



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2025.12.12

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

1,473.00원 (+2.60원)

KOSPI

4,110.62 (-24.38, -0.59%)

KOSDAQ

934.64(-0.36, -0.04%)

국고채 10년 금리

3.378(+0.007%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의

요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를

확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

해외채권

[12월 FOMC] 추가 인하 시점은 3월 [허성우]

기업분석

HL만도

CEO Investor Day에서 로봇 액추에이터 사업을 설명 [송선재]

레이저옵틱

IPO 주관사 업데이트: 신제품 출시 및 거점 확대 전략 강화 [한유건]

오픈놀

IPO 주관사 업데이트: 교육·채용·공간, 통합형 비즈니스 구축 [권태우]

포스뱅크

IPO 주관사 업데이트: 실적 방어 구간 [박찬솔]

산업분석

방위산업

현대로템-페루 총괄합의서 체결과 시사점 [채운샘]

Weekly

통신

이전 2026년을 봐야 합니다 [김홍식]

유ти리티

동해안 HVDC 지연 리스크 해소 국면 [유재선]

글로벌리서치

일본제철

자산 효율화 시도와 미국내 투자 집중 전략 [박성봉]

오라클

방향성은 명확하나 속도가 아쉽다 [김재임]

GE 베노바

2025 Investor Day: 가스터빈 캐파 가시성 확보 [김시현]

미국 리츠

미국 리츠 현황 점검 [하민호]

단기투자유망종목

삼성전자, 현대로템, 두산, 삼성에스디에스, KCC, CJ대한통운, 파라다이스, 지역난방공사, 한국단자, 고영

하나증권

2025년 12월 11일 | Global Asset Research

Fixed Income

해외채권

[12월 FOMC] 추가 인하 시점은 3월

Compliance Notice

본 조사자료는 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.

- 12월 FOMC, 예상대로 25bp 인하. 소수의견은 3명으로 2019년 이후 최고치
- 연준의 단기채 매입은 지준 하락을 방어하기 위한 목적으로 시장 영향은 제한적
- 내년 추가 인하 경로는 유동적이며 고용 둔화 리스크 상존. 추가 인하 시점은 3월

매파적이지만은 않았던 기자회견

12월 FOMC는 정책금리를 3.50~3.75%로 25bp 인하해 컨센서스에 부합했다. 이번 회의에서 소수의견을 개진한 위원 수는 총 3명(스티븐 미란 50bp 인하 소수의견 vs 굴스비, 슈미드 동결 소수의견)으로, 2019년 9월 FOMC 이후 가장 많았다. 연준 내부에서 견해차가 뚜렷한 모습이다.

성명서에서는 비둘기와 매파적 문구 모두 확인할 수 있었다. 주요 변화를 살펴보면 1) “실업률이 낮은 수준을 유지”(unemployment rate remained low) 문구 삭제 → Dovish 2) 예상대로 작년 12월와 같이 “향후 금리 조정의 범위와 시기”(the extent and timing) 문구 추가 → Hawkish 3) “지준 잔액을 충분한 수준으로 유지하기 위해 단기채 매입 시작”(initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserve) 문구를 추가해 자산 매입을 시사했다.

시장이 주목했던 점도표 관련해서는 9월과 동일하게 ‘26년 한 차례→’27년 한 차례 인하 전망을 유지했다(‘26년 3.375%→’27년 3.125%→’28년 3.125%). 장기증립금리(Longer run)도 중간값 3.000%를 유지했다.

수정경제전망에는 일부 변화가 있었다. 2025~28년 성장을 전망치를 모두 상향조정했는데, 특히 ‘26년의 경우 1.8%→2.3%로 큰 폭으로 상향 조정되었다. 장기잠재성장을 전망치는 1.8%를 유지했다. 실업률은 올해 4.5%, 내년 4.4%를 유지했고, ‘27년은 4.2%로 0.1%p 하향 조정했다.

헤드라인과 근원 PCE 물가는 올해 전망치인 3.0%과 3.1%를 각각 2.9%, 3.0%로 0.1%p씩 하향 조정했다. 내년의 경우 헤드라인 2.6%→2.4%, 근원 2.6%→2.5%로 하향 조정했다. 목표치 2% 달성을 시점은 ‘28년으로 9월과 동일했다.

자산 매입과 관련해서는 충분한 수준의 지준을 유지하기 위해 단기채(T-bill) 매입을 시사했으며, 필요하다면 3년 만기 이하 국채 매입을 통해 SOMA 계정 증권 보유 규모를 늘릴 것임을 밝혔다.



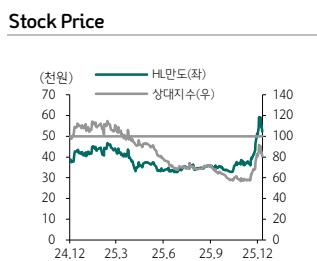
Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

BUY (유지)

목표주가(12M) 62,000원(상향)
현재주가(12.11) 52,200원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	4,110.62
52주 최고/최저(원)	59,200/32,650
시가총액(십억원)	2,451.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	520.1
60일 평균 거래대금(십억원)	24.6
외국인지분율(%)	23.15
주요주주 지분율(%)	
에이치엘화이드스 외 4 인	30.26
국민연금공단	10.01

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	9,503.6	10,149.1
영업이익(십억원)	389.8	453.2
순이익(십억원)	170.3	277.9
EPS(원)	2,978	5,014
BPS(원)	53,609	58,324



Financial Data (십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,506.2	10,103.2
영업이익	279.3	358.8	397.6	448.9
세전이익	225.7	265.5	298.9	398.1
순이익	135.6	129.9	177.6	242.7
EPS	2,887	2,767	3,783	5,168
증감율	37.94	(4.16)	36.72	36.61
PER	13.63	14.69	13.80	10.10
PBR	0.83	0.76	0.92	0.85
EV/EBITDA	5.74	5.25	4.51	4.03
ROE	6.18	5.47	6.86	8.77
BPS	47,505	53,635	56,718	61,186
DPS	600	700	700	700



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

2025년 12월 12일 | 기업분석

HL만도 (204320)

CEO Investor Day에서 로봇 액츄에이터 사업을 설명

2030년까지 연평균 8%의 외형 성장과 영업이익률 2%p 개선을 목표

HL만도의 2025년 CEO Investor Day의 주요 내용을 요약하면, ① 매출 목표는 2024년 8.8조원에서 연평균 8% 증가하여 2030년 14.1조원 이상인데, ② 기존 제품군들의 매출액이 고객사 확대 및 물량 증가로 8.8조원에서 11.7조원으로 증가하고, 차세대 제품군 (SbW/EMB/HPC/Saap/SDC 등)의 매출이 신규로 2.4조원 추가되며, 신사업(ex. 로봇 액츄에이터)을 통해 추가적인 매출액까지 기대하고 있다. ③ 2030년까지 지역별 연평균 성장을 목표로 미국 15%, 중국 6%, 인도 15%, 유럽 1%, 한국 3%를 제시했다. ④ 수익성 목표는 영업이익률 기준 2024년 4.1%에서 2030년 6.0% 이상, ROE는 5.9%에서 10.0% 이상, 부채비율은 164%에서 120~130%로 제시했는데, ⑤ 재료비 절감, R&D 효율화, 제품 포트폴리오 관리, 지역별 공장 편더멘털 개선 등을 통해 달성한다는 계획이다. ⑥ 주주환원 계획으로 2030년 배당성향 25% 이상을 제시했다.

로봇 액츄에이터 사업에 대한 추진 전략도 발표

HL만도는 성장 동력으로서 로봇 액츄에이터 사업을 제시했다. ① Ball Screw와 같은 핵심 정밀요소기술을 보유하고 있어 By-Wire 및 로봇 액츄에이터로 확대 적용할 수 있는데, ② 휴머노이드 로봇 상용화의 관건은 속도와 함께 양산 품질 기술력을 확보하는 것이고, 자동차와 로봇의 생산적 유사성 및 HL만도의 내재 역량을 감안할 때 시장 진입을 자신하고 있다. ③ 로봇 액츄에이터 제품들에 대한 선행 개발을 진행해 왔고, 2026년 제품 검증과 2028년 표준화 및 사양 확정을 완료한 후 북미에서부터 양산을 시작한다는 목표이다. ④ 매출액 목표는 2035년 로봇 액츄에이터 시장의 10% 점유율에 해당하는 2.3조원을 제시했다.

목표주가를 6.2만원으로 상향

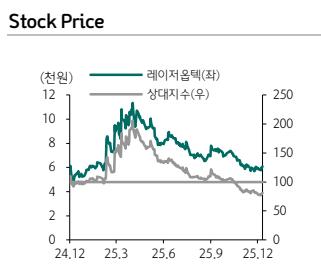
HL만도에 대한 목표주가를 기준 5.0만원에서 신규 6.2만원(2026년 추정 EPS*12배)로 상향한다. 로봇 액츄에이터 사업의 장기적 가치를 고려하여 목표 P/E를 기준 10배에서 신규 12배로 조정하기 때문이다. 로봇 액츄에이터는 2028년부터 양산을 목표 중이기 때문에 향후 2년간 수익 추정에 반영하기는 이르다. 하지만, 2028년 양산을 시작하면면 ‘수주-고객별 양산화 모델’ 작업-공장 건설-시범 생산’ 등의 일정을 고려할 때 2026년 하반기~2027년 상반기에는 수주가 진행될 것이고, 2026년 중에는 액츄에이터 제품에 대한 마스터 모델이 완료되어 영업을 진행할 것이라는 점을 고려할 필요가 있다. 또한, 휴머노이드 로봇 시장은 자동차 시장 이상의 규모를 형성할 잠재력이 있고, 핵심 부품인 액츄에이터 제품을 개발하고 대량 생산할 수 있는 기반으로서 자동차 부품 사업의 가치가 재평가 받아야 한다는 판단이다. 단기적으로 주가는 단기 급등에 따른 피로감과 1월 초로 예정된 미국 CES 모멘텀(주요 주제 중 하나가 로봇)이 충돌하면서 변동성을 보이겠지만, 로봇 액츄에이터 사업은 장기적인 성장 기회라는 점에서 주가 하락 시 저점 매수의 관점에서 접근할 필요가 있다.

Not Rated

현재주가(12.11) 6,090원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	934,64
52주 최고/최저(원)	11,350/5,210
시가총액(십억원)	74.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	12,265.8
60일 평균 거래량(천주)	58.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	2.36
주요주주 지분율(%)	
주홍 외 1인	21.78
원익 뉴그로쓰 2018 사모투자합자회사	12.88

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A



Financial Data (십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	19	30	34	34
영업이익	1	3	4	1
세전이익	(1)	2	(0)	1
순이익	(1)	3	0	0
EPS	(188)	400	2	25
증감률	적지	흑전	(99.5)	1,150.0
PER	0.0	0.0	0.0	212.8
PBR	0.0	0.0	0.0	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	25.0
ROE	32.1	23.4	0.1	0.9
BPS	(584)	1,172	1,797	2,702
DPS	0	0	0	0



Analyst 한우건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤천리 yooncherry@hanafn.com

2025년 12월 12일 | 기업분석_Update

레이저옵텍 (199550)

IPO 주관사 업데이트: 신제품 출시 및 거점 확대 전략 강화

레이저 기반 피부 미용 및 질환치료 의료기기 업체

레이저옵텍은 레이저 기술을 활용해 피부 미용 및 질환 치료기기 전문 제조업체로 2000년에 설립됐다. 2005년 국내 최초로 자사 기술을 활용한 LOTUS, HELIOS를 출시, 레이저 미용기기 시장에 본격적으로 진출했으며, 2009년에는 미국 FDA, 유럽 CE 인증을 득하며 해외 진출 발판을 마련했다. 주요 제품은 1) 피부 미용기기와 2) 질환 치료기기이다. 피부 미용기는 피코세컨드, 큐스위치 엔디야그 등 레이저를 활용한 피부재생유도, 흉터치료, 모공 개선 장비이며 3Q25 기준 매출비중은 약 79.6%이다. 질환 치료기기는 고체 UVB레이저 기반의 백반증, 건선, 아토피 피부염 치료 장비이며, 매출비중은 약 8.8%이다.

고부가가치 신제품 출시 예정

레이저옵텍은 1) 리프팅 장비, 2) 비뇨기과 레이저 장비(툴룸화이버 레이저), 3) 질환 치료기기(라만 레이저) 등 총 3개의 신제품을 개발 중이다. 특히 라만 레이저는 세계 최초의 혈관치료용 장비로 동사의 실적 성장을 견인할 핵심 제품이다. 589nm 파장의 레이저로 가는 혈관 10ms부터 굵은 혈관 40ms까지 펄스폭을 구현하는 고출력 제품으로 독성물질 노출과 고질적인 출력 저하의 문제 해소가 가능하다. 유지비 또한 상대적으로 저렴하여 향후 시장 침투율 확대에 따른 소모품 매출 비중 확대가 기대되는 품목이다. ASP는 피부미용 제품 대비 상대적으로 높게 형성되어 있고 GPM은 북미 수출향 기준 약 60~70%에 이를 것으로 예상된다. 2026년 1분기 국내 식약처 인증과 더불어 연말 혹은 2027년 초 북미 시장 진출이 본격화 될 것으로 기대된다.

니들 프리 약물전달시스템 시장으로 영역 확대

최근 동사는 JSK바이오메드와 니들 프리 약물전달시스템(Microjet Drug Delivery System) 고도화 및 해외 시장 진출을 위한 MOU를 체결했다. JSK바이오메드가 개발한 '미라젯'은 2940nm 파장의 레이저빔이 물에 강하게 흡수되는 특성을 이용하여 액체 의약품을 피부에 침투시키는 방식이다. 직접 주사침을 사용하지 않아 출혈이나 통증을 최소화 할 수 있으며, 레이저옵텍의 'Er:YAC' 및 'LOTUS III' 기술을 결합한 형태로 공급이 예상된다. 추가적인 제품 고도화를 통해 치료용 의료 및 뷰티(스킨부스터) 시장 등 새로운 사업 영역으로 확장이 기대된다.

2026년 거점 확대 전략 강화로 성장 발판 기대

올해 경쟁사 소송 이슈와 글로벌 경기 수요 둔화 등으로 인해 주력 제품의 매출 감소와 Mix 약화로 전년 대비 다소 아쉬운 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 감소한 해외시장 매출 상당 부분은 국내 시장 매출 확대로 상쇄 중이며, 북미 외 유럽, 일본, 중동 지역으로 거점 확대를 위한 판매 전략 및 마케팅 체계를 강화하고 있다. 또한 라만 레이저 등 고부가 가치 제품의 승인 및 판매를 앞두고 있어 2026년 실적 개선이 이루어질 전망이다.

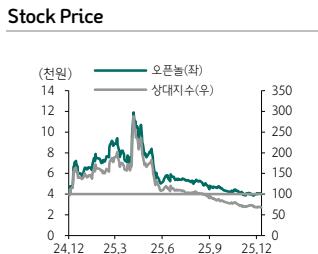
2025년 12월 12일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(12.11) 4,020원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	934.64
52주 최고/최저(원)	11,890/3,865
시가총액(십억원)	39.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,830.0
60일 평균 거래량(천주)	67.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	2.39
주요주주 지분율(%)	
관인택 외 1인	49.49

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A



Financial Data				
	2021	2022	2023	2024
매출액	0	16	25	51
영업이익	0	1	1	0
세전이익	0	(1)	1	0
순이익	0	(1)	1	2
EPS	0	(66)	153	137
증감률	N/A	N/A	흑전	(10.5)
PER	0.0	0.0	73.2	43.6
PBR	0.0	0.0	2.9	1.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	47.7	44.9
ROE	0.0	(2.7)	3.8	3.3
BPS	0	2,520	3,828	4,204
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

오픈놀 (440320)

IPO 주관사 업데이트: 교육·채용·공간, 통합형 비즈니스 구축

교육·채용·공간을 잇는 3세대 HR 플랫폼 기업

오픈놀은 2012년 설립된 기업으로, 직무 역량 기반 인재 매칭 플랫폼 '미니인턴'과 디지털 사이버 사업을 중심으로 커리어 및 공간 솔루션을 제공하고 있다. 미니인턴은 AI 기반 평가·추천 알고리즘을 적용해 실무역량 중심의 채용·교육 서비스를 운영하고 있으며, 전 연령·경력군으로 서비스 대상을 확대 중이다. 2023년 CK인포, 2024년 현대아이티 인수를 통해 각각 응용 소프트웨어 및 디지털 디스플레이 분야의 역량을 확보하였고, 이를 바탕으로 하드웨어·시공과 소프트웨어·SI 기능을 결합한 복합형 사업 체제로 전환하고 있다. 온라인 커리어 교육과 오프라인 공간 구축을 연계한 사업모델을 통해 스마트 엔터프라이즈 솔루션 기업으로의 전략적 전환을 추진 중이며, 2025년 3분기 누적 실적은 매출 657억원(+172% YoY), 영업이익 3억원(+132% YoY)을 기록하였다.

AI 기반 직무교육 및 채용 연계 서비스 고도화

오픈놀은 2025년부터 인공지능 기술을 자사 커리어 교육 및 채용 연계 서비스에 본격적으로 도입하고 있다. 마이크로소프트의 Azure 기반 대형 언어모델(LLM)과 엔비디아의 딥러닝 인스티튜트(DLI) 과정을 활용해, 직무 기반 실습형 커리큘럼을 제공 중이다. 단순 교육 콘텐츠 제공에서 나아가, 채용 수요 기반 교육과 매칭을 연계한 구조로 전환되고 있으며, 실무 역량 평가와 연계 채용의 통합 운영이 가능해진 점은 구조적 차별화로 평가된다. 특히, 미니인턴 등 기존 서비스에서 축적된 구직자 이력과 프로젝트 수행 데이터를 활용해 AI 기반 매칭 알고리즘 고도화가 진행되고 있다. 이로써 구직자의 직무역량과 기업 과제 간 적합도 평가가 가능해졌으며, 추천 정확도 또한 향상되고 있다. 이는 기존 중개형 플랫폼에서 벗어나, HR SaaS 기반 수익 모델로의 전환 가능성을 시사한다. 정부 정책 역시 오픈놀의 서비스 방향성과 정합성을 보인다. 직무능력은행제, 블라인드 채용 의무화 등 제도 기조는 직무 중심 커리어 교육과 채용 연계 수요를 뒷받침하고 있으며, 고령화에 따른 시니어 채용시장 확대도 주목된다. 한국무역협회에 따르면 국내 시니어 채용 시장은 2020년 72조원에서 2030년 168조원 규모로 성장할 것으로 전망되며, 직무 중심 플랫폼 서비스에 대한 수요 확대 가능성은 뒷받침하는 근거로 해석된다.

하드웨어·플랫폼 융합 기반의 복합 사업모델 전환

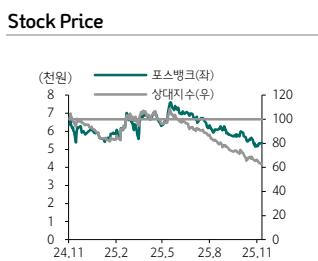
오픈놀은 2024년 현대아이티 인수를 통해 디지털 사이버 및 전자칠판 등 하드웨어 사업에 진입하면서, 교육·채용 중심 플랫폼 구조에 새로운 수익원을 결합하고 있다. 공공 교육 콘텐츠 운영 경험과 현대아이티의 디스플레이 기술력을 연계해 스마트 교육 공간 구축 수요에 대응 가능한 기반을 마련하였다. 단일 서비스 중심이었던 기존 모델과 달리, 디바이스 납품과 콘텐츠 운영이 유기적으로 연결되는 구조로 전환 중이며, 전자칠판 공급을 매개로 유지관리, 교육 콘텐츠 제공, 사용자 교육 등 연계 서비스 수요가 확대되고 있다. 반복성 수익 기반 확보 및 실적 변동성 완화가 기대되며, B2G-B2B 시장을 대상으로 한 복합 제안도 가능해졌다. 디지털 교과서, 스마트 경로당 등 신규 수요 대응도 현실화되고 있으며, 단일 산업군 의존도에서 벗어난 사업 구조로 재편되고 있다. 동사의 하드웨어·콘텐츠 융합 전략은 사업 안정성과 외형 성장의 병행을 가능케 하는 기반으로 작용할 것이다.

Not Rated

현재주가(12.11) 5,310원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	934.64
52주 최고/최저(원)	7,600/5,150
시가총액(억원)	539.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	10,164.0
60일 평균 거래량(천주)	73.2
60일 평균 거래대금(억원)	4.5
외국인지분율(%)	1.83
주요주주 지분율(%)	
은동욱 외 10인	30.66

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



투자지표	(억원, %, 배, 원)			
	2021	2022	2023	2024
매출액	915	915	793	771
영업이익	94	120	84	30
세전이익	101	96	91	60
순이익	86	70	75	54
EPS	1,181	904	978	580
증감율	흑전	(23.5)	8.2	(40.7)
PER	0.0	0.0	0.0	10.2
PBR	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	50.5	21.5	18.8	7.3
BPS	2,242	4,174	5,245	7,803
DPS	0	0	0	0



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

2025년 12월 12일 | 기업분석_스몰캡_Report

포스뱅크 (105760)

IPO 주관사 업데이트: 실적 방어 구간

국내 1위 POS(Point of Sales) 제조사

포스뱅크는 매출액 기준 국내 1위 POS 제조사다. 주요 경쟁업체는 해외 NCR, Diebold Nixdorf, Posiflex, FEC, 국내 하나시스, 아임유 등이다. 경쟁사 대비 높은 품질을 확보하기 위해서 자체적인 품질관리 프로세스를 도입하고 PCA(생산 공정 실시간 관리), IQC(원자재 품질검사), PQC(생산 공정 실시간 현황 관리), OQC(출하검사 및 이력관리), CRS(즉각장애 대응) 단계를 구축해 빠르게 고객 니즈에 대응하고 있다. 3Q25 누적 기준 매출액 비중은 POS 제품 74.8%, Kiosk 제품 5.8%, 상품 5.6%, 기타 13.8%다. 국내 제외 주요 진출 시장은 미국, 이탈리아, 말레이시아, 일본, UAE 등인데, 특징적인 점은 미국 사업의 매출액 비중이 40.0% 수준으로 국내 24.0% 보다도 높은 구조를 갖고 있다.

해외 사업으로 실적을 방어

글로벌 리오프닝 및 오프라인 보복소비의 해였던 22년 실적 피크 이후 실적이 강하게 반등하지 못한 모습이다. 일단 글로벌 외식업 업황이 그동안 매우 부진했다. 하지만 3Q25 누적 실적을 보면 상황이 조금씩 개선되고 있음을 확인된다. 3Q25 매출액 654억원, 영업이익 18억원을 기록했는데, 매출액은 전년대비 28.2% 증가했고, 영업이익은 작년과 다르게 흑자를 기록했다. 단순 3Q25 실적만 봐도 매출액은 182억원을 기록해 전년대비 31.3% 증가했고, 영업이익은 -3.9억원을 기록해 적자폭이 8억원 축소되었다. 해외 비중이 70%대에서 유지되고 있는데, 꾸준한 글로벌 POS 설치 수요에 힘입어 어려운 경영 환경 속에서도 실적이 방어되고 있다.

소비 반등 시그널을 기다리는 중

24년 9월 오케이포스향 100억원 규모 ODM/OEM 공급 계약 체결로 국내 사업 안정성을 확보했고, 26년에는 글로벌 실적 확대에 주력한다. 주요 글로벌(미국/프랑스) 파트너사와 미국 포함 해외 사업 확장을 추진한다. 24년 상장 이후 제품 수량 기준 최대 CAPA는 17.4만 대에서 28.3만대로 확대했다. 26년 글로벌 경기 환경에 따라 40.0만대까지 빠르게 확대한다는 계획이다. 특히 미국 시장의 금리 인하에 따른 고용 시장 방어와 경기하단 지지 등에 기대가 있다. 추가적으로 신흥국 등 글로벌 사업 사이트 및 제품 카테고리 확대로 실적을 성장시키겠다는 입장이다. CAPA 확대 등 본격적인 성장 드라이브 시점에 대해서 논의 단계인 것으로 파악되어 당분간 분기별 성장률이 10% 레벨에서 유지될 것으로 예상한다. 글로벌 소비 반등이 확인되는 시점에 포스뱅크에 대한 관심이 다시 높아질 것으로 본다.

2025년 12월 12일 | 산업분석_Update

Overweight

방위산업

현대로템-페루 총괄합의서 체결과 시사점

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 11일

현대로템(064350)

BUY | TP 283,000원 | CP 179,200원

한국항공우주(047810)

BUY | TP 135,000원 | CP 109,600원

현대로템-페루 전차 및 차륜형장갑차 총괄합의서 체결

12월 10일 현대로템은 페루 육군 및 페루 육군 조병창과 K2 전차 및 K808 차륜형장갑차 공급을 위한 총괄합의서(Framework Agreement) 체결했다고 공시했다. 이번 합의서는 2024년 11월 페루 육군 조병창과 맺은 총괄협약 이후 품목, 물량, 예산 등 핵심 조건을 더 구체화한 후속 총괄합의서로 해석된다. 향후 계약 기간, 납기 일정, 단가 등 구체적인 계약 조건을 조율한 뒤 이행계약을 체결할 예정이다. 한편 총괄합의서에는 K2 전차 54대, K808 차륜형장갑차 141대를 도입하는 계획이 포함되어 있으며 향후 체결될 이행계약에서 확정되는 세부 조건에 따라 매출 인식 시점과 향후의 이익 증가 폭이 달라질 전망이다.

시사점: 무시하지 못할 교체 수요

페루는 비교적 안정적인 정세와 낮은 군비지출 추이를 보여왔다. 그럼에도 불구하고 이번 대규모 무기 도입 총괄합의서를 체결한 핵심 배경은 노후 전력의 교체수요로 판단한다. 페루 육군이 운용해 온 주력전차는 1970년대 소련으로부터 도입한 것으로 알려져 있다. 전차의 실질적인 수명이 25~50년임을 감안하면 페루의 T-55 역시 도입 후 50년 이상이 경과하면서 더 이상 교체를 미룰 수 없는 시점에 도달한 것으로 볼 수 있다. 이러한 현상은 페루에만 국한된 이슈가 아니다. 글로벌 전차 도입은 1970~80년대에 집중됐고 이후 수십 년 동안 신규 도입 규모는 낮은 수준에서 유지되어왔다. 도입 후 40~50년이 지난 전차들이 교체 연령대에 진입하면서 현대화 수요가 순차적으로 표면화되는 국면에 들어섰다고 판단한다. 전차뿐만 아니라 노후 장갑차, 자주포, 방공체계 등 다른 지상전력에서도 유사한 교체 압력이 존재한다.

글로벌 무기 수요의 중장기 방향성은 우상향 기조 유지 전망

그간 무기 수요를 자극해 온 요인은 크게 국제정세의 불확실성, 노후 전력의 현대화 및 교체수요, 재고 비축, 산업화를 통한 일자리 창출 등으로 구분할 수 있다. 지금까지 시장에서 가장 크게 부각된 부분은 러-우 전쟁과 같은 지정학적 충돌에서 비롯된 국제정세의 불확실성이었다. 물론 해당 요인은 여전히 유효하다. 다만 이번 페루와의 총괄합의서가 최종이행 계약으로 이어질 경우 무기 수요가 반드시 전쟁과 같은 극단적 위기 상황에서만 발생하는 것이 아니라는 점을 투자자들에게 환기시키는 계기가 될 수 있다. 현재 한국 방산업계는 중남미, 유럽, 중동 등 글로벌 각지에 수주 파이프라인을 확보해 나가고 있다. 페루와 같은 교체/현대화 수요와 재고 비축 니즈를 감안할 때 글로벌 무기 수요의 중장기 방향성은 우상향 기조를 유지할 것으로 전망한다.



Analyst Чжунсан unsam1@hanafn.com

이젠 2026년을 봐야 합니다

통신서비스 Weekly | 2025.12.12



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

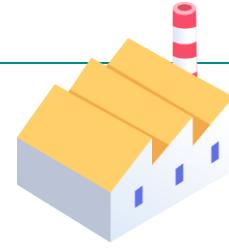
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 미국이 2026년 1분기 본격 주파수 경매에 들어갈 것으로 알려지면서 국내 통신장비 업체들의 벤더 선정 및 수주 결과에 관심이 높아지는 양상이다. 아마도 국내 통신장비업체들의 벤더 선정 및 수주 소식은 2026년 3월 정도면 들릴 것으로 보인다. 과거 사례를 감안하면 주파수 경매가 완료된 뒤 사업자 선정 작업이 진행되는 것이 아닌 주파수 경매 진행 도중 이루어지기 때문이다. 어찌 보면 주파수 할당이 확정되지 않았지만 선별 통신사들이 할당을 받는다는 가정 하에 사업자 선정 작업에 미리 나선다고 볼 수 있겠다. 2026년 1월 이후엔 국내 통신장비 업체들의 RFP(제안요청서)나 BMT(장비성능시험) 소식이 들릴 수 있어 관심을 높일 필요가 있겠다.
- 2018년 연말부터 국내 통신장비 업체들의 주가가 급등하는 모습을 나타냈다. 2019년 국내 5G 투자 기대감 때문이었다. 그런데 2025년 말에도 국내 통신장비 업체들의 주가 강세가 나타날 가능성이 높아 보인다. 주역이 국내에서 미국으로 바뀌었을 뿐 2026년에도 큰 시장이 열릴 것으로 판단되기 때문이다. 일반적으로 연말/연초엔 새해 투자 유망주에 매수 수요가 몰리는 특징을 나타낸다. 2026년 전세계 최대 시장인 미국 통신장비 시장이 태동할 것이란 점으로 보면 2025년 말부터 통신장비 업종 수요가 집중될 가능성이 높다는 판단이다.
- 전세계 주요 국가들이 5G SA로의 진화와 더불어 신규 주파수 할당에 나서면서 국내에서도 정치권을 중심으로 진짜 5G라 불리는 5G SA 도입에 나서야 한다는 목소리가 커지고 있다. 5G SA가 피지컬 AI의 핵심 인프라라는 인식이 확산되고 있기 때문이다. 물론 국내의 경우 3G/LTE 주파수 재할당 대가만 산정되었을 뿐 5G 신규 주파수 경매에 대한 얘기는 없는 상황이다. 따라서 2026년 상반기까지도 새로운 5G 요금제 출시 및 5G 신규 주파수 투자 붐을 기대하기 어려울 전망이다. 하지만 결국 국내도 규제 기관 주도 하에 AI 육성을 위해 네트워크 진화를 시도할 가능성이 높다. 현재 인프라 하에선 초저지연, 네트워크 슬라이싱 기술이 효율적으로 작동하기 어렵기 때문이다. 결국 국내도 세계 네트워크 경쟁 상황에 밀려서 5G 네트워크 진화가 이루어질 공산이 크다. AI가 현재까지 전력 수요 확충과 광 투자 증대를 이끌고 있다면 곧 RF 투자 증가로 이어질 것이다. 국내 기지국 장비 업체들에 대한 관심을 높일 필요가 있겠다.
- KT 신임 CEO가 12/16일 최종 확정된다. 투자가들의 관심은 새로운 경영진의 밸류업 정책에 집중되는 양상인데 사실상 큰 변화가 없을 전망이다. 아마도 2026년 1월 지불될 분기 배당금은 600원이 예상되며 4월엔 900으로 급증할 전망이다. 외국인 한도가 소진되고 자사주 의무 소각 법제화가 추진되는 상황이라고 보면 KT 경영진 입장에서 자사주 보유에 대한 부담이 커질 수밖에 없어 자사주 매입 분을 모두 배당금으로 전환 지불할 것이기 때문이다. 더불어 2026년 4월 배당금부터는 분리과세가 적용된다는 점에서 투자가들이 배당 지급을 선호할 것이란 점도 고민해야 한다. 2023년 8월 김영섭 CEO 선임 이후부터 KT 주가가 바닥에서 탈피하는 모습을 보였고 2025년 4월 DPS 600원 상향 조정 전후 KT 주가가 크게 상승한 바 있다. 다음주 KT 매수를 고민할 필요가 있겠다는 판단이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT>LGU+>SKT 순으로 제시한다. 보유 자사주 1년내 소각 의무화 및 배당 분리 과세 적용 수혜주이면서 탑 수준의 기대배당수익률을 자랑하는 KT를 최우선 종목으로 제시한다. 통신장비 업종에선 KMW, RFHIC, 이노와이어리스, 쓸리드, ICTK를 단기 추천한다.

동해안 HVDC 자연 리스크 해소 국면



유틸리티 Weekly | 2025.12.12

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.1% 하회했다. 10일 종가 기준 WTI는 58.7달러/배럴(WoW -0.7%), 미국 천연가스는 4.6달러/MMBtu(-7.6%), 아시아 LNG 현물은 10.8달러/MMBtu(-1.9%), 호주산 유연탄은 109.4달러/톤(+0.8%), 원/달러 환율은 1,469.0원(+0.2%)을 기록했다. 미국과 달리 아시아 LNG 현물과 유럽 천연가스 가격은 안정세를 나타내고 있다.
- 동서울변환소 관련 한국전력의 발주가 확인된다. 계약기간은 2029년 8월 30일까지다. 지자체 인허가 자연에도 설비 구축이 진행될 수 있는 것은 전력망특별법 때문이다. 전력망 구축 관련 지자체 인허가는 60일 내 허가 여부를 회신하지 않으면 허가로 간주되어 2026년 1월 5월 이후 진행이 가능하다. 이미 늦어진 프로젝트지만 추가 자연 리스크는 해소될 전망이다.
- 전력거래소가 상정한 여려 규칙 개정안이 통과되었다. 재생에너지 준중앙 제도는 보상을 위한 단가를 조정하는 내용으로 수정 가결되었다. 열제약발전의 변경입찰 허용 범위를 기존 ±20%에서 ±0.5%로 낮추는 개정안은 ±10% 수준으로 조정되면서 통과되었다. 예비력 보상을 하향예비력까지 확대하는 안건은 추가 검토가 이뤄질 예정이다.
- 한국가스공사의 11월 누적 천연가스 판매량은 3,064만톤으로 전년대비 1.4% 증가했다. 12월 유의미한 수요를 가정하더라도 2025년 목표 판매량 성장 4.3%를 하회할 전망이다. 한편 예산에 반영된 평균 적용단가는 민수용 동결을 감안하면 예상보다 하락폭이 적을 수 있다. 4분기 별도 실적에 운전자본 정산의 부정적 영향이 발생하더라도 규모는 제한적일 가능성이 높다.
- 2030년 해상풍력 목표는 10.5GW로 11차 전기본 대비 3.8GW 낮아졌지만 진행 중인 프로젝트를 감안해도 달성이 쉽지 않다. 2030년까지 연간 4GW 대응 가능 인프라 구축 계획 등을 포함한 해상풍력 로드맵 발표가 2026년 상반기에 발표될 전망이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 3.6% 하락했다. 동결 가능성성이 높은 연료비 조정단가를 이슈로 주가 낙폭이 클 경우 배당에 대비하는 기회로 활용 가능하다. 세수 확보가 목적이기 때문에 분리과세 여부와 관계없이 DPS는 상승할 수 있다. SGC에너지는 2.7% 하락했다. 2026년부터 나타날 온실가스배출권 가격 강세에 대비할 수 있는 시점이다. 전체적인 할당량 축소 기조에도 열 부문 무상할당, 바이오매스 전소전환에 따른 감축량 증가 등으로 잉여량 감소 영향은 제한적일 전망이다.

관심종목

- 지역난방공사: 연결과 별도 실적 거의 일치. 배당성향 상향 시 분리과세 해당 가능

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(12/11)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,110.62	2.0	4.7	6.7	2.5	3,176	12,966	(17,289)
한국전력	48,800	(3.6)	(7.0)	1.3	3.0	(1,216)	523	764
한국가스공사	41,400	(0.7)	(0.2)	2.9	0.2	36	(84)	5
SK가스	239,500	0.0	0.2	(7.2)	(7.7)	(32)	14	28
E1	83,700	(2.8)	1.2	0.1	3.3	(6)	0	7
SK이터닉스	20,600	4.1	2.5	14.1	9.8	16	48	(64)
SGC에너지	23,750	(2.7)	2.2	2.4	4.2	18	(7)	(11)
지역난방공사	106,300	(3.2)	(1.5)	2.2	1.0	(15)	13	(7)
한전기술	101,300	6.5	10.1	13.9	10.1	119	45	(170)
한전KPS	53,800	(0.6)	0.9	3.1	2.7	76	2	(80)

2025년 12월 12일 | Global Equity

일본제철(5401. JP)

자산 효율화 시도와 미국내 투자 집중 전략

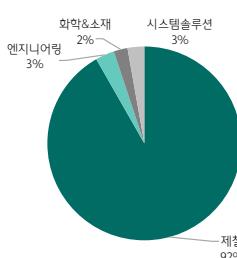
일본

TP(컨센서스)	683.6 JPY
CP(12/11)	611.0 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	소재
주요 영업	금속 & 채광
홈페이지	www.nipponsteel.com
시가총액(십억JPY)	3,283.3
시가총액(조원)	31.0
52주최고/최저(JPY)	704.4/530
주요주주 지분율(%)	
GOVT PENSION INVEST FUND JAPAN	7.31
블랙록	4.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.5 5.4 (1.0)
상대	(0.6) (15.0) (23.1)

매출구성



Financial Data	(백만 JPY)			
	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출	8,868,097	8,695,526	9,916,526	10,810,556
영업이익	935,000	793,700	356,031	712,333
순이익	549,372	350,227	13,576	427,147
EPS(JPY)	89.7	89.7	6.8	73.0
EPS(YY, %)	0.0	0.0	(92.5)	981.9
ROE(%)	12.3	6.9	0.9	7.7
PER(비)	6.1	9.1	92.3	8.5
PBR(비)	0.7	0.6	0.6	0.6
배당률(%)	4.4	5.0	3.9	4.2

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

3Q25 철강 업황 부진과 자회사 일회성 비용 발생으로 영업이익 감소

3분기 일본제철의 매출액과 영업이익은 각각 2조 6,269억엔(YoY +20.0%, QoQ +30.8%)과 1,355억엔(YoY -2.4%, QoQ +47.3%)을 기록했다. 지난 분기 US스틸 인수 관련 대규모 일회성 비용이 기저효과로 작용하면서 영업이익이 전분기대비 큰 폭으로 증가했다. 동시에 이번 분기부터 US스틸의 생산실적이 반영되면서 3분기 조강생산량이 1,348만톤(YoY +37.7%, QoQ +42.3%)으로 크게 증가했다. 철강부문의 매출과 영업이익은 각각 2조 4,101억엔(YoY +22.3%, QoQ +33.1%)과 1,116억엔(YoY -5.7%, QoQ +36.8%)으로 US스틸 실적 반영으로 매출액은 전년동기대비 크게 증가했지만 3분기 미국과 일본 철강 시장 약세, 8월 클레어튼 코크스 공장 폭발 사고와, 고객사의 펠렛 구매 계약 철회 등의 요인으로 US스틸에서 200억엔의 일회성 비용까지 발생하여 영업이익은 전년동기 수준에 그쳤다. 전체 순이익도 분기 흑자전환에는 성공했으나 브라질 우시나마스 지분을 테르니움에 매각하며 210억엔 손실을 인식하여 825억엔(YoY -3.9%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

4분기 철강 스프레드 축소 but 고정비 절감 효과 지속 전망

4분기는 철광석 등 원재료 가격은 상승세로 전환된 반면, 일본 철강 내수 부진으로 원재료 가격 상승분의 판가로 전가가 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만 지난 1분기까지 시행한 고로 감축에 따른 고정비 절감 효과가 스프레드 축소를 상쇄시킬 수 있을 전망으로 4분기 영업이익은 3분기와 유사한 수준이 예상된다. US스틸은 노후 설비로 예상보다 비용이 증가할 것이라는 전망을 반영하여 일본제철은 8월에 제시했던 US스틸 영업이익 가이던스를 기존대비 800억엔 하향했고 내년 1분기까지 영업이익에 기여하지 못할 것이라 전망했으며 그로 인해 올해 전사 영업이익 가이던스 또한 기존 4,800억엔에서 4,500억엔으로 하향했다.

비전략 자산 매각으로 자산 효율화, 미국 투자 집중 계획

지난 8월 비전략 자산인 코와 부동산 지분 일부를 매각했고 11월 초에는 브라질 우시나마스 지분을 전량 테르니움에 매각했다(FY2025 매각 규모 1,150억엔 전망). 비전략 자산 매각으로 확보한 현금과 견조한 재무상태를 바탕으로 US스틸에 대한 전략적 투자에 집중할 계획으로 총 140억 달러, 2028년까지 110억 달러를 투자할 예정이다. 게리 제철소 업그레이드 공사로 라인파이프 및 자동차강판 생산 능력을 확보하고, 페어필드 강관 공장에 절삭 라인 신규 도입으로 비용 절감을 모색 중이다. 또한 아직 부지는 미정이나, 신규 부지를 확보하여 일관제철소 건설도 검토하고 있다. 2026년 1월부터는 Big River 2 공장이 상업 운영을 개시하여 무방향성 전기강판 등 고부가가치제 제품 믹스를 강화할 전망이다. 향후 투자가 진행됨에 따라 2030년에는 2024년 대비 연간 30억달러 규모의 수익 개선을 달성할 수 있을 것으로 기대된다.

오라클(ORCL.US)

기업 코멘트

2025. 12. 11 | 해외 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

방향성은 명확하나 속도가 아쉽다

FY26년 2분기(11월결산) 실적 발표 후 주목할 점

- 1)RPO가 1분기 4,550억 달러로 폭발적인 확대 이후 2분기에 680억을 추가 5,233억 달러 달성. 계약 주요 대상이 메타, 엔비디아 등 대표 AI 기업이라는 점은 오라클이 AI 인프라 공급처로서 가진 강점 확인. 소규모 리전으로 빠른 대응, 가격 경쟁력이 높은 오라클이 기회를 포착하고 있는 것으로 보임
- 2)12개월 내 매출로 인식되는 cRPO가 40% 증가, 전분기 25%에서 가속화. 계약에서 매출로 전환 시점이 장기 비중이 과도하게 높다는 우려 속에서 cRPO 증가 속도 가속화는 긍정적
- 3)아쉬운 점은 클라우드 매출이 가이던스를 하회한 점. 2분기 클라우드 매출은 79.9억 달러로 33% 증가, 가이던스(32~36%) 중간을 하회. 공급 부족과 엄격한 계약 프로세스를 이유로 제시. 오라클은 지난 2년여 동안 분기 매출이 가이던스를 상회하기보다는 하회하는 비중이 훨씬 높은 상황. 경영진이 공급 가능 일정을 현실보다 무리하게 계획하여 매출로의 전환이 가이던스 대비 지연되는 성향이 뚜렷한 편. 분기별 편차가 있다는 점을 고려하면 3분기 혹은 4분기에 가이던스 상회 가능성은 높아지나 가이던스 신뢰도가 높지 않은 점은 여전히 리스크 요인으로 상존
- FY26년 Capex 가이던스를 기준 350억에서 500억 달러로 상향조정. 2분기 RPO 증가에 따라 계약 물량을 소화하기 위한 선제적인 인프라 투자 확대가 이유.
- 주요 AI 사업자와의 인프라 계약 확대는 OCI의 중장기 성장 스토리가 강력하다는 점을 확인. 그러나 1)매출 전환 시점이 장기 계약 비중이 높고, 2)현재 시장에서 우려하는 자금 조달 문제 & AI 인프라 수익성 등에 대한 우려 해소가 단기적으로 쉽지 않다는 점은 투자심리에 부정적 영향을 줄 것으로 보임
- FY27년~29년까지의 3년 매출에 대한 시장 전망치는 연평균 40% 성장 예상. 현재 주가는 12M FWD PCR 21배로 고성장 대형 소프트웨어 평균 대비 크게 낮은 수준임을 고려하면 중장기 업사이드는 상당히 높다고 판단. 1)단기적으로 비용 확대 속에서 매출 전환 속도는 예상보다 지연, 2) 경영진의 가이던스 신뢰도 낮음, 3) 레거시 사업 비중이 여전히 높아 매크로 사이클 영향 등은 리스크 요인으로 작용할 것

FY26년 2분기 주요 실적 지표 & 코멘트

- 매출은 161억 달러로 +13% yoy (환율 제외 기준), 가이던스 중간 부합, 시장 예상치 소폭 하회. 조정 EPS 2.26 달러로 컨센트를 38% 상회했으나 일회성 요인을 제외하면 약 1.5달러 수준으로 시장 기대치(1.64) 하회
- 클라우드 매출 (IaaS + SaaS) 79.9억 달러(+33%), 가이던스 하회. IaaS 41억 달러(+66%), SaaS 39억 달러(+11%)
- 전략적 백오피스 애플리케이션 매출 24억 달러(+16%)
- OCI 리전, 현재 147개 라이브 리전 운영 중이며 64개 추가 계획. 지난 분기에만 고객에게 약 400 megawatts 용량을 인도
- 데이터베이스 멀티 클라우드 리전은 AWS, Azure, GCP 등에 45개 리전 운영 중이며 27개 추가 계획. 소비는 YoY 817% 폭증
- 'Multi-cloud Universal Credits' 출시, 오라클 데이터베이스를 어떤 클라우드에서든 동일 가격과 유연성으로 사용 가능

2025년 12월 11일 | Global Equity

GE 베노바(GEV.US)

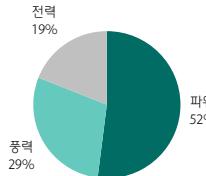
미국

TP(컨센서스)	721.68 USD
CP(12.10)	723.00 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.gevermova.com
시가총액(십억USD)	196.2
시가총액(조원)	288.9
52주최고/최저(USD)	731.7/723.0
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.15
FMV	8.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.7 55.4 120.8
상대	23.9 41.3 106.7

매출구성



Financial Data	(백만 USD)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	33,239	34,935	37,302	41,870
EBITDA	--	471	1,899	4,068
순이익	--	1,552	2,083	3,693
EPS(USD)	--	6.8	7.4	13.3
EPS(YOY, %)	--	321.7	8.3	80.5
ROE(%)	--	18.3	20.7	31.2
PER(비)	--	48.4	98.3	54.5
PBR(비)	--	9.5	19.0	15.5
배당률(%)	--	0.0	0.1	0.2

주: 2024년 4월 분사

자료: GE베노바, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

가스터빈 캐파는 2028년까지 24GW

2025년 I/D에서는 시장에서 가장 주목했던 가스터빈 캐파 코멘트가 구체화되었다. 2026년 중반까지 20GW, 2028년까지 24GW로 증설할 계획이다. HD가스터빈 캐파는 2026년 하반기 70~80기, 2028년 90~100기로 달성을 목표를 제시했다. 세부적으로 프랑스 Belfort 공장에서 B-E급 2GW와 미국 Greenville 공장에서 F-H급 2GW를 추가로 확보했다. 2028년까지의 물량이 판매 완료 되었으며 2029년 판매할 수 있는 잔여 물량 역시 10GW 미만이다.

4분기 하이퍼스케일향 전력 수주 최고치 경신 전망

(1) **파워:** SMR(Darlington PJ)은 이번 봄 온타리오에서 착공해 일정과 예산이 계획대로 진행 중이다. 4분기에는 미국 내 SMR 기술을 배치하기 위해 정부와 MoU를 체결했다. FY25년 파워 매출은 YoY +6~7% 증가할 전망인데, FY26년에는 +16~18%로 가속화될 것으로 예상했다. (2) **전력:** 4분기에도 데이터센터, HVDC, 동기 콘덴서와 관련한 대규모 수주를 확보했다. 4Q25 하이퍼스케일향 수주가 최고치를 경신하며 book-to-bill 2배 수준을 예상한다. (3) **풍력:** 북미 육상 풍력은 2028년까지 연간 4GW로 MS는 현재 수준을 유지할 것으로 추정하고 있다. 2020년 미국 연간 육상 풍력 설치량이 10GW대 중후반임을 고려할 때 보수적인 추정이다. 다만 풍력은 관세 관련 불확실성과 인허가 문제로 실제 주문 전환에 제약이 있다. FY26년 매출은 YoY LDD 감소할 것으로 예상했다.

FY2028년 가이던스 상향조정

FY2028년 중장기 가이던스를 큰 폭 상향했다. 매출액은 기존 450억 달러를 전망했지만 520억 달러로 +16% 상향조정했다. 2025년부터 2028년까지 CAGR LDD 성장할 전망이다. EBITDA 마진은 기존 14%에서 20%로 +6pts 상향조정했다. FY2025년 매출액과 EBITDA 마진은 각각 365억 달러, 8.5% 수준이다. 파워와 전력 사업부 EBITDA 마진이 22%로 풍력 부문(6%)을 상쇄할 전망이다. 3QFY25 실적발표 당시 공개한 Prolec 인수는 2026년 딜 클로징 예정으로 중장기 가이던스에는 반영되지 않았다. 자사주 매입 규모는 60억 달러에서 100억달러로 증액했으며 연단 배당금 규모도 기존 주당 1달러에서 2달러로 2배 인상했다.



Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

2025년 12월 12일 | 글로벌 산업분석

미국

미국 리츠

미국 리츠 현황 점검

현재 미국 리츠의 NAV 상태

미국 상장 리츠 전체를 놓고 보면 여전히 NAV 대비 큰 폭으로 할인된 구간을 지나고 있다. 지난 11월말 기준(S&P Global) 약 18% 디스카운트 됐는데, 10월말 21%대에서 3%p 정도 할인폭이 축소됐다. 2024년말 할인율 중간값이 12% 안팎이었던 것과 비교해서도 아직 구조조정 시기를 지나고 있고, 팬데믹 기간 동안 크게 절하된 자산 가치를 여전히 회복하지 못하고 있다. 올해 NAV 할인율은 약 15~20% 사이를 오르내리며 변동이 심한 모습을 보였다. 4분기 들어 금리 피크아웃+2026년 추가 인하 기대감이 커지면서 10월 고점 대비 일부 리레이팅된 그림이지만 전체 리츠 지수를 보면 같은 기간 미국 대형 테크주 랠리에 밀려 상대적으로 언더퍼포먼스한 상태다.

금리 인하 흐름 속 유지되는 섹터별 양극화

금리 인하 흐름 속 리츠 시장은 크게 두 가지 영향을 받을 수 있다. 1) 캡레이트에 반영된 금리 부담이 점점 줄어들면서 NAV가 상향 조정될 수 있고, 2) 차입 비용이 낮아져 FFO와 배당 성장을 또한 소폭이나마 개선될 수 있다.

다만 섹터별 양극화 구조가 유지되는 지금, 지수 전체 리레이팅을 기대하기보다는 개별 멀티플 정상화 초입 구간이라고 판단한다. 헬스케어·데이터센터·물류(인프라) 등의 구조적 성장은 지속되는 반면, 호텔·리테일·오피스처럼 리스크가 회복되지 못하는 섹터도 있다. 섹터별로 할인 정도를 살펴보자면, 호텔 리츠의 할인율이 34%를 넘었고, 공실 문제가 해소되지 않고 있는 오피스는 약 27%로 NAV 대비 3분의 1 이상 싸게 거래되는 수준이다. 일부 리테일과 같은 전통 소비재 섹터까지 합치면 25~30% 이상 디스카운트 구간에 머무는 섹터가 다수다. 오피스·리테일은 필요한 면적 자체가 줄어들었고, 소비 채널의 변화로 코로나 이전의 수준처럼 임대료와 점유율이 높아지기 어려운 상황이다.

이와 반대로, 섹터 Top Pick인 헬스케어(시니어하우징)의 경우 중간값 기준 NAV 대비 약 30% 이상 프리미엄이 붙어 있다. 특히 시니어하우징 사업 비중이 높은 대형 리츠들은 점유율·임대료가 꾸준히 상승하면서 상당수가 NAV 이상 프리미엄을 유지한다는 점에서 전통 섹터와 대조적이다. 시니어하우징 산업 슈퍼 사이클의 시작이라고 불리는 2030년을 앞두고 한두 해는 높은 NOI 성장이 계속해서 이어질 수 있지만, 향후 멀티플 확장보다는 실제 실적이 현재의 높은 주가 프리미엄을 얼마나 정당화 해줄 수 있는지가 관건이다.



Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/8	108,400	107,300	-1.01%	<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)	12/8	182,000	179,200	-1.54%	<ul style="list-style-type: none"> 3Q25 Review 매출액 1.6조원(YoY +48.1%), 영업이익 2,778억원(YoY +102.1%) 기록 이라크, 루마니아, 폐루 등 다수 국가와 수출 협상 진행 중
두산 (000150.KS)	12/8	928,000	848,000	-8.62%	<ul style="list-style-type: none"> 26년 AI 가속기향 하이엔드 CCL 공급으로 성장 가시성 확보 하이엔드 내 반도체 패키지, 네트워크향 수요 회복세 지속
삼성에스디에스 (018260.KS)	12/8	176,000	174,400	-0.91%	<ul style="list-style-type: none"> 오픈AI의 국내 스타게이트 설계·구축·운영(DBO) 사업자로 참여 국내 AI 클라우드 시장의 성장에 투자하고자 한다면 가장 적합한 투자처
KCC (002380.KS)	12/8	429,000	425,000	-0.93%	<ul style="list-style-type: none"> 중국 유기실리콘 반내권(Anti-Involution) 정책 시작으로 중국 DMC 가격 급등 DMC 상승, 매출 비중 60%에 달하는 범용 및 증가 제품군의 직접적인 판가 상승 견인
CJ대한통운 (000120.KS)	12/8	97,500	93,600	-4.00%	<ul style="list-style-type: none"> 개인정보 유출 문제로 쿠팡의 고객 이탈 우려가 커지며 반사 수혜 기대감 상승 물류 자동화 및 물류창고 아웃소싱 확대로 계약 물류(CL) 안정적 성장 기대
파라다이스 (034230.KS)	12/8	17,460	17,900	2.52%	<ul style="list-style-type: none"> 3Q25 Review 매출액 2,881억원(YoY +8.0%), 영업이익 395억원(YoY +9.0%) 기록 호텔 인수 및 소프트 오픈을 통해 가파른 이익 성장 기대
지역난방공사 (071320.KS)	12/8	110,200	106,300	-3.54%	<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 변화로 세 가지 변수 모두 양호한 방향 나타내는 중
한국단자 (025540.KS)	12/8	66,700	68,200	2.25%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
고영 (098460.KQ)	12/8	26,950	27,250	1.11%	<ul style="list-style-type: none"> 뇌수술용 의료 로봇 미국 수출 시작 및 일본향 매출까지 기대 미국 관세 부과에도 미국 내 직접적인 경쟁자가 많지 않아 오더 영향 제한적

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-1.45%	-1.72%p	+72.98%	+16.98%p

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

증장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
한국단자 (025540.KS)	12/8	66,700	68,200	2.25%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 하반기 미국법인 회복 및 유럽법인 호실적 지속 전망
SGC에너지 (005090.KS)	12/1	23,250	23,750	2.15%	<ul style="list-style-type: none"> 27년에는 국내산 미이용 바이오매스 연료투입 매칭제로 REC 가중치 상향될 전망 전체적인 배출권 공급 축소와 수요 증가로 배출권 가격 상승 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/1	15,110	15,630	3.44%	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 촉구에 주목, 2026년 대규모 투자 기대 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출 양호한 흐름 지속
지역난방공사 (071320.KS)	11/17	105,200	106,300	1.05%	<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
삼성E&A (028050.KS)	11/3	25,950	24,750	-4.62%	<ul style="list-style-type: none"> CIS 국가들(카자흐스탄, 아제르바이잔 등)에서 가스 등의 프로젝트 참여 예정 26년 사우디 가스(Khafji, 20억달러), 카타르 화학(40억달러) 신규 수주 기대
SK하이닉스 (000660.KS)	10/20	465,500	565,000	21.37%	<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	269,500	28.03%	<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
하이브 (352820.KS)	10/13	272,500	294,500	8.07%	<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	107,300	27.89%	<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	124,800	8.05%	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 줍여지면서 가격 매력 재부각 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원을 약 53% 수준
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	157,000	8.28%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
S-Oil (010950.KS)	10/1	62,400	80,600	29.17%	<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

증장기 투자유망종목 수익률

분기(4Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+11.47%	-7.56%p	+57.61%	+1.62%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	15,005	22.09%	<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 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	17,400	33.85%	<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	15,945	22.04%	<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	17,065	76.11%	<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, 샤틀너, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	49.14	374.10	14.71%	<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 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	64.52	9.67%	<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. 미국 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
PAVE (미국 인프라 주식)	2025.11.124	38.07	49.01	5.51%	<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	115.49	13.72%	<ul style="list-style-type: none"> 성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
12.7	12.8	12.9	12.10	12.11	12.12	12.13
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 3분기 GDP F (-2.3%, 2분기 2.2%) ■ 중국 11월 수출/입 (5.9%/1.9%, 10월 -1.1%/1.0%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 11월 NFIB 소기업 낙관지수 (99.0P, 10월 98.2P) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 한국 11월 실업률 (2.6%, 10월 2.6%) ■ 중국 11월 소비자물가 (0.7%, 10월 0.2%) ■ 중국 11월 생산자물가 (-2.2%, 10월 -2.1%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 기준금리 (3.75%, 10월 4.00%) 		
			<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 FOMC (~11) 			
12.14	12.15	12.16	12.17	12.18	12.19	12.20
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 중국 11월 소매판매 (E 2.9%, 10월 2.9%) ■ 중국 11월 광공업생산 (E 5.0%, 10월 4.9%) ■ 중국 11월 누적 고정자산 투자 (E -2.4%, 10월 -1.7%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 12월 지분은행 제조업 PMI P (E --, 11월 48.7P) ■ 유로존 12월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 11월 49.6P) ■ 미국 12월 NAHB 주택시장지수 (E --, 11월 38.0P) ■ 미국 11월 비농업부문 신규 고용 (E 38K, 10월 -) ■ 미국 11월 실업률 (E 4.4%, 10월 -) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 11월 수출/입 (E --/--, 10월 3.6%/0.7%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 유로존 12월 기준금리 (E 2.00%, 10월 2.00%) ■ 미국 11월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 10월 --/--) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 11월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 10월 3.0%/3.0%) 	
				<ul style="list-style-type: none"> ■ ECB 12월 통화정책회의 		

주: 1) 갤호 안은 예상치(E), 전일 순, 한국시간 기준 (*E)는 당시 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 투자를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 이시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재와 종종자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 시전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.