



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2025.12.1

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

1,470.00원 (+7.00원)

KOSPI

3,926.59 (-60.32, -1.51%)

KOSDAQ

912.67 (+32.61, +3.71%)

국고채 10년 금리

3.344 (-0.07%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은
홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Special Report

12월 중국 주식시장 전망과 전략 중국, 춘절 장세 시작과 3R 공략 [김경환]

Global Asset Strategy

12월 주식시장 전망과 전략 12월, 무엇을 사서 넘길 것인가 [이재만]

기업분석

케이씨리아이 IPO 주관사 업데이트: 공공 수주 안정성, 디지털트윈·B2C 확장 [권태우]

산업분석

증권 11월 업종 Check [고연수]

방위산업 과거 종전/휴전 이후 국방지출 변화 케이스 스터디 [채운샘]

Weekly

은행 12월 은행주 비중확대 강력 권고 [최정욱]

철강금속 LME 등 가격, 사상 최고치 경신 [박성봉]

반도체 및 소부장 걱정하지 말아요 [김록호]

에너지/화학 Dow Chemical, 유기실리콘 20% 인상 발표 [윤재성]

2차전지 다시 다가오는 기회 [김현수]

글로벌리서치

선진국 포트폴리오 지스케일러 & 워크데이 실적 코멘트 [김재임, 김시현]

중국 포트폴리오 고성능 AI 칩을 둘러싼 미중 심리전 지속 [백승혜, 송예지]

단기투자유망종목

삼성전자, 현대모비스, 두산, 삼성에프스홀딩스, KCC, 파라다이스, 지역난방공사, 현대무백스, 케이엠더블유
한중엔시에스

하나증권



중국, 춘절 장세 시작과 3R 공략

12월 중국 주식시장 전망과 전략 | 2025.12.01



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 춘절 장세 시작과 3R 공략

• [연말정산] 2025년 중국 증시 '위밍업' 완료, 신경제와 구경제 간극은 더 확대

2025년 중국은 유동성 함정과 디플레이션 탈출 초읽기에 돌입했고, 증시는 신경제와 구경제의 간극을 극적으로 반영했다. 하반기에도 중국 경기와 주가, 수출과 내수, 내수와 산업 지표(가격 중심)의 간극은 유지되고 있다. 4/4분기 고정투자의 최초 역성장과 소매판매 증가율 둔화(이구환신 후퇴)에도 불구하고 산업 동향과 가격 신호는 상대적으로 안정적이다. 4/4분기 중국 증시는 유동성 효과 축소와 소수 성장주 과열(테크/선진제조)을 상당부분 소화했다. 다만, 기존 주도주의 실적 검증과 소외주의 경기(내수) 및 정책 모멘텀 회복에 대한 확신이 계속 필요하다. 한편, 4/4분기 중일 관계와 미중 관계는 완전히 다른 양상이다. 중일 관계는 상호 명분 확보 전까지 중국 측의 압박 강화가 예상되며 단기 개선이 어려워 보인다. 미중 관계는 향후 6개월간 희토류와 반도체를 매개로 시한부 휴전이 예상된다.

• [춘절 장세 시작] 12월은 춘절 장세의 시작점, 다섯 가지 이벤트를 관통하며 극대화

12월은 중국 증시 춘절 장세의 시작점이다. 가격 신호 회복과 함께 내수와 정책 모멘텀이 순차적으로 저점을 구축하며 춘절 장세를 견인할 전망이다. 향후 3~4개월간 다섯 가지 이벤트를 관통하며 극대화될 것이다. ①경제공작회의 : 정책 모멘텀 저점 반동(12월), ②지방 양회와 산업 정책 가동 : 가격 신호 강화(1월), ③신용 사이클과 테크기업 IPO : CapEx와 생태계 부각(1/4분기), ④전인대 : 5개년 계획과 내수 회복 시작(3월), ⑤미중 정상회담 : 단기 리스크 봉합과 각자도생 시작(4월)을 제시한다. 춘절 장세는 1/4분기 정점을 형성하고, 2/4분기부터 하반기 전면적인 강세장(실적/재평가)을 위한 에너지 비축에 다시 돌입할 전망이다.

• [3R 공략] 2026년을 관통하는 중국 전략의 핵심, 리플레이션/리로드/리밸런싱 제시

우리는 춘절 장세의 핵심으로 3R 공략(리플레이션/리로드/리밸런싱)을 제시하며, 이는 2026년 연간 전략의 방향성이다. 첫째, (리플레이션) 2026년 중국은 역대 최장 디플레이션을 탈출, PPI와 명목GDP 반등을 축으로 본격적인 리플레이션 전략을 권고한다. 중국 증시는 2026년 1/4분기부터 물가 회복 및 상품/원자재 가격 상승을 반영하기 시작, 시클리컬 업종 중심으로 주가 상대강도의 회복이 예상된다. 둘째, (리로드) 민영 기업과 정부 인프라가 견인하는 투자 사이클이 시작될 전망이다. 중국은 5년 만에 민영 기업 주도의 CapEx 사이클 예상되며, 신흥 산업 및 5개년 계획 투자(방산/원전/서비스/에너지)가 선도 역할을 재개할 것이다. 셋째, (리밸런싱) 경제 성장 구도 개선과 가계 포트폴리오 조정이 계속될 전망이다. 2026년 고정투자자와 소비 모두 상저하고 패턴으로 회복, 내수와 수출의 괴리가 계속 축소될 것이다. 이는 단기 주도주 변화와 순환매를 촉진할 수 있다. 한편, 2026년에도 중국 가계의 주식 선택 비중은 구조적으로 상승할 전망이다.

• [중화권 증시] 향후 3개월 춘절 장세 유효, 유동성 효과에서 정책-가격-내수 기대 확산

중국/홍콩 증시에 대해 '비중 확대' 의견을 제시한다. 2026년은 '유동성-기술/산업-이익' 삼박자가 견인하는 전면적인 강세장이 예상된다. 분기별 주가 고점은 1/4분기(유동성)와 4/4분기(실적/멀티플)가 예상된다. 지수 선호도는 연간 기준 CSI300지수, 상반기 항셍테크(AI/플랫폼)-하반기 심천 창업판(선진제조)을 제시한다. 향후 3개월간 중국/홍콩 증시의 춘절 장세가 유효하다. 1/4분기 초과 유동성 효과가 유지되는 가운데, 정책-가격-내수-마진을 반등 기대감이 점차 확산하며 성장주와 시클리컬 모두 기회가 상존한다.

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.

2025년 12월 1일 | Global Asset Research

12월 주식시장 전망과 전략

12월, 무엇을 사서 넘길 것인가

S&P500지수는 Tech 섹터 중심으로 변동성이 높아졌다. 코스피는 원/달러 환율과 시중금리 동반 상승, 외국인의 대규모 순매도로 인해 가격 조정을 받았다.

우선 S&P500 Tech 섹터의 과열 논란은 반박 근거가 있다. ① 2026년은 투자 보다 잉여현금흐름 증가율이 높고, M7 기업들의 2026년 투자 예상 금액은 [보유 현금+2026년 잉여현금흐름] 보다 적다. ② 현재 Tech 기업들의 ROIC는 26%로 1990년대 후반 고점인 18%보다 높고, 최근 ROE는 33%까지 상승했으며, 할인률은 최저 수준인 2~3%대를 기록하고 있다. ③ 회사채 발행이 급증은 했지만, M7 기업 중 올해 회사채를 발행한 기업들의 경우 발행금리 보다 현재 유통금리가 더 낮게 거래되고 있고, Tech 섹터의 투자등급과 하이일드 신용스프레드는 평균 이하 수준에서 재차 하락 전환했다.

11월 말 들어 S&P500지수의 변동성이 재차 하락하는 과정에서 PER은 이미 이전 고점 수준까지 회복했다. 2026년 이익 증가율 전망치가 높은 섹터 중 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율이 상대적으로 높아 주가 기대 수익률이 높은 Tech, 헬스케어, 유틸리티, 산업재 섹터에 대한 비중 확대가 필요하다. 이익 증가율 전망치가 상대적으로 높고, 영업이익률 상승 전망에도 불구하고 PER이 하락한 기업에 대한 관심이 필요하다(본문 도표 24).

한편 원/달러환율의 상승은 진정될 가능성이 높다. 최근 원화가치 약세는 대내외 신용 위험 상승이나 수출 부진 또는 외국인 직접투자 금액이 감소해서 나타난 현상이 아니다. 국내 통화 증가 속도가 미국 보다 빨랐기 때문에 발생한 현상이다. ① 12/1일 연준의 QT(양적 긴축정책)는 종료된다. ② 미국 연방정부 폐쇄가 종료됐기 때문에 정부지출이 늘어날 가능성이 있다. 특히 트럼프 대통령 지지율이 취임 이후 최저치(민주당 지지율 보다 낮음)를 기록하고 있어 정부지출 증가 기대 뿐만 아니라 금리 인하 압박은 강해질 수 있다. ③ 미국 유동성 증가율이 빨라질 가능성이 있고, 미국과 국내 국채금리 격차가 축소되면서 달러 대비 원화가치 약세 현상도 진정될 것으로 판단된다.

11월 중 발생한 코스피 가격 조정(-9%)은 강세장에서 발생할 수 있는 평균(-8~-10%)에 해당한다. 강세장 내 주도 업종의 가격 조정은 코스피 대비 1.5~2.0배 더 크게 진행되는 데 2025년 주도 업종이었던 기계, 조선, 반도체 업종의 최근 가격 조정도 과거와 비슷한 정도로 진행됐다. 주도 업종의 주가 반등을 고려할 필요가 있는 시기다.

코스피 12월과 1월 주가 수익률이 높았던 기업들의 공통점은 다음 년도와 당해 년도 이익 증가율이 높았다는 점이다. 이익 증가율 상위 10% 기업의 12월 평균 주가 수익률은 4.6%로 하위 10% 기업들의 평균인 1.0%보다 높다. 1월도 상위 10% 기업의 평균 주가 수익률은 5.7%로 하위 10% 기업들의 평균인 -1.3%보다 높다.

2026년 국내 증시 내 이익 증가율이 높은 기업들(SK하이닉스 54% 기준) 중 영업이익률 상승 전망에도 불구하고 PER은 하락했고, 외국인 지분율이 감소한 기업들에 대한 비중 확대 전략이 유효하다(본문 도표 48).



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

2025년 12월 01일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(11.28)

4,890원

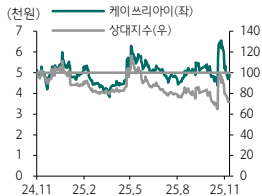
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	912.67
52주 최고/최저(원)	6,550/3,835
시가총액(십억원)	36.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	7,486.4
60일 평균 거래량(천주)	1,053.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
외국인지분율(%)	1.69
주요주주 지분율(%)	
이재형 외 2인	46.05

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

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	11	13	14
영업이익	0	2	1	(4)
세전이익	0	2	1	(4)
순이익	0	1	1	(3)
EPS	0	311	210	(449)
증감률	N/A	N/A	(32.5)	적전
PER	0.0	0.0	0.0	(11.6)
PBR	0.0	0.0	0.0	1.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	45.4	10.1	(9.7)
BPS	0	684	1,946	4,063
DPS	0	0	0	0



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

케이쓰리아이 (431190)

IPO 주관사 업데이트: 공공 수주 안정성, 디지털트윈·B2C 확장

국내 XR 미들웨어 솔루션 개발 기업

케이쓰리아이는 2000년에 설립된 XR 미들웨어 기반 콘텐츠 플랫폼 기업이다. 이미지 트래킹, 자세 인식, 인터랙션 처리 등 자체 원천기술을 바탕으로 XR 콘텐츠와 디지털트윈 솔루션을 개발해 왔으며, 개방형 미들웨어 'Universe XR Framework'의 상용화를 통해 다양한 환경에 적용 가능한 기술 체계를 확보하고 있다. 주요 사업은 공공 조달 기반의 XR 콘텐츠 구축 프로젝트이며, 최근에는 민간·해외 부문에서의 사업 확대를 통해 수익 구조 다변화를 추진하고 있다. 또한 XR 콘텐츠의 품질 향상을 위해 실시간 지능형 인터페이스와 생성형 AI 기술을 통합한 콘텐츠 플랫폼을 개발 중이며, 이는 향후 B2C 영역 진입의 기반으로 작용할 전망이다.

공공 프로젝트 기반 수주 안정성, 민간·해외 확장 가속

케이쓰리아이는 조달청 중심의 XR 콘텐츠 구축 프로젝트를 통해 안정적인 수주 실적을 확보해 왔으며, 최근에는 지역 특화 콘텐츠 중심의 신규 사업이 확대되고 있다. 2025년 7월에는 경북 포항시 환경학교 XR 콘텐츠 조성사업(20억원 규모), 9월에는 진주시 공립 과학관 내 항공우주 콘텐츠 구축 프로젝트(14억원 규모)를 수주한 바 있다. 양 사업 모두 공공예산에 기반하나, 콘텐츠 고도화와 기술 구현 수준에 대한 요구가 높아지며 기술 역량 기반의 차별화가 수주 경쟁력의 핵심 요소로 작용하고 있다. 민간 부문에서는 국내 주요 2차전지 셀메이커를 대상으로 디지털트윈 기반 3D 자동화 설비 콘텐츠와 AR/VR 시뮬레이션 공급이 이뤄지고 있으며, 일부 프로젝트에서는 콘텐츠 고도화에 대한 후속 협의도 진행 중이다. 해외 부문에서는 말레이시아 쿠알라룸푸르에 개관한 'IMMERSIFY KL' 미디어아트 전시관이 2025년 2월 이후 본격 운영에 들어갔으며, 11월 말 기준 누적 관람객은 약 10만명으로 집계되었다. 전시 콘텐츠의 현지화와 상설 납품이 병행되면서 해외 부문 수익 기반도 점차 확대되고 있다. 공공 중심 수주 구조는 유지되고 있으나, 민간 및 해외 매출 비중이 상승하며 수익 구조의 안정성과 확장성이 동시에 강화되는 흐름이다.

디지털트윈 실증 확대와 응용 콘텐츠 다각화

동사는 XR 기술 고도화 전략을 바탕으로 산업 실증 확대와 함께 B2C 응용 분야 진출을 병행하고 있다. 엔비디아 옴니버스와 연동되는 XR 시뮬레이션 플랫폼 'Neuro Twin X'를 개발해, 실제 로봇 및 자동화 설비와 연계된 고정밀 디지털트윈을 구현한 바 있다. 또한, 도시 단위의 가상환경 구현을 목표로 한 'Neuro Twin City'도 개발을 완료하였으며, 이는 산업 현장뿐 아니라 스마트시티와 같은 복합 환경으로의 기술 확장 가능성을 시사한다. 콘텐츠 응용 영역에서는 그림책 '별 아저씨'를 기반으로 한 실감형 콘텐츠가 2025년 '볼로냐 라가치 크로스미디어 상'을 수상했다. 이는 국내 기업 최초이자 아시아권에서도 첫 사례다. 해당 콘텐츠는 대구 수성구에 조성 중인 어린이 전시관에 적용될 예정이며, 유아·아동 대상 체험형 콘텐츠 시장 진입의 전환점이 될 수 있다. 아울러 고령층 대상 복합형 케어 서비스인 '실버누리 AI'는 음성 기반 대화형 AI, 생체 신호 모니터링, 가상 소통 기능 등을 포함하고 있으며, 2026년 하반기 또는 2027년 상반기 상용화를 목표로 하고있다. 해당 플랫폼은 B2G는 물론 B2B-B2C 전환이 가능한 구조로, 장기적인 수익원 다변화에 기여할 것으로 판단된다.

2025년 12월 01일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 28일

키움증권(039490)

BUY | TP 370,000원 | CP 273,000원

삼성증권(016360)

BUY | TP 120,000원 | CP 78,800원

미래에셋증권(006800)

BUY | TP 26,000원 | CP 21,850원

NH투자증권(005940)

BUY | TP 29,000원 | CP 20,650원

한국금융지주(071050)

BUY | TP 200,000원 | CP 160,400원

증권

11월 업종 Check

11월 KRX 증권지수 9.6% 하락, KOSPI 수익률 2.6%p 하회

11월 KRX 증권지수는 9.6% 하락하며 KOSPI 수익률을 2.6%p 하회했다. 외국인 매도세가 집중된 미래에셋증권(-20.1%)을 중심으로 주가 하락폭이 크게 나타났으며, 커버리지 증권사 중에서는 유일하게 삼성증권(+1.3%)이 기관 매수세에 힘입어 상대적 강세를 보였다.

11월 증권주 약세는 개별 이슈보다는 매크로 영향이 크게 작용한 것으로 판단한다. 기준금리 인하 기대가 소멸되며 10~11월 시장금리가 재차 상승했고(국고채 3년물 MoM +36bp), 원달러 환율은 1,470원대로 4/10 이후 최고치를 기록했다. 이에 따라 채권평가이익 중심의 트레이딩 실적 부진 우려가 확대되며 업종 전반의 주가 약세로 이어진 것으로 보여진다.

11월 국내증시 일평균 거래대금 MoM -5.7% 기록

11월 국내증시 일평균 거래대금은 38.0조원(KRX 26.9조원, NXT 11.1조원)으로 전월대비 5.7% 감소했다. 특히 11월 중순부터 거래대금 둔화가 나타나기 시작했는데, 미국발 AI 버블 우려와 환율 급등이 맞물린 영향이다. 고객예탁금과 신용공여잔고도 각각 77.5조원, 50.6조원으로 전월대비 9.6%, 0.7% 감소했다. 수급 측면에서는 외국인이 14.1조원 순매도한 가운데, 기관과 개인이 각각 6.3조원, 8.8조원 순매수하며 물량을 소화했다.

11월 해외주식 거래규모는 550억달러로 전월대비 36.6% 감소했다. 10월은 AI 관련주 급락으로 변동성이 확대되며 거래가 일시적으로 증가했던 것으로 판단되며, 11월 거래규모는 2025년 누적 월평균(553억달러)과 유사한 수준이 이어졌다. 종목별로는 엔비디아, 메타, 아이온큐, 팔란티어, 비트마인 등 조정 폭이 컸던 AI·양자 관련주 중심으로 매수세가 유입되었다.

이제는 2026년을 바라볼 때

11월 증권업종은 금리 상승에 따른 트레이딩 실적 부진 우려 및 거래대금 둔화가 나타나며 조정폭이 확대되었으며, 4분기 실적은 계절적 비용 반영으로 인해 시장 기대치를 충족하기 어려울 수 있다. 다만 높아진 거래대금 레벨, 2026년 기준금리 인하 사이클 진입 가능성, 상법 개정·모험자본 제도화 등의 변화를 감안하면 중장기적으로는 증권사에 우호적인 영업환경이 조성될 것으로 전망한다. 현재 커버리지 증권사의 2026년 평균 PBR은 0.8배 수준으로 밸류에이션 매력도가 높으며, 주가 조정 시마다 매수 유효하다는 판단이다.



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 28일

현대로템(064350)

BUY | TP 283,000원 | CP 175,700원

한국항공우주(047810)

BUY | TP 135,000원 | CP 108,900원



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

2025년 12월 1일 | 산업분석_Update

방위산업

과거 종전/휴전 이후 국방지출 변화 케이스 스터디

전후 국방지출은 반드시 감소하는 것만은 아니다

국방지출은 무기 수요를 뒷받침하는 재원이자 방위산업의 방향성을 결정짓는 핵심 변수다. 러-우 전쟁의 종식/휴전 시 국방지출 향방을 가늠하기 위해 1950년 이후 발발한 전쟁에서 종전 후 국방지출이 어떻게 변화했는지를 살펴봤다. 1950년 이후 전쟁 76건 중 전쟁 기간이 1년 이상인 사례는 41건이며 러-우 전쟁 같은 전면전 양상의 전쟁은 13건으로 분류했다. 데이터가 확인되는 11개 국가 중 전쟁 종식 직후 다음 해에 GDP 대비 국방지출 비중이 늘어난 국가는 4개국, 감소한 국가는 7개국이다. 다만 7개국 중 4개국은 전쟁이 끝난 뒤 2년 차부터 이후 5년 동안 전쟁 이전보다 국방지출 비중이 높게 유지되거나 추가로 확대했다. 이는 통상 전쟁 종식 직후에는 국방지출이 일시적으로 감소하더라도 중기적으로는 전쟁 이전보다 높은 수준으로 재상승할 수 있음을 시사한다. 한편 13건의 전쟁 중 10건은 종전, 2건은 휴전 상태에 머물고 있다. 종전 사례 경우 국방지출 비중은 중장기 우하향, 휴전 사례는 오히려 우상향 또는 높은 수준에서 고착되는 경향을 보였다. 이는 종전으로 귀결되는지 아니면 휴전으로 끝나는지에 따라 전후 국방지출 경로가 달라질 수 있음을 함의한다.

현재 방산기업들의 주가 조정에는 국방지출 감소 가능성만을 반영 중

2024년 기준 러시아와 우크라이나의 GDP 대비 국방지출 규모는 각각 7.1%, 34.5% 수준이다. 합산 국방지출은 약 2,137억달러로 세계 군비지출의 약 7.9%를 차지한다. 현재 글로벌 방산기업들의 주가 조정에는 러-우 전쟁 종식될 경우 두 국가의 국방지출이 감소할 수 있다는 우려를 상당 부분 선반영하고 있는 것으로 판단된다. 다만 과거 사례들과 같이 전쟁 종식 이후에도 중기적으로 국방지출이 높은 수준으로 유지, 확대되는 경향도 관찰되는 만큼 국방지출이 단순히 일방향으로 감소하는 시나리오만을 전제로 할 수는 없다.

단기적으로는 러-우 전쟁 경과를 살피되 중장기 방향성은 여전히 그대로

현재 무기 수요를 촉발한 요인 가운데 하나가 러-우 전쟁이라는 점은 부인하기 어렵다. 다만 이는 여러 요인 중 하나에 불과하다. 전쟁이 종식되더라도 유럽의 재무장, 중동 안보 자립, 아시아 군비 확장 기조는 구조적으로 지속될 수밖에 없다. 이러한 거대한 흐름의 배경에는 과거와 달리 국제 질서를 주도해 온 미국이 보다 선택적인 개입을 선호하게 된 변화가 있다. 오바마 행정부를 기점으로 미국의 전략적 초점은 아시아로 이동했으며 이는 초당적인 대중 견제 전략으로 자리 잡았다. 중국과의 전략 경쟁이 끝나지 않는 한 미국의 안보우산은 점진적으로 축소될 수밖에 없고 이에 따라 미국의 동맹국, 우호국들은 중장기적으로 군비지출을 상향 조정할 수밖에 없는 상황이다. 단기적으로는 러-우 전쟁 경과를 면밀히 살펴봐야겠지만 중장기적으로 방위산업의 방향성 자체는 아직 바뀌지 않았다는 판단이다.



12월 은행주 비중확대 강력 권고

은행 Weekly | 2025.12.01

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 소폭 초과상승. 11월부터 양호한 주가 흐름이 이어지고 있으며 11월 한달간은 KOSPI 대비 10%p 가량 초과상승

- 전주 은행주는 2.4% 상승해 KOSPI 상승률 1.9%를 소폭 초과상승했다. 10월의 KOSPI 대비 -20%p 초과급락세에서 벗어나 11월부터는 양호한 주가 흐름이 이어지고 있으며 11월 한달간은 주가가 약 5.9% 상승해 KOSPI 대비 10%p 가량 초과상승 중이다. 11월 한은 금통위는 예상대로 기준금리를 동결했으며 의결문 문구가 인하 기초에서 인하 가능성으로 대체되면서 금리 인하 사이클이 조만간 끝날 수도 있다는 매파적 신호도 등장했다. 이에 따라 국채금리가 상승세를 보인 점이 특징적인 요인이었다
- 지난주에도 미국 국채금리는 하락세가 지속되었다. 12월 기준금리 인하 기대감이 이어졌고, 차기 연준 의장으로 트럼프 최측근 경제 참모인 해시가 유력한 것으로 언론에 보도되고 있기 때문이다. 국내 국채금리는 매파적 금통위 결과로 인해 상승 전환했다
- 지난주에도 외국인은 KOSPI를 2.1조원 넘게 순매도했으며 은행주도 3,000억원 넘게 순매도했다. 반면 국내 기관은 지난주 KOSPI를 3.4조원 이상 순매수했으며 은행주도 3,340억원을 순매수했다. 국내 기관들의 은행주 순매수 강도가 계속 강해지는 양상이다

금감원 홍콩 ELS 사전통보 과징금 규모는 감경 기준 반영되기 전의 금액. 실제 부과 과징금 규모는 1조원을 상당폭 하회 전망

- 언론 보도에 따르면 금감원이 홍콩 ELS 불완전판매와 관련해 은행권에 2조원 안팎의 과징금과 과태료를 사전통보한 것으로 알려졌다. 우리 추정에 따르면 은행별로는 KB금융은 약 0.95~1.0조원, 신한지주와 하나금융은 약 0.25~0.3조원 내외 예상한다
- 다만 금감원 사전통보 규모는 감경 기준이 반영되기 이전의 금액으로 12월 18일 예정된 제재심에서 과징금 감경사유가 적용되고 나면 실제 금액은 크게 낮아질 가능성이 높다고 판단한다. 개정된 금소법에 따르면 경미한 위법행위의 경우 1/2 범위내에서 과징금 조정이 가능하고, 내부통제 및 재발방지 노력 등에 따라 최대 75%까지도 추가 조정 가능하다. 따라서 실제 부과되는 과징금/과태료 규모는 1조원을 상당폭 하회할 여지도 높다고 판단한다
- 한편 11월 26일에 개최되었던 공정위 은행 LTV 담합 의혹 과징금 부과 제재심에서는 최종 결론을 내리지 못한 것으로 알려졌다. 추후 다시 개최 예정인데 11월 제재심에서 최종 결론을 내리지 못한 점은 은행주에 긍정적인 시그널로 해석될 가능성 높다

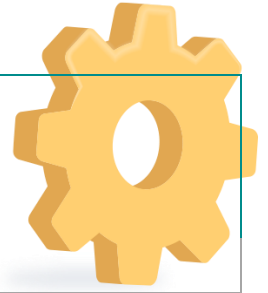
정치권 배당소득 분리과세 합의. 내년 배당부터 적용 예정으로 KB금융과 신한지주는 4분기 DPS를 크게 확대할 가능성 높음

- 여야가 배당소득 분리과세와 관련해 50억원 초과구간을 신설하고 최고세율을 30%로 적용하는 세제개편안에 합의한 것으로 언론에 보도되었다. 시기는 내년 배당부터 적용하기로 결정. 따라서 올해 배당성향 25%를 상회하지 못하는 KB금융과 신한지주는 4분기 중에 분기배당 규모를 크게 확대할 가능성이 높다고 판단한다
- 양사는 총액균등배당과 DPS균등배당 정책이 정해져 있지만 세제 혜택을 위한 고배당대상기업이 되는 점도 중요한 이슈이므로 정책을 변경할 공산이 크다고 판단한다. 따라서 올해 총배당성향과 총주주환원율은 컨센서스를 웃돌 수 있을 것으로 전망한다

과징금 불확실성 해소와 배당매력 부각, valuation 안정감 고려시 12월 비중확대 강력 권고. KB, 신한, 하나 등에 관심 높여야

- 하반기 이후 은행주 주가를 짓눌렀던 과징금 불확실성이 해소되는 조짐이 보였다. 홍콩 ELS의 경우 최종 부과 규모가 관건인데 감경 사유 등을 감안하면 금감원 부과 수준보다는 상당폭 낮아질 가능성이 높고, LTV 담합 의혹 과징금도 결국에는 관련 불확실성이 크게 완화될 공산이 크다. 여기에 배당소득 분리과세 도입에 따라 KB금융과 신한지주의 경우 4분기 DPS 규모가 기대보다 커질 것으로 예상된다는 점에서 배당매력도 한층 부각될 수 있을 것으로 보인다
- 12월 은행주에 대한 비중확대를 강력 권고한다. 현 은행 평균 PBR 0.60배로 valuation 안정감이 매우 높은데다 12월 중순을 기점으로 과징금 관련 우려가 해소될 것으로 예상되며, 배당주로서의 매력 또한 커질 것으로 전망되기 때문이다. KB금융과 신한지주, 하나금융 등 대형은행에 대한 관심 높일 필요가 있다

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



LME 동 가격, 사상 최고치 경신

철강금속 Weekly | 2025.12.01

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)
열연 유통가: 82만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 76만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 67만원(WoW, +0.8%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)
- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*
미국 열연 유통가: 890달러(WoW, +1.1%), 중국 열연 유통가: 3,297위안(WoW, +0.2%), 중국 냉연 유통가: 3,865위안(WoW, +0.1%), 중국 철근 유통가: 3,187위안(WoW, +0.5%)
- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)
중국 철광석 수입가: 103.7달러(WoW, +0.9%), 한국 스크랩가: 37.6만원(WoW, +0.3%), 호주 원료탄(FOB): 195달러(WoW, 0.0%)
- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)
전기동: 11,234달러(WoW, +4.2%), 아연: 3,280달러(WoW, +5.0%), 연: 1,939달러(WoW, -1.2%), 니켈: 14,632달러(WoW, +2.5%), 금: 4,218달러(WoW, +3.4%), 은: 56.4달러(WoW, +13.1%)

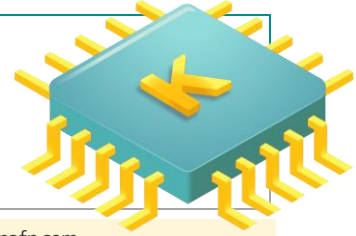
- 국내 철강 유통가격: 글로벌 지표 반등과 수입산 규제에도 불구하고, 수요 부진으로 판매류 가격 보합세 지속
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 재고 감소로 소폭 반등. 미국 철강 가격 2주 연속 상승세 두드러져...
- 산업용 금속가격: 미달러 약세와 미국 금리 인하 기대감으로 전반적으로 상승. 동의 경우 역대 최고 프리미엄 제시됨

철강금속기업 추가 동향

- 국내 철강금속기업
POSCO홀딩스: 30.95만원(-0.3%), 현대제철: 3.02만원(+0.8%), 세아베스틸지주: 2.79만원(+5.3%), 고려아연: 134.2만원(+19.0%)
- 해외 철강기업(자국 통화)
BAO STEEL: 7.25위안(-0.3%), A. MITTAL: 37.18유로(+9.2%), NSSMC: 631.9엔(+1.4%), TATA STEEL: 167.96루피(0.0%), NUCOR: 159.49달러(+4.7%)
- 총평: 글로벌 철강업체들 추가, 위험자산 선호도 상승과 미국 철강 가격 상승 기대감으로 전반적으로 상승

걱정하지 말아요

반도체 및 소부장 Weekly | 2025.12.01



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kygl019@hanafn.com

데이터 포인트 및 주간 리뷰:センチメント 회복하며 메모리 일제히 반등

- Trend Force가 메모리 가격 상승으로 인해 2026년 스마트폰/PC 출하량 전망치를 하향 조정한 데 이어, 2026년 게임 콘솔 시장 출하량 전망을 기존 3,580만대에서 3,420만대로 하향 조정했다. 가파른 메모리 가격 상승으로 인해 PS5, Switch2 등 주요 게임 콘솔 내 메모리 비용이 상승하면서 콘솔 업체들이 행해오던 프로모션이 줄어들 것으로 예상했기 때문이다. Trend Force는 메모리 가격 상승을 반영해 콘솔 내 메모리 비용이 26년 3분기에는 25년 1분기대비 약 16% 내외 상승할 것으로 전망했다. 이로 인해 26년 3분기 콘솔 비용 중 메모리 비중이 약 23~42%까지 차지할 것으로 보인다. 비용 부담도 확대되지만, 서버항 공급에 대응하기 위해 여타 전방산업항 공급이 축소되는 영향도 있기 때문이다.
- Trend Force는 결과적으로 스마트폰 포함 3가지 IT 기기의 출하량 전망치를 하향 조정했다. B2C 제품들의 출하량이 하향 조정되지만, 2026년 DRAM의 수급밸런스는 -8.5% 수준으로 공급 부족이 예상된다. 이는 서버항 수요가 매우 양호하기 때문이다. 2024년 HBM과 LPDDR을 포함한 서버용 DRAM 비중은 46% 수준이었는데, 2026년에는 66%를 차지할 것으로 보인다. B2C의 수요 감소는 서버항이 상쇄 가능할 것으로 판단한다.
- 코스피 지수는 1.9% 상승하며 한 주만에 다시 반등했다. 삼성전자 주가는 6.0% 상승하며 2주 연속 지수를 상회했다. 지난 주에는 지수 하락폭대비 선방했다면, 이번에는 상승폭을 상회했다. 10월에 글로벌 메모리 업체 중에 주가 상승폭이 가장 약했던 반대급부로 판단한다. SK하이닉스 주가는 1.7% 상승하며 반등했지만, 3주 연속 지수를 하회했다. 9~10월 2개월간 주가가 2배 정도 상승해 지수대비 상당히 아웃퍼폼했던 만큼 11월 한달간 쉬어가는 흐름이 나왔다. 과거 업사이클 국면에서는 주가가 2배 상승하려면 보통 4개월 이상이 소요된 바 있다. 국내외 메모리 업체 모두 주가가 반등하며 주가는 다시 안정화되었다.
- 코스닥 지수는 5.6% 상승하며 코스피를 크게 상회했다. 연초 이후 지수 상승률은 코스피 63.6%, 코스닥 34.6%다. 정부의 코스닥 지수 정상화 언급도 일부 영향을 준 것으로 추정된다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들 중에서는 브이엠만 지수를 상회했다. 또한 지난 주 유일하게 지수대비 선방했던 파크시스템스만 하락 마감했다. 필라델피아 반도체 지수 및 메모리 업체들의 주가 반등과 더불어 국내 중소형 업체들의 주가 역시 안정화되었다. 하나증권은 M15x 및 P4 발주가 시작되고 있고, 테일러 신규 투자 및 차기 공장 건설이 준비되는 현재 환경은 전공정 장비 업체들에게는 모멘텀을 기대할 수 있는 구간이라 판단한다.

전망 및 전략: 펀더멘탈에 집중하며 비중확대 전략 유효

- 국내외 메모리 업체들의 주가가 한 주만에 반등했다. Micron은 14% 상승하며 메모리 업체 중에서 가장 크게 반등했다. 아시아권 장 종료 이후에 금요일에도 필라델피아 반도체 지수의 반등과 함께 양호함 주가를 보였다. 지난 주 하락폭이 다소 크게 나타나며 투자심리가 위축될 수 있었는데, 한 주만에 반등이 나오며 다시 안정권에 들어왔다. 2026년 B2C 제품들의 출하량 전망이 소폭 하향 조정되고 있는데, 이는 원가 부담과 더불어 메모리 물량 확보 자체가 제한되는 것도 영향이 있다. 부정적으로만 해석할 필요는 없다고 판단한다.
- 25년 4분기 및 26년 1분기 메모리 가격 가정이 상향될 가능성이 높아 보인다. 연말, 연초 계절적 비수기에도 불구하고 고객사들의 메모리 확보 의지가 뚜렷한 것으로 파악된다. 여전히 2026년 메모리 업체들의 실적 상황이 마무리되지 않았기 때문에 펀더멘탈에 집중한 투자전략을 지속 추천한다. 아울러 다음 주는 Amazon의 클라우드 컨퍼런스 주간인데, Nvidia와 AMD 등도 세션에 참가 예정되어 있다. 빅테크 업체들의 AI 투자 관련 언급에는 항상 주목해야 한다.
- 12월 1일에 한국 수출액 잠정치가 확인된다. 메모리 가격을 기반으로 한 양호한 데이터가 예상된다. 한국시각 12월 3일 아침에는 Marvell의 실적이 발표된다. 데이터센터 관련 실적 및 빅테크 업체들과의 파트너십 관련 코멘트가 중요할 것이다.

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	3,147,212	3,927	1.9	-2.1	63.6	3,422.7	-2,160.9	-1,341.1	13.4	9.7	1.3	1.2
코스닥	487,344	912.67	5.6	1.0	34.6	613.8	682.8	-1,168.2	39.7	22.5	3.0	2.7
삼성전자	594,924	100,500	6.0	1.0	88.9	1,009.2	-114.7	-951.5	18.2	9.9	1.6	1.4
SK하이닉스	385,841	530,000	1.7	1.7	204.8	1,218.9	-891.9	-347.7	10.0	6.5	3.3	2.2
파크시스템스	1,658	237,000	-3.9	-1.3	12.1	-0.5	-3.5	3.9	39.3	28.6	7.2	5.8
주성엔지니어링	1,293	27,350	2.4	-10.0	-7.1	0.0	-1.7	1.6	25.4	13.5	2.1	1.8
피에스케이홀딩스	970	45,000	0.7	-15.4	18.3	-1.5	1.8	-0.5	10.8	10.0	1.9	1.6
테스	780	39,450	3.3	-12.2	154.5	2.8	-1.8	-0.9	12.8	10.6	1.8	1.5
브이엠	602	25,000	7.3	2.3	263.9	1.6	3.4	-4.3	36.0	13.4	4.5	3.2

자료: 하나증권

Dow Chemical, 유기실리콘 20% 인상 발표

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.12.01

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: Dow Chemical, 유기실리콘 20% 인상 발표

- 총평
 - 정제마진 14.6\$/bbl(WoW -3.7\$), 석유화학 강보합. Top Picks S-Oil, KCC, 대한유화, 금호석유화학, 롯데케미칼
- Dow Chemical, 유기실리콘 20% 인상 발표
 - 11/18일 중국 유기실리콘 감축 관련 2차 회의: 11/12일 Luxi Chemical 주도의 1차 회의 이후, 11/18일 Hoshine silicon 주도로 감축을 위한 실행 방안 논의. 해당 회의에서는 실제 기업 오너가 참여해 합의에 대한 신뢰도를 한층 더 확보. 구체적으로 1) 12/1일부터 주요 생산 기지에서 일괄적으로 30% 감산을 시행하기로 재확인했고, 구체적인 생산 라인별 조정 계획을 공유함. 또한 2) DMC 최저 가격을 13,500위안/톤으로 설정하고 이보다 낮은 가격으로 판매하지 않도록 자율 규제 협의를 강화 3) 감산 이행 여부 점검을 위한 '감시 및 보고 체계' 구축 4) 각 기업의 재고 보유량 및 출고 속도를 공동으로 조절하는 방안 논의
 - 중국 DMC 13,200위안/톤 도달: 해당 정책을 선반영하여 중국 DMC 가격은 11월 초 대비 20% 상승한 13,200위안/톤 도달. 합의된 최저 가격 13,500위안/톤까지 추가적인 상승 여력 상존. 이후 수급 상황에 따라 추가적인 가격 상승 가능
 - Dow Chemical 중화권 고객에 대한 유기실리콘 가격 10~20% 인상 공지: 11/25일 중국 내 DMC 가격 인상 등을 반영하여 Dow Chemical은 중화권 고객에 대해 12/10일부터 10~20% 가격 인상을 통지. 이는 2025년 4/20일부터 5~10% 가격 인상을 추진한 이후 두 번째 가격 인상 통지
 - 결론: DMC 급등에 근거해 Dow는 고부가 제품군에 대한 가격 인상을 발표. KCC 또한 글로벌 가격 정책에 동참할 전망
- 러-우 종전이 정유산업에 미치는 영향
 - 러시아 원유 생산량 확대: 러시아 원유 생산량은 전쟁 이전 최대 1,100만b/d. OPEC+ 감산 및 서방 제재로 2025년 7월 생산량은 980만b/d. 즉, 이론적으로 Max 120만b/d 추가 공급 가능. 다만, 2023년 2월 OPEC+ 감산 합의 시 러시아의 자발적 감산 규모는 50만b/d. 완화 스케줄 11월 40만b/d, 12월 35만b/d, 2026년 6월 완전 해제 감산 시 2026년 러시아 원유 공급 증가분은 50만b/d
 - 정제설비 타격 축소 vs. EU 제재/수요 개선: 실제 가동을 감당한 러시아 설비의 드론 공격 피해 규모는 Max 110만b/d. 글로벌의 1.1%에 해당. 부품 조달 이슈 등 감산 시 실제 가동은 2026년 중반 가능. 또한 EU의 19차 대러제재 패키지(러시아 원유 조달한 석유제품 수입 금지)가 단기 해지될 가능성은 낮아. 재건 수요 발생 시 트럭용/산업용 디젤 수요 개선 가능성 충분
 - 결론: 유가 추가 약세 가능성 낮아. 러시아 정제 설비 재가동에도 EU제재와 재건 수요 감산 시 정제마진 조정은 단기에 그칠 것

도표 1. 11/25일 Dow Chemical은 중화권 고객에 대해 유기실리콘 10~20% 가격 인상 공지. 12/10일부터 인상분 적용 예정



2025 年 11 月 25 日
November 25th, 2025

尊敬的大中华区合作伙伴:
Dear Valued Partners in Greater China:

陶氏公司消费品解决方案有机硅业务始终致力于为您提供性能可靠的高质量有机硅产品。经过审慎的思考和综合评估, 陶氏公司有机硅业务将于 2025 年 12 月 10 日或合同允许日期起, 对陶氏有机硅 Xiameter 业务线中主要产品实施价格提升, 基于不同产品线, 调整的涨幅约为 10~20%。陶氏公司有机硅 Xiameter 业务销售代表会就具体产品及调价幅度与您沟通。

Dow Consumer Solutions - Performance Silicones Business remains committed to providing you and your company with high quality and reliable silicone products. It is with careful consideration and overall evaluation that effective Dec. 10th 2025 or the date permitted by valid contracts, Dow Xiameter Business will be instituting an approximately 10-20% price increase varying based on different product portfolios. Specific product impact can be discussed with your Dow Performance Silicones Xiameter Business Account Manager.

다시 다가오는 기회

2차전지 Weekly **이배속**(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2025.12.1



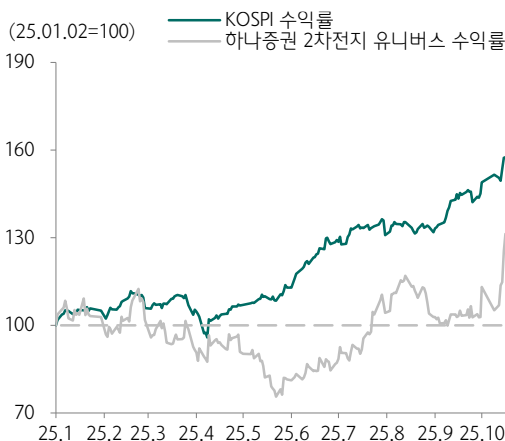
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 조정 시 매수

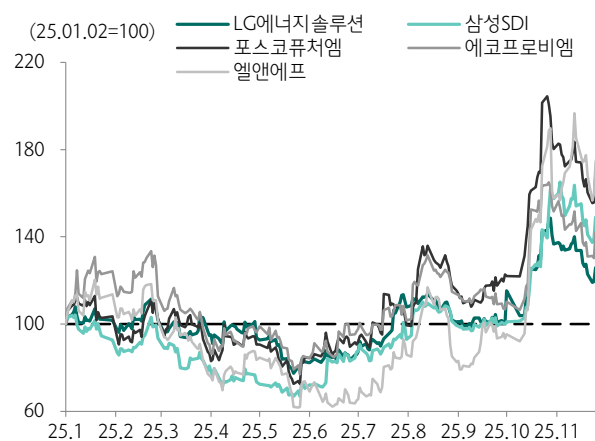
- 3개월 전 2분기 실적 발표에서 리튬 기업들은 공급을 이야기했다. 중국 정부의 '소모적 가격 경쟁 억제' 정책으로 인한 공급 제약 가능성을 언급했다. 그리고 이번 3분기 실적 발표에서 앨버말, 간평리튬 등 주요 리튬 기업들이 수요를 이야기하기 시작했다. ESS 시장 호조로 인해 리튬 수요가 자극되고 있다는 내용이다. 현재 kg당 12.8달러인 리튬 가격에 대해, 앨버말과 포스코홀딩스는 15달러, 간평리튬은 21~28달러 수준의 상승 전망을 제시하고 있다.
- 물론 리튬 가격 100% 상승을 가정해도 삼원계 양극재 가격 상승률은 10% 수준에 불과하다. 다만, 적어도 지난 2년간 P가 연평균 20%씩 하락하던 시기는 확실히 종료됐다는 점에서 의미가 있다. 지금과 같은 추세라면 2026년에는 재고평가손실환입 및 P 소폭 상승 효과로 인한 실적 개선을 기대할 수 있다.
- 한편, Q는 전기차 부진으로 인해 한국 배터리 셀 메이커들의 전사 출하량 증가는 쉽지 않다. 그러나 ESS로 인한 물량 증가가 전사 매출 감소폭을 완화시켜 줄 수 있다고 판단한다. 매출 부진 불가피하나, 셀 메이커들은 AMPC 효과 덕분에 이익 증가폭이 확대되며 올해 대비 EPS 개선이 뚜렷할 것으로 판단한다. 이로 인해 주가 측면에서의 기회도 충분히 있다고 판단한다.
- 다만, 기회의 정의를 명확히 할 필요가 있다. '20~23년 당시의 추세적 상승 기회를 말하느냐, '25년의 트레이딩 기회를 말하느냐의 관점 차이가 존재하는데, 2026년 배터리 섹터 기회의 성격은 후자와 가깝다고 판단한다. 전기차의 부진 및 최근 주가 상승으로 인한 밸류에이션 부담 고려할 때 추세적 상승을 기대하기는 어렵다.
- 그러나 앞서 언급한 P와 Q 추이 고려할 때 섹터 트레이딩의 기회는 계속 발생할 것으로 판단한다. LGES의 경우, 2027년 예상 지배주주순익 기준 P/E 30~40배 수준인 시가총액 80~110조원을 기준으로 지속 기회를 활용할 필요가 있다. 실제 최근 시총 110조원이 넘어가며 상승 탄력 둔화된 바 있는데, 90조원 미만에서는 약재에 둔감해지는 가격대이므로 매수 관점에서 접근하는 것을 권고한다.
- 이번 LG화학의 LGES 지분 활용 공시로 인해 단기 주가 하락폭 확대되며 다시 매수 가능 가격에 근접해 간다는 점에서 조정 시 매수를 권고한다.
- 섹터 전체에 대한 진입 기준 역시 LGES의 시총 규모를 기준으로 판단함이 적절하다고 판단한다. LGES가 밴드 하단에 위치해 있을 때, ESS, 제련, 회로박 등의 무기를 가진 중소형주가 기회를 줄 것으로 판단한다(엘앤에프, 에코프로, 롯데에너지머티리얼즈 등).

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Weekly

2025.11.28



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

지스케일러 & 워크데이 실적 코멘트

지스케일러(ZS.US): 지스케일러 실적 발표 후 주가 하락

- 지스케일러 FY26년 1분기(10월 결산) 실적 주요지표는 시장 기대치 상회하는 호실적 달성, 3대 성장 동력 분야에서 ARR 가속화 등 긍정적인 추세 지속했으나 2분기 가이드언스가 시장 예상치를 소폭 하회하면서 주가 하락
- 전망치에 대한 우려가 크기 보다는 단기적으로 고밸류 종목들에 대한 조심스런 관점이 작용. 지스케일러는 11월 초 조정기 시작되기 전까지 YTD 기준 70% 넘게 상승한 종목. FY26년 연간 가이드언스를 상향조정했으나 1분기 초과 달성 정도를 반영하고 향후 나머지 분기에 대한 전망치는 그대로 유지한 점이 다소 실망 요인으로 작용하며 차익실현 등으로 이어짐
- 매출 성장 추세와 SASE 1위로서의 입지 강화는 변함 없다는 점에서 이번 실적 발표 후 반응은 다소 과도한 것으로 판단
- 사이버보안을 포함한 소프트웨어 섹터 전체에 대해서 투자심리가 다소 약화된 점이 반영된 것으로 보임
- IT예산은 여전히 타이트하지만 사이버보안에 대한 중요도가 높아 보안 지출 관련 압박은 상대적으로 덜하며, 오히려 다양한 시스템 도입 가속화에 따른 위험 노출도 증가로 보안 수요는 높아지는 점에 주목
- 기업 고객 입장에서 비용 절감을 위해 여러 보안 분야를 통합해서 제공하는 플랫폼 사업자에 대한 선호도 상승세는 더욱 강화될 것으로 예상

소프트웨어: 워크데이 실적 리뷰

- 워크데이 FY26년 3분기(10월결산) 주요 실적지표가 기대치를 상회하고 AI 상품의 ARR 성장 기여 & 도입 추세는 지난 9월 Investor Day에서 공개한 수준에 부합하며 양호한 추세 확인
- 3분기 호실적을 반영하여 FY26년 연간 가이드언스를 상향조정했으나 4분기 전망은 그대로 유지한 것과 cRPO 성장 관련하여 인수효과 & 일회성 요인 제외하면 4분기 cRPO 성장 전망이 시장 기대치에 미치지 못하면서 주가 하락
- 경영진은 정부 섯다운에 따른 예산 집행 지연 영향과 관련 불확실성을 4분기 가이드언스에 반영
- AI 솔루션은 ARR 성장에 1.5ppt 기여. 신규 판매의 75%가 AI 솔루션 포함하고 기존 고객 대상 판매의 35%가 AI 포함
- 벤처 투자를 받은 AI 코딩 스타트업들의 성장률이 최근 둔화되거나 고객 이탈률이 나타나고 있음
- 워크데이의 AI 제품에 대한 기대감이 확인되고 있으며, AI 스타트업과의 경쟁으로 기존 SaaS 강자 붕괴에 대한 우려는 과장된 것으로 보임. 그러나 CY26년에 시장 우려를 해소하고 센터먼트를 크게 개선할 수 있을 정도의 AI 수익화 속도를 높이기를 기대하기는 어렵다는 점, 기존 SaaS 시스템과 AI 결합에 대한 시장의 의문이 주가에 가장 큰 영향을 미치는 요인이라는 점에서 향후 진행 상황에 대한 추가적인 확인 필요

서비스나우(NOW.US): 보안 스타트업 Veza 인수 위해 협상 중

- 서비스나우가 보안 스타트업 Veza를 인수하기 위해 막바지 협상 중이라고 the Information 보도
- 인수 금액은 \$10억 이상으로 알려졌다. 이르면 다음 주 공식 발표 가능성 있으나 아직 최종 확정된 것은 아니며 the Information에 따르면 양사 모두 공식 코멘트는 거부
- 서비스나우가 Veza 인수하려는 목적은 AI 제품 차별화하고 보안 우려를 해소하기 위함
- Microsoft, OpenAI, Sierra 등 수많은 경쟁사가 유사한 AI 에이전트 도구를 내놓고 있는 상황에서 서비스나우는 '강력한 보안'을 차별화 포인트로 삼아 경쟁 우위를 점하고자 하는 전략
- 기업들은 AI 에이전트 도입 시 발생할 수 있는 새로운 사이버 공격 가능성을 우려하고 있음
- 서비스나우는 이미 고객 서비스 및 IT 헬프데스크 업무를 자동화하는 AI 에이전트 제품을 강화해 왔음
- 이번 달이 성사되면 서비스나우가 AI 보안 및 거버넌스 분야로 사업 영역을 확장하는 계기가 될 것으로 보임

AI 주간 업데이트

- 제미니 3.0 공개
- 마이크로소프트-엔비디아, 앤스로픽에 대한 투자 발표
- 미국 정부, 국가 AI 프로젝트인 제네시스 플랜 발표
- 아마존, 미국 정부를 위한 500억 달러 투자 발표

고성능 AI 칩을 둘러싼 미중 심리전 지속

Hana China Weekly | 2025.11.28



Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

반도체: H200 중국 수출 허용 가능성과 바이트댄스 NVIDIA 칩 사용 금지 조치 강화

- 11/24 로이터는 엔비디아의 첨단 인공지능 AI 칩을 중국에 판매하는 방안을 검토하고 있다고 보도. 하워드 루트닉 미국 상무부 장관은 트럼프 대통령이 잠재적인 수출 승인 결정을 내리기 위해 다양한 참모진들과 논의 중이라고 발언. 엔비디아는 미국이 중국 반도체 시장에 영향력을 행사하기 위해서는 대중 반도체 수출이 필요하다고 트럼프 행정부를 설득해왔으며 미중 관계가 개선됨에 따라 대중 수출 가능성이 증대. H200의 중국향 수출 가능성이 높아짐에 따라 국산화 기대감 반영으로 주가 강세를 시현했던 반도체 업종 투자심리 약화.
- 11/26 로이터통신은 중국 규제당국이 바이트댄스에 엔비디아 신규 AI 칩 주문은 물론, 신규 데이터센터에서 기존 보유하고 있는 칩도 사용하지 못하도록 금지했다고 보도. 2025년 바이트댄스는 중국 기업 중 가장 많은 엔비디아 칩을 구매한 기업. 다만, 중국 규제당국은 다만 AI 모델의 구동과 추론 작업에만 엔비디아 칩 사용을 금지하고 모델 훈련용으로 사용하는 것까지 금지하지는 않은 것으로 추정.

CXMT(비상장): 고사양의 DDR5 신제품 공개

- 11/23 중국국제반도체박람회(China International Semiconductor Fair)에서 메모리 데이터 전송 속도 최고 속도가 8,000Mbps인 최신 DDR5 제품 시리즈 공개. 이번 신제품은 이전 세대 대비 성능이 25% 개선된 것으로 알려졌다. 공개된 사양 기준으로 삼성전자, SK 하이닉스 DDR5의 성능(7200Mbps)을 상회. 다만, CXMT의 수율이 50% 미만으로 추정되어 단기적으로 대규모 양산 가능성은 제한적인 상황으로 추정.

허사이테크(2525.HK): ATX 신모델 공개, 대량 양산 본격화

- 허사이테크는 2025 Technology Open Day에서 RISC-V 아키텍처 기반의 LiDAR 전용 고성능 칩 'FMC500' 및 신형 'ATX(256-Line LiDAR)' 모델을 공개. 또한, 이번 행사에서 Photon Isolation이라는 세계 최초의 광자 간섭 방지 안전 기술도 발표. 이 기술은 각 레이저 채널로 유입되는 광 신호가 서로 간섭하지 않도록 설계된 것으로 ATX-ETX 등 핵심 LiDAR 모델에 모두 적용 가능.
- ATX는 글로벌 완성차 업체로부터 400만대가 넘는 누적 주문을 확보했으며, 2026년 4월부터 본격적인 대량 출하가 시작될 예정. 행사 이후 11/24 허사이테크 ADR 주가는 +18.1% 급등 마감.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/1	100,500	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
현대모비스 (012330.KS)	12/1	309,500	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 보스턴 다이내믹스의 로봇 양산 일정 가시화된다면, 수혜가 가장 큰 종목으로 부각 가능 관세 비용은 고객사들과의 협의 및 단가 인상으로 회수 기대
두산 (000150.KS)	12/1	876,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 26년 AI 가속기향 하이엔드 CCL 공급으로 성장 가시성 확보 하이엔드 내 반도체 패키지, 네트워크향 수요 회복세 지속
삼성에피소홀딩스 (012620.KS)	12/1	429,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 사업의 안정적 성장 기반 위에 신약개발 역량 추가 구축 기대 ADC·이중항체·펩타이드 관련된 플랫폼 기술확보 기대
KCC (002380.KS)	12/1	417,000	신규	-	<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 중가 제품군의 직접적인 판가 상승 견인
파라다이스 (034230.KS)	12/1	17,050	신규	-	<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)	12/1	107,900	신규	-	<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
현대무비스 (319400.KQ)	12/1	9,410	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 국내뿐만 아니라 글로벌 타이어 기업 중심 해외 진출 가능성도 높아졌다고 판단 국내 기업향 에너지저장장치, 화장품, 가전 관련 물류 자동화 수주 기대
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/1	15,110	신규	-	<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
한중엔시에스 (107640.KQ)	12/1	47,150	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 북미 포함 ESS 시장 성장이 예상되는 가운데, ESS향 매출비중 80%까지 확대를 목표 삼성SDI의 ESS솔루션 SBB1.5, SBB2.0 제품향 냉각시스템을 공동개발 및 단독 공급

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+6.24%	+4.31%p	+66.93%	+15.56%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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
SGC에너지 (005090.KS)	12/1	23,250	신규	-	<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	신규	-	<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
지연남방공사 (071320.KS)	11/17	105,200	107,900	2.57%	<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
알테오젠 (196170.KQ)	11/17	554,000	533,000	-3.79%	<ul style="list-style-type: none"> 피하주사 전환에 대한 니즈가 투약 편의성 개선, 바이오시밀러 방어 등의 이유로 증가 중 파트너사의 지속적인 유입 전망, 공장 증설에 따른 제품 수익 증가 기대
삼성E&A (028050.KS)	11/3	25,950	25,550	-1.54%	<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	530,000	13.86%	<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	251,000	19.24%	<ul style="list-style-type: none"> 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 교부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대에 연간 실적 호조 전망
하이브 (352820.KS)	10/13	272,500	299,500	9.91%	<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	100,500	19.79%	<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 좁여지면서 가격 매력 재부각 25년 총주주환원 규모 총 3.01조원으로 총주주환원율 약 53% 수준
한국금융지주 (071050.KS)	10/1	145,000	160,400	10.62%	<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	76,700	22.92%	<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
+9.83%	-4.56%p	+55.98%	+4.62%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	전일증가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	14,995	22.01%	<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 ETF상용화의 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	16,745	28.81%	<ul style="list-style-type: none">미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함트럼프 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	15,775	20.74%	<ul style="list-style-type: none">미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오Tech, 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	16,890	74.30%	<ul style="list-style-type: none">대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤오미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	49.14	352.28	8.02%	<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 편입엔비디아의 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	62.40	6.07%	<ul style="list-style-type: none">전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성각국 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	48.54	4.50%	<ul style="list-style-type: none">미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성금융시장 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	114.08	12.33%	<ul style="list-style-type: none">성장성과 밸리터를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘탈 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
11.30	12.1	12.2	12.3	12.4	12.5	12.6
	<div>▪ 한국 11월 수출/입 (E --/--, 10월 3.5%/-1.5%)</div> <div>▪ 유로존 11월 HCOB 제조업 PMI F (E 49.7P, 10월 50.0P)</div> <div>▪ 미국 11월 ISM 제조업지수 (E 49.0P, 10월 48.7P)</div>	<div>▪ 한국 11월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 10월 2.4%/2.2%)</div> <div>▪ 유로존 11월 소비자물가/근원 소비자물가 P (E --/--, 10월 2.1%/2.4%)</div>	<div>▪ 한국 3분기 GDP P (E --, 2분기 1.7%)</div> <div>▪ 미국 11월 ISM 서비스업 지수 (E --, 10월 52.4P)</div>	<div>▪ 유로존 10월 소매판매 (E --, 9월 1.0%)</div>	<div>▪ 유로존 3분기 GDP F (E 1.4%, 2분기 1.5%)</div> <div>▪ 미국 12월 미시건대 소비자대지수 P (E --, 11월 51.0P)</div>	
	<div>▪ BOJ 우에다 총재 연설</div>					
12.7	12.8	12.9	12.10	12.11	12.12	12.13
	<div>▪ 일본 3분기 GDP F (E -1.8%, 2분기 2.2%)</div> <div>▪ 중국 11월 수출/입 (E --/--, 10월 -1.1%/1.0%)</div> <div>▪ 유로존 12월 섹터스 투자자기대지수 (E --, 11월 -7.4P)</div>	<div>▪ 미국 11월 NFB 소기업 낙관지수 (E --, 10월 98.2P)</div>	<div>▪ 한국 11월 실업률 (E --, 10월 2.6%)</div> <div>▪ 중국 11월 소비자물가 (E --, 10월 0.2%)</div> <div>▪ 중국 11월 생산자물가 (E --, 10월 -2.1%)</div>	<div>▪ 미국 12월 기준금리 (E 3.75%, 10월 4.00%)</div>		
			<div>▪ 미국 12월 FOMC (~11)</div>			

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 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.