하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.5.13

MAY

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
1,417.15원 (+17.15원)

KOSPI
2,607.33 (+30.06, +1.17%)

KOSDAQ
725.40(+2.88, +0.40%)

국고채 10년 금리
2.685(+0.015%p)

Special Report

하반기 글로벌 ETF 투자전략	Time Out: 영원할 수 없는 불확실성의 시간 [박승진]
하반기 중국 주식시장 전망과 전략	중국, 결정적 방향성과 중장기 확실성 [김경환]
제약/바이오	에버그리닝에서 찾는 투자 아이디어 [김선아]

Global Asset Strategy

Credit/ESG	영구채라 쓰고 5년물이라 읽다 [김상만]

기업분석

한국앤컴퍼니	AGM 배터리 증설 중 [송선재]
SK텔레콤	1Q 리뷰 – 배당 감소 가능성은 희박합니다 [김홍식]
실리콘투	사상 최대 실적 기록 [박은정]
코스메카코리아	저점 통과 중 [박은정]
이마트	1Q25Re: 본업 경쟁력 제고 관건 [서현정]

산업분석

자동차	중국 자동차 판매 동향(2025년 4월) [송선재]
전기전자	25년 3월 중국 스마트폰 출하량 [김록호]
카지노	예상보다 더 좋았다 [이기훈]

Weekly

건설	21대 대선 10대 공약 발표 [김승준]

단기투자유망종목

SK하이닉스, 신한지주, 이마트, SK가스, 계룡건설, 실리콘투, 와이지엔터, 쏠리드, 디오, CJ프레시웨이

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

www.hanafn.com

하나증권

2025년 5월 12일 | Global Asset Research

하반기 글로벌 ETF 투자전략

Time Out: 영원할 수 없는 불확실성의 시간

Global ETF

Compliance Notice

본 조사자료는 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.

▣ Market & Ideas: 뒤바뀐 정책의 우선순위 영향으로 높아진 불확실성. 'Bad is Good'의 시각에서 접근 필요

- 상반기 금융시장의 가장 큰 변수는 미국의 관세 정책. 예상보다 넓은 범위, 예상보다 높은 세율이 불확실성 요인으로 반영
- 'Bad is Good' 관점에서 정책 변화의 해석 필요. 그동안 진행된 협상과 유예 조치를 통해서도 추정 가능한 부분
- 기대 인플레이션 통해 물가 우려 확인. 고용 퀄리티 훼손 시그널 누적. 지지율과 정치 기반의 불안감 가중 현상은 협상 가속화 요인
- 상반기 조정 통해 시장 전반의 밸류에이션 부담 완화되었으나, 미국에 대한 역대급 프리미엄 국면이 재개될 가능성은 제한적
- 낙폭 회복 과정을 거친 후에는, 시장 전반에 걸친 강세 흐름보다는 모멘텀과 테마 중심의 자금 집중 예상

▣ Ideas: 정책 방향 괴리 및 안정성 고려한 포지션 → 모멘텀, 테마 중심 대응 포지션의 순차적 무게중심 변화

1) 미국 외 글로벌 증시에 투자하는 전략

- 정책 불확실성의 중심에 서있는 미국과 달리 글로벌 각국은 감세, 규제 완화 등을 통해 경제 안정 노력 진행
- 재정정책을 통한 산업, 가계 지원과 중앙은행의 통화정책 대응 병행

① 세계 증시 ETF: ACWI, VT / 미국 제외 세계 증시 ETF: VXUS, VEU, IXUS, ACWX

② 선진국 증시 ETF(미국 제외): EFA, VEA, IEFA, EFV(가치주), EFG(성장주), SCZ(소형주) 등

③ 유럽 증시 ETF: VGK(영국포함), FEZ(주요 50개), EZU(유로존), EWG(독일), EWU(영국), EUFN(유럽금융)

④ 신흥국 ETF: EEM(한국포함), IEMG(한국포함), VWO(한국제외), FXI(중국), INDA(인도), EWZ(브라질)

2) 다시 한번 존재감을 보여준 금(Gold)과 레벨 대응 고려 영역의 은(Silver)

- 불확실성과 글로벌 갈등, 인플레이션 경계, 달러 약세 등을 복합적으로 반영한 금(Gold)
- 귀금속으로 분류되는 동시에 산업 금속으로, 금 대비 상대가격 관점에서 접근 가능 영역에 진입한 은(Silver)
- 현선물 뿐만 아니라 높은 상관관계를 보이는 금광기업, 은광기업 ETF 활용 고려

① ACE KRX 금현물: KRX 금현물 지수를 추종 / KODEX 골드선물(H): 금 선물 추종 + 환헷지

② GDX, GDXJ, HANARO 글로벌 금채굴기업: 금광 기업 ETF. GDX와 HANARO 글로벌 금채굴기업은 대형주, GDXJ는 중소형주

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 황수미 shwang@hanafn.com

③ SIL, SILJ: 은광 기업 ETF. SIL은 중대형 은광산 기업들, SILJ는 소형 은광업 기업들에 집중

3) 모멘텀과 테마 ETF: 시장 전반의 밸류에이션 수준 고려시 모멘텀의 중요성↑

① 양자컴퓨팅: QTUM, KIWOOM 미국 양자컴퓨팅, SOL 미국 양자컴퓨팅 TOP10, KoAct 글로벌 양자컴퓨팅 액티브, RISE 미국 양자컴퓨팅, PLUS 미국 양자컴퓨팅 TOP10

② 소프트웨어: IGV, IGPT, XSW, SOL 미국 AI소프트웨어, KODEX 미국 AI소프트웨어 TOP10

③ 사이버보안: HACK, CIBR, TIGER 글로벌 AI사이버보안

④ 휴머노이드 로봇: KODEX 미국 휴머노이드 로봇, RISE 미국 휴머노이드 로봇, PLUS 글로벌 휴머노이드 로봇 액티브

⑤ 미국 리쇼어링/제조업: AIRR, PAVE, RSHO, ACE 미국 중심 중소형 제조업

▣ 미국 ETF 시장의 기초자산/섹터별 Fund Flow

하반기 중국 주식시장 전망과 전략

하반기 중국 주식시장 전망과 전략 | 2025.05.12

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 결정적 방향성과 중장기 확실성

- **[결정적 방향성] 5대 불변 : 탈 유동성 함정, 탈 중진국 함정, 탈 부동산 후유증, 탈 미국, 탈 중국**
- 하반기 중국 전망과 전략의 핵심은 단기 부양과 협상 결과보다는 중국의 결정적 방향성과 중장기 확실성에 더 집중하는 것이다. 중국 전략의 차별점은 최소 2026년까지 정책과 사이클 가시성이 높고, 구조적인 변화 예측이 용이하다는 점이다. 우리는 중장기 가격 재평가를 좌우할 방향성으로 ①탈 유동성 함정, ②탈 중진국 함정, ③탈 부동산후유증 완충, ④탈 미국, ⑤탈 중국(해외투자) 기조를 제시한다. 이 중 재정정책 대전환과 자산가격 부양, 제조업 고도화 전략의 고도화, 부동산의 장기 침체 탈출은 내부의 구조적인 방향성이며, 미-중 디커플링 가속화에 따라 중국의 지역 연대 강화 및 해외 투자 확대는 외부 방향성이다.
- **[중장기 확실성] ①제조업 경쟁력, ②CapEx 사이클, ③소비 회복, ④자금 주식 대이동, ⑤홍콩 부활, ⑥위안화와 주식 재평가**
- 하반기 투자 전략은 중장기 확실성에 기반한다. 첫째, 중국 제조업은 단기 대체 불가하며 주도 산업을 계속 주목한다. 둘째, 정부-민간이 주도하는 새로운 CapEx 사이클을 주목한다. 2025년 빅테크와 피지컬 AI 투자 필두 정부 규제 완화 및 5개년 계획 관련 투자가 시작된다. 셋째, 2025년 중국 소비주는 소비 장기 침체 탈출, 강력한 부양책과 새로운 트렌드를 계속 반영하며 회복할 전망이다. 넷째, 무위험 수익률의 급락 이후 초과 예금의 주식 대이동(배당/우량주/홍콩)이 예상된다. 다섯째, 홍콩 자본시장은 본토 자금과 역내 외국인 유입 통해 2026년까지 계속 회복될 전망이다. 홍콩 IPO시장 부활의 상징성, 홍콩 주식의 프리미엄 상승을 주목한다. 여섯째, 위안화 가치는 정책적 방어와 우호적인 수급으로 강세 우위, 중국/홍콩 주식은 재평가가 2026년까지 계속될 전망이다.
- **[적극적인 디리스킹] 미-중 관계 전술적인 휴전, 향후 2년간 평균 1.5%/GDP 완충 내수 부양책 병행**
- 하반기 중국의 적극적인 디리스킹이 예상된다. 미-중 관계는 장기 전략 훼손 방지와 연착륙을 위한 전술적 휴전이 예상된다. 하반기 백악관 눈높이와 주요국 타결 내용이 관건이며 협상 카드로 시장 개방, 수입 확대, 환율, 국채 매입 등이 제시될 수 있다. 4/4분기 미-중 정상회담 이벤트와 단계적인 스몰딜 타결은 기대 요인이다. **한편, 중국은 무역 지형 변화와 관세 충격을** 완충하기 위해 2026년까지 ①광의 재정적자 확대(평균 +2%/GDP), ②전면적인 규제 완화, ③내수전환 지원과 우회수출 확대를 통해 리스크를 완충할 전망이다. 2025년 중국 재정/통화 정책은 전약후강 패턴, 통화량 반등과 장기금리 안정이 예상된다. 하반기 무역수지 흑자 축소와 기업 마진율 완충을 위해 시장 개방과 산업 구조조정 가속화를 주목한다.
- **[하반기 전망] 경기 U자형 패턴, 중화권 증시 재평가와 턴어라운드 낙관 : 홍콩 기술주/소비주 선호**
- 하반기 중국 경제는 장기 침체 탈출과 내수(소비/부동산/고정투자) 회복 사이클의 연장선이나 단기 탄력 약화는 불가피하다. 2025년 중국 성장률 전망을 기존 연간 4.8% 성장에서 4.5%로 하향 조정하지만 경기 패턴은 U자형으로 내수 중심 연착륙이 가능하다.
- 중화권 증시는 2026년까지 재평가 방향성과 턴어라운드 확실성에 집중, 대형 지수와 우량주 투자를 권고한다. 하반기 비중확대 의견을 제시하며 시가총액 구성과 수급 관점에서 홍콩이 본토 대비 소폭 우위에 있다. 하반기 예상 밴드로 CSI300지수 3,500-4,630pt, 항셍 H지수 7,350pt-9,500pt 전망을 제시한다. 중장기 산업 사이클 유효하고 수급 과열 해소한 홍콩 기술주, 구조적인 회복세 기대되는 중국/홍콩 소비 1등주를 주목한다.

2025년 05월 13일 | 산업분석_Industry In-depth

제약/바이오

에버그리닝 전략을 이해하며 투자 아이디어 찾기

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 05월 12일

삼성바이오로직스(207940)
BUY I TP 1,310,000원 I CP 991,000원

알테오젠(196170)
BUY I TP 440,000원 I CP 336,000원

리가켐바이오(141080)
BUY I TP 150,000원 I CP 97,000원

디앤디파마텍(347850)
Not Rated I CP 71,000원

셀비온(308430)
Not Rated I CP 14,480원

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

빅파마들의 에버그리닝 헛점

블록버스터에 대한 독점권을 하루라도 더 유지하기 위해 빅파마들은 에버그리닝 전략으로 IP 장벽을 구축해 왔다. 그러나 특허는 공개된 자료가 많을수록 등록이 어렵고, 권리가 좁아지게 되며, 운좋게 등록이 되더라도 무효될 근거도 많아진다. 오랜 Patent Dance를 경험한 후발주자들은 공략법만 쌓여서 일반적인 에버그리닝 전략으로는 후발주자를 완전히 차단하기 어렵다. '24년 통계로 무효심판에서 특허권자의 특허 청구항 전부가 무효되는 확률은 70%에 달하고, 일부 청구항이 살아 남더라도 실질적으로 보호가치가 없는 청구항일 가능성도 있어 실질적으로 특허권이 무효심판에서 권리보호기능을 상실하는 확률은 70%를 초과할 것이다.

바이오시밀러에 우호적인 정책 환경

에버그리닝 전략의 성공적인 예로 휴미라가 200여개의 관련 특허를 보유하여 바이오시밀러 개발사들을 대상으로 지리멸렬한 특허 분쟁을 통해 20년 간 독점권을 유지한 사례가 있다. 그러나 IRA 법안에 의한 CMS 약가 인하 정책은, FDA 승인을 받은 날로 13년이 지났음에도 바이오시밀러 출시가 없는 약물을 협상 대상으로 하고 있어 휴미라와 같은 전략으로는 에버그리닝을 실현할 수 없게 되었다. 또한 미국에서 바이오시밀러의 상호교환성 인증을 위한 임상 가이드라인을 완화하려는 움직임이 있기 때문에, 오리지널 개발사들에 대한 바이오시밀러 개발사들의 강도 높은 특허 도전이 예상된다.

더 강력한 에버그리닝을 위하여

오리지널 개발사들은 최대한 비용과 리스크를 줄이면서 보유하고 있던 블록버스터의 독점권을 연장시키는 방법을 찾아야 한다. 빅파마들의 전략에 부합하는 기술을 보유하고 있거나 그 방향에 맞춰 개발 중인 국내 제약사와 바이오텍이 기술이전의 기회를 얻을 수 있을 것이다.

제안하는 아이디어는 1) 파트너가 Exclusive License 계약으로 넓은 권리범위와 긴 존속기간을 향유할 수 있는 기술을 보유한 기업, 2) 완전히 새로운 투여 경로의 제형으로 새로운 시장을 개척할 수 있게 하는 플랫폼 기술, 3) 빅파마가 보유하고 있던 data로 충분히 이해가 되면서 기존 파이프라인의 유효성을 더욱 강하게 하는 Best-in-Class를 보유한 기업, 4) 실패한 파이프라인을 업그레이드 하여 다시 시장성을 되찾아 줄 플랫폼 기술을 보유한 기업 등을 찾아볼 수 있을 것이다.

Credit/ESG

Compliance Notice

본 조사자료는 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.

Analyst 김상만 credinal@hanafn.com

2025년 5월 12일 | Global Asset Research

CrediVille

영구채라 쓰고 5년물이라 읽다

자본성채무증권은 일종의 Capital Washing(위장자본)이다.

보험사 후순위채의 조기상환권(콜옵션)의 이행여부가 시장의 이슈로 떠오르고 있다. 사모방식으로 계열 모회사 등에서 인수했던 콜옵션의 경우에는 조기상환 미실시 사례가 있긴 했지만 금번 롯데손해보험의 경우처럼 공모채권이 조기상환 연기가능성이 쟁점이 된 사례는 처음이기 때문이다.

감독당국에서는 해당 채권이 조기상환될 경우 보험업감독규정상 준수해야 하는 지급여력비율(150%)을 하회하게 되기 때문에 옵션행사를 불허하겠다는 입장이다. 동사가 옵션행사를 하기 위해서는 해당 후순위채와 상응 내지 그보다 자본성이 높은 대체수단을 통해 지급여력비율을 유지하겠다는 계획이 있어야 가능하다는 것이다. 반면 (언론보도에 따르면) 동사의 경우 후순위채권의 통상 콜옵션이 행사된다는 암묵적인(?) 기대 하에 발행되고 투자가 이루어지고 있기 때문에 투자자보호 등을 위해 옵션행사가 필요하다는 입장인 것으로 전해지고 있다. 아직 결론이 나지 않은 상황이라 섣불리 예단하기는 쉽지 않지만 만약 최종적으로 옵션행사가 이루어지지 않게 된다면 여타 보험사 등에의 부정적 영향에 귀추가 주목되고 있는 상황이다.

최근 들어 국내 금융사들의 자본성채무증권(후순위채권, 신종자본증권)의 발행이 크게 증가하고 있다. '22년 16.7조원까지 증가했던 자본성채무증권 발행규모는 '23년에는 13.8조원으로 감소했지만 '24년에 다시 21.7조원으로 증가하였다. 5년 전인 2019년(11.5조원)과 비교하면 거의 두 배 수준이다. 특히 최근 발행의 특징은 과거에는 주로 은행 및 은행지주사들의 발행이 주종을 이루었으나 '24년에는 비은행 금융사들의 발행규모가 은행/은행지주의 그것을 크게 앞질렀다는 점이다. 그에 따라 최근 신용평가기관 등을 중심으로 금융사들의 자본성채무증권 발행과다에 대한 경계의 목소리가 커지고 있다. 물론 금융사들의 자본성채무증권이 법적 테두리 내에서 발행되고 있기 때문에 그 자체로 문제가 있다고 볼 수는 없지만 그 의존도가 과거 대비 확대됨으로써 자본의 질적 구성이 저하될 수 있다는 측면에서 그렇다는 것이다.

*CrediVille*은 그 같은 의견에 전적으로 공감하면서 이번 기회를 통해 이 같은 구조에 변화가 필요하다는 입장이다. 사실 자본성채무증권은 미국발 금융위기, 유럽발 재정위기 등을 거치면서 자본력이 취약한 유럽계 은행들의 자본비율을 빠르게 높이기 위한 수단으로 도입된, 과도기적인 장치로서의 성격이 크다. 국내은행들의 경우 상대적으로 자본비율이 높았기 때문에 굳이 도입할 필요는 없었지만 이른바 BIS(국제결제은행)표준을 전통적으로 준수해온 입장이라 그에 따르게 되었다고 볼 수 있다. 그리고 당초 은행에 적용했던 규정이 비은행 금융기관에도 준용되어 오늘에 이르게 된 것이다.

문제는 자본성채무증권의 발행구조에 있다. 후순위채권의 경우 통상 10년만기에 5년 콜옵션 조건으로 발행되고 있으며 신종자본증권의 경우 영구 또는 연장가능한 30년만기에 5년 콜옵션 조건으로 발행되고 있다. 그리고 그간 관행적으로 콜옵션이 행사가능한 첫 번째

기일인 발행 5년후 시점이 실질만기인 것으로 투자자들 사이에 간주되고 그렇게 활용되어 온 측면이 강하다.

자본성채무증권이 보완적인 자본으로서 인정받을 수 있는 구조에는 몇가지 중요한 특징이 작용하고 있다. 첫 번째는 만기의 영구성이고 두 번째는 후순위성이다. 후순위채권의 경우 이름 그대로 유사시 선순위채권에 비해 상환순위가 후순위로 밀리는 특징으로 인해 일반 무담보채권에 비해 자본성(보다 정확히 말하면 비부채성)이 있다고 인정되는 것이고 신종자본증권의 경우 변제순위도 순위지만 만기자체가 없는, 그야말로 자본과 유사한 속성을 지녔기 때문에 자본성이 인정되는 것이다. 그런데 현재 채권시장에서 관행적으로 이루어지고 있는 콜옵션 행사조항은 이 같은 영구성에 따른 자본인정효력에 의구심을 부여할 수 밖에 없는 조항이다(후순위채권은 어차피 만기가 10년이니까 그렇다 치더라도).

세 번째는 손실흡수능력이다. 이른바 은행/은행지주가 발행하는 자본성채무증권이 그런 기능을 지니고 있으며 그에 따라 이름 또한 그에 걸맞게 조건부자본전환증권(코코본드: Coco-bond: Contingent-Convertible bond)이라 불리운다. 코코본드의 경우 바젤2까지는 자본전환조건이 부과되지 않았으나 바젤3 개정시 이해관계자의 책임을 강화하는 차원에서 유사시 상각 내지 주식으로 전환하는 조건으로 발행될 경우에만 자본성을 인정해주는 방식으로 개정이 된 바 있다. 따라서 은행권이 발행하는 자본성채무증권의 경우에는 만기의 영구성 측면에서는 여타 금융사들과 유사한 한계를 지니고 있지만 자본전환조건으로 인해 그 자본성을 인정받는 것에 대한 근거가 보다 확실한 구조라고 볼 수 있다.

자본성채무증권의 발행이 증가함에 따른 부작용은 또 있다. 이 또한 자본성채무증권의 중도상환옵션에서 기인하는 성격이라고 볼 수 있는데 과거 국내외 사례에서 볼 수 있듯이 해당 이슈가 불거질 경우 불필요한 시장불안을 야기시킬 소지가 있다는 점이다. 금융사들은 실질만기인 5년후에 중도상환하는 자본성채무증권의 재원을 신규로 발행하는 자본성채무증권을 통해 조달하는 것이 관행이다(그렇지 않을 경우 금번 사태처럼 자본비율을 맞추지 못해서 문제가 될 수 있기 때문에). 그렇기 때문에 많은 금융사들이 5년 콜옵션조항으로 발행하는 수많은 자본성채무증권들은 반복되는 콜옵션 행사여부 및 차환발행부담에 노출되게 된다. 평상시에는 차환 및 콜행사가 별 문제없이 이루어지겠지만 거시적인 조달환경이 저하되거나 개별금융사차원의 경영상황이 문제될 경우 이 같은 차환리스크는 바로 점화될 수밖에 없는 성격이다.

그리고 그 같은 불안요인 대두에 따른 피해자는 해당 자본성채무증권 투자자에게 국한되지 않는다. 금융시장 관련 부정적 영향은 차치하고서라도 해당 기업의 일반 선순위채권자들 또한 이 같은 자본성채무증권의 남발에 따른 피해자가 될 수 있다. 자본성채무증권에 원래적으로 기대되는 역할은 경영악화 등 유사시 자본적 버퍼를 제공함으로써 일반채무자를 비롯한 이해관계자들을 재무적 위험으로부터 절연시키는 것 또한 포함되어 있다. 그런데 자본성채무증권 의존도가 너무 높아지게 되면 안정요인이 아니라 거꾸로 불안요인으로 작용할 공산이 크다.

결론적으로 이번 사태를 계기로 해서 코코본드 이외의 자본성채무증권의 발행과 관련된 제도 및 관행이 개선될 필요가 있다고 판단된다. 그렇지 않을 경우 이른바 ESG에서 지적되는 그린워싱과 유사한 성격의 Capital Washing(위장자본) 논란은 앞으로 지속될 가능성이 높다. 투자자들 입장에서도 설령 옵션행사가 이루어지지 않는다고 하더라도 그것은 그 채권이 원래 그렇게 발행되었다는 점을 잊어서는 안될 것이다. 지금까지 관행이 그렇지 않았다면 앞으로 개선해 나가면 될 것이다. 자본성채무증권의 금리가 높은 것은 다 그럴 만한 이유가 있기 때문이다.

2025년 05월 13일 | 기업분석

한국앤컴퍼니 (000240)

AGM 배터리 증설 중

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(5.12)	15,710원

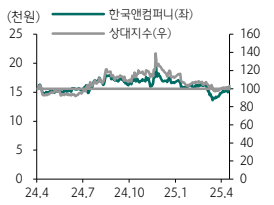
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,607.33
52주 최고/최저(원)	19,990/13,600
시가총액(십억원)	1,491.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	94,935.2
60일 평균 거래량(천주)	108.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	9.62
주요주주 지분율(%)	
조현범 외 9 인	46.48
조현식 외 5 인	30.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,515	1,619
영업이익(십억원)	480	516
순이익(십억원)	374	400
EPS(원)	3,944	4,209
BPS(원)	52,155	57,624

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	963	1,096	1,090	1,391
영업이익	228	245	257	418
세전이익	228	247	206	391
순이익	197	166	187	351
EPS	2,087	1,749	1,972	3,694
증감율	43.1	(16.2)	12.8	87.3
PER	7.5	8.0	7.9	4.6
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	4.9	5.4	3.8
ROE	5.3	4.3	4.7	7.9
BPS	39,349	40,622	42,345	46,939
DPS	600	650	700	1,000

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

1Q25 Review: ES 사업부만의 영업이익률 8.9% 기록

한국앤컴퍼니의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 12%/1% (YoY) 증가한 3,887억원/1,269억원, 영업이익률은 32.6%(-3.4%p (YoY))를 기록했다. 차량용/산업용 1차 배터리를 생산하는 ES 사업부만의 매출액/영업이익은 19%/50% (YoY) 증가한 2,702억원/241억원(영업이익률 8.9%, +1.8%p (YoY))을 기록했다. 거래선 다변화와 함께 상대적 고가인 AGM 배터리의 증가, 그리고 환율 상승에 힘입어 외형이 크게 성장했다(물량 +15%~+20%). 외형 성장과 더불어 원재료 가격 하락이 더해지면서 영업이익률은 1.8%p (YoY) 상승했다. 지주 부문의 실적은 감소했는데, 주력 지분법 대상인 한국타이어앤테크놀로지(지분율 31.15%)의 당기순이익이 재료비/선임비 상승과 열관리 부문의 부진(=한온시스템 연결 시작) 등으로 감소했기 때문이다. 연결 세전이익/지배주주순이익은 각각 -1%/+1% (YoY) 변동한 1,251억원/1,154억원을 기록했다.

AGM 수요 증가에 맞춰 증설을 진행 중

AGM 배터리는 자동차의 Stop&Go 기능에 많이 사용되는 고성능 배터리인데, Stop&Go 기능을 사용하는 하이브리드차(HEV)의 판매가 늘면서 글로벌 시장 규모가 최근 3년간 연평균 10% 이상 성장하고 있다. 2024년 기준 AGM 배터리의 시장규모는 약 1.0억개로 전체 1차 배터리 시장에서 16%의 비중을 차지하고 있는데, 2025년/2026년 각각 1.11억개/1.22억개(비중 18%/19%)로 성장할 것으로 예상되고 있다(2030년 1.84억개). 현재 시장 내 공급 대비 수요가 초과 중인 것으로 파악된다. 한국앤컴퍼니는 2024년 약 180만개(생산 비중 12%)의 AGM 라인을 운영 중인데(2023년은 116만개/9%), 시장 수요 증가를 따라잡기 위해 2025년 250만대/15%까지 증설하고, 2026년에도 추가 확대할 계획이다. MF 배터리 대비 AGM 배터리의 판가가 높기 때문에 AGM 배터리의 비중 상승은 연결 ASP 및 수익성에 긍정적인 기여를 할 것이다.

기대 배당수익률은 6.4%

한국앤컴퍼니의 적정 시가총액은 2.1조원 수준으로 평가하는데, 한국타이어앤테크놀로지에 대한 지분가치 1.15조원(지분율 31.15%, 할인율 40%), 로열티/용역 가치 0.4조원, 사업부문 가치 0.7조원, 순현금 -0.1조원 등을 합산한 것이다. 현재 시가총액은 1.49조원으로 저평가되어 있다. 전체 기업가치의 70%가 한국타이어앤테크놀로지에 대한 지분법/로열티인데, 한국타이어앤테크놀로지가 한온시스템을 인수하면서 주가가 급락한 영향이 크다. 한온시스템의 실적 및 재무구조를 감안할 때 관련 부담이 이어질 것으로 예상된다. 반면, AGM 배터리의 증설을 통한 사업부문의 성장과 주주환원 제고는 주가를 지지하는 요인이다. 한국앤컴퍼니는 2024년 중간배당 210원을 포함해 연간 1,000원의 주당배당금을 지급했는데, 조정 EBITDA의 50% 이상을 배당한다는 정책을 시행 중인 바 ES 사업부의 성장은 배당금 상승을 가져올 것이다. 현 주가를 기준으로 기대 배당수익률은 6.4%이다.

2025년 5월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

1Q 리뷰 – 배당 감소 가능성은 희박합니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(5.12)	52,200원

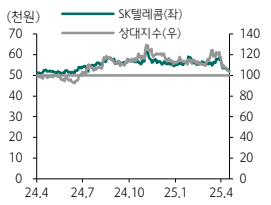
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,607.33
52주 최고/최저(원)	61,500/50,900
시가총액(십억원)	11,212.0
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	648.3
60일 평균 거래대금(십억원)	35.9
외국인지분율(%)	42.41
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8 인	30.59
국민연금공단	8.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	18,127.0	18,451.0
영업이익(십억원)	1,982.0	1,970.2
순이익(십억원)	1,379.2	1,467.6
EPS(원)	6,062	6,485
BPS(원)	57,459	60,072

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,929.6	18,244.8
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,840.0	1,862.5
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,550.5	1,579.5
순이익	1,093.6	1,250.2	1,133.2	1,166.2
EPS	4,997	5,810	5,276	5,429
증감율	19.86	16.27	(9.19)	2.90
PER	10.03	9.50	9.93	9.65
PBR	0.94	1.01	0.92	0.89
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.40	3.16
ROE	9.63	10.83	9.53	9.49
BPS	53,424	54,898	56,665	58,586
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

매수 의견/12개월 TP 7만원 유지, 이익 전망치 조정하나 올해 이익 증가 예상

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 가입자 M/S 하락 위험 노출에도 2025년 이익 감소 가능성이 높지 않고, 2) 최악의 경우를 가정해도 배당 감소 가능성이 희박하며, 3) 과거 사례를 감안 시 기대배당수익률 7% 수준이 진 바닥일 것으로 판단되기 때문이다. 신규 가입자 유치 중단에 따른 가입자 M/S 하락을 감안해 향후 이익 전망치를 하향 조정하나 여전히 2025년 연결 영업이익 증가를 전망하며 목표주가를 이전 수준으로 유지한다.

1분기 실적 양호, 주요 영업비용 감소세/SK 브로드밴드 실적 호전이 주된 요인

SKT는 2025년 1분기에 연결 영업이익 5,674억원(+14% YoY, +123% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 5,390억원)를 상회하는 우수한 실적을 기록하였다. 실적 호전 원인은 탑라인 정체에도 영업비용 감축 및 SK브로드밴드 영업이익 기여도 증가 때문이었다. 지난해 말 희망 퇴직 시행에 따른 인원 감축으로 인건비 및 제반 경비 정체가 나타났으며, 단통법 폐지 여파로 통신 시장 과열 우려가 컸지만 YoY 4%/QoQ 8% 마케팅비용이 크게 감소하였다. 더불어 CAPEX 감소로 감가상각비 역시 하향 안정화 양상이 나타냈다. 이에 따라 이동전화매출액 정체에도 실적이 개선되었다. 당초 공정위 과징금 반영 우려가 있었지만 2024년 4분기 영업외비용으로 기반영된 점도 SKT 1분기 실적에 긍정적 영향을 미쳤으며, SK브로드밴드 영업이익이 960억원으로 예상보다 높게 나타나 실적 호전에 도움이 되었다.

공포가 시장에 팽배할 때가 항상 매수 기회였습니다

현재 SKT에 대한 투자 심리는 극도로 위축된 상태이다. 하지만 이젠 과거 코로나 19, SKT 하이닉스 인수 당시를 상기하면서 냉철한 자세로 SKT 매수에 서서히 나설 필요가 있겠다. 최악의 사태를 가정해도 SKT 연결 영업이익이 1.2조원, 연결 순이익이 8천억원 이상만 나온다면 SKT 배당금이 감소하지 않을 것으로 판단되기 때문이다. 향후 M&A, 지분 인수 등 대규모 자금 수요가 없다는 점을 감안하면 SKT 배당 성향은 올해에 한정해 일시적으로 최대 100%까지 용인될 전망이다. 주주들의 불만이 커질 수 있고 경영진 주가 부양 의지가 높기 때문이다. 향후 SKT 보안 이슈 관련한 회계상 피해는 1) 유심 관련 비용, 2) 과징금 부과 가능성, 3) 신규 가입자 유치 중단에 따른 M/S 하락 정도가 될 것이다. 이번 보안 사태로 인한 SKT 총 영업손실이 7천억원이 넘어야 SKT의 배당 감소가 현실화될 전망인데 그 가능성은 희박하다. 과거 코로나 19, SKT 하이닉스 인수 당시에도 SKT 주가는 기대배당수익률 7% 선에서 반등을 시도한 바 있다. 51,000원이 진 바닥일 것으로 판단되므로 서서히 SKT 매수 포지션 전환을 추천한다.

2025년 5월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

실리콘투 (257720)

사상 최대 실적 기록

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원(상향)
현재주가(5.12)	40,600원

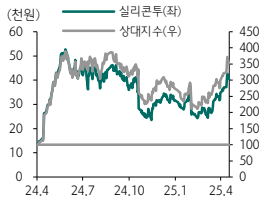
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	725.40
52주 최고/최저(원)	52,800/23,550
시가총액(십억원)	2,483.6
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	61,171.9
60일 평균 거래량(천주)	1,535.0
60일 평균 거래대금(십억원)	47.7
외국인지분율(%)	4.43
주요주주 지분율(%)	
김성운 외 16 인	47.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	888.3	1,080.2
영업이익(십억원)	171.3	208.9
순이익(십억원)	143.5	177.6
EPS(원)	2,163	2,654
BPS(원)	6,185	8,913

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	342.9	691.5	959.2	1,058.3
영업이익	47.8	137.6	182.9	196.5
세전이익	48.1	148.7	182.7	201.3
순이익	38.0	120.7	149.1	165.1
EPS	631	1,999	2,468	2,734
증감율	241.08	216.80	23.46	10.78
PER	12.22	16.36	16.45	14.85
PBR	3.45	7.55	5.84	4.19
EV/EBITDA	9.65	16.89	12.43	10.93
ROE	32.86	60.90	43.76	32.87
BPS	2,235	4,332	6,949	9,683
DPS	0	0	0	0

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 사상 최대 실적 기록

실리콘투의 1분기 실적은 연결 매출 2.5천억원(YoY+64%, QoQ+42%), 영업이익 477억원(YoY+62%, 영업이익률 19%)을 시현하며, 창사 이래 최대 매출 및 최고 이익을 기록했다. 이에 따라 컨센서스 매출 1.9천억원, 영업이익 391억원을 각각 25%, 22% 상회했다. 매출부터 큰 폭의 상승 시현했다. 사상 최대 실적을 기록한 배경에는 ①K뷰티의 글로벌 수요 확산, ②동사의 선제적 판로 개척, ③운영 능력의 우위 등이 있다. 지난 3년간 미국을 중심으로 한 성장 동력은 유럽, 중동 등 전 세계로 확산되고 있다. 이번 분기에 주목할 만한 변화는 미국 최대 매출(3Q24 599억원)을 유럽(1Q25 약 700억원)이 처음으로 넘어섰다는 점이다. UAE(1Q25 163억원)도 전년 동기 대비 약 4배 증가했다. 한국 화장품 수출은 전년의 높은 기저(+20%)에도 불구 두 자릿수 성장세 이어가고 있다. 실리콘투는 선제적인 진출 및 판로 확보를 통해 수출 내 점유율을 지속적으로 확대하고 있다(23년 3.7% → 24년 6.1% → 1Q25 7.7%). 분기 매출이 사상 최대치를 기록하고 진출 국가가 확대된 상황에서도, 동사는 적중률 높은 수요 예측과 건전한 고객사 확보를 통해 관리 측면에서도 매우 우수한 수준을 유지하고 있다(1Q25 기준 재고자산 충당률 0.5%, 매출채권 충당률 1.8%).

전체 매출 +64% = 미국 -29% + 미국 외 +115%

이번 실적은 지역별 성과가 상당히 역동적이었다. 미국 매출은 383억원(YoY-29%)으로 전분기 대비(4Q24 325억원) 18% 증가하긴 했으나, 경쟁 확대, 주력 고객사의 위축, 아마존 대행 중단 등으로 감소한 점은 아쉬운 대목이다. 다만 유럽과 중동 지역이 성장을 주도했으며, 그 속도는 매우 빠르다. 유럽과 중동을 포함한 미국 외 지역 매출은 2.1천억원(매출 비중 84%)으로 전년 동기 대비 2배 이상 증가했다. 유럽은 약 5배 가까이 성장한 것으로 파악된다. 미국 매출 하락 영향으로 3분기 까지는 전년동기비 GPM 하락이 예상되나(이전 추정치와 동일), 4분기에는 유사한 기저, 2026년부터 미국 영향력이 점차 축소될 것이다. 또한 선수층이 한층 두터워졌다. 주력 브랜드가 기존의 '조선미녀', '아누아' 등에서 '메디큐브', '바이오던스', '닥터엘시아'까지 확장되며, 이는 향후 지속 성장의 기반이 될 것으로 기대된다. 당분기 재고자산은 1.8천억원(+356억원)으로 창사 이래 재고 증가 규모가 가장 크다. 동사의 재고는 향후 매출 방향성과 유사하게 움직이는 경향이 있어, 이를 향후 실적에 대한 자신감으로 해석할 수 있다.

2025년: 미국을 넘어서는 유럽과 중동 성장

2025년 실리콘투의 실적은 연결 매출 9.6천억원(YoY+39%), 영업이익 1.8천억원(YoY+33%, 영업이익률 19%) 전망한다. 한국 화장품 수출(YoY+13%)에서 점유율 7%를 가정한 수치다. 지난 3년간 미국 매출은 연평균 105% 고성장 했으나, 미국 내 경쟁 강도 확대 등을 반영해 올해는 일시적으로 -10% 가정했다. 다만, 이를 상회하는 유럽과 중동 등지의 수요 확대로, 성장 둔화 우려는 제한적일 것으로 판단한다. 투자의견은 BUY를 유지하며, 실적 추정치 상향에 기인 목표주가를 5만원으로 상향한다.

2025년 5월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

코스메카코리아 (241710)

저점 통과 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	65,000원(하향)
현재주가(5.12)	43,950원

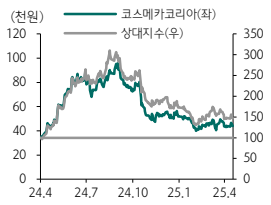
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	725.40
52주 최고/최저(원)	95,900/40,100
시가총액(십억원)	469.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	126.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
외국인지분율(%)	11.55
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3 인	38.95
국민연금공단	11.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	584.8	663.3
영업이익(십억원)	70.8	87.4
순이익(십억원)	55.0	69.4
EPS(원)	4,526	5,461
BPS(원)	24,029	29,398

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	470.7	524.3	550.5	611.4
영업이익	49.2	60.4	65.7	79.1
세전이익	46.1	67.6	65.3	84.2
순이익	22.3	42.8	43.9	53.9
EPS	2,090	4,007	4,110	5,046
증감율	739.36	91.72	2.57	22.77
PER	17.37	13.80	10.69	8.71
PBR	2.29	2.70	1.82	1.52
EV/EBITDA	8.03	9.44	7.12	5.71
ROE	14.12	22.07	18.42	18.99
BPS	15,874	20,450	24,166	28,967
DPS	0	100	100	100

Analyst 박은경 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 컨센서스 하회, 저점 통과 중

코스메카코리아의 1분기 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY-6%), 영업이익 123억원(YoY-10%, 영업이익률 10%)을 기록했다. 컨센서스(매출 1.3천억원, 영업이익 151억원)에는 미치지 못했으나, 실적은 저점을 통과 중인 것으로 판단된다. 지난해 하반기부터 주력 고객사의 핵심 제품군이 변경되면서, 1분기 동사의 납품 물량이 축소되었고 이에 따라 전년동기비 별도 매출 성장세가 둔화됐다. 또한 미주 고객사의 재고 조정이 3개 분기 연속 이어지며 자회사 실적도 부진을 피할 수 없었다. 다만 실적 저점은 통과했다고 판단하며 그 근거는 다음과 같다. ① 수출 고객사가 확대되며 고객 기반이 다변화되고 있고(별도 기준 QoQ 성장 예상), ② 미국법인이 기저 구간에 진입한 가운데, 미주 고객사의 재고 조정이 일단락되었으며(2Q 신제품 추가 런칭), ③ K뷰티의 OTC 프로젝트 증가에 따라 하반기 미국법인의 매출 확대가 기대된다. 2분기 까지는 전년의 높은 기저 영향으로 매출과 이익 감소가 불가피하나, 미국법인을 중심으로 2분기부터 성장 전환이 가능할 것으로 보이며, 하반기에는 별도 부문까지도 성장세로 돌아설 것으로 기대한다.

한국 +8%, 미국 -19%, 중국 -28%

코스메카의 1분기 법인별 매출 성장률(% YoY)은 한국/미국/중국 각각+8%/-19%/-28% 기록했다. **▶한국법인**은 매출 743억원(YoY+8%), 영업이익 80억원(YoY+8%, 영업이익률 11%) 시현했다. 인디 브랜드 중심의 성장이 외형을 견인하고 있는 상황이다. 다만 상위 5개 고객사의 매출 비중은 26.8%로 전년동기비 6%p 축소되며, 효율이 다소 하락했다. 그럼에도 불구하고 고객층 확대로 지속 성장의 발판을 마련 중이다. 카테고리별 성장률은 기초/색조/선케어 각각 +3%/+49%/-28% 기록했으며, 색조 매출 비중은 전년동기비 6%p 증가했다. **▶미국법인**은 매출 425억원(YoY-19%), 영업이익 46억원(YoY-31%, 영업이익률 11%) 달성했다. 1분기까지는 전년의 높은 기저 영향으로 매출과 이익이 모두 감소했으나, 2분기부터는 성장 전환이 기대된다. EWL(토토와)는 OTC 품목 증가되며 지난해 하반기를 저점으로 회복 중이며, EWLK(인천)은 밋밋한 추세 이어갔다. **▶중국법인**은 매출 88억원(YoY-28%), 영업손실 6억원 기록했다. 전분기와 유사한 성과가 지속되었으며, 중국 내 소비 환경 부진에 따른 수주 감소로 매출이 하락했다.

2025년: 성장 지속 → 하반기 매력도 확대

코스메카코리아의 2025년 실적은 연결 매출 5.5천억원(YoY+5%), 영업이익 657억원(YoY+9%) 전망한다. 다소 정체된 성장은 상반기 높은 기저에 기인한 것으로, 전사적으로는 1분기를 저점으로 QoQ 성장, 하반기 매출과 이익 모두 성장 전환하며 매력도 확대될 것으로 예상한다. 동사는 현재 12M Fwd P/E 9.8배 거래 중으로 밸류에이션 측면에서 매력적인 구간에 위치해 있다. 중장기적으로 최악의 국면을 통과했으며, 상저하고 흐름 예상한다. 투자의견 BUY 유지하며, 추정치 하향을 반영해 목표주가는 6.5만원으로 하향한다.

2025년 05월 13일 | 기업분석_ Earnings Review

이마트 (139480)

1Q25Re: 본업 경쟁력 제고 관건

BUY

목표주가(12M)	100,000원(상향)
현재주가(5.12)	86,600원

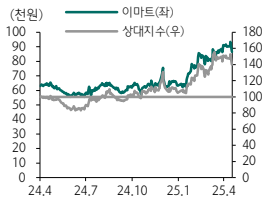
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,607.33
52주 최고/최저(원)	93,500/55,500
시가총액(십억원)	2,389.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	27,595.8
60일 평균 거래량(천주)	229.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
외국인지분율(%)	19.49
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 1 인	28.85
국민연금공단	12.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,508.6	30,235.3
영업이익(십억원)	474.3	560.4
순이익(십억원)	207.4	290.6
EPS(원)	7,536	10,393
BPS(원)	394,371	401,562

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,472.2	29,020.9	29,159.7	29,363.7
영업이익	(46.9)	47.1	479.1	608.4
세전이익	(212.3)	(605.4)	239.6	362.3
순이익	(89.1)	(590.0)	184.3	268.5
EPS	(3,196)	(21,166)	6,661	9,728
증감율	적전	적지	흑전	46.04
PER	(23.97)	(3.00)	13.00	8.90
PBR	0.18	0.17	0.22	0.22
EV/EBITDA	8.80	8.83	7.57	7.20
ROE	(0.79)	(5.40)	1.76	2.53
BPS	416,060	377,932	386,505	394,292
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

1분기 영업이익 1,593억원(YoY 238%) 기록

1분기 연결 매출은 7조 2,189억원(YoY 0.2%), 영업이익 1,593억원(YoY 238%)를 기록하며 시장기대치(OP 1,293억원)를 큰 폭 상회했다. 이마트 별도 영업이익이 YoY +401억원 개선되었고, 자회사 중에서는 신세계 프라퍼티(YoY +242억원), 신세계건설(YoY +137억원), G마켓 PPA 상각비 제거 효과(YoY +240억원)가 수익성 개선의 주 요인으로 작용했다. 본업인 **할인점** 기존점은 YoY -0.6%로 역성장 추세를 지속했지만, 통합매입 및 비용효율화 효과로 영업이익은 53%나 증가했다. 핵심 사업부인 **트레이더스** 영업이익 역시 높은 성장과 상품이익률 개선 등에 기반 37% 증가했다. 이커머스 사업부인 G마켓과 쓱닷컴 매출은 각각 21%, 14% 감소하며 부진했고, 매출 감소에 따라 영업적자도 확대되었다. 반면 주요 자회사인 스타벅스 YoY +24억원 증익했고, 이마트24도 적자 폭을 크게 줄여나갔다(OP -104억원, YoY +27억원).

아쉬웠던 본업의 매출과 이익 회복 폭

1분기 실적에서 가장 중요했던 포인트는 기저 및 구조조정 효과를 제외한 이마트 본업의 지속가능한 이익 레벨이 어느정도 수준까지 올라올지 여부였다. 1분기가 통합매입 및 가격재투자 등을 통한 본업경쟁력 강화 전략이 실질적 실적 개선으로 가시화되는 첫 분기였기 때문이다. 다만 아쉬웠던 점은 1) 높았던 기대치 대비 제한적인 매출총이익률 개선이었다. 할인점 영업이익률이 2.6%(YoY +0.9%p)까지 상승했으나, 매출총이익률은 YoY +0.6%p에 그쳤고, 판관비율 개선(인건비 감소) 효과가 컸다. 네오센터(온라인)으로 공급되는 상품공급매출을 제외하면 전년도와 유사한 총이익률을 기록했다. 2) 연초 제시했던 가이던스에 대한 가시성이 떨어졌다는 점이다. 1분기 기존점 성장률 -0.6%, 4월 -2.6%로 본업의 매출 회복은 더디게 나타나는 중이다. 하반기로 갈수록 기저효과로 반등을 예상하고 있지만, 시장에서 기대했던 경쟁사 영업력 약화에 따른 시장점유율 확대 및 온라인 시장 둔화에 따른 구조적 수혜 여부는 아직 불확실하다. 2분기 연결 영업이익은 36억원(흑전, YoY +382억원)으로 이익 턴어라운드 구간에 진입한 만큼 수익성 개선 효과는 명확할 듯 하다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원 상향

기존 추정치 대비 이익 부분을 상향 조정하면서 목표주가를 10만원으로 올린다. 다만, 당분간 실적 턴어라운드나 기저효과 만으로 주가가 크게 움직이기 어려울 듯 하다. 추세적 주가 상승을 이어가기 위해서는 할인점 매출이 낙폭을 줄이고 이익 회복이 크게 나타나는 펀더멘탈 개선 가능성을 좀 더 보여줘야 한다. 분기별 실적 모멘텀에 주목하며 지속적인 관심은 필요하다고 판단한다.

중국 자동차 판매 동향(2025년 4월)

신에너지차 위주의 성장 속 로컬 브랜드의 입지 강화 | 2025.05.13

투자의견	Overweight

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

중국 자동차 시장: 4월 도매판매 +11%, 소매판매 +15%, 생산 +12%, 수출 -2% 기록. 신에너지차 소매판매는 +34%, 비중 51.6%로 상승

도매판매
- 4월 222.8만대(+11% (YoY))
- 승용차(세단/SUV/MPV) 219.0만대(+11% (YoY)), 세단/SUV/MPV +13%/+9%/+11%, 상용차 3.1만대(+63% (YoY))
- 4월 누적 도매판매는 859.0만대(+13% (YoY))
- 한편, 재고와 관련하여 4월 제조업체 생산이 증가하며 도매물량은 생산량보다 4만대 적었고, 소매물량보다는 1만대 많은 수준

소매판매
- 4월 178.1만대(+15% (YoY))
- 승용차 175.5만대(+15% (YoY)), 세단/SUV/MPV +13%/+17%/+6% (YoY), 상용차 2.6만대(+44% (YoY))
- 로컬 브랜드 +31% (YoY), 비중 65.5%(+8.0%p). 주류 합작 브랜드 +3%, 고급 브랜드 +18%
- 4월 누적 소매판매는 695.6만대(+8% (YoY))

생산
- 4월 226.8만대(+12% (YoY))
- 승용차 223.0만대(+11% (YoY)), 세단/SUV/MPV +15%/+8%/+13%, 상용차 3.8만대(+58% (YoY))
- 4월 누적 생산은 866.5만대(+14% (YoY))

수출
- 4월 42.3만대(-2% (YoY)). 이 중 전기차는 18.9만대(+44% (YoY), 비중 44.6%(+14.0%p (YoY))
- 로컬 브랜드의 수출 전년 동기 비슷한 수준이고, 합작/고급 브랜드의 수출이 10% 감소
- 4월 누적 수출은 155.0만대(+1% (YoY)). 이 중 전기차는 59.0만대(+27% (YoY)

친환경차
- 4월 신에너지차의 소매판매는 90.5만대(+34% (YoY)), 판매비중은 51.6%(+7.5%p)
- 4월 BEV/PHEV/EREV 소매판매는 각각 559.0만대(+38%)/26.0만대(+26%)/86.0만대(+32%)
- 4월 신에너지차의 도매판매는 113.3만대(+40% (YoY)), 판매비중은 51.7%(+10.9%p)
- 4월 신에너지차의 생산/수출은 115.1만대(+40%)/18.9만대(+44%)
- 4월 누적 신에너지차 소매판매는 332.4만대(+36%), 비중 48.4%(+10.0%p)
- 4월 누적 BEV/PHEV/EREV 소매판매는 각각 205.1만대(+43%)97.3만대(+31%)/29.9만대(+8%)
- 4월 누적 신에너지차 도매판매는 398.1만대(+42%), 비중 46.3%(+9.6%p)
- 4월 누적 신에너지차의 생산/수출은 292.4만대(+46%)/59.0만대(+27%)

업체별 점유율: 지리기차/장안기차 상승 vs. VW/테슬라/BYD 하락

현대차/기아
- 현대차의 4월 소매판매 1.0만대(-30% (YoY)), 점유율 0.6%(-0.4%p (YoY)), 도매판매 0.9만대(-12%), 점유율 0.4%(-0.1%p)
- 기아의 4월 소매판매 0.7만대(+8%), 점유율 0.4%(+0.0%p), 도매판매 0.7만대(+1% (YoY)), 점유율 0.3%(+0.0%p)
- 현대차/기아의 4월 합산 소매판매/도매판매는 각각 17.1만대(-18%)/15.9만대(-7%). 점유율은 각각 1.0%(-0.4%p)/ 0.7%(-0.1%p)
- 4월 누적 합산 소매판매/도매판매는 각각 63.5만대(-32%)/62.8만대(-26%). 점유율은 각각 0.9%(-0.5%p)/ 0.7%(-0.4%p)

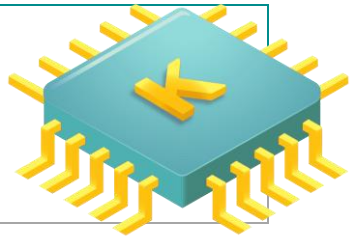
타OE
- VW의 4월 소매판매 -2% (YoY), 점유율 11.1%(-1.8%p)
- 지리기차/장안기차 4월 소매판매 +81%/+27% (YoY), 점유율 12.0%(+4.4%p)/6.0%(+0.6%p)
- 테슬라/BYD 4월 소매판매 2.9만대(-9%)/26.9만대(-1%), 점유율 1.6%(-0.4%p)/15.3%(-2.4%p). 수출을 포함한 출하대수는 각각 5.8만대(-6%)/37.3만대(+19%)

주요 시사점: 중국 정부의 소비진흥 정책 효과가 지속. 로컬 브랜드의 입지 강화 중

시장 분석
- 4월 및 누적 중국 자동차 소매판매가 각각 15%/8% (YoY) 증가하면서 중국 정부의 소비진흥 정책 효과가 지속
- 4월 및 누적 신에너지차 소매판매는 34%/36% (YoY) 증가했고, 비중도 51%/48% 이상으로 상승하는 등 친환경차로의 전환 지속
- 이러한 흐름은 중국 로컬 브랜드들이 주도하면서 점유율 65% 이상으로 상승
- 4월 자동차 수출은 소폭 감소했으나, 합작/고급 브랜드의 감소 영향이고, 로컬 브랜드 및 신에너지차 수출은 견조

휴대폰/부품

25년 3월 중국 스마트폰 출하량 | 2025.05.13



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

25년 3월 중국 스마트폰 출하량

재고 소폭 증가

- 스마트폰 2,143만대(YoY +6%, MoM +15%)
- 핸드셋 2,277만대(YoY +6%, MoM +16%)

- 중국의 3월 스마트폰 출하량은 전년동월대비 6%, 전월대비 15% 증가한 2,143만대를 기록
  이구환신 효과 지속되면서 전년동월대비 증가세 지속중
  다만, 이구환신에도 불구하고 중국 내 소비 둔화로 인해 판매량은 출하량을 하회하면서 재고가 85만대 가량 소폭 증가

- 3월에 출시된 스마트폰 신모델은 48개로 전년동월대비 19개, 전월대비 37개 증가
  5G 신모델은 33개로 69%를 차지. 5G 신모델의 최근 12개월 평균 비중은 73%

- 5G 단말기 출하량은 1,942만대로 전년동월대비 10%, 전월대비 8% 증가
  스마트폰 내 5G 비중은 91%. 최근 12개월 평균 비중은 93%를 기록

- iPhone이 포함된 Non-Local 핸드셋 출하량은 189만대로 전년동월대비 50%, 전월대비 28% 감소
  점유율은 9%를 차지했고, 근 12개월간 점유율은 15%
  iPhone 출하량은 전년동월대비 감소는 iPhone15 역기저. 작년 상반기 프로모션 효과로 양호한 판매량 기록
  전월대비 감소는 2월 말 출시된 iPhone16e 영향으로 판단
  iPhone 출하량은 iPhone16 출시 이후 11월을 제외하고 출하량이 판매량을 상회했었기 때문에 이구환신을 통해 재고 소진을 계획한 것으로 보임

- 3월 중국 스마트폰 출하량은 이구환신 효과로 전년동월대비 증가세 시현
  로컬 업체들 중심으로 출하량과 판매량 견조
  3월부터 시행된 6천 위안 이상 모델에 대한 10% 보조금으로 인해 4월 재고 소진 가능성 상존
  4월 체크 포인트는 재고 소진 여부와 iPhone 출하량 추이

2025년 05월 13일 | 산업분석_Industry In-depth

카지노

예상보다 더 좋았다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 05월 12일

파라다이스(034230)
BUY I TP 15,000원(상향) I CP 12,490원

GKL(114090)
BUY I TP 15,000원(상향) I CP 12,280원

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

중국인 드랍액만 상승한다면 추가 상승 여력도 높다

예상보다 더 좋았던 1분기 실적에 더해 하반기 중국인 단체관광객에 대한 한시적 무비자 정책 등으로 실적과 밸류에이션 모두 상승하고 있다. 마카오가 여전히 강력한 규제로 평균 P/E 10배 초반에 머물러 있어 아쉽지만, 실적 상향으로 주가 하단이 점진적으로 상승할 것이다. 추세적 주가 상승을 위해서는 중국인 드랍액의 상승이 전제되어야 하는데, 파라다이스 기준 중국인 VIP 드랍액이 6개 분기 연속 3,000억원 내외(2019년 대비 약 75% 회복)에 머물러 있다. 이를 유의미하게 상회한다면 P/E 20배 내외(주가 기준 약 18,000원)까지 빠르게 상승할 여지도 있는 만큼 월별 실적에 지속 관심 가질 필요가 있다. 외국인 카지노 중 최소 1개 정도에 대한 투자를 추천한다.

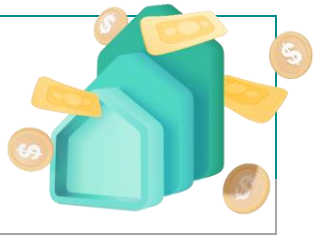
파라다이스 1Q Review: OP 573억원(+18% YoY)

파라다이스의 1분기 매출액/영업이익은 각각 2,833억원(+7% YoY)/573억원(+18%)으로 컨센서스(482억원)을 상회했다. 드랍액은 1.7조원(-2%)으로 소폭 감소했으나 홀드율이 12.4%(+1.3%p) 상승하며 긍정적이었다. 원가 측면에서 씨티 내 원더박스 관련 감가상각 기간이 작년 말에 마무리되며 분기 20억원 내외의 이익 개선 효과가 있었으며, 1회성으로는 지방세 환입 약 30억원이 반영되었다. 영업외적으로는 금리 하락으로 금융비용이 전분기 대비 10억원 감소했다. 이를 반영해 목표주가를 15,000원(+7%)으로 상향한다.

GKL 1Q Review: OP 202억원(+46% YoY)

GKL의 1분기 매출액/영업이익은 각각 1,099억원(+12% YoY)/202억원(+46%)으로 컨센서스(183억원)을 상회했다. 드랍액은 8,269억원(-10%)으로 부진했으나 홀드율이 13.1%(+2.9%p)로 2년 만에 가장 좋았다. 드랍액이 월별 기준으로 5개월 연속 감소하고 있는데, 홀드율이 작년의 불운에서 더 빠르게 정상화(1Q24~3Q24 평균 10.4%) 되고 있어 연간 영업이익은 709억원(+85%)으로 가파르게 상승할 것이다. 이를 반영해 역시 목표주가를 15,000원(+7%)으로 상향한다.

21대 대선 10대 공약 발표



건설 Weekly | 2025.05.13

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

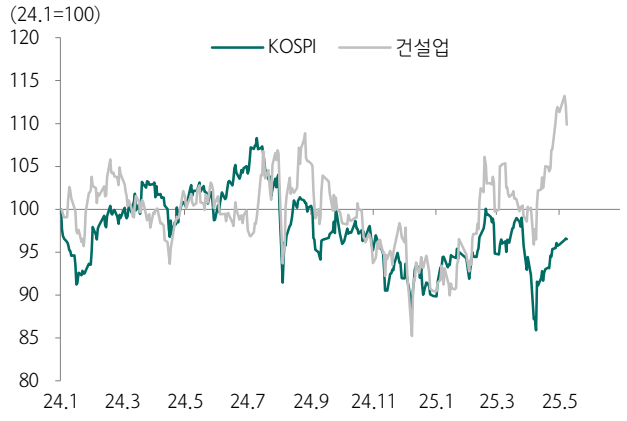
주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 2.0%p 하회했다. 이번 주 수급은 기관과 연기금, 외인이 모두 매수했다. 기대 이상의 실적이 나온 기업(현대리바트, 지누스)의 주가 상승이 도드라졌다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 93.0으로 3주 만에 상승(+0.20p)했다. 전국 아파트 매매가는 7주 연속 하락(-0.01%)했으며, 전세가는 5주 연속 보합을 기록했다. 수도권 매매가는 11주 연속 상승(+0.02%), 전세가도 12주 연속 상승(+0.01%)했다. 서울 매매가격은 16주 연속 상승(+0.08%), 전세가는 13주 연속 상승(+0.03%)했다. 지방광역시(-0.07%)와 기타지방(-0.04%)의 매매가는 49주 연속 하락했고, 전세가격은 동반 하락했다(각각 -0.01%). 세부지역별로는 전주에 이어 세종이 가장 크게 상승(+0.41%)했으며, 과천도 여전히 뜨겁다(+0.20%). 토허제 지역인 강남구(+0.15%), 송파구(+0.12%), 서초구(+0.19%), 용산구(+0.14%)의 매매가도 상승을 지속했다. 성동구(+0.18%), 마포구(+0.18%), 양천구(+0.15%), 영등포구(+0.11%), 강동구(+0.09%)도 상승을 이어가고 있다. 경기도에서는 성남 분당구(+0.11%), 용인 수지구(+0.17%) 등도 상승 중이다. 수도권외 지방에서는 경북 일부지역(안동, 영주, 상주, 문경)의 매매가 상승이 특징이다.
- 지난 주 청약홈에서의 청약은 5건이다(인천송도, 충남서산, 부산, 경기수원). 경기에서 미달이 크게 발생했다. 부산도 여전히 미달이 나타나고 있다. 이번 주 1순위 청약은 4건이다(경기고양, 대구, 부산, 경북안동).
- 21대 대선 레이스가 시작됐다. 5/12 10대 정책 공약이 공개되었고, 5/18에 선거공보(책자형)가 나간다. 건설업종과 관련한 분야로는 부동산(주택 공급), SOC, 에너지 정책 등이 있을 수 있다. 공통적으로 부동산 관련해서는 주택 공급을 확대(지원)하는 방향으로, SOC와 관련해서는 광역급행철도를, 지역균형으로는 공공기관 이전과 국회와 대통령집무실이 언급됐다. 전반적으로 건설에게 호재로서 받아들여지는 추가적인 이벤트들이 있어, 5월 한 달간 건설주는 상승 흐름을 기대한다.

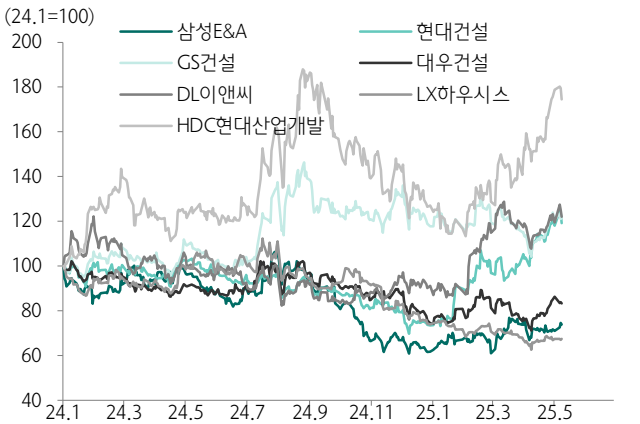
주간 건설업 주가차트

도표 1. KOSPI 및 건설섹터 수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. 건설업 커버리지 종목 주가차트



자료: Quantiwise, 하나증권

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	5/12	190,100	195,000	2.58%	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
신한지주 (055550.KS)	5/12	50,700	51,700	1.97%	• 1분기 그룹 CET 1 비율은 13.27%로 전분기대비 21bp 상승해 경쟁사보다도 큰폭 상승 • 올해 연간 순익 12.8% 증익 예상. 대형은행지주사 중 이익 증가 폭 가장 클 전망
이마트 (139480.KS)	5/12	93,500	86,600	-7.38%	• 4Q24 Review 매출액 7.2조원(YoY -1.0%), 영업손실 771억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기부터 G마켓 관련 손실과 PPA 상각비 제거 될 전망
SK가스 (018670.KS)	5/12	232,500	225,000	-3.23%	• 1Q25 Preview 매출액 2.1조원(YoY +21.2%), 영업이익 1,136억원(YoY +52.2%) 전망 • SMP 4월 들어 소폭 상승했으며 시차를 두고 여름철까지 우상향 흐름 예상
계룡건설 (013580.KS)	5/12	25,950	26,250	1.16%	• 미국 현지 사업 비중 작고, 주요 자재 미국 수입 의존도 높지 않아 관세 리스크 낮아 • 대통령 제2 집무실 설치, 세종시 국회의사당 분원 건립 대선 공약 기대감 유효
실리콘투 (257720.KQ)	5/12	42,650	40,600	-4.81%	• 1Q25 Preview 매출액 2,027억원(YoY +35.0%), 영업이익 391억원(YoY +33.0%) 전망 • 미국시장 성장세로 전환, 유럽과 중동 등으로의 기회 요인 확대될 것으로 기대
와이지엔터 (122870.KQ)	5/12	74,400	71,100	-4.44%	• 1Q25 Review 매출액 1,002억원(YoY +14.7%), 영업이익 95억원(YoY 흑자전환) 기록 • 하반기 블랙핑크 컴백 효과 및 추가 공연 일정에 대한 주가 상승 모멘텀 유효
쏠리드 (050890.KQ)	5/12	7,310	7,340	0.41%	• 우수한 실적에도 PBR 역사적 저점, 올해 5G 주파수 경매 이슈에 주가 상승 기대 • 새로운 5G 요금제 출시와 더불어 신규 주파수 투자 수혜 가능
디오 (039840.KQ)	5/12	20,700	20,300	-1.93%	• 중저가 임플란트 신제품의 25년 2분기 말 국내 출시 및 2026년 중국 출시 예정 • 26년 중국 VBP 2차 시행과 함께 중저가 세그먼트의 성장세 지속 기대
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	5/12	25,350	25,550	0.79%	• 1Q25 Review 매출액 7,986억원(YoY +9.2%), 영업이익 106억원(YoY +0.8%) 기록 • 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-1.49%	-2.65%p	+10.15%	+1.03%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	전일종가	수익률	투자 포인트
한미약품 (128940.KS)	5/12	271,500	269,500	-0.74%	• 1Q25 Review 매출액 3,909억조원(YoY -3.2%), 영업이익 590억원(YoY +23.0%) 기록 • 6월 ADA(미국 당뇨 학회)를 시작으로, 하반기 다수의 R&D 모멘텀 보유
파마리서치 (214450.KQ)	5/12	401,500	398,000	-0.87%	• 올해 유럽 주요국 내에 리쥬란 출시 및 미국 시장에서 리쥬란 코스메틱 마케팅 강화 예정 • 내국인, 외국인 리쥬란 수요 및 의료 관광 수요 역시 견조할 것으로 전망
한화솔루션 (009830.KS)	4/28	29,800	32,800	10.07%	• 주택용 에너지 사업 영업이익 1,292억원(매출액 약 6천억원, OPM +22%)으로 대폭 개선 • 내부 수요 성장 감안 시 미국 태양광 모듈 재고 감소와 가격 반등 필연적
SK하이닉스 (000660.KS)	4/14	180,800	195,000	7.85%	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
KT&G (033780.KS)	4/14	105,600	116,100	9.94%	• 25년 자사주 약 1.3조원 매입 소각과 약 2.4조원 규모 배당 이행 전망 • 국내 NGP 매출액 YoY 증가 흐름 및 점유율 상승세 지속 전망
한화에어로스페이스 (012450.KS)	4/1	627,000	820,000	30.78%	• 1Q25 Review 매출액 5.5조원(YoY +278.4%), 영업이익 5,608억원(YoY +3,057.0%) 기록 • 하반기 K9 자주포 및 천무의 인도 지속 고려, 高수익성 유지 가능할 것으로 전망
크래프톤 (259960.KS)	4/1	334,500	376,500	12.56%	• 1Q25 Review 매출액 8,742억원(YoY +31.3%), 영업이익 4,573억원(YoY +47.3%) 기록 • 라이프 시뮬레이션 신작 [인조이] 출시로 연간 150만장 판매 전망
KT (030200.KS)	4/1	49,600	50,800	2.42%	• 강력한 주가 부양 의지 피력, 2분기 또는 3분기 DPS 700원으로 상승 가능 • 글로벌 4차 산업 패권 경쟁 감안시, 6월 대선에도 실제 통신 요금 인하 권고 가능성 낮아
하이브 (352820.KS)	4/1	235,500	265,500	12.74%	• 1Q25 Review 매출액 5,006억원(YoY +39.0%), 영업이익 216억원(YoY +50.0%) 기록 • BTS의 6월 완전체 이후 향후 2년간 2배 이상의 증익 싸이클 예상
HD현대미포 (010620.KS)	4/1	105,400	166,800	58.25%	• 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 우호적인 발주 환경 지속 • RO-Pax선 취소로 과거 저마진 컨테이너선 물량 해소 시점 단축
이마트 (139480.KS)	4/1	81,100	86,600	6.78%	• 4Q24 Review 매출액 7.2조원(YoY -1.0%), 영업손실 771억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기부터 G마켓 관련 손실과 PPA 상각비 제거 될 전망
유니드 (014830.KS)	4/1	71,100	89,800	26.30%	• 글로벌 시장 지배력 감안 시, 원재료인 염화칼륨 가격 상승은 판가 상승의 트리거 가능 • 25년 곡물 강세 지속으로 인한 비료 수요 증가로 염화칼륨 가격 반등 가능

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+17.05%	+11.63%p	+21.23%	+12.11%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
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.3.4	13,000	14,710	13.15%	• 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)	2025.2.3	13,065	11,895	-8.96%	• 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
KODEX 200 타겟위클리커버드콜 (498400.KS)	2025.1.6	9,895	9,745	-1.52%	• KOSPI200 지수를 매수하는 동시에 KOSPI200 위클리 콜옵션을 일부만 매도하여 부분 커버드콜 전략을 취하는 타겟 커버드콜 형태의 ETF • 지수 저점 확인 과정에서 타겟 배당 수익(연 17% 목표)을 통한 포트폴리오 수익 안정화 추구
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	13,000	34.16%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 팔란티어, 샤오미, 넷플릭스, 아마존 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SCHD (미국 배당주)	2025.03.28	27.58	25.73	-6.71%	• 미국의 우량 고배당주에 투자하는 ETF로 안정적인 배당 수익과 장기적인 주가 상승을 추구 • 관세 불확실성에 대한 경계감이 지속되고 있는 상황. 현금 흐름이 안정적인 대형주 중심의 포트폴리오를 통해 주식시장 조정 과정에서의 주가 방어와 함께, 지수 반등시 강세 동조화 흐름을 기대
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	100.15	-1.39%	• 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
GDX (글로벌 금광기업)	2024.12.20	34.73	50.37	45.03%	• GDX는 금광 기업 ETF로 금 채굴 및 판매 관련 기업들로 구성. 금 가격과 GDX 주가의 상관계수는 0.9 수준 • 미국의 재정건전성에 대한 의구심이 지속되는 가운데 통화정책에 대한 인식 재조정, 시장 변동성 확대 과정에서 수요 유입 전망. 글로벌 중앙은행들의 금 매입 추세 역시 금에 대해 긍정적인 환경 조성
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	40.16	4.53%	• 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. 리쇼어링은 트럼프 2기 정부에서 선호하는 정책 내용

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
5.11	5.12	5.13	5.14	5.15	5.16	5.17
		▪ 독일 5월 ZEW 경제성장 예상 (E --, 4월 -14.0P) ▪ 유로존 5월 ZEW 경제성장예상 (E --, 4월 -18.5P) ▪ 미국 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 2.4%/2.8%)	▪ 한국 4월 실업률 (E --, 3월 2.9%) ▪ 일본 4월 생산자물가 (E --, 3월 4.2%) ▪ 독일 4월 소비자물가 F (E 2.1%, 3월 2.2%)	▪ 영국 1분기 GDP P (E --, 4분기 1.5%) ▪ 유로존 1분기 GDP A (E --, 4분기 1.2%) ▪ 유로존 3월 산업생산 (E --, 2월 1.2%) ▪ 미국 4월 소매판매 (E --, 3월 1.5%) ▪ 미국 4월 생산자물가 (E --, 3월 -0.4%) ▪ 미국 4월 광공업생산 (E --, 3월 -0.3%) ▪ 미국 4월 설비가동률 (E --, 3월 77.8%)	▪ 일본 1분기 GDP P (E --, 4분기 2.2%) ▪ 미국 4월 주택착공건수 (E --, 3월 -11.4%) ▪ 미국 4월 건축허가 (E 0.0%, 3월 0.5%) ▪ 미국 5월 미시건대 소비자기대지수 P (E --, 4월 52.2P)	▪
5.18	5.19	5.20	5.21	5.22	5.23	5.24
	▪ 중국 4월 광공업생산 (E 5.8%, 3월 7.7%) ▪ 중국 4월 소매판매 (E 6.0%, 3월 5.9%) ▪ 중국 4월 누적 고정자산 투자 (E 4.3%, 3월 4.2%) ▪ 유로존 4월 소비자물가/근원 소비자물가 F (E 2.1%/2.5%, 3월 2.2%/2.4%) ▪ 미국 4월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (E --, 3월 -0.7%)	▪ 독일 4월 생산자물가 (E --, 3월 -0.2%) ▪ 유로존 5월 소비자기대지수 P (E --, 4월 -16.7P)	▪ 일본 4월 수출/입 (E --/--, 3월 4.0%/1.8%) ▪ 한국 5월 1-20일 수출/입 (E --/--, 4월 -5.2%/-11.8%) ▪ 영국 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 2.6%/3.4%)	▪ 일본 5월 지분은행 제조업 PMI P (E --, 4월 48.7P) ▪ 독일 5월 IFO 기업환경예상 (E --, 4월 86.9P) ▪ 유로존 5월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 4월 49.0P) ▪ 미국 5월 S&P Global 제조업 PMI P (E --, 4월 50.2P) ▪ 미국 4월 기존주택매매 (E --, 3월 -5.9%)	▪ 한국 4월 생산자물가 (E --, 3월 1.3%) ▪ 일본 4월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 3월 3.6%/3.2%) ▪ 독일 1분기 GDP F (E -0.2%, 4분기 -0.2%) ▪ 미국 4월 신규주택매매 (E --, 3월 7.4%)	▪
	▪ 미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	▪ 미국 보스틱 애틀랜타 연은 총재 연설	▪ 미국 해먹 클리블랜드 연은 총재 연설			

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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.