2026년 상반기 중 헤드라인 물가가 2%를 일시적으로 하회할 가능성. 하지만 임금 모멘텀이 유지된다면 물가 추세도 유지될 것

→ 임금 상승 모멘텀은 BOJ 정책 정상화에 핵심. BOJ가 예상대로 내년에도 기업들이 임금을 인상한다면 2%를 일시적으로 하회하는 물가에도 불구하고 추가 인상 불가피

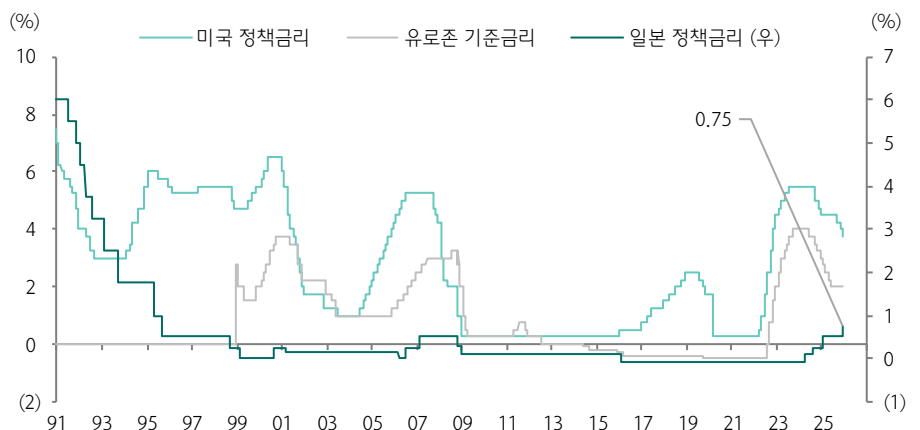
이번 금리 인상에도 실질 금리는 -2.15%로 과거 대비 매우 낮은 수준이며, BOJ의 중립금리 추정치(1.0~2.5%) 하단보다 낮은 상황이라 내년에도 추가 인상 여력은 충분하다고 판단한다. 내년 일본 최종금리는 1.25%로 하반기 두 차례 추가 인상을 전망하며, 10년물 국채 금리 하방 경직성도 강화될 것으로 전망한다.

임금 인상 모멘텀이 지속됨에 따라 물가 추세도 유지될 가능성이 높다. 무엇보다 물가 상승률이 아직 임금 상승률을 웃도는 상황에서 정부가 임금 인상에 대한 의지를 꺾는다면 내년 춘투에서의 임금 협상 동력이 상실되어 일본 자국민들의 생계 부담이 더욱 가중될 수 있다. 최저 임금 인상은 일본의 장기 침체기 동안 안정적인 커리어를 쌓을 기회를 놓친 '빙하기 세대'의 노동자들의 심리를 회복시킬 수 있는 강력한 수단 중 하나이다.

내년 글로벌 금융시장은 국가별 통화정책 차별화 장세에 직면할 것으로 보인다. 미국과 일본의 통화정책 탈동조화는 물론, 최근 금리를 동결했던 ECB와 호주 역시 내년 중 금리 인상으로의 전환 가능성을 열어두고 있다. 주요국들의 엇갈린 행보 속에 글로벌 채권시장 변동성도 내년에도 이어질 전망이다.

도표 1. BOJ, 정책금리 0.75%로 25bp 인상

일본 정책금리 0.75%,
1995년 이후 최고치 기록



자료: Bloomberg, 하나증권

2025년 12월 22일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

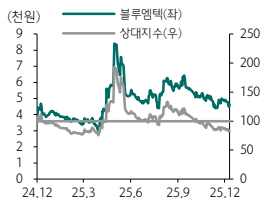
현재주가(12.19) 4,615원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	915.27
52주 최고/최저(원)	8,410/3,005
시가총액(억원)	1,562.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	33,846.5
60일 평균 거래량(천주)	950.1
60일 평균 거래대금(억원)	51.7
외국인지분율(%)	2.09
주요주주 지분율(%)	
연제량 외 7인	26.10

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price**Financial Data**

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	496	771	1,139	1,335
영업이익	(29)	9	13	(63)
세전이익	(78)	(143)	(23)	(42)
순이익	(78)	(143)	(23)	(42)
EPS	(403)	(623)	(87)	(128)
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(104.1)	(30.9)
PBR	0.0	0.0	6.4	2.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	16.3	0.0
ROE	116.4	(1,216.5)	(5.2)	(8.8)
BPS	(314)	48	1,421	1,425
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

블루엠텍 (439580)**IPO 주관사 업데이트: 비만약 돌풍에 이어 에스테틱 매출 본격화****전문의약품 e커머스 플랫폼 국내 1위 업체**

블루엠텍은 전문의약품 e커머스 플랫폼 국내 1위 업체로 2023년 12월에 상장했다. 국내 병의원을 대상으로 하는 ‘블루팜코리아(BluePharmKorea)’와 약국을 대상으로 하는 ‘쿨팜(KoolPharm)’ 등 2개의 유통 플랫폼과 구인/구직 플랫폼인 ‘블루닥(BlueDoc)’을 운영 중이다. 기존 의약품 유통 시장의 복잡한 구조와 불투명한 영업체계를 플랫폼 혁신을 통해 단일화하여 유통구조를 간소화 시켰고 비용절감 및 효율성 향상을 통해 플랫폼 커버리지가 확대되고 있는 추세이다. 3Q25 기준, 월간 활성 유저 수는 약 1.8만명, 판매 품목 수는 27,306개로 크게 증가하고 있으며 ‘20~24년 연평균 매출액 성장률은 약 45.2%로 고속 성장을 이어나가고 있다.

멤버십 락인 효과와 고마진 파트너십 확대

블루엠텍은 국내 요양기관의 약 67%에 이르는 압도적 회원 기반을 갖추고 있다. 시장경제를 장악해 나가면서 재고, 유효기간 등 다양한 유통 데이터를 축적하여 보유하고 있다. 이를 바탕으로 제약사에 맞춤형 마케팅 데이터를 제공하고 부수적으로 광고 수익까지 창출되는 선순환 구조가 형성되고 있다. 특히 25년 3월에는 멤버십 통합 리뉴얼을 통해 고객 락인(Lock-in)이 강화됐고, 멤버십 회원의 월평균 객단가 또한 일반회원(123만원) 대비 약 2배 이상 높은 276만원으로 매출 증대에 긍정적으로 작용할 전망이다. 동사의 플랫폼 역량 강화는 강력한 국내외 파트너십 확장으로 연결된다. 백신 부문은 사노피, MSD, SK바이오사이언스를 비롯하여 최근에는 휴젤, 메디톡스, 휴마시스 등과 협력을 통해 고마진 총판 제품 역량을 확보했다.

GLP1으로 입증하고 에스테틱으로 라인업 확장

자사물이나 약국 중심의 운영 플랫폼과는 달리 블루엠텍은 의원급 전문의약품에 강점이 있고, 수수료 기반이 아닌 사입 매출 중심이기 때문에 시장 침투 속도가 빠르다. 이는 커머스 핵심 지표로 이어진다. 로그인 기준 MAU는 9월 기준 약 18,028명, 판매 품목수는 2022년 22,890개에서 3Q25 27,306개로 꾸준히 증가 추세이다. 특히 2024년 10월에 출시된 비만약의 돌풍은 동사의 매출 성장으로 이어질 전망이다. 국내 유통시장 위고비 총판인 줄릭파마 코리아로부터 물량을 공급 받는 도매 중 블루엠텍이 가장 높은 물량을 담당하고 있기 때문이다. 또한 위고비와 더불어 마운자로의 유통을 추가로 맡게 됨에 따라 GLP1의 분기 매출 기여도는 더욱 높아질 것으로 예상된다. 3분기 GLP1 매출은 약 186억원을 기록했으며, 4분기에도 3분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 판단된다. 또한 에스테틱 유통에서 새로운 성장이 기대된다. 휴젤의 보톡스, 필러 제품 유통에 이어 휴메딕스사의 필러, 보톡스까지 신규로 추가했다. 에스테틱 거래처 다변화와 국내 미용 시장 성장(외국인 관광객 포함)에 대한 수혜가 기대된다. 블루엠텍의 예상 매출액은 25년 1,800억원, 2026년 2,000억원을 넘어설 것으로 예상되며 성장의 메인 아이템은 에스테틱이다.

2025년 12월 22일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 19일

NAVER (035420)

BUY | TP 350,000원 | CP 235,500원

카카오 (035720)

BUY | TP 75,000원 | CP 58,200원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

AI/인터넷

AI 에이전트 시대를 준비하는 네카오

네이버와 카카오, 2026년 AI 에이전트 출시 예정

AI 에이전트는 플랫폼 위의 플랫폼으로 올라서서 사용자 트래픽을 흡수할 것이다. 2026년, 네이버와 카카오는 본격적으로 AI 에이전트 서비스를 출시하여 사용자 경험을 변화시킬 계획이며 새 시대를 위한 준비를 하고 있다. 네이버는 'Agent N' 으로 자사 에이전트를 명명했으며 2026년 1분기 쇼핑 에이전트, 2분기 AI 탭, 이후 통합 에이전트 출시할 예정이다. 카카오는 지난 10월 '카나나 인 카카오톡'의 베타 테스트를 시작했으며 2026년 1분기 정식 출시 및 외부 파트너 제휴 확대 예정이다. 양 사 모두 에이전트 내재화를 위한 AI 모델 개발도 활발히 진행 중이다. 글로벌 AI 모델과의 성능 격차로 인한 우려로 시장의 기대는 높지 않다. 다만 AI 에이전트가 단순 장문 질의응답이 아닌 실행의 영역으로 옮겨가기에 결국에는 국내 로컬 서비스를 내재화하고 있는 네이버, 카카오의 존재감 부각은 필연적이다.

네이버: 구글의 뒤를 따라서

네이버는 12월 16일 '시 브리핑'의 검색 비중이 전체 검색량의 20%를 돌파했다고 발표했다. 2024년 구글은 '시 오버뷰'를 출시 및 확대했고 네이버는 시차를 두고 비슷한 기능인 '시 브리핑'을 확장했다. 글로벌을 대상으로 검색 경험에서 AI 적용이 어떤 영향을 주는지 구글이 선제적으로 확인해 주고 있기에 보다 안전한 전환이 가능하다. 구글은 2025년 5월 미국에서 별도 탭인 '시 모드'를 출시한 후 4개월만에 글로벌로 확대했으며 12월 '시 오버뷰'와 '시 모드'를 통합했다. 기존 구글의 간단한 검색 이후 '시 오버뷰'로 요약된 내용 내에서 질문의 검색을 이어갈 수 있는 방식이다. 네이버가 2026년 2분기 출시할 'AI 탭'은 구글의 '시 모드' 역할을 하고 이후 '시 브리핑'과 통합하여 커머스, 예약, 결제 등 에이전트 경험을 제공할 가능성이 높다. 네이버는 이미 로컬 버티컬 서비스들을 내재화하고 있기에 최소한의 AI의 품질을 갖추면 국내에서 가장 경쟁력 높은 서비스를 제공할 수 있다. 텍스트·이미지·음성을 동시 이해하는 차세대 옴니모달 AI 모델을 개발했으며 이르면 연내 공개 예정이다. 또한 AI 검색 경쟁력을 키우기 위해 향후 3년간 지식백과, 여객사전 DB 구축에 1,000억원을 투자할 계획을 밝혔다. 이미 구체적인 로드맵은 그려졌으며 2026년 2분기 실현을 기다리면 된다.

카카오: 카나나, 새로운 동력

카카오는 지난 10월 '카나나 인 카카오톡' 베타테스트, 'ChatGPT 포 카카오톡'을 시작했다. 다만 9월말 카카오톡 지면 개편에 대한 노이즈가 지속되어 신규 AI 서비스보다는 카카오톡 피드로 관심이 집중되었다. 결국 지난 12월 16일 '친구탭'의 '친구목록'을 다시 첫 화면으로 복원하는 작업을 진행하며 이제부터는 AI 서비스로 만회할 시점이다. 2026년 1분기 '카나나 인 카카오톡', 연내 '카나나 서치'를 정식 출시하여 메신저-에이전트의 결합을 본격화할 예정이다. 외부 파트너 탑재로 부족한 기능들을 채워갈 계획이다. 12월 19일 '카나나-2' 모델을 오픈소스로 공개, 연구개발도 지속하는 모습 확인된다. 최초의 추론 특화 모델이며 카카오의 에이전트 서비스의 품질과 사용자 경험 개선 기대한다. 기존 카카오의 둔화된 온라인 광고, 커머스에 새로운 동력이 될 수 있다.

2025년 12월 22일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 19일

크래프톤 (255960)

BUY | TP 530,000원 | CP 247,000원

더블유게임즈 (192080)

BUY | TP 70,000원 | CP 54,400원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 36,000원 | CP 24,900원

엔씨소프트 (036570)

BUY | TP 300,000원 | CP 194,500원

게임

원화 약세, 엔씨소프트 인수 코멘트

달러-원 여전히 강하다

작년 연말과 유사하게 또 다시 달러가 강한 모습이다. 12월 17일 달러 강세 지속되며 일시적으로 달러-원 환율이 1,480원을 돌파했다. 12월 19일 종가 기준 달러-원 환율은 1,476.3원으로 현재까지 4분기 평균 달러-원 환율은 1,451.9원(+3.8%YoY, +4.7%QoQ)이다. 기말 환율은 올해 3분기 1,402.9원, 전년 4분기 1,472.5원으로 전분기 대비 +5.2%, 전년 대비 +0.3% 높다. 글로벌 매출 비중이 높은 게임사들은 환영향에 직접 노출되어 있기에 강달러 국면에서 수혜를 볼 수 있는 구조다.

강달러, 원화 약세는 게임사의 영업, 영업 외 수익 모두 수혜

강달러 국면에서 매출은 달러로, 비용은 원화로 지급하는 더블유게임즈가 가장 큰 수혜를 본다. 3분기 기준 커버리지 내 글로벌 매출 비중이 높은 순서는 더블유게임즈(100%), 크래프톤(92%), 시프트업(약 85%), 넷마블(71%), 네오위즈(53%), 엔씨소프트(40%)다. 크래프톤과 같이 스팀 게임 내 재화를 달러 기준으로 판매하는 형태도 있기에 글로벌 매출 비중이 높다면 실적에 긍정적 영향은 분명하다. 물론 지역별 정산 구조에 따라 달러 강세가 매출에 100% 반영되지는 않지만 그렇지만 달러 외에도 전년 대비 4분기 평균 환율이 위안 +5.3%, 유로 +13.1%, 엔 +2.7% 이기에 수혜다. 국내 게임사 중 달러 자산이 많은 기업의 영업 외 수익 인식으로 순이익 개선 예상된다. 지난 2분기 말 달러-원 환율이 1,350.0원(-1.9%YoY, -8.3%QoQ)를 기록하며 일부 게임사의 당기순이익이 훼손되었고 3분기 말 달러-원 환율 1,402.9원으로 일부 상쇄했다. 4분기 말 환율이 1,476.3원 수준에서 마감 시 일회성 자회사 손상차손이 없다는 가정하에 게임사들의 당기순이익 컨센서스는 모두 상향될 가능성이 높다. 분기 마감 후 프리뷰 보고서를 통해 조정할 예정이다.

엔씨소프트, 캐주얼 M&A 발표

엔씨소프트는 12월 19일 INDYGO GROUP PTE 인수를 결정을 공시했다. 취득 금액 1,534억 원으로 해당 기업의 지분 67%(기업 가치 약 2,290억원)을 인수하는 건이며 잔여 지분에 대한 콜옵션도 보유하고 있다. 이번 인수의 실질은 피인수 기업의 자회사 LIHUHU PTE의 경영권 확보다. LIHUHU는 30개 이상의 모바일 캐주얼(매치 3, 퍼즐 장르) 게임을 운영 중이며 실적은 2024년 기준 매출액 1,102억원, 당기순이익 204억원이다. 영업이익률은 20%를 상회하는 것으로 파악되기에 멀티플은 영업이익 기준 8배, 당기순이익 기준 10배 수준의 적절한 가치 평가로 이뤄진 딜이라고 판단한다. 이번 인수로 장르 다각화, 글로벌 매출 및 이익 확보했다는 점은 긍정적이지만 엔씨소프트가 기존에 캐주얼 역량을 갖추고 있지 않기에 단기 시너지는 제한적이다. 결국 이번 딜은 캐주얼 시장으로의 포석으로 해석되며 이후 캐주얼 게임사 대상 추가 M&A를 예상한다. 지난 8월 모바일 캐주얼 센터를 신설한 만큼 향후 충원, 로드맵 발표 등 MMORPG 외 장르 다각화를 위한 본격적인 행보를 기대한다.



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com



과징금 이슈에도 4분기 실적은 예년대비 나쁘지 않을 듯

은행 Weekly | 2025.12.22

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 소폭 하락했지만 초과상승. 과징금 경감에 대한 기대감이 여전하고, 외국인이 2주째 소폭이나마 순매수했기 때문

- 전주 은행주는 0.3% 하락에 그쳐 KOSPI 하락률 3.5% 대비로는 상당폭 초과상승했다. 이로써 전전주의 초과하락 폭을 대부분 만회했다. 18일 개최된 홍콩 ELS 제제심에서는 은행의 변론시간이 길어지면서 예상대로 결론을 내리지 못하고 내년으로 이월되는 분위기다. 그럼에도 은행주 주가는 큰 영향을 받지 않았으며 금융위가 금감원 제재안에 대해 감경 권한이 있는만큼(홍콩 ELS 과태료도 금감원 1차안에서 절반수준으로 낮춘 바 있음) 과징금 경감에 대한 기대는 여전한 상황이다. 전전주에 이어 지난주에도 외국인이 은행주를 계속 순매수하고 있는 점도 하방 리스크를 제한하는 요인으로 작용한 것으로 추정한다
- 지난주 미국 국채금리는 하락했다. 미국 11월 실업률이 4.6%로 최고치로 상승하고, 11월 CPI도 컨센서스를 하회하면서 금리 추가 인하 기대감이 커졌기 때문이다. 다만 BOJ가 기준금리를 인상하고 연은 총재의 추가 금리 인하 속도 조절 시사 발언 등으로 하락 폭이 다소 낮아졌다
- 한편 원/달러 환율은 1,478.0원으로 마감해 한주간 1.0원 상승했는데 다만 연말 환율 수준을 낮추기 위해 연금금이 연말까지 대규모 환헤지에 나설 것이라는 관측이 대다수이다. 지난주에도 국내 기관들은 은행주를 760억원 순매도했지만 외국인은 은행주를 460억원 순매수했다. 외국인들이 소폭이나마 2주째 연속 은행주를 순매수하고 있는 점은 긍정적인 요인으로 볼 수 있다고 판단한다

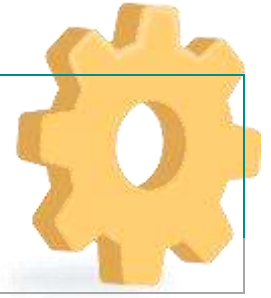
과징금 결론 안났지만 4분기 반영 예상. KB 5,000억원, 신한과 하나 2,500억원 예상. 이를 반영해도 4분기 실적 나쁘지 않을 듯

- 11월말에 열렸던 공정위 제재심에서 은행 LTV 담합 관련 과징금 부과가 최종 결론이 나지 않고, 12월 18일에 열렸던 금감원 홍콩 ELS 제제심도 결론이 나지 않으면서 과징금 규모 확정에는 모두 내년으로 넘어갈 가능성이 높아졌다. 홍콩 ELS의 경우 금감원 과징금 조치안을 이미 통보받음에 따라 은행들은 과징금을 일정부분 4분기 실적에 반영할 것으로 보인다
- 다만 아직 최종 결론이 확정이 나지 않은 상황이므로 최초 부과안을 전부 실적에 반영하기 보다는 은행 추정액 기준으로 반영할 가능성이 높다고 판단한다. 홍콩 ELS 과태료가 금융위 증권선물위원회에서 금감원 1차 안보다 절반 정도로 감경된 선례를 볼 때 홍콩 ELS 과징금 관련 은행 추정액은 최초 부과액에서 약 30~40% 사이일 것으로 추정한다
- 여기에 공정위의 은행 LTV 담합 의혹 관련 과징금 이슈도 아직 결론이 나지 않았지만 관련건도 은행들이 4분기 실적에 은행 추정액 기준으로 반영할 공산이 크다고 판단한다. LTV 담합 의혹 과징금은 은행당 약 1,000~1,500억원 정도 인식할 것으로 예상되며 따라서 LTV와 ELS 과징금 관련 4분기 비용 인식은 KB금융은 대략 5,000억원 내외, 신한지주와 하나금융은 각각 2,500억원 정도씩을 손익에 반영할 것으로 전망한다
- 해당 금액만큼 4분기 이익 감소는 불가피하지만 올해에는 4분기 중 보수적인 대규모 추가 총당금 적립 여지가 낮기 때문에 이를 반영해도 예년에 비해 4분기 손익이 크게 감소하지는 않을 것으로 판단한다. 만약 감독당국이 과징금 최종 확정 전 운영 RWA 반영 유예 방안을 적용해 준다면 CET 1 비율 하락 폭 또한 제한적일 수 있을 것으로 예상한다

은행 4분기 DPS 상향 전망. KB 1,240원, 신한 940원, 하나 1,260원, 우리 700원 등. 은행주에 대한 긍정적 관점을 계속 유지

- 배당소득 분리과세 조기 도입에 따른 고배당 대상기업이 되기 위해 은행들이 4분기 DPS를 예상보다 상향시킬 가능성이 높아졌다. 4분기 예상 DPS는 KB금융 1,240원, 신한지주 940원, 우리금융 700원, 하나금융 1,260원, 기업은행 1,125원, iM금융 720원, BNK금융 360원, JB금융 670원, 카카오뱅크 460원, 삼성카드 2,900원으로 추정한다
- 규제 노이즈와 과징금 이슈가 논란이 되고 있지만 배당 매력과 valuation 매력이 높고, 하방리스크가 크지 않아 안정적이라는 점에서 은행주에 대한 긍정적 관점을 계속 유지한다. 정부와 금융당국의 노력으로 연말 원/달러 환율이 안정화될 경우 단기 투자매력이 한층 더 부각될 수 있다고 판단한다

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



내년 철광석 공급 큰 폭 증가 예상

철강금속 Weekly | 2025.12.22

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)
열연 유통가: 81만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 75만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 67만원(WoW, +1.5%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)
- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*
미국 열연 유통가: 912.5달러(WoW, +0.6%), 중국 열연 유통가: 3,272위안(WoW, +0.3%), 중국 냉연 유통가: 3,835위안(WoW, -0.2%), 중국 철근 유통가: 3,235위안(WoW, +0.3%)
- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)
중국 철광석 수입가: 105.4달러(WoW, +2.3%), 한국 스크랩가: 37.7만원(WoW, +0.8%), 호주 원료탄(FOB): 216.5달러(WoW, +5.1%)
- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)
전기동: 11,886달러(WoW, +3.0%), 아연: 3,042달러(WoW, -5.4%), 연: 1,939달러(WoW, +1.1%), 니켈: 14,615달러(WoW, +1.5%), 금: 4,361달러(WoW, +1.4%), 은: 66.8달러(WoW, +8.9%)

- 국내 철강 유통가격: 제강사들의 가동 중단 발표로 철근 가격 3개월만에 반등 성공
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 중국 정부의 연말 대기오염 비상대응 조치 영향으로 강보합 기록
- 산업용 금속가격: 미국 추가 금리 인하 기대감과 광산 공급 차질 이슈로 전기동 중심으로 가격 큰 폭 상승

철강금속기업 주가 동향

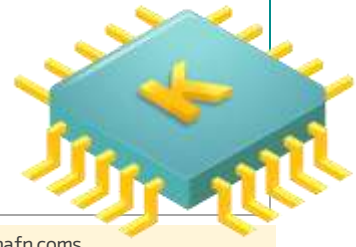
- 국내 철강금속기업
POSCO홀딩스: 30.25만원(-5.3%), 현대제철: 3.06만원(-3.5%), 세아베스틸지주: 4.40만원(-1.8%), 고려아연: 131만원(-13.7%)
- 해외 철강기업(자국 통화)
BAO STEEL: 7.21위안(+0.3%), A. MITTAL: 38.09유로(-1.6%), NSSMC: 608.3엔(-3.8%), TATA STEEL: 168.69루피(-1.9%), NUCOR: 159.15달러(-3.6%)
- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 국가별 차별화. 중국 철강가격 상승으로 중국 철강업체들 주가 상승세 두드러져...

국내만 소외받을 이유는 없다

반도체 및 소부장 Weekly | 2025.12.22

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com



데이터 포인트 및 주간 리뷰: Micron의 강한 반등

- 12월 20일 영업일 평균 메모리 수출 금액은 전년동월대비 21% 증가한 4.3억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 73% 증가한 1.7억 달러, NAND는 전년동월대비 45% 증가한 4,218만 달러를 기록했다. 12월 10일 데이터 대비 메모리 수출금액의 전년동월대비 증가폭이 확대됐다. MCP의 전년동월대비 감소폭이 10일 기준 -44%에서 20일 기준 -18%로 축소된 영향이다. MCP가 전년동월대비 감소하고 있지만, 메모리 가격 상승 기조와 분기 말에 출하량이 증가하는 추세를 고려하면 12월 온기 데이터는 증가세로 전환될 가능성이 열려 있다.
- 코스피 지수는 3.5% 하락하며 4주만에 하락세로 전환되었다. 삼성전자 주가는 2.4% 하락하며 한 주만에 다시 지수대비 선방하는 모습을 보였다. 메모리 업체 중에 가장 낮은 PBR과 일반 DRAM 중심의 가격 상승 등이 삼성전자 주가가 상대적으로 아웃퍼폼하는 근거라고 판단한다. SK하이닉스 주가는 4.2% 하락하며 한 주만에 다시 지수를 하회했다. 주가가 9~10월 2개월동안 두배 가까이 상승한 이후에 11월부터는 자주 지수를 하회하고 있다. 반면에 Micron은 실적 발표 이후에 이틀간 20% 가까이 상승하며 확실하게 반등했다. 이를 바탕으로 연초 이후 주가 상승률이 216%에 달하며 SK하이닉스의 215%를 초과했다. Micron대비 국내 메모리 업체들의 주가 퍼포먼스가 약할 이유는 없다고 판단한다.
- 코스닥 지수는 2.4% 하락하며 코스피보다 선방했다. 연말에 가까워지면서 코스피를 상회하는 모습이 자주 나오며 연초 이후 상승폭이 다소 축소되는 모양새다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들 중에서는 테스가 유일하게 상승하며 지수를 상회했고, 브이엠은 0.9%만 하락하며 지수대비 선방했다. 메모리 업체들의 주가가 조정받기 시작한 11월 이후부터 소부장 업체들의 주가도 하락폭이 큰 편이었다. 다만, M15X 신규 투자 및 1C나노 전환 투자에 따른 실적 증가가 26년 상반기에 집중될 것으로 기대하기 때문에 전공정 장비 업체들에 대한 긍정적인 뷰 및 최선호주로 테스, 브이엠을 지속 추천한다.

전망 및 전략: 다시 찾아온 비중확대 기회

- 최근에 메모리 가격의 상승폭이 지속 확대되고 있는 것으로 파악되고 있다. 아울러 Micron의 다음 분기 가이드언스를 통해 1분기 메모리 가격 역시 현재 가정을 상향할 가능성이 높아졌다. 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 상향폭은 여전히 남아 있으며, 특히 컨센서스는 대폭 상향이 필요해 보인다.
- Micron은 실적 발표 이후의 강한 반등으로 주간 주가 상승률이 10%를 초과했다. 팔라델피아 지수 구성 종목 중에 주간 상승률이 가장 양호했다. 이는 하나증권이 기대했던 것처럼 실적 발표를 통해 차별화된 수익성이 확인되며 상대적 매력도가 돋보였기 때문일 것이다. 대만의 Nanya도 7.7% 상승 마감했다. 연초 이후 주가 상승률은 각각 Micron 216%, Nanya 497%에 달한다. DRAM 1, 2위 업체인 삼성전자와 SK하이닉스의 연초 이후 주가 상승폭은 각각 99.8%, 214.6%로 하위 업체들보다 작다. 밸류에이션 역시 국내 업체들이 더 낮은 상황이기 때문에 이를 비중확대 기회로 활용해야 한다고 판단한다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	25F	26F	25F	26F
코스피	3,222,856	4,021	-3.5	2.3	67.6	377.6	-3,122.8	2,596.4	13.9	9.9	1.3	1.2
코스닥	496,836	915.27	-2.4	5.0	35.0	71.9	-576.1	660.9	39.8	21.6	3.0	2.6
삼성전자	629,258	106,300	-2.4	10.2	99.8	290.0	-1,457.6	1,109.7	18.9	9.8	1.7	1.5
SK하이닉스	398,217	547,000	-4.2	-2.7	214.6	170.1	-368.8	177.6	10.2	6.4	3.4	2.2
파크시스템스	1,476	211,000	-2.8	-13.0	-0.2	-0.3	-2.4	2.7	35.0	25.2	6.4	5.1
주성엔지니어링	1,272	26,900	-4.4	-4.3	-8.7	-0.5	-4.0	4.5	25.0	13.3	2.0	1.8
피에스케이홀딩스	907	42,050	-2.3	-14.5	10.5	-0.8	0.5	0.2	10.1	9.3	1.8	1.5
테스	762	38,550	2.8	-12.2	148.7	-0.6	0.1	0.4	12.6	10.4	1.7	1.5
브이엠	701	28,700	-0.9	15.7	317.8	9.6	-1.5	-8.1	39.1	14.6	4.8	3.6

자료: 하나증권

한국과 일본 NCC 구조조정 업데이트

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.12.22

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 한국과 일본 NCC 구조조정 업데이트

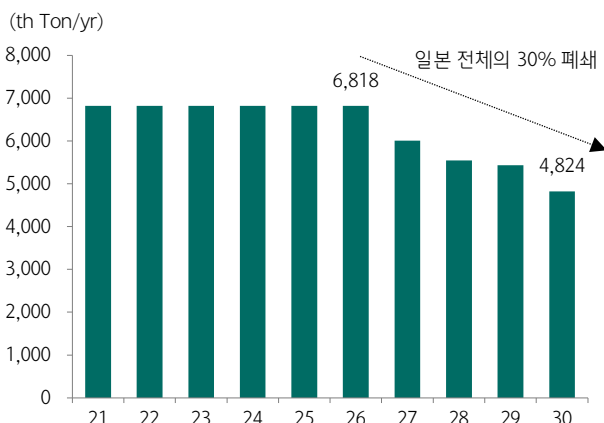
총평

- 정제마진 12.5\$/bbl(WoW -1.1\$), 석유화학 혼조. Top Picks S-Oil, KCC, 금호석유화학, 롯데케미칼, 대한유화

한국과 일본 NCC 구조조정 업데이트

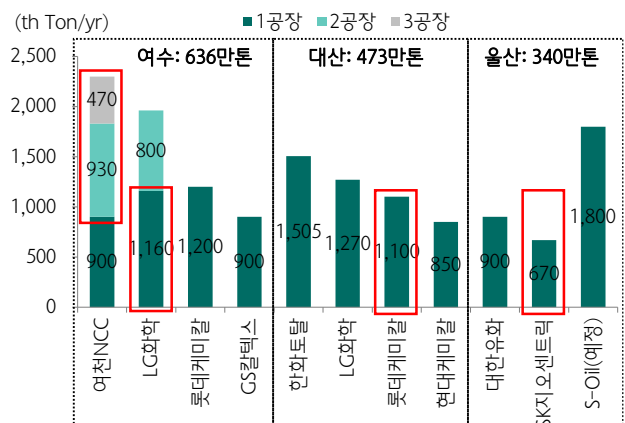
- **일본 전체 NCC의 30% 폐쇄 예정:** 2026~30년 약 200만톤/년 에틸렌 capa 단계적 폐쇄. 이는 일본 전체 생산능력 약 680만톤/년의 30%에 해당하며, 글로벌 Capa의 0.8%에 해당 1) Cosmo Energy는 자회사 Maruzen Petrochemical의 지바현 에틸렌 52.5만톤/년을 2026~27년 폐쇄 결정 2) 정유사 ENEOS는 Kawasaki 44.3만톤/년을 2027~28년 폐쇄 3) Asahi Kasei-Mitsubishi Chemical JV 57만톤/년, Mitsui Chemical 61만톤/년 설비 2개를 하나로 통합하고 둘 중 하나 혹은 모두를 폐쇄 4) Mitsui Chemical와 Idemitsu Kosan의 합의에 따라 Idemitsu Kosan 41.4만톤/년 설비 2027년 중 폐쇄 계획
- **한국 전체 NCC의 34% 폐쇄 예정:** 각 회사별로 자구안을 정부에 제출한 상태. 현재까지 언론을 통해 확인된 2026년 이후 한국의 에틸렌 설비 폐쇄 규모는 433만톤/년으로 한국 전체 생산능력 약 1,266만톤/년의 34%에 해당하며, 글로벌 전체 Capa의 1.8% 수준 1) 롯데케미칼은 대산NCC 110만톤/년을 물적분할 후 HD현대케미칼로 이전하고 폐쇄 계획 2) LG화학은 1공장(116만톤/년)과 2공장(80만톤/년)을 GS칼텍스로 통합하고 JV를 세운 후 노후화된 1공장을 가동중단 할 계획 3) 여천NCC는 2공장(93만톤/년)을 폐쇄를 포함한 사업재편안을 정부에 제출. 3공장(47만톤/년)의 재가동 가능성이 낮은 만큼 실질적인 설비 감축 효과는 약 140만톤/년에 이를 전망 4) 울산에서는 BCG의 컨설팅 결과에 따라 SK지오센트릭 66만톤/년 설비 감축이 유력. 3사가 생산량 분산 감축하는 안도 포함되었으나, 이 안은 비효율적이라는 이유로 SK지오센트릭의 폐쇄 가능성이 높게 점쳐져
- **중국 전체 NCC의 12% 폐쇄 혹은 구조조정 대상:** 중국은 20년 이상된 노후 설비에 대해 개조 혹은 설비 폐쇄 일정을 연말~연초에 발표할 전망. 실제, 공업정화부(MIT)와 7개 부처는 신규 에틸렌/PX 생산능력 규모 및 가동시점 조정 계획을 밝힌 바 있으며, 2026년부터 신규 증설도 불허할 계획. 중국 내 20년 이상된 에틸렌 설비의 비중은 11.7%으로 높은 편. 이는 글로벌 에틸렌 설비의 3%에 해당하는 규모
- **결론:** 1) 2026년부터 한국/중국/일본 에틸렌 구조조정 본격화 2) 자국 전체 설비 대비 구조조정 규모는 한국 34%, 일본 30%, 중국 12%. 이는 글로벌의 5.6% 3) 가스 강세에 따른 경쟁력 약화로 미국 ECC의 아시아에서의 영향력도 축소될 것 4) 아시아 NCC 설비의 가동을 상향 가능성 점중 중 5) NCC 설비 폐쇄에 따라 Pygas 공법으로 생산되는 BTX 생산량 감소 가능성 농후. 향후 외외로 벤젠/PX의 강세가 나타날 가능성 상존 6) Top Pick은 S-Oil. 롯데케미칼/대한유화는 Trading BUY 가능 영역 진입

도표 1. 2026~30년까지 일본 에틸렌 설비 전체의 30% 폐쇄 예정



자료: Platts, 하나증권

도표 2. 한국 에틸렌 구조조정 규모는 전체의 34%에 해당



자료: 하나증권



오리온 11월 실적 발표 시사점

음식료/담배 Bi-Weekly 남남남 | 2025.12.22

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 동향 및 이슈

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 4.5%p 아웃퍼폼 시현, 시장 조정이 이어지면서 방어 매력 부족
- 전주 상승: 신세계푸드 +19.2%(이마트 공개매수 소식), KT&G +3.6%(배당주 매력 부각), 동원산업 +3.5%(저가 매수 유입), 빙그레 +3.1%(저가 매수 유입), 오리온 +2.1%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: 롯데칠성 -4.9%(차익 실현 매물 출하), SPC삼립 -3.8%(단기 실적 부진), CJ프레시웨이 -2.6%(차익 실현 매물 출하), 롯데웰푸드 -2.2%(차익 실현 매물 출하), 삼양식품 -1.6%(4분기에 대한 높은 시장 기대) 등

2) 주간 이슈 및 코멘트

<오리온, 11월 실적 Re>

- 오리온의 11월 매출액 영업이익은 각각 전년동월대비 5.5% 증가한 2,990억원, -5.5% 감소한 537억원을 시현했다. 국가별 매출 성장률은 각각 국내 YoY -2.0% /중국 YoY 6.1% /베트남 YoY 0.5% /러시아 YoY 47.0%를 기록했다. 로컬 통화 기준 성장률은 각각 중국 YoY flat /베트남 YoY flat /러시아 YoY 15%로 추산된다.
- ① 국내: 작년 판가 인상 전 가수요 및 명절 행사 시점 차이로 YoY -2% 매출 역성장을 시현했다. 현재 특정 제품 가동률은 90%에 육박해 라인 증설이 필요한 것으로 추정되며, 신공장은 2027년 이후 가동될 예정이다. 미국 중심의 수출 비중은 8% 수준을 기록했다. ② 중국: 명절 출고 시점 차이로 로컬 통화 기준 전년동월 수준 매출을 시현했다. 간식 채널 성장으로 SKU는 늘어났지만, 수익성을 해치지 않는 수준에서 운영 중이다. 11월말 경소상 홍보회 진행 효과로 12월 경소상 사전 주문이 확대된 것으로 파악된다. ③ 베트남: 역시나 명절 출고 시점 차이로 전년동월 수준 매출을 기록했다. 지정학적 이슈가 마무리되면서 수출은 재개 했으나 일부 국가 태풍 영향으로 당월 수출이 일시적 감소했다. ④ 러시아: 수박파이 등 신제품 판매 호조로 로컬 통화 기준 내수 매출이 전년동월대비 22% 증가했다. 파이스즌을 맞아 공장 가동률은 130% 수준에서 운영 중이다.
- ⑤ 원가: 코코아 투입가 하락은 1분기 후반 이후부터 반영될 예정이다. 설탕과 밀가루는 내년 기준 원가 부담이 경감될 것으로 예상되며, 유자나 감자는 다소 부담으로 작용할 전망이다.
- 총평: 11월 실적은 다소 슬로우한데, 춘절 시점 차이에 따른 자연스러운 현상이다. 2026년 상대적으로 낮은 명절 시점 감안시 1분기 춘절 물량 반영이 클 것으로 판단된다. 2분기는 작년 높았던 할인 경쟁 강도 감안시 기저효과가 기대된다. 내년 상반기부터 원가 부담도 경감될 전망이다. 저가 매수가 여전히 유효하다는 판단이다.

3) 주간 관심종목

- 오리온: 내년 실적 개선 기대
- 삼양식품: 최근 주가 조정으로 가격 메리트 보유

다시 다가오는 매수 기회

2차전지 Weekly **이배속**(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2025.12.22



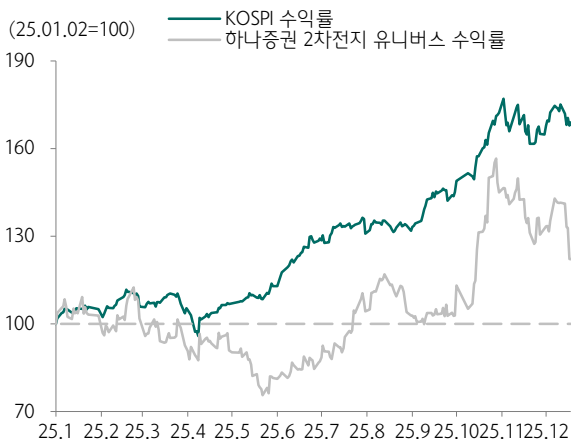
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 약재에 둔감해지는 가격대 진입

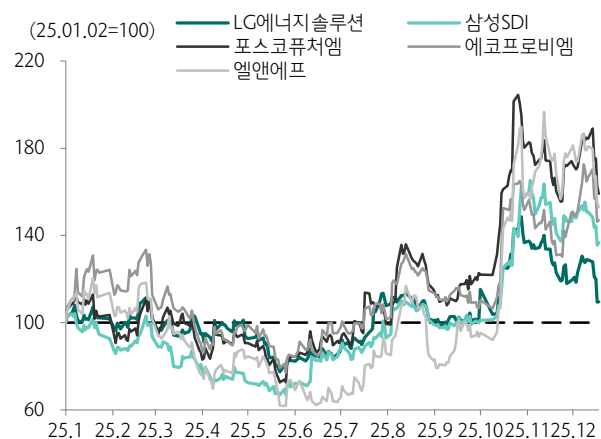
- LG에너지솔루션이 2024년 10월 Ford와 체결했던 유럽 상용차 배터리 공급 계약 체결 2건 중 1건에 대해 고객사 요청에 따른 계약 해지를 공시했다. 해당 건은 2027년 1월부터 6년간 75GWh를 공급하기로 했던 계약으로, 연평균 환산 공급량은 12.5GWh다. 현재 유럽 공장 CAPA 약 80GWh 고려 시, 가동률 15.6%p 하락을 가져올 수 있는 규모다. 27년 이후에도 전기차 부문 실적 개선이 더딜 수 있다는 점에서 분명한 약재다.
- 그러나 주가 측면에서는 상기한 약재로 인해 다시 매수 기회가 오고 있음을 염두에 두어야 한다. 현재 89조원인 LG에너지솔루션의 시가 총액 수준은, 미중 패권 다툼 속에서 전개되는 데이터센터 확보 경쟁과 이에 기초한 ESS 수요 증가, 나아가 한국 기업들의 미국 ESS 시장내 점유율 상승 추세가 이어지고 있는 현 상황 고려할 때, 약재에 둔감하고 호재에 민감해지는 가격대에 진입했다고 판단한다. ESS 성장 논리가 빈약했던 2024년~2025년 초까지는 전기차 부진으로 주가 하락 시 하방을 막아줄 논리가 부재했으나, ESS 배터리를 에너지 안보 관점에서 바라볼 수 있게 된 2025년 하반기부터는 전기차의 부진 속에서도 주가 하방을 지지해주는 ESS 실적 모멘텀이 존재한다.
- 물론, 전기차 부문이 부진하기에 ESS 만으로 주가의 추세적 상승을 기대하기는 어렵다. 지난 10월 ESS로 인해 배터리 섹터 주가 급등하며 LG에너지솔루션이 시총 120조원에 근접했을 당시, 추가 상승을 위해서는 전기차의 회복이 필요하다고 강조했던 것도 이 때문이다. 그러나 주가가 크게 하락한 현 가격대에서는, 반대로 ESS가 있기에 전기차가 부진하더라도 다시 매수할 수 있다.
- 전기차의 부진과 ESS의 성장성을 모두 고려할 때 2027년 실적 기준 지배주주순이익 약 3조원 및 24개월 Fwd P/E 상단 40배 적용하여 120조원을 목표 시총으로 유지한다. 따라서, 시총 120조원에 근접했던 지난 10월 당시에는 추가 상승을 위해 전기차의 회복이 필요했다면, 반대로 120조원을 기준으로 30% 이상의 상승 여력이 도출되는 시총 80조원대에서는, 전기차가 부진하더라도 ESS의 성장성 고려하여 매수로 대응함이 적절하다고 판단한다.
- 1월 말 4분기 실적 발표 시즌까지는 GM 등 주요 자동차 기업들의 전기차 가이던스 부진, 셀 메이커들의 2025년 실적 가이던스 부진 등을 소화해야 함으로 주가 반등 모멘텀도 약한 것이 사실이다. 다만, 최근 전기차 관련 약재로 인해 단기 하락 폭이 확대되며 예상보다 매수 가능 가격대에 빠르게 진입했다. 특정 시점을 기다리기 보다는 가격 조건이 충족되면 액션을 취할 필요가 있다. 전기차 부진으로 하락폭 확대되고 있는 현 상황에서 LG에너지솔루션, 삼성SDI의 기대 수익률이 점점 높아지고 있다고 판단한다. 단기 모멘텀 부재하더라도 향후 6개월을 바라본다면 셀 메이커들에 대해서는 이제부터는 조정 시 매수로 대응함이 적절하다고 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2025년 12월 19일 | Global Equity

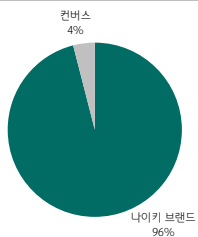
미국

TP(컨센서스) 83.37 USD
CP(12.18) 65.63 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕
산업 분류	자유소비재
주요 영업	섬유, 의류 & 사치품
홈페이지	www.nike.com
시가총액(십억USD)	97.0
시가총액(조원)	143.2
52주최고/최저(USD)	82.44/52.28
주요주주 지분율(%)	
뱅크	9.69
블록	7.74
주가 상승률	1M 6M 12M
절대	5.1 10.4 (14.6)
상대	3.5 (2.0) (29.0)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	51,362	46,309	46,790	49,159
영업이익	6,311	3,702	3,110	4,442
순이익	5,700	3,219	2,478	3,644
EPS(USD)	3.76	2.17	1.68	2.51
EPS(YOY, %)	15.0	(42.3)	(22.4)	49.2
ROE(%)	40.1	23.3	18.3	26.9
PER(배)	24.1	28.1	39.0	26.2
PBR(배)	9.9	6.8	7.6	7.5
배당률(%)	1.5	2.6	2.4	2.6

주: 영업이익, 순이익은 조정(Non-GAAP) 기준
자료: 나이키, Bloomberg, 하나증권



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

나이키 (NKE.US)

추세적 성장 확인 전까지는 인내 필요

턴어라운드 전략은 중반기, 지속적인 성장에 대한 가시성 아직은 부족

FY26년 2분기(11월 결산) 실적 발표 후 나이키 주가는 시간외거래에서 -11%로 급락했다. 2분기 전체 매출은 시장 기대치를 상회했으나 해외 시장, 특히 중국이 예상보다 더욱 부진했으며 3분기 전체 매출과 GPM 가이드선도 예상치를 하회했기 때문이다. 투자자들이 나이키와 관련하여 가장 주목하는 점은 1) 턴어라운드 전략이 안정적인 궤도에 올라서 매출 성장을 지속적으로 유지 가능한가, 2) 전년도 마진 훼손 이후 하반기에는 마진 개선이 가능한가, 3) 중국 사업은 반등까지 얼마나 걸릴 것인가이다. 위의 세가지 질문에 대해서 이번 실적은 확답을 주지 못했다는 점과 관세를 비롯한 외부 요인이 불확실성 요인으로 작용하고 있다는 점에서 단기적으로 뚜렷한 모멘텀을 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 1) 북미 도매 사업 반등 모멘텀 강화, 2)러닝화를 비롯한 신규 혁신 상품의 긍정적인 판매 실적, 3) 초기 월드컵 수요 뚜렷, 4) 신규 관세 영향을 제외하면 마진 개선 등은 긍정적이다. 나이키는 현재 턴어라운드 진행 상황이 중반기 정도이며, 브랜드, 지역, 유통 채널 별로 회복 속도가 다르기 때문에 매출 회복이 지속성을 아직 보이지 못하는 이유로 들고 있다. 1)북미 직영 사업 반등, 2)중국을 비롯한 해외 시장에서 개선 여부가 향후 중요한 주목 사항이며, 지속적인 매출 성장에 대한 뚜렷한 가시성을 제시하기 전까지는 유의미한 투자 심리 개선은 어려울 것으로 보인다.

북미 도매 사업 강세, 중국 예상보다 부진 & 기대치 조정

2분기 매출 124억 달러(+1% yoy), EPS 0.53 달러(-32%)로 각각 시장 컨센을 2%, 40% 상회했다. 도매 매출은 75억 달러로 8% 증가했으나 직영 사업은 디지털 매출이 14% 하락하면서 전체는 8% 감소했다. 2분기 GPM은 40.6%로 컨센에 부합했다. 지역별 매출을 보면 북미는 도매 사업이 24% 성장하며 북미 전체 매출은 56억 달러(+9%)로 컨센을 9% 상회했다. 중화권 매출은 14억 달러로 전년대비 17% 감소했으며, 시장 예상치를 9% 못 미쳤다. 매장 트래픽 감소, 신제품 판매 부진, 재고 문제 지속 등이 부진 요인이다. 나이키는 봄 시즌 Sell-in 계획을 축소하고 여름 상품 주문량도 줄이는 등 중국 사업 목표치를 조정하고 있다. 중국에서 새로운 전략을 세우면서 대응하고 있다는 점을 고려하면 반등까지는 기존 예상보다 시간이 더 걸릴 것으로 보인다. EMEA 매출은 34억 달러(+3%)를 기록, 시장 예상치에 거의 부합했다.

3분기 매출 감소 전망하며 기대치 하회, 마진은 관세 이슈로 하락 전망

3분기 매출 가이드선을 '한자리수 초반대 감소'로 제시, 시장 예상치(+1.2%)를 하회했다. 전분기 대비 재고 청산 감소로 인해 북미 매출 성장이 완만해지고 중화권 부진이 계속될 것으로 반영했다. 3분기 GPM 가이드선은 175~225bps 하락을 예상하여 마진 개선을 기대한 시장 전망치를 하회했다. 새로운 관세 영향(-315bps) 때문이며 이를 제외하면 마진 확장을 기대하고 있다. FY26년 하반기에 대해서 기대되는 점은 초기 월드컵 수요가 매우 긍정적이다. 예약 주문량이 2022년 월드컵 대비 거의 40% 더 높다. 또 다른 기대 요인은 신규 혁신 제품의 선전이다. 러닝화는 2개분기 연속 20% 이상 성장했으며 모든 채널에서 두 자릿수 성장을 기록하고 있다.

반도체 자립을 위한 대규모 보조금과 기술 업그레이드 지속



Hana China Weekly | 2025.12.19

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

반도체: 중국 정부 최대 100조원 규모의 추가 보조금 검토 중

- 12/16 블룸버그에 따르면 중국 정부는 반도체 산업 보조금과 금융 지원을 포함해 2000억~5000억위안(약 42조~104조원) 규모의 추가 정책 패키지를 검토 중. 최대치가 현실화될 경우 단일 국가 기준으로는 역대 최대 수준의 반도체 지원 프로그램이 될 가능성. 이는 미국이 반도체지원법(칩스법)을 통해 집행 중인 지원 규모에 근접하는 수준. 이번 투자 구상은 중국집적회로산업투자펀드(일명 반도체 빅펀드) 1·2·3기를 통해 이어져 온 기존 반도체 육성 정책과 비교해 지원 범위가 AI 모델과 AI 서버, 데이터센터·전력·네트워크 인프라까지 확장된 형태로 거론되고 있음. 기존 빅펀드가 파운드리·메모리 등 제조 기반 확충과 장비 국산화에 초점을 맞췄다면, 이번 정책 지원 대상은 전방위 패키지 형태로 거론되고 있는 것으로 추정.

반도체: 중국 자체 개발 EUV 장비 시제품 테스트 중으로 추정

- 12/17 로이터는 중국 선전의 연구시설에서 올해 초 EUV 장비의 시제품이 완성되어 시험 가동하고 있다고 보도. 해당 시제품은 다수의 ASML 출신 중국계 엔지니어와 과학자를 주축으로 ASML의 EUV 장비를 역설계해 제조한 것으로 추정. 중국 정부는 해당 시제품을 사용해 칩을 양산하는 시기를 2028년으로 설정해 중국 노광장비 기술 개발 속도에 대한 과거 시장의 예상보다 빠르게 진행 중인 상황으로 추측. 중국의 EUV 장비 시제품 개발은 시진핑 중국 국가주석이 그동안 강조해온 첨단산업 분야에서의 '기술 자립'이라는 목표 아래 지난 6년간 극비리에 진행되어 왔음.

자율주행: 중국 공신부, 완성차 모델에 L3급 조건부 자율주행 시범 운행 허가 시작

- 12/15 공신부는 2개 양산 완성차 모델에 L3급 조건부 자율주행 시범 운영을 처음으로 허가. 해당 2개 모델은 장안자동차의 Deepal SL03, BAIC의 ARCFOX Alpha S 모델로 베이징과 충칭의 지정 구역(도심 정체 구간과 고속도로)에서 도로 주행 시범에 들어갈 예정. 운행 조건은 지정 차선, 속도 제한(대략 50~80km/h)을 충족해야 하며, 교통 혼잡 시 등 매우 좁은 운행 영역 안에서만 L3 기능 사용이 가능. OEM이 도로 테스트용 L3 자율주행 라이선스를 받은 사례는 있으나 특정 양산 모델에 대한 테스트 허가는 처음으로 이는 중국의 L3급 자율주행이 테스트 단계를 넘어 상용화 단계로 진입이 시작됐음을 시사.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/22	106,300	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
현대로템 (064350.KS)	12/22	179,300	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 페루 전자/장갑차 총괄합의서 체결로 26년, 27년 영업이익 추정치 상향 가능성 높아짐 4분기, 2026년에도 증익기조 지속. PER은 18배 수준까지 하락한 상황
삼성전기 (009150.KS)	12/22	253,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
KT (030200.KS)	12/22	53,800	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 해킹 관련 비용, 향후 실적 추정치에 상당 부분 반영된 상태 기대 배당수익률, 세전 7.5%, 배당금 2천만원 이하 세후 6.3%로 대단히 매력적인 수준
하이브 (352820.KS)	12/22	313,500	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> BTS, 내년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	12/22	81,500	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
오리온 (271560.KS)	12/22	106,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 25년 상반기 톤당 만달러까지 상승했던 카카오 가격 현재 6천달러 내외까지 하락 중국 내 주요 부자재 및 원자재도 가격 안정화 흐름을 보이고 있어 원가 부담 완화 예상
DN오tom티브 (007340.KS)	12/22	26,250	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 연말 배당 투자 관점에서 배당수익률 높은 기업, 현재 주가 기준 배당수익률 5%대 후반 자회사 상장 시 유입된 현금 기반 차입금 축소, 신공장 건설 통해 본업 가치 상승 기대
인벤티지랩 (389470.KQ)	12/22	86,200	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 지속형, 임상 데이터 확보와 공동연구 확장으로 기술 이전 가능성 상승 베링거인겔하임과의 연구 확장, 기술 이전 계약 체결시 지속형 플랫폼 가치 재평가 기대
제노코 (361390.KQ)	12/22	16,390	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 2026년, 한국항공우주와 협력 강화로 강력한 시너지 발생 예상 한국형 MUM-T 프로젝트에 중추적 역할 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-2.34%	+1.18%p	+72.33%	+18.48%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 증가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성바이오로직스 (207940.KS)	12/22	1,733,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 내년 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상 1월 12~15일 개최되는 JPM healthcare에서 향후 사업전망 main track에서 발표 예정
아이에스동서 (010780.KS)	12/15	22,600	24,150	6.86%	<ul style="list-style-type: none"> 26년 4월, 3.5조원의 초대형 자체 사업 3,443세대의 경산 중산지구 분양 결정 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
한국단자 (025540.KS)	12/8	66,700	69,900	4.80%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/1	15,110	15,740	4.17%	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 측구에 주목, 2026년 대규모 투자 기대 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출 양호한 흐름 지속
지역난방공사 (071320.KS)	11/17	105,200	102,600	-2.47%	<ul style="list-style-type: none"> 3Q25 Review 매출액 7,582억원(YoY +29.6%), 영업이익 894억원(YoY +209.6%) 기록 열요금 변동, 판매량 증감, 원가 변화고 세 가지 변수 모두 양호한 방향 나타내는 중
SK하이닉스 (000660.KS)	10/20	465,500	547,000	17.51%	<ul style="list-style-type: none"> 3Q25 Review 매출액 24.5조원(YoY +39.0%), 영업이익 11.4조원(YoY +62.0%) 기록 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성전기 (009150.KS)	10/13	210,500	253,000	20.19%	<ul style="list-style-type: none"> 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대에 연간 실적 호조 전망
하이브 (352820.KS)	10/13	272,500	313,500	15.05%	<ul style="list-style-type: none"> BTS, 내년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
삼성전자 (005930.KS)	10/1	83,900	106,300	26.70%	<ul style="list-style-type: none"> AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	10/1	115,500	125,200	8.40%	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁여지면서 가격 매력 재부각 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	162,700	12.21%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 중시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
S-Oil (010950.KS)	10/1	62,400	81,500	30.61%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이탄한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아

중장기 투자유망종목 수익률

분기(4Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+12.38%	-4.50%p	+58.53%	+4.67%p

주: BM은 KOSPI, BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국시테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	14,830	20.67%	<ul style="list-style-type: none"> 미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF 상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소비된 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	17,610	35.46%	<ul style="list-style-type: none"> 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.02.03	13,065	15,805	20.97%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	17,050	75.95%	<ul style="list-style-type: none"> 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤오미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	49.14	347.25	6.48%	<ul style="list-style-type: none"> 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소비된 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	63.73	8.33%	<ul style="list-style-type: none"> 전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
PAVE (미국 인프라 주식)	2025.11.124	38.07	48.30	3.98%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	114.02	12.27%	<ul style="list-style-type: none"> 성장성과 밸리터를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
12.21	12.22	12.23	12.24	12.25	12.26	12.27
		<ul style="list-style-type: none">미국 10월 내구재 주문 (E --, 9월 0.5%)미국 11월 광공업생산 (E 0.1%, 10월 0.1%)	<ul style="list-style-type: none">미국 12월 컨퍼런스보드 소비자경기대지수 (E --, 11월 88.7P)		<ul style="list-style-type: none">일본 11월 실업률 (E --, 10월 2.6%)	
12.28	12.29	12.30	12.31	1.1	1.2	1.3
		<ul style="list-style-type: none">한국 11월 광공업생산 (E --, 10월 -8.1%)미국 10월 FHFA 주택가격지수 (E --, 9월 0.0%)미국 10월 S&P 코어로직 CS 20개 도시 주택가격지수 (E 0.1%, 9월 0.1%)	<ul style="list-style-type: none">한국 12월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 11월 2.4%/2.0%)중국 12월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 11월 49.2P)중국 12월 국가통계국 서비스업 PMI (E --, 11월 49.5P)	<ul style="list-style-type: none">한국 12월 수출/입 (E --/--, 11월 8.4%/1.1%)	<ul style="list-style-type: none">유로존 12월 HCOB 제조업 PMI F (E 49.2P, 11월 49.6P)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
 자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투지에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 따라 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 의무의 일부를 이행하나, 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 애경화학의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 애경화학의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.