하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.6.30

JUNE

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					

원/달러 환율

1,357.40원 (+0.50원)

KOSPI

3,055.94 (-23.62, -0.77%)

KOSDAQ

781.56(-6.39, -0.81%)

국고채 10년 금리

2.785(-0.003%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

7월 주식시장 전망과 전략	강세장이면, 주도주는 변하지 않습니다 [이재만]
3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략	중국, 창은 예리한데 방패는 헐겁다 [김경환]

기업분석

삼성에스디에스	보여줄게 더 많아 [이준호]
에이텀	IPO 주관사 업데이트: 신규 수요처 확보와 신사업 확대로 수익성 개선 [한유건]
엠에프씨	IPO 주관사 업데이트: 품목 다변화와 신산업 확장 중 [김선아]
선바이오	IPO 주관사 업데이트: 사업 확장으로 매출 성장할 것 [김선아]
에스지헬스케어	IPO 주관사 업데이트: 2Q25부터 수출 회복세 확인 [김선아]
아이비젼웍스	IPO 주관사 업데이트: 검사 솔루션 전문 기업 [최재호]
사피엔반도체	IPO 주관사 업데이트: AR 글라스 성장 수혜 기대 [김민경]

산업분석

은행	분기 최대 이익 시현 예상. Multiple 정상화 계속될 것 [최정욱]
건설	가계부채 관리 강화 방안 분석 [김승준]
운송	해운: 불확실성 잦아드는 중 [안도현]

Weekly

은행	아직도 매력적인 PBR. 주가 상승 계속 기대 [최정욱]
철강금속	제강사들의 공격적인 감산으로 철근 가격 반등 [박성봉]
반도체 및 소부장	Nvidia의 신고가와 Micron의 수요 상향 [김록호]
에너지/화학	미국이 한국에 SOS를 요청 [윤재성]
2차전지	2분기 실적 개선주 선별 접근 [김현수]

글로벌리서치

Tech&Stock Bi-Weekly	주요 테크 기업들, AI 역량 강화에 초점 [김재임, 김시현]
나이키	저점은 지났고 앞으로가 중요 [김재임]
유니프레지던트	올해 견조한 매출 성장 전망 [심은주]
Hana China Bi-Weekly	국산화 기대감 재점화로 반도체주 강세 [백승혜, 송예지]
메이투	연초 이후 200% 상승한 AI 디자인 소프트웨어 기업 [송예지, 백승혜]

WEDBUSH ×

인터넷	에이전틱 쇼핑의 부상: AI가 재편하는 플랫폼 생태계 [박승진]

단기투자유망종목

SK하이닉스, KB금융, 삼성에스디에스, SK바이오팜, 넷마블, 코스맥스, 롯데관광개발, 세아베스틸지주, 대덕전자, 에이치브이엠

하나증권

2025년 6월 30일 | Global Asset Research

7월 주식시장 전망과 전략

강세장이면, 주도주는 변하지 않습니다

Equity

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.

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

S&P500지수의 이론적 기대수익률(1/PER)은 4.5%로, Yield Gap이 0.2%p에 불과하다. 풍부한 대기 자금(MMF 7조 달러로 사상 최고 수준)이 주식시장으로 유입되기 위해서는 시중금리 하락이 필수 조건이다. 하반기 연준의 기준금리 인하(9월과 12월) 가능성이 있다는 점과 SLR 규제 완화(기존 5%에서 3.5~4.5%로 낮춤)를 발표했다는 점 등을 감안 시 시중금리 하락 가능성은 높아 보인다. 미국 증시는 이익 싸이클이 주가 수익률을 결정하는 중요한 변수다. 하반기 중에는 S&P500지수 보다는 러셀2000지수와 같은 중소형주의 이익 싸이클 개선이 보다 빠르게 진행될 것으로 예상된다. 2025년 주가 수익률이 높은 기업들 중 마이크로소프트, 오라클, IBM, 크라우드스트라이크와 같은 소프트웨어 업종 내 기업들과 디어, 몬덜리즈 인터내셔널, 에코랩, 크로거, 마이크로칩테크놀로지와 같은 기업들의 하반기 이익 싸이클 개선 기대가 높다는 점을 감안 시 비중 확대가 필요해 보인다.

2025년 상반기 코스피는 27% 상승하며 지난 2년간의 부진을 털어내는 모습을 보였다. 다만 아무리 강세장이라 해도 지수는 조정을 받을 수 있다. 단기 고점 대비 최소 -5%, 평균 -10% 내외의 조정은 발생할 수 있다. 7월은 미국 관세 유예 종료와 기업 실적 발표라는 변동성 확대 이벤트가 있다. 국내 원화가 실질실효환율 기준으로 9% 저평가 되어 있다는 점을 감안 시 평가 절상(원/달러 환율 하락) 가능성은 있다. 월간 기준으로 원/달러 환율이 전월 대비 10원 하락 시 대략 외국인 순매수 금액은 1조 원 정도 된다(2024년 8월~25년 4월까지 38조 원 순매도→ 5~6월 6조 원 순매수). 한편 내국인의 해외 주식투자 규모는 2020년 12월 말 7,100억 달러에서 25년 1분기 1조 달러를 넘어서면서 사상 최고치를 경신하고 있다. 달러 대비 원화 강세 국면에서 환차손 감안 시 국내 증시로의 재유입도 고려해 볼만한 상황이다.

과거 코스피 레벨 업 국면에서 상승을 이끌었던 주도 업종에는 변화가 없었다. 주도 업종의 탄생(이익 증가)과 소멸(이익 감소 전환)은 모두 이익 싸이클로 설명이 가능하다. 유동성 장세는 실적 장세를 기대하며, 업종을 선별하기 때문에 이익 싸이클이 주도 업종을 결정하는 중요한 변수다. 2025년 주도 업종인 삼성전자 제외 반도체와 기계/방산, 조선을 중심으로 한 산업재 섹터는 이익 성장을 주도하고 있다. 특히 산업재는 2026년까지도 이익 싸이클이 확장될 것으로 예상된다. 하반기 반도체는 이익 싸이클 상 중소형주 강세를 기대해 볼 수 있다. 2025년 하반기부터 2026년 코스피 내 순이익 비중이 상승할 수 있는 업종으로는 소프트웨어, 건설, 미디어를 꼽을 수 있다(기업 선별은 본문 33p 참고). 코스피 순이익이 증가하면서 이전 고점을 넘어섰던 국면의 평균 PER은 12.3배다. 2025년 예상 순이익 210조 원(YoY +25%)을 적용 시 시가총액 2,600조 원. 이를 적용 시 코스피 예상 상단은 3,240p다. 베스트 시나리오 중 하나는 코스피 순이익이 증가하면서 이전 고점을 넘어섰던 국면의 고점 PER 14.2배다. 이를 적용 시 코스피 시가총액 2,980조 원, 코스피로 환산 시 3,710p다. 3분기 계절적 특징과 국내 주주친화 정책 강화 기대를 반영 시 주당 배당금 상향 조정이 가능한 ① EPS 증가율 전망치는 높지만, DPS 추정치에 변화가 없고, ② 시가총액 대비 현금 비율이 높고, ③ 최대주주 지분율이 낮은 기업에도 관심을 가질 필요가 있다(기업 선별은 본문 36p 참고).

3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략

3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략 | 2025.06.30

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 창은 예리한데 방패는 헐겁다

- **[중간 점검] 상반기 5% 성장, 내수와 가격 예상 하회. 증시는 유동성과 증시 부양책이 지지**
- 상반기 중국 경제는 대외 불확실성에도 불구하고 견조한 수출, 소비, 생산에 힘입어 5.2% 상회하는 성장률 기록이 유력하다. 재정과 통화 완화 정책, 자산가격 부양 효과 일부 반영되며 경기와 증시 하단을 장기 저점에서 견인, 유동성 함정 탈출 초입 징후와 신용 환경이 개선되었다. 다만, 내수 경기와 가격 신호 회복은 예상을 하회했고 공급과 수요 불균형은 여전하다. 중국 증시는 초과 유동성이 상승 견인, 증시 부양책과 자본 대이동이 하단을 지지했다. 업종은 경기 배팅 보다는 구조 전환과 특정 테마 쏠림(AI/민영기업/배당/AH/신소비)이 더 강화되었다. 상반기 외국인의 중국 증시 재평가보다 본토 투자자의 홍콩 재평가가 더 적극적이었다.
- **[예리한 창] 제조업/공급망/기술/AI/민영기업은 무기**
- 하반기 최대 화두는 창과 방패의 균형 여부이다. 중국 성장과 대내외 전략 측면에서 제조업/공급망/기술/AI/민영기업은 '예리한 창', 가격/내수/서비스 분야는 '헐거운 방패'이며 양자 균형을 위한 정부 정책과 민간 부분의 변화가 더 필요하다. 중국은 '예리한 창'을 가지고 있다. 첫째, '민/관/학'의 일관된 방향성과 완성형 생태계(생산-기술-시장) 감안할 때 제조업과 수출 경쟁력 약화 및 대체가 쉽지 않다. 둘째, 중국 공급망과 생산력은 미국의 견제와 주요 중간 진영 국가와의 관계 설정 및 협상에서 무기가 된다. 셋째, 정부 지원과 민영기업 투자가 주도하는 첨단 제조, AI/테크 투자 사이클과 생태계 잠재력은 매우 크다. 한편, 우리는 6월 선전/광저우 피지컬 AI 대표기업 탐방을 통해 로보택시, 로봇, 자율주행, UAM 등 분야의 '중국식 속도' 적용을 직접 확인했다.
- **[헐거운 방패] 가격/내수/서비스 부진 : 성장축 전환 후유증과 박리다매 한계**
- 중국 제조업/수출/기술 분야의 경쟁력 상승 대비 내수/가격/서비스 분야의 침체는 반복되고 있다. 성장축 전환의 후유증과 박리다매의 한계도 상존한다. 가격(물가/마진) 측면에서 중국 경제의 수급 불균형이 반복되고 있는데, 신흥 제조업 대표인 '전기차'와 전통 산업 비중 큰 '주택 시장' 사례가 상징적이다. 최근 1년간 각종 부양책을 통해 전기차와 주택거래 모두 물량 증가를 통해 매출을 확대했으나, 2025년에는 다시 박리다매가 한계를 보이며 Q와 P가 동반 하락하고 있다. 하반기 중국 내수와 상장기업 실적에 가장 큰 숙제이다. 완충 방법은 복합적인 정책의 지속 시행과 기대 심리 촉진이 관건이다. 단기적으로는 하반기 중앙정부 재정(잔여 예산 60%)과 가계 레버리징 촉진이 기대된다. 8월 혹은 10월 추경도 관전 포인트다. 또한, 가계 레버리징 촉진을 위한 신용/자동차 대출 확대, 부동산 대출과 디벨로퍼 신용 회복 관련 추가 부양책도 주목한다. 중장기적으로는 제조업의 공급 개혁과 서비스업 부양이 예상된다.
- **[3/4분기 전망] 중화권 증시 단기 조정 구간 진입, 중장기 비중확대 의견은 유지**
- 우리는 하반기 중국/홍콩 증시 비중확대 의견을 유지하지만, 3/4분기 경기/수급/이익/계절성 측면에서 단기 지수 조정을 예상한다. 상반기 중국/홍콩 증시는 초과 유동성 및 미-중 휴전 효과를 반영했으며, 3/4분기 가격과 실적 검증(7-8월)을 극복하기에는 단기 모멘텀이 부족하다. 상반기 본토 자금 유입, 시중금리 급락 효과가 극대화되었던 홍콩 증시는 3/4분기 변동성이 크게 확대될 수 있다. 중장기 관점(~2026년)에서 중국 기술주, 소비주, 배당주의 순환매와 구조적인 상승을 주목하며, 홍콩 자본시장의 재평가 수혜(할인율/IPO/AH발행주/스테이블코인)는 유효하다고 판단한다.

2025년 6월 30일 | 기업분석_Preview

삼성에스디에스 (018260)

보여줄게 더 많아

BUY

목표주가(12M)	190,000원
현재주가(6.27)	173,300원

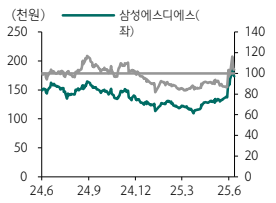
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,055.94
52주 최고/최저(원)	193,500/109,600
시가총액(십억원)	13,409.6
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	217.3
60일 평균 거래대금(십억원)	33.0
외국인지분율(%)	18.81
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 10 인	48.93
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,404.1	15,170.9
영업이익(십억원)	987.5	1,067.2
순이익(십억원)	839.8	914.7
EPS(원)	10,603	11,538
BPS(원)	128,848	137,859

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,276.8	13,828.2	14,253.3	14,887.6
영업이익	808.2	911.1	993.0	1,062.8
세전이익	985.5	1,102.8	1,140.8	1,244.9
순이익	693.4	757.0	799.8	872.8
EPS	8,962	9,783	10,336	11,279
증감율	(36.95)	9.16	5.65	9.12
PER	18.97	13.06	16.77	15.36
PBR	1.52	1.06	1.35	1.27
EV/EBITDA	6.23	3.44	2.79	2.24
ROE	8.22	8.42	8.30	8.50
BPS	111,913	120,638	128,451	136,831
DPS	2,700	2,900	2,900	2,900

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

삼성에스디에스는 2분기 매출액 3조 5,874억원(+6.5%YoY, +2.8%QoQ), 영업이익 2,393억원(+8.3%YoY, -10.9%QoQ. OPM 6.7%)으로 컨센서스를 부합할 전망이다. 2분기 IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,760억원(+5.6%YoY, +4.7%QoQ)으로 전망한다. 클라우드 매출 6,529억원(+21.1%YoY, +3.1%QoQ) 내 CSP(2,682억원(+28.0%YoY, +0.4%QoQ)), MSP(2,913억원(+17.4%YoY, +2.5%QoQ)의 안정적 성장을 추정한다. SI는 클라우드 전환이 지속되며 전년 대비 소폭 역성장을, ITO는 전년과 유사한 수준을 예상한다. 2분기 물류 부문 매출액은 1조 9,113억원(+7.2%YoY, +1.2%QoQ)으로 예상한다. 1분기 미국 관세 발효 이전에 항공 물류의 집중으로 일시적 이익 개선이 있었다. 2분기 해당 효과는 없지만 관세 유예되어 물동량과 해상 운임 견조했기에 우려 대비 매출, 이익 공백은 제한적인 것으로 추정한다.

하반기 AI 에이전트 솔루션 출시 본격화

2025년 매출액 14조 2,533억원(+3.1%YoY), 영업이익 9,930억원(+9.0%YoY, OPM 7.0%)를 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 8,896억원(+4.5%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 7,927억원(+20.2%YoY)로 추정한다. 삼성에스디에스는 6/26 진행된 미디어데이에서 패브릭스, 브리티 코파일럿, 브리티 오토메이션의 차기 에이전트 서비스들을 공개했다. 생성형 AI 플랫폼 패브릭스를 기업 및 공공기관용 AI 에이전트로 발전시켜 시장에 침투할 예정이다. 브리티 코파일럿에는 9월 5종의 퍼스널 에이전트를 탑재할 계획이다. 또한 브리티 오토메이션은 10월부터 자연어 지시로 RPA 설계가 가능한 기능을 출시할 예정이다. 기업용 AI B2B 솔루션을 국내에서 선제적으로 출시, 가장 많은 사용자(13만명+)을 보유하고 있기에 피드백을 통한 성능 고도화 과정에서 유리하며 공공, 금융 시장으로 침투 속도가 빨라진다면 실적 업사이드로 작용할 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원, 인터넷 산업 차선호주 유지한다. 삼성에스디에스는 최근 정부 AX 사업과 CBDC, 스테이블 코인에 대한 기대감이 겹치며 올해 +35.6%이라는 수익률을 기록 중이다. 현재 12MF PER 15.7배, PBR 1.3배 수준에서 거래되고 있다. 정부 AX 정책이 구체화 되는 과정에서 더욱 부각될 수 있다고 판단한다. 삼성에스디에스는 CSP/MSP 클라우드 서비스로 솔루션을 제공할 수 있다는 강점을 갖췄다. 공공, 민간의 AI 에이전트 채택이 증가하고 사용량이 증가함에 따라 매출 성장 가속화 가능하다. 글로벌 Saas 기업 M&A, 추가 주주환원 정책 및 구미 토지 활용 방안을 포함한 장기 성장 전략의 발표도 아직 남아있다.

2025년 06월 30일 | 기업분석_스몰캡_Report

에이텀 (355690)

IPO 주관사 업데이트: 신규 수요처 확보와 신사업 확대로 수익성 개선

Not Rated

현재주가(6.27) **5,100원**

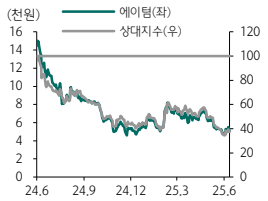
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.56
52주 최고/최저(원)	12,600/4,585
시가총액(억원)	275.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,405.0
60일 평균 거래량(천주)	33.6
60일 평균 거래대금(억원)	2.0
외국인지분율(%)	1.64
주요주주 지분율(%)	
한택수 외 2 인	33.62

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	558	536	480	204
영업이익	(46)	(76)	(59)	(26)
세전이익	(219)	(108)	(85)	(23)
순이익	(203)	(112)	(79)	(22)
EPS	(4,787)	(2,569)	(1,720)	(400)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(12.5)
PBR	0.0	0.0	0.0	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(349.7)	(878.2)	(341.3)	(19.7)
BPS	1,353	277	495	2,035
DPS	0	0	0	0

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

트랜스(Transformer) 제조 전문기업

에이텀은 소형화, 고효율, 고출력 향상에 핵심이 되는 트랜스(Transformer, 변압기)를 제조하는 기업이다. 트랜스는 변압기, 전기차, 모바일충전기, 로봇 등 전기가 사용되는 모든 제품에 필수적인 제품이다. 에이텀의 사업부는 1) 트랜스(제조), 2) MLCC(유통)로 구성되어 있으며, 주요 제품은 전자기기 충전기용 트랜스, 전기자동차 부품 및 충전기 등이 있다. 동사는 베트남 법인과 MLCC 유통을 담당하는 청한전자 등 2곳을 자회사로 보유 중이다.

권선형 → 평판형 트랜스로 수요 전환 이어져

트랜스는 전기가 사용되는 모든 제품에 필수적인 제품이지만 제품에서 차지하는 부피가 크다. 기존에는 권선형 트랜스가 주를 이루었지만, 1) 대량생산이 어렵고, 2) 낮은 수율, 3) 부피/무게가 커 성장이 정체되어 있고 기술적인 한계가 있다. 최근 고출력, 경량화에 대한 전방 시장의 요구가 확대됨에 따라 이를 보완할 수 있는 평판형 트랜스에 대한 수요가 증가하고 있다. 에이텀은 차별화된 기술력을 바탕으로 S사에 15W, 25W 충전기에 있어 45W는 독점 공급하며 시장 점유율을 확대해 나가는 중이며, 향후 65W, 100W 이상 제품에도 공급이 이어질 가능성이 높을 것으로 기대된다. 또한 동사는 전기자동차(EV)에 사용되는 '2차 코일'에 몰딩 코일 기술을 적용하여 고출력, 소형화 및 경량화된 OBC트랜스, LDC트랜스, SPMS 등 신제품 개발에 성공한 것으로 파악된다. 현재 최소 2개 이상의 기업과 협의를 진행 중인 만큼 하반기 초도 공급이 예상되며, 기존 제품 대비 ASP가 높은 EV향 매출 기여도가 확대될 전망이다.

디에스티 인수를 통해 조선산업 진출

에이텀은 2025년 5월 HD현대중공업 협력사 '디에스티' 지분 50%(10만 2,226주)를 약 145억원에 인수하며 조선산업에 진출했다. 디에스티는 현대중공업과 현대마린솔루션을 주 고객사로 두고 있으며, 향후 선박 내 실린더에 들어갈 트랜스 공급은 2026년부터 가시적인 성과로 나타날 전망이다. 전방산업의 업황이 호황임을 고려하면 동사의 연결 수익성 개선을 기대해 볼만하다. 동사는 디에스티 인수를 위해 총 3차례에 걸쳐 CB를 발행했고, 경영권 리스크는 제한적인 것으로 판단된다.

올해 흑자전환 가능성 높아

올해 에이텀은 신규 수요처 확보와 조선산업 신규 진출을 통해 하반기부터 수익성 개선이 나타날 것으로 예상된다. 전기자동차향으로 협의 중인 2개 기업과 협상은 마무리 국면으로 판단되며, ASP 높은 OBC 제품 등의 초도 공급을 통해 매출 기여도 확대와 제품 Mix 개선으로 이어질 전망이다. 별도 기준 올해 매출액은 700억원, 영업이익 40억원으로 흑자전환이 기대되며, 2026년에는 연결 기준 매출액 2,000억원(별도 1,200억), 영업이익 215억원으로 성장 속도가 가팔라질 것으로 예상된다.

2025년 06월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

엠에프씨 (432980)

IPO 주관사 업데이트: 품목 다변화와 신산업 확장 중

Not Rated

현재주가(6.27) **3,910원**

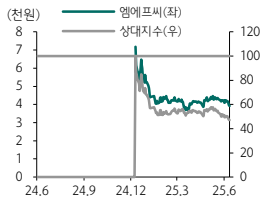
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.56
52주 최고/최저(원)	7,180/3,685
시가총액(십억원)	33.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	8,591.7
60일 평균 거래량(천주)	50.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	1.34
주요주주 지분율(%)	
황성관 외 5 인	39.11
휴온스글로벌	5.17

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 (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	14	12	17	21
영업이익	9	6	7	15
세전이익	(1)	0	(1)	(1)
순이익	(0)	0	(1)	(1)
EPS	(56)	42	(94)	(138)
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(8.0)	(9.7)	(9.1)	(5.1)
BPS	(602)	(262)	2,065	3,535
DPS	0	0	0	0

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

고순도 결정화 기술을 가진 원료의약품 전문기업

엠에프씨는 원료의약품/소재개발 및 제조 전문 회사로 2008년 설립되었으며 2024년 12월 26일 코스닥 시장에 상장되었다. 당사는 원료의약품(Active Pharmaceutical Ingredient, API), 핵심출발소재(Key Starting Material, KSM), 중간소재(Pharmaceutical Ingredient, PI) 등의 개발 및 제조를 주매출원으로 하고, 일부의 원료 및 소재 상품을 판매하고 있다. '24년 매출액 206억원(YoY +19%), 영업이익 15억원(YoY +103%)을 기록하며 5년 연속 영업이익 흑자를 이어갔고, 1Q25 매출액 59억원, 영업이익 1억원으로 이익 폭은 줄었지만 흑자 기조를 이어가고 있다. 2024년 사업보고서 기준 총 매출의 31%를 차지 하는 Statin 계열 고지혈증 치료제의 핵심출발소재(TBFA, TPPBr 등)는 국내 독점 공급한다. 고순도 결정화 기술을 기반으로 Pitavastatin, Rosuvastatin 등을 고수율·고순도로 생산할 수 있는 기술을 보유하고 있고, 대량생산체계도 구축하였다. Statin 계열 외 원료의약품(소화계, 근골격계 등)의 매출액도 '22년 34억에서 '23년 72억, '24년 105억으로 매년 증가하고 있다.

개량신약 원료의약품 개발로 고부가가치 품목 확대

당사는 축적된 원료의약품 및 핵심중간소재 개발, 생산 능력을 바탕으로 신규 결정형이나 염 변경 등으로 개량신약의 원료를 개발하고 있다. 이렇게 접근한 개량신약 원료의 경우 오리지널 제약사 원료에 대한 특허 회피 전략으로 사용될 수 있어, 일반 제네릭 원료 대비 고부가가치를 갖는다. 위염, 위궤양 치료제 Tegoprazan의 개량 신규염 API는 DMF 등록까지 완료되어 현재 임상시제 생산 중이며 역류성 식도염 치료제 Ilaprazole은 DMF 등록을 앞두고 있다. 이외에도 고지혈증 치료제, 당뇨병 치료제 등 신규염 개발이 진행 중이다. 부가가치가 높은 제품이기에 더 가파른 매출 성장이 기대된다. 회사의 중장기 매출 계획은 매년 27.8%씩 성장하여 2028년에는 연 매출 550억원을 달성하는 것인데, 여기서 개량신약의 매출액을 130억원(매출 비중 23.6%)으로 설정하였다. Statin 계열 외 신제품 비중 증가 및 품목 다변화에 따른 안정적 매출 증가와 함께, 고순도 결정화 기술을 통한 독점적 신제품 및 개량신약 개발은 성장 목표 달성에 중요하게 작용할 것으로 전망한다.

R&D 역량으로 신약 후보물질개발 및 CDMO 신사업 추진

당사는 회사 설립 초기부터 연구개발에 집중해왔다. 전체 임직원의 약 60%가 R&D 인력이며, 원료의약품 관련 특허는 13건, DMF 등록 37건을 보유해 원료의약품 업계에서는 최다 수준을 기록하고 있다. 이러한 원료의약품 개발·생산 기술력과 경험을 바탕으로 신약 후보물질 개발, 원료의약품 CDMO/CMO 사업도 적극 추진하고 있다. SCAI, JW중외제약, 플루토 등을 고객사로 하여 위탁 생산의 각 단계를 진행하고 있고, SCAI의 점안제 임상3상 API 생산은 올해 상업화 단계에 진입하여 회사의 이익 성장에도 기여할 것으로 전망된다.

2025년 06월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

선바이오 (067370)

IPO 주관사 업데이트: 사업 확장으로 매출 성장할 것

Not Rated

현재주가(6.27) **6,960원**

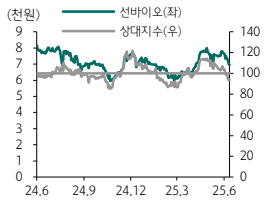
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.56
52주 최고/최저(원)	8,070/5,960
시가총액(십억원)	85.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	12,313.6
60일 평균 거래량(천주)	32.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	0.32
주요주주 지분율(%)	
노광 외 36 인	33.09

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 (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	10	7	12	9
영업이익	3	0	5	(1)
세전이익	1	1	6	(0)
순이익	0	1	5	(0)
EPS	25	73	374	(8)
증감율	(76.0)	192.0	412.3	적전
PER	1,040.0	152.7	30.2	(868.8)
PBR	19.4	5.7	4.9	3.1
EV/EBITDA	70.6	145.2	24.4	141.9
ROE	1.8	3.6	16.4	(0.4)
BPS	1,337	1,955	2,301	2,218
DPS	0	50	75	0

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

국내 PEGylation 전문 기업

선바이오는 PEG(Polythylene glycol, 생체적합 고분자) 유도체를 목표 물질에 결합해 혈중 반감기를 늘리는 PEGylation 기술을 보유한 업체로 22년 10월 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전 상장했다. '24년 실적은 매출액 87억원, 영업손실 5억원이었지만, 1Q25에는 매출액 30억, 영업이익 12억을 기록하였다. 동사는 바이오시밀러, 바이오 신약, 의료기기 등 다양한 분야에 PEGylation 기술을 접목해 상품화하는 사업 모델을 가지고 있다. 대표 품목은 호중구감소증 치료제 Pegfilgrastim의 바이오시밀러와 구강건조증 치료제 MucoPEG이다. Intas Pharma에 기술이전한 Pegfilgrastim 바이오시밀러는 Intas Pharma사를 통해 유럽, 캐나다, 인도에서 판매 중이며 당사는 제품 판매에 따른 로열티를 수령하고 있다. 25년 1분기 기준 선바이오 매출액의 12.6%가 러닝 로열티에서 발생했으며, pegfilgrastim 제품 원료 수출액이 전체 매출액의 66.3%를 차지하고 있다. MucoPEG는 PEGylation 기술을 적용해, 기존 CMC(Carboxymethyl cellulose) 성분이 포함된 인공타액제제 대비 보습 지속성을 늘렸다. 19년 11월 의료기기로 미국 FDA 승인을 획득 후 기존 시장 1위 제품인 GSK의 Biotene과의 비교 임상을 완료하였고, 기술이전을 통한 판매를 계획하고 있다.

PEGylation 기술로 2차 전지에 인공 혈액까지

'23년 5월 선바이오는 사업 목적으로 2차전지 및 연료전지 전고체 전해질 기술개발과 기술이전, 관련 소재 생산 및 판매 사업 진출을 추가했다. PEGylation 기술을 전해질 개발에 접목시킨다는 계획으로 이차전지 관련 특허 2건을 인수했으며, 25년 6월까지 서울시립대학교와 연구 개발을 체결했다. 이온전도도 및 충방전 안정성 측면에서 기존 기술 대비 두 배 우수한 시험 결과를 얻었으며 25년 내 연구결과를 사업보고서 등으로 확인할 수 있을 것으로 보인다. 또 다른 신규 사업 영역은 인공 혈액이다. 23년 7월에는 인공혈액 파이프라인에 대한 초기 연구 및 비임상 시험을 시작했다. 현재 미국 Charles River Laboratories 사에서 전임상시험을 완료하였고, 향후 출혈모델, 암모델 등 다수의 동물효능시험을 실시할 예정이다.

신공장 가동으로 인한 사업확장 및 이익 개선 기대

'24년에는 FDA 승인 실사로 Intas사 공장 가동이 약 두 달간 중단되어 매출 감소가 있었으나, 이후 실사는 큰 지적 없이 진행되었으므로 Pegfilgrastim 바이오시밀러에 대해 '25년 내 FDA 승인을 획득하고 미국 시장에도 진출할 수 있을 것으로 보인다. 또한, 인천남동공장 GMP공장 준공을 완료하고 올해 4월 본사 이전 및 공장 이전을 완료하였다. 따라서 대량생산에 따른 가격경쟁력 개선으로 중국 경쟁업체의 낮은 가격에도 대응할 수 있어, 매출에서의 긍정적인 성장을 기대해볼 법하다.

2025년 06월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

에스지헬스케어 (398120)

IPO 주관사 업데이트: 2Q25부터 수출 회복세 확인

Not Rated

현재주가(6.27) **3,255원**

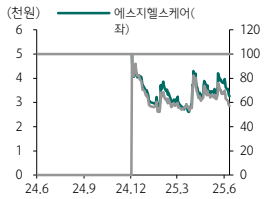
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.56
52주 최고/최저(원)	4,980/2,610
시가총액(십억원)	36.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,309.7
60일 평균 거래량(천주)	1,265.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	1.02
주요주주 지분율(%)	
김정수 외 4 인	30.78

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 (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	28	16
영업이익	0	0	2	(1)
세전이익	0	0	2	(4)
순이익	0	0	2	(4)
EPS	0	0	164	(320)
증감율	N/A	N/A	N/A	적전
PER	0.0	0.0	0.0	(12.6)
PBR	0.0	0.0	0.0	1.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	13.3	(15.7)
BPS	0	0	1,200	2,103
DPS	0	0	0	0

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

의료영상진단기기 전문 기업, 에스지헬스케어

에스지헬스케어는 의료용 영상진단기기 제조 및 판매를 주된 사업으로 영위하는 업체로, 2009년 7월 17일 설립되었으며 2024년 12월 19일자로 코스닥 시장에 상장되었다. 동사의 주요 제품은 국내외 의료기관에서 인체 및 반려동물의 의료 검진 목적으로 활용되고 있으며 X-ray, C-Arm, CT, MRI, 초음파기기 등으로 분류된다. '12년 기업부설 연구소를 설립하여 의료용 장비 System 개발을 진행하고 있으며 '21년 이후로는 선행기술 연구 및 소프트웨어 개발 조직을 운영하여 의료용 AI 영상 처리 알고리즘과 산업용 3D 검사 장비 연구개발을 이어가고 있다.

동사의 '24년 실적은 매출 161억원, 영업손실 7억원, 1Q25 기준 매출액 37억원, 영업손실 3억원으로 손실이 이어지고 있다. '24년 기준 동사의 의료영상 진단기기 해외매출은 전체 매출에서 81.8%를 차지하고 있는데, 회사는 작년 하반기부터 일시적으로 해외 고객사 발주가 연기되며 매출 실적이 이연된 결과로 해석했다. 다행히 올해 6월에 우즈베키스탄 지역에 의료기자재를 공급하는 125억원 규모 계약을 체결하며 매출과 이익이 개선될 가능성이 가시화되고 있어, 2Q25의 실적부터 흑자전환하는 모습을 볼 수 있을 것으로 기대된다.

다양한 의료영상진단기기 라인업으로 국내외 입지 확대

X-ray system인 'JUMONG' 시리즈는 기기의 형태와 쓰임새에 따라 15가지 종류의 제품이 있으며 반려동물용 X-ray 기기도 2종류 있다. 이외에도 실시간 투시 영상을 제공하는 C자형 모양의 이동식 X-ray 장치인 C-Arm, 국산 컴퓨터단층촬영장치(CT) 제품 최초로 식약처 허가를 받은 'DOMINUS', 자기공명영상촬영장치(MRI)인 'INVITUS', 초음파 장치 등 다양한 영상진단기기 라인업을 가지고 있어 고객사의 다양한 요구사항에 맞는 제품을 제공한다. 더불어 해외 현지법인을 설립하여 영업, 사후관리, 글로벌 판매 네트워크를 확보하여 77개국 126개 유통채널을 통해 다양한 규모의 병원에 수출 및 판매하고 있다. 최근에는 축적된 의료영상 진단 기술을 이용하여 치과 진단용 CT 신제품 'HASLA' 출시를 앞두고 있다. '24년 2월 국내 식약처 승인을 획득하였으며 '25년 4월 FDA 의료기기 목록에 등재되었다. FDA 목록 등재는 미국 내 의료기기 유통과 병/의원 판매의 핵심 절차로 여겨진다. 기존 미국 영업망과 유통 채널을 통해 북미 시장 내에서 입지를 확대해 나갈 것으로 기대된다.

제품군 확대와 함께 이천공장 증설로 생산 능력도 확장하였다. 이천공장의 기존 제품 생산 능력은 MRI/CT, X-ray 장치 각각 34대, 526대에 이른다. 올해 2월부터 본격적으로 가동되었고, 이번 공장 증축으로 평균 생산능력 예상치가 3배 이상 확대될 것으로 예상된다. 영업망 확대와 생산시설 확충 완료로, 올해는 확연한 YoY 성장세를 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

2025년 6월 30일 | Equity Research

아이비젼웍스 (469750)

IPO 주관사 업데이트: 검사 솔루션 전문 기업

Not Rated

현재주가(6.27) **897원**

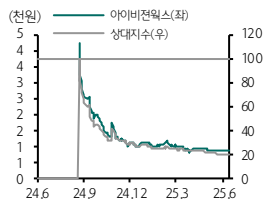
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.56
52주 최고/최저(원)	4,260/841
시가총액(억원)	304.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	33,936.5
60일 평균 거래량(천주)	120.2
60일 평균 거래대금(억원)	1.1
외국인지분율(%)	1.81
주요주주 지분율(%)	
길기재	31.31
나인테크	17.05

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	120	180	232	352
영업이익	26	19	28	24
세전이익	5	4	26	(46)
순이익	7	4	27	(46)
EPS	23	13	82	(135)
증감율	(36.1)	(43.5)	530.8	적전
PER	0.0	0.0	0.0	(7.7)
PBR	0.0	0.0	0.0	1.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	33.7	14.9	14.9	(12.8)
BPS	68	87	530	1,065
DPS	0	0	0	0

Analyst 최재호 chlwogh2002@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

전공정 커버 가능한 이차전지 검사 솔루션 업체

아이비젼웍스는 2015년 설립된 이차전지 전공정(전극, 조립, 모듈) 머신 비전 검사시스템 개발 업체이다. 2019년 이차전지 머신 비젼 소프트웨어 원천기술을 확보했으며, 2020년부터 이차전지 제조사 수주 확대를 통해 본격적인 성장을 개시했다. 이후 검사시스템 자체 개발 능력을 기반으로 기술력과 신뢰성을 입증했고, 국내뿐만 아니라 해외 이차전지 제조사 검사 시스템 납품도 진행하며 지난 4개년 CAGR 44.5%의 외형성장을 시현했다. 현재 자체 개발한 검사시스템 솔루션을 기반으로 고객 맞춤형 토탈 솔루션을 제공하고 있으며, 레퍼런스를 기반으로 점진적인 해외 이차전지 제조사 검사시스템 납품 확대를 계획 중이다. 신사업으로는 Dual Digital 3D X-Ray, CT, OCT 등 제품 내부영역을 검사할 수 있는 산업용 비파괴 검사시스템 개발을 진행 중이며, 이를 기반으로 산업 포트폴리오 다각화를 위해 디스플레이, 반도체 등의 검사장비 시장 진출을 준비 중이다.

신제품 개발 및 해외 고객사 추가 확보 기대

아이비젼웍스는 이차전지 제조공정 중 전공정에 대한 맞춤 제작이 가능하며, 자체 개발한 알고리즘을 통해 토탈 솔루션 제공이 가능하다. 이러한 강점은 비용 절감 및 경쟁사 대비 높은 이익률과 기존 고객사 점유율 확대, 신규 고객 확보 및 사업 확장에도 기여할 전망이다. 신제품으로 Dual Digital 3D X-Ray 검사 시스템, OCT 비파괴 검사 시스템, 이차전지 열화 검사 시스템을 개발 중이다. Dual Digital 3D X-Ray는 이차전지(LIB 내부검사), 완성차(치수 정렬 및 결함 발견), 반도체 및 OSAT(Packaging, HBM TSV) 고객사 확보를 타겟으로 개발 중이며, 2H25 고객 평가를 목표로 개발 중이다. 또한 OCT 비파괴 검사 시스템은 고객사와 공동개발을 통해 이차전지(LIB 용접 모니터링), 디스플레이(Foldable 단층 검사, OLED Cover Glass 검사), 반도체 및 OSAT(LM 패턴 검사) 고객사향 납품을 목표로 개발 중이다. 신규 검사 솔루션 개발 및 확보는 추가적인 해외 고객사 확보에 유리할 것으로 예상되며, 스마트폰, 반도체, 디스플레이 등 의 다양한 산업으로 사업 확장에도 기여할 것으로 기대된다.

신규 검사 솔루션 개발을 통한 성장 기대

아이비젼웍스의 2025년 1분기 실적은 매출액 53억원(-47.8%, YoY), 영업이익 -6억원(적자전환, YoY)을 기록했다. 이차전지 전방 시장 둔화 및 고객사 투자 집행 지연이 실적 부진에 기인한다. 아이비젼웍스는 고객사 및 제품 포트폴리오를 다변화하고 있으며, 2025년 자체 솔루션 개발, 해외 고객사 확보 및 국내 고객사 점유율 확대 등으로 실적 개선이 가능할 것으로 기대한다. 2025년 신규 검사 솔루션 개발로 인한 사업 확장 시 추가적인 해외 고객사 확보도 가능하기 때문에 추가적인 성장도 기대된다.

2025년 6월 30일 | 기업분석_IPO 주관사 업데이트

사피엔반도체 (452430)

IPO 주관사 업데이트: AR 글라스 성장 수혜 기대

Not Rated

현재주가(06.27) **27,500원**

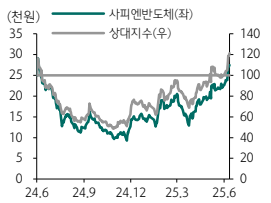
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.56
52주 최고/최저(원)	27,500/9,280
시가총액(십억원)	225.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	8,213.2
60일 평균 거래량(천주)	134.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	3.33
주요주주 지분율(%)	
이명희 외 1 인	32.19
에스브이아이씨55호 신기술사업투자조합	5.19

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 (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	0	0
영업이익	0	0	0	0
세전이익	0	0	0	0
순이익	0	0	0	0
EPS	0	0	0	0
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	0	0	0	0
DPS	0	0	0	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

Micro LED 특화 DDIC 팹리스 기업

사피엔반도체는 LEDos(LED-on-Silicon) 구조의 Micro-/Mini-LED 디스플레이를 구동하는데 최적화된 DDIC(디스플레이 패널 구동 반도체)를 전문적으로 설계하는 팹리스 기업이다. Micro LED는 각 픽셀이 ㎛ 단위의 LED 소자로 구성되어 독립적으로 빛을 발산하는 디스플레이 기술이다. LCD와 OLED 대비 높은 휘도(밝기), 우수한 색감 구현, 긴 수명, 빠른 응답속도, 얇은 두께를 구현할 수 있다는 장점 때문에 AR 글라스에 적합한 기술로 손꼽힌다. LEDoS는 실리콘 웨이퍼에 LED를 형성하는 기술인데 실리콘 웨이퍼는 기존 디스플레이 업계에서 사용하던 글라스 기판 대비 미세한 패턴을 구현할 수 있고 전자 이동속도가 빨라 고해상도, 고주사율, 높은 응답속도 등의 특징을 구현할 수 있다.

AR 글라스가 이끄는 Micro LED 시장 개화 수혜

최근 글로벌 빅테크 업체들의 AR 글라스 개발이 활발해지며 Micro LED 성장이 가속화 될 것으로 예상된다. Meta는 25년 하반기 3세대 레이벤 메타 스마트 글라스를 출시할 예정이다. 1, 2세대 제품에서는 디스플레이가 탑재되지 않았었는데 신규 제품에는 소형 디스플레이가 탑재될 것으로 파악된다. 27년에는 Orion 프로젝트로 알려진 풀 스펙의 AR 글라스를 출시할 계획이며 MicroLED 기술이 적용될 것으로 예상된다. Apple 또한 26년 말 스마트 글라스를 출시할 것으로 파악되며 향후 Siri 음성 비서 및 비주얼 인텔리전스를 통합해 AI 핵심 전략으로 삼을 것으로 예상된다. Google은 26년 스마트 글라스 신제품 출시를 앞두고 젠틀몬스터 지분을 4% 확보하는 SPA를 체결했는데 파트너십 강화의 일환으로 추정된다. 이외에도 Huawei, Xiaomi 등 중국 업체들 또한 적극적으로 AR 글라스를 개발하고 있다. 이러한 빅테크들의 움직임에 따라 TSMC는 최근 북미 기술 포럼에서 AR 글라스를 주요 전략 영역으로 언급한 바 있다. AR 글라스 디스플레이는 고성능, 저지연, 초소형, 높은 휘도를 요구한다는 점을 고려하면 LEDoS 기반 Micro LED 수요는 더욱 증가할 것으로 기대된다.

양산 매출 확대 시 안정적인 실적 흐름으로 이어질 것

사피엔반도체는 지난 3월 24년 8월에 체결했던 캘리포니아 빅테크 기업과의 NRE 계약에 대한 정정공시를 발표했다. 계약 종료 시기가 7개월 연장되었으며 계약금액은 기존 48억원에서 95억원으로 상향 되었는데 프로젝트 확장에 따라 기술적 요구사항이 늘어난 것으로 파악된다. 올해 하반기부터 다수 기업들의 AR 글라스 출시가 예정되어 있다는 점을 감안하면 향후 양산 매출 발생에 따라 지금보다 안정적인 실적 흐름이 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

2025년 6월 30일 | 산업분석_Industry Preview

은 행

분기 최대 이익 시현 예상. Multiple 정상화 계속될 것

Overweight

Top Picks 및 관심종목

KB금융(105560)
BUY | TP 147,000원 | CP 110,600원

하나금융(086790)
BUY | TP 110,000원 | CP 84,200원

신한지주(055550)
BUY | TP 81,000원 | CP 60,500원

BNK금융(138930)
BUY | TP 16,000원 | CP 12,480원

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

2분기 은행지주사 추정 순익은 약 6.4조원으로 역대 분기 최대 이익 시현 예상

2분기 은행지주사(기업은행 포함) 추정 순익은 전년동기대비 3.5% 증가한 약 6.4조원으로 컨센서스를 상회해 역대 최대 분기 이익을 시현할 것으로 예상한다. 실적이 컨센서스를 상회하는 배경은 1) 1분기에 0.3%에 불과했던 원화대출 성장률이 2분기에는 1.6%로 높아지고, 은행 평균 NIM도 2bp 하락에 그쳐 순이자이익이 상당폭 증가할 것으로 예상되는데다 2) 원/달러 환율이 전분기말 대비 100원 이상 하락하면서 비화폐성 외화환산이익이 크게 늘어나 비이자이익도 전반적으로 양호할 것으로 전망되기 때문이다. 3) 또한 경상 충당금이 다소 증가하지만 추가 충당금 적립 요인은 크지 않아 2분기 대손비용은 1분기 대비 소폭 증가에 그칠 것으로 추정한다. 4) 여기에 원화 강세 영향에 따른 RWA 감소로 CET 1 비율이 상당폭 개선될 것으로 예상되는 점도 긍정적일 전망이다

2분기 대출성장률은 전분기대비 약 1.6%, NIM은 평균 2bp 하락할 것으로 추정

2분기 은행 평균 대출성장률은 약 1.6%로 성장률이 다소 높아질 것으로 예상한다. 대기업의 대출수요 증가로 KB, 하나, 우리은행 등은 대기업대출이 QoQ 10% 가량 증가할 것으로 예상되는 가운데 부동산가격 상승에 힘입어 가계대출도 2분기에 QoQ 1% 이상 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 1분기의 낮은 성장률과는 대조되는 모습이 나타날 것으로 보인다. 2분기 은행 NIM은 전분기대비 평균 2bp 하락할 전망이다. 다만 이는 기업은행의 NIM 하락폭이 8bp 내외로 다소 커지면서 평균 하락 폭을 높이기 때문이며 4대 시중은행들은 NIM이 전분기 수준을 유지하거나 1bp 하락하는데 그쳐 상당히 선방할 전망이다. 5월 한은 기준금리 인하 등으로 저원가성예금이 소폭 감소하지만 정기예금의 re-pricing 영향이 계속 크게 나타나고 있기 때문으로 추정한다. 은행별로는 대부분 은행들이 NIM이 유지되거나 1bp 하락에 그치는 반면 iM금융과 JB금융은 NIM이 3bp 하락하고, 기업은행은 8bp 하락해 NIM 하락 폭이 가장 크게 나타날 것으로 예상한다. 반면 BNK금융은 NIM 1bp 상승 전망이다. 이는 소송 승소에 따른 미수이자 회수 등 일회성 요인이 반영되었기 때문이다

하나금융과 기업은행 큰폭의 외화환산익 발생 예상. 우리금융은 충당금 증가 전망

2분기에는 대부분 은행들의 실적이 컨센서스를 상회할 것으로 예상되는 가운데 원/달러 환율 하락에 따라 비화폐성 외화환산익이 상당규모 발생하는 하나금융과 기업은행 등은 각각 1.18조원과 7,100억원의 이익을 시현하면서 컨센서스 상회 폭이 커질 것으로 예상한다. 하나금융과 기업은행은 원/달러 환율 10원 하락당 약 90~100억원 내외의 외화환산익 발생이 예상되므로 약 1,000억원 이상의 세전이익이 추가 인식될 공산이 크다. KB금융과 신한지주도 각각 1.66조원과 1.5조원의 순익을 시현하면서 실적이 컨센서스 상회 예상한다. 반면 우리금융은 부동산신탁 관련 충당금 부담 증가로 인해 실적이 컨센서스를 하회할 공산이 크다

2025년 06월 30일 | 산업분석_Update

건설

가계부채 관리 강화 방안 분석

Overweight

Top Picks 및 관심종목

HDC현대산업개발(294870)

BUY | TP 33,000원 | CP 24,300원

내용: 1)총량 감축, 2)수도권 대출 기준 강화, 3)정책대출, 신용대출 축소

6/27 수도권 중심 가계부채 관리 강화 방안이 발표됐다. 주요 내용은 대출 총량 감축, 수도권 대출 기준 강화, 정책대출 및 신용대출 축소다. 대출 총량 감축은 금년 하반기부터 전 금융권 가계대출 총량 목표를 계획 대비 50% 수준 감축하는 것으로 수정하였으며, 정책 대출은 연간 공급계획 대비 25%를 감축한다. 수도권 대출 기준 강화 관련해서는 6/28 계약하는 건부터 적용된다. 1)수도권 다주택자 혹은 기존 주택을 처분하지 않는 1주택자의 수도권 주택 추가 구매 시 주담대 LTV 0%를 적용, 2)수도권 주담대 대출만기 30년 제한, 3)수도권 주담대 최대한도 6억원으로 제한(분양 중도금은 제외), 4)수도권 주담대 시 6개월 이내 전입의무 부과, 5)수도권의 소유권 이전 조건부 전세대출 금지, 6)수도권 생애최초 LTV 기존 80%에서 70%로 축소 7)수도권 전세대출 보증비율 기존 90%에서 80%로 강화(7/21 시행)한다. 정책대출은 대상별 최대한도를 축소 조정하며, 신용대출은 차주별 연소득 이내로 제한한다. 이번 방안은 기존 대출의 대출금 증액 혹은 타행 대환 시에도 적용되며, 증액 없이 대출 기한의 연장, 금리/만기만 변경하는 재약정, 자행대환 시에는 적용되지 않는다. 또한 시행일(6/28) 전까지 전산상 등록된 대출 신청접수 완료 건, 주택매매계약을 체결하고 계약금을 납부한 건, 입주자모집공고가 된 건(착공신고, 관리처분인가)에는 적용되지 않는다.

영향: 초고가 주택 거래 둔화, 실거주 목적 거래 비중 증가

수도권 주담대 최대한도 6억원 제한은 초고가 주택 거래를 둔화시킬 것으로 전망한다. 기존 실거주목적의 매수자는 LTV 50%(규제)/70%(비규제), DSR 40%의 한도로 소득에 따라 10억원 이상의 대출이 가능했다. 내일 매매거래분부터는 6억원의 주담대 금액 제한으로 나머지를 자기자본으로만 조달해야 한다. 따라서 초고가 주택은 거래가 둔화될 것으로 보이며, 자기자본으로 조달 가능한 가격대의 주택은 거래가 이루어질 것으로 판단한다. 8.6억원까지의 주택은 기존에도 LTV 70% 제한으로 6억원까지 대출이 가능했다(규제지역은 12억원, LTV 50%). 여기에 주담대 시 실거주 의무 부과 및 소유권 이전 조건부 전세대출 금지로, 전세를 활용한 매매거래(갭투자)가 줄어들 것으로 전망한다.

건설업 주가 영향: 다소 영향

최근 상승하고 있는 서울 및 서울 주변부 지역은 건설사의 실착공과는 단기적으로는 영향이 적다. 그 이유는 대부분 재건축, 재개발로 시세가 상승한다고 해서 바로 착공을 할 수 있는 프로젝트들이 아니기 때문이다(관리처분인가, 이주/철거의 과정 필요). 중장기적으로 해당 지역의 상승이 타 지역으로 확산할 때, 사업성 개선으로 인한 착공 증가가 나타날 수 있다. 다만, 최근 주택주들이 중장기적 개선 방향성을 단기 주가 상승으로 반영하고 있었으므로, 주가 움직임이 다소 둔화될 수 있다. 하지만 중장기적 전망 방향성은 변함이 없다.

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

2025년 6월 30일 | 산업분석

운송

해운: 불확실성 잦아드는 중

Overweight

관심종목

*CP 2025년 06월 27일

팬오션(028670)

BUY I TP 4,800원 I CP 3,715원

HMM(011200)

Neutral I TP 20,000원 I CP 22,400원

이란-이스라엘 휴전: VLCC 운임 안정화

이란-이스라엘 휴전이 합의됨에 따라 이란의 호르무즈 해협 봉쇄도 현실화 가능성이 낮아졌다. 호르무즈 해협은 글로벌 해상 원유/LNG 수송량의 20%가 통과하는 구간이고, 사우디/카타르/이라크/UAE/이란 등 주요 산유국의 수출 항로로 사용되고 있다. 2024년 홍해 후티 반군의 선박 공격으로 사우디(글로벌 원유 생산 비중 12%)가 걸프만을 통해 원유를 수출하고 있었기 때문에, 호르무즈 해협 봉쇄는 글로벌 원유 수출량 중 20%, LNG 수출량 중 10%에 영향을 줄 수 있는 조치이다. 휴전 발효 이후 VLCC 스팟운임은 고점($60,560/일) 대비 절반 수준($38,437/일)으로 하락하며 전쟁 발발 이전 수준으로 회귀했다.

벌크선: 6월 끝, 운임 하락 전환

벌크선의 운임지표인 BDI는 6월 말 고점(1,975pt)을 기록한 이후 하락 전환했다. 철광석 수출국인 호주의 회계연도가 6월 말 종료됨에 따라 마감 전 철광석 선적 물량이 유입되며 지수 상승을 견인했고, 6월 말 들어 벌크선 운임도 하락 전환한 것으로 파악된다. 2025년은 공급(+3%)이 수요(-0%)를 초과하기 때문에 단기 운임 급등은 기대하기 어려우나, 신조 발주량이 급감하는 흐름이 지속되고 있다는 점에 주목한다. 2025년 5월 누적 벌크선 신조 발주량은 468만DWT로 2024년 동기 대비 19% 수준에 불과하다.

컨테이너선: 미국 관세로 인한 글로벌 운임 상승폭 제한적

미국의 대중 상호관세가 5월 12일 부로 90일 유예됨에 따라, 중국->미국 향 컨테이너 수요가 단기간 급격히 증가했고, 글로벌 컨테이너선사들이 5월 이후 미주 노선 공급을 축소한 조치와 맞물리며 운임이 단기 급등했다. 다만 단기 운임 상승 폭이 과도했기 때문에, 6월 중순 이후 SCFI는 조정국면에 진입했고, 현재(6월 27일)는 1,862pt로 5월 초(관세 유예 조치 전) 대비 39% 상승한 수준에서 유지되고 있다. 노선별 5월 초 대비 운임 상승폭은 미주 동안 44%, 미주 서안 43%, 유럽 69%에 이르는데, 미주 노선 공급을 회복하는 과정에서 유럽 노선 운임은 오히려 상승하는 모습이다. 참고로 현재 중국발 컨테이너선 평균 운임 지표인 CCFI는 5월 초 대비 22% 상승한 1,369pt이다. 금번 운임 상승은 노선별 공급 조정에서 기인했기 때문에 상승폭은 제한적일 것으로 판단하고 있다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

아직도 매력적인 PBR. 주가 상승 계속 기대

은행 Weekly | 2025.6.30

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 초과상승. 지수 조정에도 기관과 외국인의 은행주 매수세 지속. 절대 PBR이 여전히 낮아 방어적 매력도 부각

- 전주 은행주는 4.0% 상승해 KOSPI 상승률 1.1% 대비 초과상승했다. KOSPI가 3,100선을 상회하자 국내 기관과 외국인의 차익실현 매물이 출회되며 지수는 상승세가 제한되고 있는 반면 은행주는 국내 기관과 외국인이 여전히 순매수를 보이면서 상승 폭이 확대되는 양상이다. 최근 상승에도 불구하고 은행주는 절대 PBR이 여전히 낮아 방어적인 매력 또한 부각 중이다. 업종내에서도 절대 PBR이 낮은 지방은행과 기업은행의 주가 상승 폭이 더 컸던 한 주였다
- 전주 미국 국채금리는 큰폭 추가 하락. 연준 매파 위원들의 금리 인하 지지 발언과 더불어 Fed의 보완적 레버리지비율 규제 완화안 공개로 수급 개선 기대 심리가 작용했기 때문이다. 미국 10년물 국채금리는 4.28%로 한주간 10bp 하락했고, 2년물 국채금리는 3.75%로 한주동안 16bp 하락했다. 지난주 국내 기관과 외국인들은 KOSPI를 각각 1.3조원과 1.5조원 순매도한 반면 은행주는 60억원과 550억원 순매수했다. 외국인들은 KOSPI를 큰폭 순매도하는 가운데 은행주는 순매수하고 있어 은행주 매수 강도는 여전히 강한 수준 지속 중이다

은행 실적발표 예정일과 2Q 예상 DPS. 대부분 은행 실적 컨센서스 상회하지만 우리금융과 카카오뱅크는 컨센 하회 전망

- 은행 프리뷰 시즌이 도래했다. 2분기에는 대출성장률이 높아지는 상황에서 NIM은 예상보다 양호하고, 원/달러 환율 하락에 따른 외화환산익 발생 등을 고려하면 대부분 은행들의 실적이 컨센서스를 상회할 것으로 예상한다. 다만 우리금융은 경상 충당금 증가 외에도 자산신탁 책준형 추가 충당금 적립 등의 요인으로 실적이 컨센서스를 하회할 공산이 크다. 카카오뱅크도 판관비와 대손충당금 증가 등으로 컨센서스를 하회하는 실적을 예상한다
- 은행별 실적발표 예정일은 24일(목) 4시 KB금융 4시 30분 JB금융, 25일(금) 10시 삼성카드 2시 신한지주 3시 하나금융 4시 우리금융, 28일(월) 4시 iM금융, 31일(목) 3시 30분 BNK금융, 8월 6일(수) 10시 카카오뱅크 등이다. 한편 2분기 분기 예상 DPS는 KB 920원, 신한 570원, 우리 200원, 하나 912원, BNK 120원, JB 160원 등이다. 분기배당도 배당선진화방안 적용 중으로 2분기 실적 발표시 DPS를 발표하고 배당기준일은 8월초 정도가 될 예정이다

공정위 과징금 부과 이슈 계속 뉴스화. 과거 공정위 대상 행정소송 사례는 법원 최종 판단 결과가 달라지는 경우 많았음

- 공정위의 은행 LTV 담합 관련 과징금 이슈가 계속 뉴스화되고 있다. 공정위는 은행들이 LTV 자료를 공유한 후 비율을 비슷한 수준으로 맞추면서 부당이득을 얻었다는 주장이다. 은행들은 리스크 관리 차원에서 관행적으로 이루어진 일이었고 LTV를 낮추면 대출한도가 줄어들기 때문에 담합할 유인이 적다고 항변했다. 이 외에도 공정위는 국고채 입찰 담합과 관련해 국채투자매매업 금융사들에게도 과징금 부과를 예고했다
- 과징금 부과는 운영리스크를 통해 CET 1 비율에 영향을 주게 되므로 금융사들은 소송 결과에 따라 과징금 규모가 최종 확정된 후 운영리스크에 반영해 달라고 건의했다. 매출액 기준으로 최초 과징금을 산정할 경우 규모가 커질 수 있기 때문이다. 과거 공정위 대상 행정소송 사례를 보면 법원의 최종 판단 결과는 상당히 달라지는 경우가 많았다

환율이 비우호적으로 전개되지 않는다면 밸류업 모멘텀의 지속성 담보 가능. 일단 평균 PBR 0.6배까지는 계속 상승 기대

- 미국 경기와 관세 정책 등을 감안시 달러 약세는 지속될 공산이 크고, 원/달러 환율 또한 다시 크게 상승할 가능성은 낮아졌다고 판단한다. 환율이 은행주에 비우호적으로 전개되지 않을 경우 이익과 자본비율 측면에서 밸류업 모멘텀의 지속성 담보가 가능하다
- 이는 외국인 수급에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 우리는 KB금융의 하반기 자사주 매입·소각 발표 규모가 전 은행권의 밸류업 기대감을 한층 더 촉발하는 계기가 될 것으로 판단한다. 일단 평균 PBR 0.6배까지는 계속적인 주가 상승을 기대한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 KB금융(매수/TP 147,000원)과 신한지주(매수/TP 81,000원)를 제시

제강사들의 공격적인 감산으로 철근 가격 반등

철강금속 Weekly | 2025.6.30

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 83만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 72만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 73.5만원(WoW, +1.4%), 후판 유통가: 93만원(WoW, 0.0%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

  미국 열연 유통가: 895달러(WoW, +1.1%), 중국 열연 유통가: 3,198위안(WoW, -0.2%), 중국 냉연 유통가: 3643위안(WoW, -0.3%), 중국 철근 유통가: 3,290위안(WoW, -0.4%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 92달러(WoW, +0.5%), 한국 스크랩가: 38만원(WoW, 0.0%), 호주 원료탄(FOB): 173달러(WoW, 0.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 10,119달러(WoW, +2.1%), 아연: 2,779달러(WoW, +6.6%), 연: 2,022달러(WoW, +3.0%), 니켈: 15,060달러(WoW, +1.6%), 금: 3,288달러(WoW, -2.4%), 은: 36.0달러(WoW, +0.1%)

- 국내 철강 유통가격: 수요 부진으로 판재류 가격 보합 지속, 철근 가격은 제강사들의 공격적인 감산으로 상승
- 중국 철강 유통가격: 수요 부진과 중국 철강사들의 재고 소진 정책으로 출하 증가하며 가격 약세 지속
- 산업용 금속가격: 미연준의 금리 인하 가능성 확대에 따른 미달러 약세와 중동 긴장 완화로 대부분 상승 전환

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

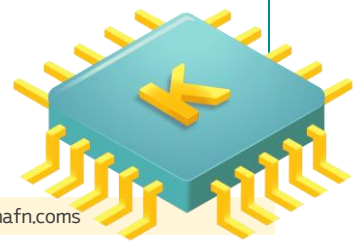
  POSCO홀딩스: 26만원(-1.0%), 현대제철: 3.02만원(+4.1%), 세아베스틸지주: 3.17만원(+23.2%), 고려아연: 84.4만원(+3.4%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 6.57위안(-0.2%), A. MITTAL: 26.94유로(+2.9%), NSSMC: 2,724.0엔(-0.3%), US STEEL: 54.84달러(0.0%), NUCOR: 131.43달러(+5.7%)

- 총평: 중동 분쟁 우려 완화와 중국의 7월 경기 부양책 기대감으로 전반적으로 상승 마감

Nvidia의 신고가와 Micron의 수요 상향



반도체 및 소부장 Weekly | 2025.6.30

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.coms

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 국내외 모두 양호한 흐름 지속중

- Micron은 실적 발표를 통해 연간 DRAM B/G를 기존 10% 중후반에서 10% 후반으로 상향했다. 상반기 DRAM 출하가 예상보다 양호했기 때문에 하반기 수요 전망을 유지하려면 연간 수요 전망에 대한 상향이 필요했다. 연간 수요 상향 코멘트로 인해 하반기 수요에 대한 우려를 완화시킨 점에서 투자심리에 긍정적으로 작용했다고 판단한다. 체크해야 하는 부분은 메모리 가격이다. DRAM과 NAND 모두 가격이 전분기대비 하락해 TrendForce에서 제공하는 현물가 및 고정가 흐름과 상반되는 모습이 확인되었다. 이는 유통 채널의 움직임과 실제 고객사와 협상하는 가격 간의 괴리로 해석할 수 있다. 이는 Micron의 분기 기준이 3~5월인 점도 가격이 컨센서스를 하회하는 요인으로 지목된다. 한편, Nvidia의 주가 역시 신고가를 형성했다. AI가 주도하는 이번 반도체 싸이클의 주인공인 Nvidia의 신고가는 관련 서플라이체인에 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다.
- 코스피 지수는 5주 연속 상승했고, SK하이닉스의 주가는 다시 한번 지수를 상회했다. 이번에는 삼성전자 주가도 지수를 상회하며 반도체 대형주 주가 상승이 지수를 견인하는 모습을 보였다. 국내 메모리 업체 주가 상승에는 외국인 및 개인이 주도하는 수급 흐름과 앞서 언급한 Micron의 연간 DRAM 수요 상향이 영향을 미친 것으로 판단한다. 특히 SK하이닉스는 신고가를 돌파했는데, Nvidia 신고가 형성과 궤를 함께 했다는 측면에서 유의미하다. 심지어 신고가 형성 타이밍이 Nvidia를 앞질렀다는 점도 주목해야 할 포인트다. 펀더멘털한 부분도 있지만, 외국인 코스피 매수가 지속되는 구간에서 삼성전자와 SK하이닉스 주가 상승은 시총 비중상 수반되는 흐름임을 인지해야 한다.
- 하나증권 커버리지 소부장 업체들 중에서는 주성엔지니어링과 브이엠의 주가가 상승 마감했다. 지난 한달간 주가가 부진한 유이한 업체였기 때문에 키맞추기로 해석된다.

전망 및 전략: SK하이닉스 중심의 비중확대 전략 유지. 한국 6월 수출액 점검

- 국내 대형주 업체 주가가 지수를 다시 한번 상회하며 예상과 달리 강세가 지속됐다. 하나증권은 SK하이닉스 주가 고점을 열어두지만 당분간은 보합세에 머물 것으로 예상했었음. Nvidia가 신고가를 돌파 못 했고, 하반기 수요 우려가 있었기 때문이다. 지난주 Nvidia가 신고가 돌파했고, Micron은 연간 DRAM 수요 전망 상향했다. SK하이닉스 주가 상한 열어두는 전략이 필요하기 때문에 비중 확대 유지해야 한다고 판단한다. 삼성전자 주가가 재차 6만 원 돌파했지만 상승폭은 제한적일 것으로 예상한다. 동종업체보다 Nvidia향 HBM 경쟁력 입증 여전히 필요하고, 2분기 실적 우려도 상존한다. 외국인 코스피 매수 진행돼 수급상 주가 상승 가능성은 있지만 펀더멘털이 뒷받침되지 않아 주가 움직임은 제한될 것으로 예상한다.
- 7월 1일에 한국 6월 잠정 수출액이 확인될 예정이다. 메모리, DRAM, Flash 별로 수출 동향을 점검해야 한다. 6월 20일 잠정 기준으로는 Flash 중심으로 지난 3~5월 흐름보다 다소 주춤한 데이터들이 확인된 바 있다. 6월 20일 잠정 기준으로는 Flash 중심으로 지난 3~5월 흐름보다 다소 주춤한 데이터들이 확인된 바 있다. 구체적으로 보면, 메모리 전체는 지난해 3~5월 전년동월 영업일 평균 수출 금액 대비 3월 16%, 4월 12%, 5월 35% 증가했지만, 6월 1~20일 누적 수출 금액은 지난해 6월 평균대비 6% 감소했다. DRAM의 경우에도 3월 29%, 4월 26%, 5월 40% 증가했으나, 6월에는 15% 증가하는 데 그쳤다. NAND는 3월 36%, 4월 33%, 5월 10% 감소했고, 6월에는 40% 감소하면서 감소폭을 확대했다. 20일까지는 다소 부진했으나, 6월이 분기말인 점을 감안하면 마지막에 물량이 집중될 가능성을 배제할 수 없다.

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	2,436,634	3,056	1.1	15.9	27.4	-1,342.1	-1,476.7	2,889.5	11.1	9.7	1.0	0.9
코스닥	404,536	781.56	-1.3	7.5	15.2	-55.5	-368.5	546.2	25.9	17.9	2.5	2.2
삼성전자	359,914	60,800	2.2	12.8	14.3	-138.6	306.5	-182.3	12.9	11.2	1.0	0.9
SK하이닉스	206,753	284,000	10.5	40.3	63.3	-379.4	79.7	282.2	6.9	6.6	1.9	1.5
파크시스템스	1,975	282,500	-1.1	18.0	33.6	-1.3	1.4	-0.2	37.8	30.3	8.3	6.5
주성엔지니어링	1,503	31,800	1.0	1.1	8.0	-0.8	3.9	-3.5	14.6	11.6	2.3	1.9
피에스케이홀딩스	754	34,950	-1.8	12.2	-8.2	-0.6	-1.3	3.5	7.9	7.3	1.5	1.3
테스	507	25,650	-1.5	13.3	65.5	3.2	-0.3	-2.3	10.2	9.5	1.3	1.1
브이엠	305	12,650	4.3	-0.3	84.1	0.4	0.4	-0.8	16.7	10.6	2.1	1.7

자료: 하나증권

미국이 한국에 SOS를 요청

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.06.30

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 미국이 한국에 SOS를 요청

- **총평**

- 정제마진 10.5$/bbl(WoW -0.2$)로 강세 지속, 석유화학 약세

- Top Picks는 S-Oil, SK이노베이션, 유니드, KCC

- **미국이 한국에 SOS를 요청**

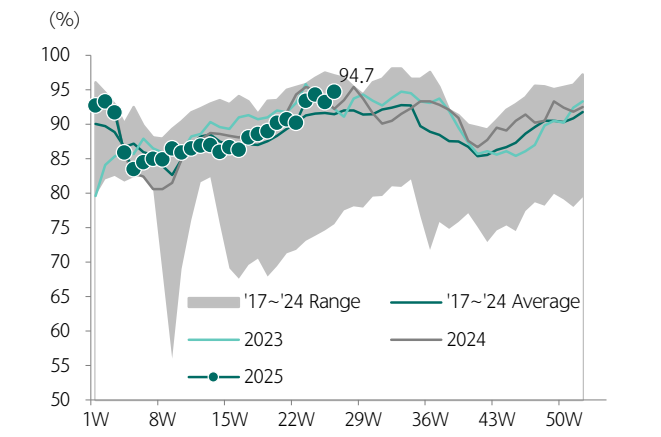
- **미국 정제설비 가동률 1년 래 최대치:** 미국 정제설비 가동률은 94.7%로 연중 최대치이자, 약 1년 래 최대치를 기록. 이는 YoY +2.5%p 높은 수치. 그럼에도 불구하고 석유제품 재고는 YoY 낮은 수준. 등/경유 재고는 YoY -12%, 휘발유 재고는 YoY -2.5% 낮아. 특히, 등/경유 재고는 20년 래 최저치에 근접. 타이트한 수급 상황을 반영하여 미국 3-2-1 Crack 마진은 약 1년 래 최대치까지 상승

- **미국, 한국의 석유제품 수출 상대국 3위로 급부상:** 2024년 기준 한국의 석유제품 수출 상대국은 호주(18%)/일본(14%)/싱가폴(13%)/중국(9%)/필리핀(8%)/미국(7%) 순으로 미국은 6위였음. 하지만, 2025년 5월 누적 기준 싱가폴(16%)/호주(15%)/미국(12%)으로 미국이 3위로 급부상. 실제, 5월 한국의 미국향 석유제품 수출량은 YoY +15% 증가. 이는 미국향 석유제품 수출의 약 80%를 차지하는 항공유 수출이 YoY +27% 급증한 영향. 미국의 항공유 재고는 4~5월 낮은 수준이었으며, 이에 따라 한국으로부터의 수입량을 확대한 것으로 판단. 미국의 등/경유 재고가 약 20년 래 최저치까지 하락한 상황임을 감안할 때, 향후 등/경유 수입량 확대 가능성도 배제할 수 없어

- **중국 석유제품 수출 쿼터 YoY 소폭 하향:** 2025년 중국 국영업체에 대한 석유제품 수출쿼터는 1~2차 합산 3.18천만톤으로 제시. 이는 2024년 1~2차 쿼터 합산 3.3천만톤 대비 YoY -3.6% 낮은 수치. 이는 러시아/이란산 저렴한 원유 조달에 어려움을 겪기 시작하면서 1Q25 PetroChina/Sinopec의 정제처리량이 각각 YoY -4.7%/-1.8% 감소한 결과로 판단. 이미 중국 정제처리량은 2024년 YoY -3.8%로 역사상 두 번째로 감소세를 기록했는데, 2025년 또한 YoY 감소 가능성 높아. 이는 최근 이란산 원유 조달에 대한 어려움으로 Teapot 마진 축소, 가동률 하향 등의 뉴스가 포착되고 있기 때문. 중국의 석유제품 수출량 확대가 제한되는 점은 역내 수급 밸런스를 더욱 타이트하게 만들 수 있는 요소

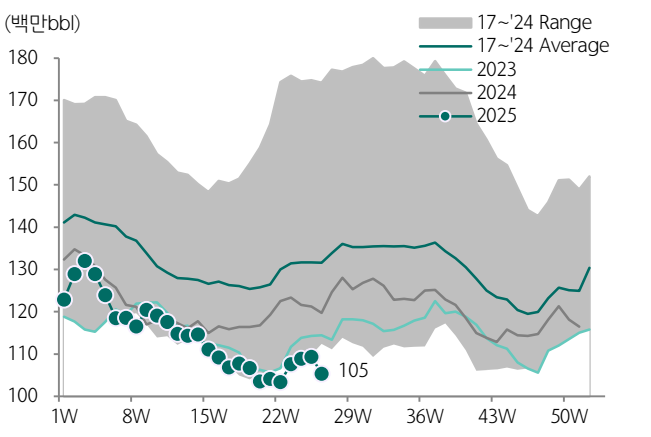
- **한국의 석유제품 수출 증가 예상:** 한국은 정제설비 규모 약 340만b/d를 보유한 글로벌 No.5. 수출 비중은 50% 수준. 한국의 석유제품 수출량은 2021년 저점을 찍고 2024년 YoY +12% 증가. 한국의 정제처리량이 추가적으로 약 9% 가량 상향 가능하다는 점을 감안할 때, 추가적인 수출 확대 여력 높아. 현재 국내 주요 정유업체의 가동률은 90% 전후 수준으로 파악

도표 1. 미국 정제설비 가동률 95% 육박. 1년 래 최대치



자료: EIA, 하나증권

도표 2. 반면, 미국 등/경유 재고는 20년 래 최저치에 근접



자료: EIA, 하나증권

2분기 실적 개선주 선별 접근

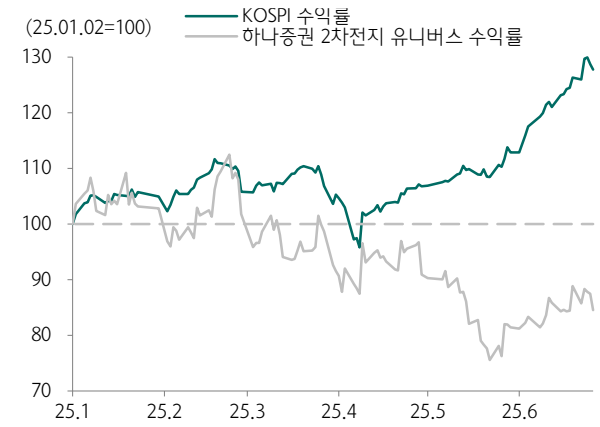
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | 2025.6.30

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 보수적 접근 지속

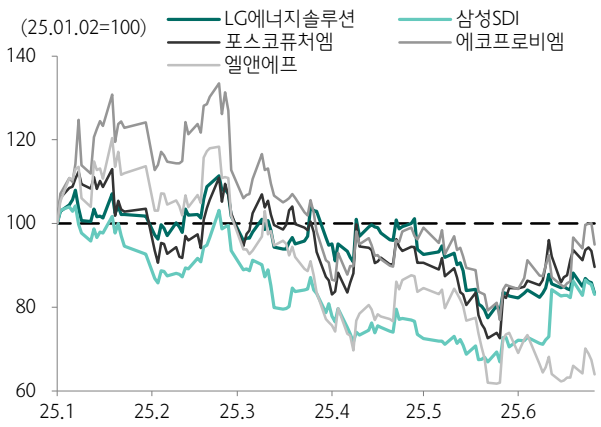
- 이번 주는 주요 데이터 포인트가 발표되는 주간이다. 지난 5월까지 미국 전기차(BEV 기준) 누적 판매는 YoY +9% 성장했다. 3월까지는 +20% 성장했지만, 4월 -3%, 5월 -5%로 하락 전환한 바 있다. 유럽의 경우 5월까지 전기차 누적 판매 YoY +36% 성장했지만, 한국 배터리 3사 합산 시장 점유율은 3월 37%, 4월 32%로 하락세다. 이번 주 발표 예정인 미국 전기차 판매 및 유럽 배터리 출하 데이터의 가파른 회복이 확인되지 않는다면, 이제 곧 시작되는 2분기 실적 프리뷰 및 리뷰 시즌을 통해 하반기 및 연간 실적 추정치 하향 조정을 소화해야 한다. 현 추이를 감안할 때 추정치 하향 조정은 정해진 수순이다.
- 섹터 비중 확대 전략은 여전히 리스크가 크다. 다만, 가파른 주가 하락이 지속되어 왔으므로, 실적 시즌에 QoQ 매출 및 이익 증가가 확인되는 기업들은 단기 상승 강도가 강할 수 있음을 염두에 둔 트레이딩이 필요하다.
- 에코프로비엠의 경우, SK on향 제품 출하 증가 힘입어 2분기 매출 +10% 이상 증가가 예상된다는 점에서 상기한 트레이딩 기준에 부합한다. 물론, 하반기 및 연간 컨센서스 하향 조정 불가피하다는 점에서 단기 매수 전략이 적절하다. 에코프로비엠의 고객사 출하 동향 감안할 때, SK이노베이션 역시 현대차향 배터리 출하 증가 과정에서 최근 미국 공장 가동률이 크게 상승하며 2분기 실적 개선 가능하다(에너지/정유/화학 윤재성 위원 리포트 참조 : https://vo.la/hBlcRGm).
- 섹터에 대해서는 여전히 보수적 접근 유지하되, 2분기 실적 개선주에 대한 선별 접근을 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Bi-Weekly

2025.6.27

Analyst 김재임_jamie@hanafn.com | Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com | RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 테크 기업들, AI 역량 강화에 초점

메타(METS.US): AI 역량 강화를 위한 인재 영입에 몰두

Scale AI 인수 및 CEO 영입

- 메타는 데이터 라벨링 스타트업 Scale AI의 지분 49%를 143억 달러에 인수. 이번 인수를 통한 Scale AI의 총 기업가치는 290억 달러를 상회. 1년 전 동사의 기업가치는 140억 수준. Scale AI의 연간 매출은 ChatGPT 등장 전인 2021년 1.2억 달러 수준이었으나, 작년에는 8.7억 달러로 급증했으며, 올해는 약 20억 달러를 기록할 것으로 예상됨. 기존 주주들은 128억 달러를 배당 형태로 받게 되며, 창업자 알렉산더 왕은 약 10억 달러를 받게 됨
- 동시에 Scale AI의 창립자이자 CEO인 알렉산더 왕을 영입. 알렉산더 왕은 19세에 MIT를 중퇴하고, 2016년에 Scale AI를 창업. 알렉산더 왕은 인수 조항에 따라 Scale AI의 운영에 적극적으로 개입할 수 없으며, 메타에서 Chief AI Officer 직위로 일할 예정. 또한 알렉산더 왕에 대한 10억 달러의 인수 대금은 대부분 알렉산더 왕이 메타에서 일하는 5년에 걸쳐 지급될 예정

세일즈포스(CRM.US): AI 에이전트 모니터링 및 외부 기능 연결을 강화한 Agentforce3 출시

Agentforce3 출시

- 24년 10월 Agentforce 첫 출시 이후 기업들에게 명확한 가치를 전달했음을 확인. Slack Workflow Index에 따르면 AI 에이전트 활용은 최근 6개월 간 233% 늘어남. 또한 해당 기간 동안 Agentforce를 사용하는 고객 수는 8,000개에 달하였음. 나아가 Agentforce에 대한 구체적인 고객 사용 예시도 공유. 예를 들어 회계 세무 서비스를 제공하는 1-800 Accountant는 2025년 세금 처리 기간에 70%의 고객 문의 채팅을 자동으로 처리함. 라틴 아메리카 최대 미디어 회사 Grupo Globo는 구독자 유지율을 22% 향상시킴
- 하지만 여전히 기존 Agentforce는 관측 가능성, 도구, 거버넌스 측면에서 부족한 점이 있음. 따라서 AI 에이전트를 모니터링하고, 안전하게 도구를 통합하며, 기업 자체에서 통제가 가능하게 하기 위하여 업그레이드된 Agentforce3를 출시

비자(V.US): 스테이블코인 법안 관련 영향 점검

스테이블코인 결제가 비자/마스터카드 소비자 결제에 위협이 되지 않는 이유

- 1)스테이블코인은 B2C 커머스에 적합하지 않음.
- 유통사 입장에서 인증비용 감소/처리 시간 단축 효과 있으나 소비자 입장에서는 변화 없음
- 사용편의성, 보안, 리워드 혜택 등 기존 카드 결제 이점 대비 스테이블코인으로 변화 할 동기 없음
- 2)공통으로 활용될 표준 코인 부재
- 어디서나 사용 가능 여부가 중요한 결제 방안 선택 요인, 이점에서 한계
- 여러 유통사의 공동 코인 발행은 경쟁사 간의 데이터 공유 관련 문제 등 어려운 과제
- 3)비자/마스터카드 이미 스테이블코인 인프라 구축
- 스테이블코인 기반 결제에서도 카드 발행사와 파트너쉽 지속하여 네트워크사로서 경쟁력 유지

비자의 New Flow 사업에서 기회

- 스테이블코인, 비자에게 위협이 아니라 기회
- 카드결제 통한 코인 구매/지출, Cross-border 송금, B2B 결제 등에서 막대한 잠재력

2025년 6월 27일 | Global Equity

나이키 (NKE.US)

저점은 지났고 앞으로가 중요

미국

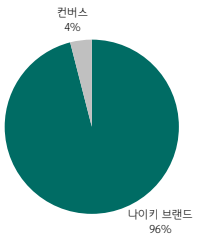
TP(컨센서스)	71.95 USD
CP(6.26)	62.54 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕
산업 분류	자유소비재
주요 영업	섬유, 의류 & 사치품
홈페이지	www.nike.com
시가총액(십억USD)	92.3
시가총액(조원)	125.3
52주최고/최저(USD)	94.74/52.28
주요주주 지분율(%)	
뱅가드	9.60
블랙록	8.00

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	1.3	(20.9)	(35.3)
상대	(3.6)	(21.8)	(46.5)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	46,309	46,309	45,637	47,965
영업이익	3,702	3,702	3,099	4,200
순이익	3,219	3,219	2,660	3,575
EPS(USD)	3.73	2.16	1.84	2.48
EPS(YOY, %)	15.0	(42.3)	(14.2)	33.5
ROE(%)	40.1	23.3	20.6	34.7
PER(배)	24.1	28.1	33.9	25.4
PBR(배)	9.9	6.8	7.8	8.8
배당률(%)	1.5	2.6	2.5	2.8

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

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

4Q25 Review: 주요 지표 기대치 상회

FY25년 4분기(5월결산) 매출은 111억 달러(-12% yoy)로 가이던스(전년대비 -15%)를 상회했으며 GPM은 전년대비 440bps 하락한 40.3%를 기록, 가이던스에 부합했다. 디지털 매출이 26% 감소하며 Nike Direct(직영) 매출은 14% 감소했고, 도매 사업은 9% 축소되었다. GPM 하락 요인은 할인율 상승과 수익성이 낮은 판매 채널 비중 상승이다. 수요진작을 위한 비용 증가가 있었으나 전체적인 영업비용 통제 효과로 EPS는 0.14 달러로 컨센을 12% 상회했다.

턴어라운드 전략 효과 지역별로 차이, 중화권은 아직 더 기다려야

나이키는 상품과 세일즈 채널 전략 등 사업 전반에 걸쳐서 변화를 꾀하며 다시 비상하기 위해 'Win Now'라는 턴어라운드 전략을 펼치고 있다. 지역별로 턴어라운드 전략의 진전 상황은 다소 차이를 보이고 있다. 북미에서 재고 소진은 진전을 보이고 있으며 신규제품 출시를 통해 도매 판매에서 모멘텀도 살아나고 있다. 지역별 매출은 중화권을 제외한 모든 지역에서 시장 컨센을 소폭 상회했다. 중화권은 디지털 매출이 31% 감소하며 전체 매출은 20% 하락했다. 중국에서 로컬 스토어 마케팅과 스포츠 이벤트를 중심으로 나이키 브랜드 강화 전략에 집중하고 있으나 본격적으로 효과가 나타나기까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

나이키는 트럼프 대통령의 관세 정책에 따른 비용 증가 영향이 향후 약 10억 달러 수준으로 전망했다. 미국으로 들어오는 중국 제작 운동화 비중이 현재 16%이나 제조국 다양화 조치를 통해 FY26년 말에는 8~9%까지 낮출 계획이다. 또한 공급과 판매 파트너사와의 협력, 단계적인 가격 인상 등을 통해 관세 영향을 향후 점진적으로 완화시킬 수 있을 것으로 밝혔다.

턴어라운드 전략에 따른 부정적 영향 점진적으로 완화

제품 mix에서 클래식 제품 비중을 낮추고 디지털 채널을 정가 모델로 정립하려는 전환기 영향으로 디지털 트래픽은 FY26년에도 두 자릿수 감소가 예상된다. 그러나 FY25년 4분기가 턴어라운드 전략에 따른 타격이 가장 큰 분기였으며 이제 저점을 지나 부정적 영향이 서서히 완화될 것으로 나이키는 전망하고 있다. FY26년과 관련하여 긍정적인 시그널은 도매 파트너사의 연휴 시즌 대비 주문량이 중화권을 제외한 글로벌 전지역에서 전년대비 증가했다는 점이다. 1분기 가이던스도 매출은 '4~6% 감소' 전망, 시장의 우려(-8%)보다 긍정적으로 제시했다. GPM은 신규 관세에 따른 영향(-100bps)을 포함하여 전년동기대비 '350~425 bps 하락'을 전망하고 있다. FY26년 상반기에도 적극적인 재고 청산이 계속될 것으로 전망되며 하반기에는 전년동기 기저효과로 재고청산에 따른 악영향이 완화될 것으로 보인다. 이번 실적은 나이키가 저점을 찍고 반등할 태세로 전환되었음을 시사하고 있다. 턴어라운드 전략에 대한 나이키의 강한 의지와 전략 수행력은 중장기적으로 나이키의 반등에 대한 기대감을 갖게 한다. 다만 얼만큼 빨리 반등할 수 있을지는 향후 신규 제품 라인업 구축, 소비자 반응, 시장 점유율 변화 등을 통해 추가적인 확인이 필요한 것으로 판단된다.

2025년 6월 27일 | Global Equity

유니프레지던트 (220.HK)

올해 견조한 매출 성장 전망

중국

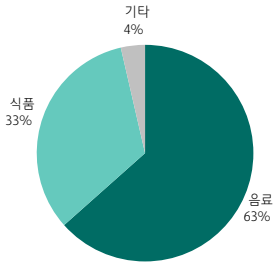
TP(컨센서스)	10.29 HKD
CP(6.26)	9.42 HKD

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Hong Kong
산업 분류	필수소비재
주요 영업	식품
홈페이지	www.uni-president.com.cn
시가총액(십억JPY)	40.7
시가총액(조원)	7.0
52주최고/최저(JPY)	10.82/6.08
주요주주 지분율(%)	
Uni-President Enterprises Corporation	70.49
KAI YU INVESTMENT CO LTD	1.85

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(8.2)	19.8	31.2
상대	(12.7)	(1.2)	(3.3)

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	28,591	30,332	32,521	34,378
영업이익	1,996	2,244	2,636	2,906
순이익	1,667	1,849	2,174	2,377
EPS(CNY)	0.4	0.4	0.5	0.6
EPS(YOY, %)	36.4	10.9	17.7	9.7
ROE(%)	12.6	13.8	16.0	17.2
PER(배)	13.1	17.1	17.1	15.6
PBR(배)	1.6	2.4	2.7	2.6
배당률(%)	8.4	5.8	5.9	6.5

자료: 블룸버그, 하나증권

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

2H24 Re: 시장 기대치 부합

2024년 하반기 매출액 및 영업이익은 각각 148.8억위안(YoY 6.2%), 10.1억위안(YoY 11.8%)으로 시장 기대치에 부합했다. 음료 매출은 견조했으며, 식품은 부진했던 내수에 따른 기저효과로 회복세를 보였다. ① 음료 부문 매출액은 YoY 8.2% 증가했다. 품목별로는 차와 주스 매출액이 각각 YoY 14.8%, 3.8% 증가했다. 견조한 음료 전체 수요와 저당 및 무당 라인의 판매 호조에 기인한다. ② 식품 부문 매출액은 YoY 2.1% 증가했다. 부진하던 식품 매출이 3분기 이후 안정세를 보이고 있다. 'Soup Daren' 등 고가 제품 라인의 판매가 안정적이다. ③ 매출총이익률은 YoY 1.4%p 상승했다. 가동률 증가 및 주요 원자재 가격 하향 안정화에 기인한다. 음료 총마진은 설탕 및 PET 가격 부담 완화 기인해 YoY 2.5%p 증가했다. 식품 총마진은 팜유 가격 반등에도 밀가루 가격 하락이 이를 상쇄하며 YoY 1.2%p 개선되었다.

상반기 견조한 매출 성장 전망

1분기 매출은 전년대비 두 자리 수 초반 증가한 것으로 파악된다. 춘절 기간 프로모션 확대로 높은 성장률을 기록했다. 4월에도 음료와 라면 모두 견고한 성장을 기록했으며, 재고 수준도 양호한 것으로 파악된다. ① 상반기 음료 부문은 판매 채널 확대 및 RTD 차, 주스 판매 호조 기인해 견조한 성장이 지속될 것으로 전망된다. ② 라면 부문 실적은 올해 회복세를 보이고 있다. 경쟁 업체의 계속된 판가 인상에도 사측은 판가 인상 계획이 없다고 밝혔다. 가격 경쟁력을 제고하는 전략을 취하면서 시장 점유율이 상승하고 있는 것으로 파악된다. ③ 올해는 원재료 가격 안정화 등 비용 개선 흐름이 지속되며 YoY 비용 부담이 경감될 것으로 전망한다. 더불어, 사측은 2025년 하반기 갈수록 내수 수요가 회복될 것으로 전망했다.

조정시마다 매수 유효

중국 정부의 적극적인 내수 소비 촉진 정책으로 음료와 식품 부문 모두 안정적인 성장세가 기대된다. 현재 주가는 12개월 Fwd PER 16배로 역사적 밴드 하단에서 거래 중이다.

국산화 기대감 재점화로 반도체주 강세

Hana China Bi-Weekly | 2025.6.27

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com | Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com | RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

미 정부 VEU 면허 철회 가능성으로 중국 반도체 업종 강세 시현

- 미국 정부가 삼성, SK하이닉스, TSMC 등 외국계 반도체 기업의 중국 내 공장에 부여된 VEU(Validated End-User) 면허를 철회하는 방안을 검토 중이라는 소식이 전해지면서, 중국 반도체 산업의 국산화 기대감이 재차 부각. VEU는 미국이 지정한 신뢰 가능한 기업에 대해 별도의 수출 라이선스 없이도 미국산 반도체 장비를 공급할 수 있도록 허용한 제도로 그동안 삼성·SK·TSMC 등은 이를 바탕으로 중국 내 생산기지를 안정적으로 운영하였음.
- 이번 조치가 현실화될 경우, 이들 기업의 중국 내 반도체 생산라인은 미국산 장비 도입에 제약을 받게 되며, 이는 공정 확장 및 운영 효율성 측면에서 일정한 차질을 불러올 수밖에 없는 상황. 이에 따라 화웨이 등 중국 반도체 수요 기업들이 중국 내 파운드리나 장비 업체를 선택할 가능성이 높아졌고, SMIC, 화홍반도체, 북방화창 등 중국 로컬 반도체 업체들에는 반사이익이 될 수 있다는 기대감이 증대.

메이탄(3690.HK): 공동구매 사업 축소, 핵심사업에 집중

- 6/23 메이탄 혁신사업부 산하 공동구매 플랫폼인 Meituan Select은 적자 지역에서 철수할 것으로 발표. 해당 소식으로 핀둬둬(PDD.US) 6/24 주가 +5% 강세. Meituan Select은 향후 광둥, 항저우 등 일부 지역에서만 서비스 유지할 예정. 해당 사업은 2020년 이후 누적 800억위안이 투입되었으나 사측은 이를 축소하고 핵심 사업에 집중하기로 결정. 반면, 온라인 슈퍼마켓과 즉시배송 사업은 전면 확대 중. 사업 구조 조정으로 2025년 신사업부 적자폭은 일시적으로 확대될 예정이나 내년부터 점진적 축소 전망.

샤오미(1810.HK): YU7 출시 1시간만에 28.9만대 예약

- 6/27 샤오미 신형 전기차 YU7 공개. 스탠다드 모델의 판매가는 테슬라의 모델Y보다 약 4% 낮은 25만위안으로 책정, Pro/Max 모델은 각각 28만위안/33만위안으로 책정. YU7은 출시 3분만에 20만대, 1시간만에 28.9만대 예약.
- 같은 날, 샤오미는 신제품 AI 안경과 2세대 폴더블 스마트폰도 출시. 이 안경은 QR 결제, 번역, 사진 촬영 등 기능 지원하며 무게는 40g으로 배터리 지속 시간은 8.6 시간, 완전 충전 소요 시간은 45분. AI 안경 판매가는 1,999위안. 폴더블 스마트폰 MIX Flip2 판매가는 5,999위안.

2025년 6월 27일 | Global Equity

메이투(1357.HK)

연초 이후 200% 상승한 AI 디자인 소프트웨어 기업

중국

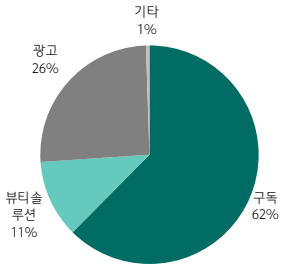
TP(컨센서스)	7.12 HKD
CP(6.26)	8.42 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터랙티브 미디어
홈페이지	www.meitu.com
시가총액(십억HKD)	39.0
시가총액(조원)	6.7
52주최고/최저(HKD)	8.64/2.00
주요주주 지분율(%)	
Wen Sheng Cai	17.68
Zeyuan Wu	12.60

주가상승률	1M	6M	12M
절대	29.1	165.7	221.3
상대	26.7	145.4	187.5

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,696	3,341	4,217	5,114
영업이익	344	159	851	1,182
순이익	378	805	808	1,072
EPS(CNY)	0.1	0.2	0.2	0.2
EPS(YoY, %)	350.0	100.0	(3.9)	27.2
ROE(%)	9.6	17.6	14.5	16.7
PER(배)	36.4	15.5	42.0	31.6
PBR(배)	3.6	2.5	6.0	5.2
배당률(%)	0.6	1.2	0.4	0.5

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

구독 기반 수익 모델 안착에 성공

메이투는 2008년 설립된 중국 최대 사진 보정 소프트웨어 기업으로 중국 인기 사진 보정앱 Meitu와 셀카앱 BeautyCam을 보유하고 있다. 최근에는 동영상 편집 툴 Wink, AI 디자인 툴 DesignKit를 런칭해 사업 영역을 확장 중이다. 메이투는 여러 자사 플랫폼 통합 2.7억명의 MAU를 보유하고 있고, 중국에서 Meitu/BeautyCam의 사진 보정/셀카 부문 시장 점유율은 54%/22%로 압도적 1위를 차지하고 있다. 메이투는 기존 광고 위주의 수익 모델에서 구독료 기반의 수익 모델로 전환하는데 성공해 현재 매출의 62%가 구독료에서 발생 중이다. Adobe는 디자인 전문가를 위한 이미지 편집 소프트웨어인 반면, 메이투는 일반 사용자와 인플루언서, 마케터 등 준전문가를 타겟으로 하고 있다. 간편한 조작만으로도 고품질의 콘텐츠를 생성할 수 있다는 점이 메이투의 경쟁력이며 최근에는 개인 유저 외에 전자상거래 기업, 광고 대행사가 신규 고객으로 유입되고 있다.

유료 구독자 침투율 중장기적으로 10% 목표

메이투의 핵심 지표인 유료 구독자 침투율은 2021년 1.6%에서 2024년 4.7%까지 제고되었고 중장기적으로는 10%를 목표로 하고 있다. 메이투는 기존 사진 보정앱에 AI 기능을 추가하는 동시에, AI 디자인 툴을 신규로 출시해 공격적으로 국내외 구독자를 확보 중이다. Meitu/BeautyCam에서는 최근 출시한 AI 헤어/의상 스타일링 기능이 동남아 전역에서 인기를 끌며 신규 사용자가 유입을 이끌고 있다. 신규 AI 디자인 툴 DesignKit의 2024년 유료 구독자는 113만명으로 YoY +30% 증가했고, 구독료 매출은 2억위안으로 YoY +100% 급증하며 구독료 매출에 약 10% 기여 중이다. 또한, 메이투는 해외 전용 AI 디자인 툴 X-design, V make를 출시하고 미국/시드니에 현지화팀을 구축해 해외 시장 공략을 본격화하고 있다. 현재 메이투의 해외 MAU는 9,500만명(YoY +22%)으로 유저 비중은 36%에 불과하나, 향후 해외 MAU 비중이 확대되면서 해외 사용자의 더 높은 지불 의향과 중국 대비 높은 ARPU(평균 구독자당 매출)이 구독료 매출을 견인할 것으로 예상된다.

주가는 단기 과열 상태, 신규 시장과 구독에서 실적 입증 필요

메이투의 2025/26년 매출 증가율은 YoY +26%/21%로 Peer 평균(YoY +15%/+14%) 대비 높은 수준이 예상되고, 조정순이익은 YoY +45%/+33% 고성장이 전망된다. 또한, 향후 고마진 구독료 매출 비중 확대, 딥시크 사용에 따른 추론 비용 절감으로 마진율은 개선될 것으로 보인다. 메이투 주가는 중국 AI 열풍과 실적 호조로 YTD +202% 급등해 2025년 12MF P/E 41배에서 거래 중이며 목표주가를 상회한 상태다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 1)기술 업그레이드를 통한 유료 구독 침투율 제고, 2)상위 AI 디자인 툴을 통한 준전문가 시장으로의 성공적인 진입, 3)중국/글로벌 시장 지배력 확장에 대한 입증이 필요하다는 판단이다.

Industry Note

2025년 6월 30일 | Global Equity

인터넷(Internet)

에이전틱 쇼핑의 부상: AI가 재편하는 플랫폼 생태계
- Takeaways from Advisor Call: Early Days for Agentic Shopping

에이전틱 쇼핑 시대, 광고·리테일 모델의 변화와 수혜 플랫폼 전망

당사(Wedbush)는 업계에서 다수의 창업 경험을 가지고 있는 벤처캐피털리스트 스콧 윙고(Scot Wingo)를 초청해 투자자들과의 미팅을 진행했다. 이번 논의에서는 에이전틱 쇼핑(agentic shopping)과 이로 인해 e커머스, 디지털 광고 시장에 미칠 수 있는 잠재적 영향에 대해 다양한 주제를 다뤘다. 아직은 개발 및 도입 초기 단계에 있지만, 결제 기능을 갖춘 광고 및 리테일 비즈니스 모델(GOOGL, AMZN, SHOP)은 새로운 생성형 AI 기반 플랫폼과의 경쟁에 대응하기 위해 근본적인 변화가 불가피할 수 있다. 반면, 독창적이고 차별화된 상품 구색을 보유한 마켓플레이스(ETSY, EBAY)는 이 변화 가운데 수혜를 입을 가능성이 있다. 아래는 주요 시사점들이다.

에이전틱 기술 확산, 플랫폼 전략 재정비 필요

쇼핑 에이전트(shopping agents)란 소비자를 대신해 제품 탐색부터 구매까지의 여정을 지원하는 도구를 의미한다. 당사(Wedbush) 자문단은 에이전트 도구의 '자율성(autonomy)'을 총 다섯 단계로 구분하고 있으며, 낮은 단계의 에이전트는 제품 검색, 재고 확인, 가격 비교 등 기본적인 정보 제공에 그치지만, 보다 고도화된 도구는 다양한 시스템과의 통합을 통해 인간의 개입 없이도 완전 자동화가 가능한 잠재력을 지니고 있다(도표 1 참조). 현재 Amazon과 Perplexity는 타 웹사이트의 제품 탐색 및 결제까지 자체 플랫폼 내에서 처리할 수 있는 에이전틱 기능을 제공 중이다. 향후에는 일부 에이전트 도구가 수익화를 위해 자체 광고 네트워크나 마켓플레이스를 구축할 가능성도 있다.

다만 에이전틱 쇼핑 기능의 실질적인 활용은 여전히 제한되고 있다. 인터넷 전반에 걸쳐 상품 카탈로그의 품질과 일관성이 부족하며, 대부분의 경우 에이전트가 합리적인 결정을 내리는 데 필요한 핵심 속성 데이터(attribute data)가 결여되어 있어 결과적으로 고객 경험의 질도 제약을 받기 때문이다.

에이전틱 쇼핑 부상 가운데 Google 광고 생태계의 구조적 전환 가능성

Google의 검색 및 광고 사업은 최근 빠르게 확산되고 있는 챗봇 엔진과 에이전틱 쇼핑 기능의 채택 확대에 따라 직접적인 경쟁이 불가피할 것이다. 특히 다수의 챗봇 엔진이 플랫폼 내에서 웹 검색과 쇼핑 기능을 함께 제공함에 따라, 기존의 전통적인 검색 엔진을 우회할 가능성이 제기되고 있다. Google 또한 Gemini 플랫폼을 통해 기본적인 쇼핑 기능을 제공하고 있으며, 최근 열린 Google I/O 행사에서도 에이전틱 쇼핑 기능을 갖춘 새로운 도구를 공개하고 시연한 바 있다.

Alphabet은 산업 전반의 구조적 변화(secular changes)에 발맞춰 지속적인 혁신을 이어온 기업으로, 향후 자율형 쇼핑 에이전트의 채택이 본격화될 경우 Google의 광고 모델 역시 점진적인 변화를 겪을 가능성이 존재한다. 또한 당사(Wedbush) 자문단은 검색 시장 점유율 하락으로 인해 발생할 수 있는 광고 수익 감소분이, 에이전틱 쇼핑 도구 운용에 요구되는 고성능 컴퓨팅 수요 증가를 통해 Google Cloud 사업에서 보완될 수 있다는 가능성도 제시했다.

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Scott Devitt가 작성한 보고서 (Takeaways from Advisor Call: Early Days for Agentic Shopping, 6월 26일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	6/30	284,000	신규	-	• 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
KB금융 (105560.KS)	6/30	110,600	신규	-	• 2분기 추정 순익은 약 1.65조원, 매매평가익 확대시에는 1.7조원 상회 가능할 전망 • CET 1 비율 추가 상승으로 하반기 자사주 매입 규모 최소 7,000억 가능
삼성에스디에스 (018260.KS)	6/30	173,300	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 3.5조원(YoY +7.6%), 영업이익 2,266억원(YoY +0.3%) 기록 • 최대 6천억원 규모로 예상되는 지방행정공통시스템 ISMP 사업 수주 성공
SK바이오팜 (326030.KS)	6/30	91,300	신규	-	• 미국 내 CMO 시설에 대한 FDA 승인 허가 획득하여 관세 부과 리스크 낮아 • 4월부터 세노바메이트 처방량 급격히 증가하며 실적 회복세 전망
넷마블 (251270.KS)	6/30	59,100	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 6,239억원(YoY +6.6%), 영업이익 497억원(YoY +1,243.2%) 기록 • 하반기 [뱀피르], [몬길: STAR DIVE], [프로젝트 SOL], [나 혼자만 레벨업: ARISE] 출시 예정
코스맥스 (192820.KS)	6/30	270,500	신규	-	• 영업 거점 확대 + 시장 침투 강화 + 사업 영역 확대로 동남아시아에서의 성장 기대 • K뷰티 글로벌화 나타나며 대응력 높은 대형 ODM사 선호 형성
롯데관광개발 (032350.KS)	6/30	16,940	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 1,219억원(YoY +15.0%), 영업이익 130억원(YoY +48.0%) 기록 • 하반기 중국 단체관광 무비자 정책을 앞두고 밸류에이션도 상승하는 구간
세아베스틸지주 (001430.KS)	6/30	31,650	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 9,017억원(YoY -5.4%), 영업이익 181억원(YoY -15.0%) 기록 • 관세 90일 유예된 상황으로 적극적인 판매 전략 감안시 2분기 특수강 판매량 증가 전망
대덕전자 (353200.KS)	6/23	17,470	신규	-	• 2Q25 Preview 매출액 2,386억원(YoY +0.1%), 영업이익 52억원(YoY -52.5%) 전망 • 1분기 부진했던 DDR5 및 DDR4 용 메모리 패키지 기판 수요 회복 기대
에이치브이엠 (295310.KQ)	6/23	29,900	신규	-	• 고청정진공용해 기술, 합금화 공정기술, 금속 특성 제어기술 등 핵심 기술 국산화 • 나로호, 누리호 발사체 향 특수강 및 Cu계 첨단금속 납품 레퍼런스 보유

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.75%	-0.42%p	+27.99%	+2.77%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
삼성에스디에스 (018260.KS)	6/16	137,200	173,300	26.31%	• 1Q25 Review 매출액 3.5조원(YoY +7.6%), 영업이익 2,266억원(YoY +0.3%) 기록 • 최대 6천억원 규모로 예상되는 지방행정공통시스템 ISMP 사업 수주 성공
S-Oil (010950.KS)	6/16	63,700	58,200	-8.63%	• 트럼프의 전기차 세액공제 조기 폐지로 인해 내연기관의 수요 견조하게 유지될 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
에이피알 (278470.KS)	6/16	131,000	148,700	13.51%	• 1Q25 Review 매출액 2,660억원(YoY +79.0%), 영업이익 546억원(YoY +97.0%) 기록 • 1Q25 미국 내 단일 브랜드 기준 K뷰티 매출 1위 달성. 마케팅 고도화로 해외 외형 성장
하나금융지주 (086790.KS)	5/26	68,700	84,200	22.56%	• 1분기 그룹 CET 1 비율 13.23%로 우려와 달리 하락하지 않고 전분기 수준 유지 • 현 환율 유지될 경우 2분기 CET 1 비율 10bp 내외 추가 상승 가능
두산 (000150.KS)	5/26	439,000	651,000	48.29%	• 견조한 AI 가속기향 CCL 수요로 25년 가파른 외형 및 이익 성장 기대 • 엔비디아의 차세대칩(루빈)용 제품 공동개발 진행 중
한미약품 (128940.KS)	5/12	271,500	289,500	6.63%	• 1Q25 Review 매출액 3,909억원(YoY -3.2%), 영업이익 590억원(YoY +23.0%) 기록 • 6월 ADA(미국 당뇨 학회)를 시작으로, 하반기 다수의 R&D 모멘텀 보유
SK하이닉스 (000660.KS)	4/14	180,800	284,000	57.08%	• 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	123,300	16.76%	• 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	890,000	41.95%	• 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
하이브 (352820.KS)	4/1	235,500	305,500	29.72%	• 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	199,100	88.90%	• 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 우호적인 발주 환경 지속 • RO-Pax선 취소로 과거 저마진 컨테이너선 물량 해소 시점 단축

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+33.22%	+11.70%p	+37.40%	+12.18%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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6.29	6.30	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5
	▪ 한국 5월 광공업생산 (E --, 4월 4.9%) ▪ 중국 6월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 5월 49.5P) ▪ 중국 6월 국가통계국 비제조업 PMI (E --, 5월 50.3P)	▪ 한국 6월 수출/입 (E --/--, 5월 -1.3%/-5.3%) ▪ 일본 6월 지분은행 제조업 PMI F (E --, 5월 49.4P) ▪ 유로존 6월 HCOB 제조업 PMI F (E --, 5월 49.4P) ▪ 유로존 6월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 5월 1.9%/2.3%) ▪ 미국 6월 ISM 제조업지수 (E --, 5월 48.5P)	▪ 한국 6월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 5월 1.9%/2.3%) ▪ 유로존 5월 실업률 (E --, 4월 6.2%) ▪ 미국 6월 ADP 취업자수 변동 (E --, 5월 37K)	▪ 일본 6월 지분은행 서비스업 PMI F (E --, 5월 51.0P) ▪ 유로존 6월 HCOB 서비스업 PMI F (E --, 5월 49.7P) ▪ 미국 6월 비농업부문 신규 고용 (E --, 5월 4.2%) ▪ 미국 6월 실업률 (E --, 5월 4.2%) ▪ 미국 6월 시간당 평균 임금 (E --, 5월 0.4%) ▪ 미국 6월 ISM 서비스업 지수 (E --, 5월 49.9P)		
		▪ ECB 신트라 포럼(~7/2)	▪ 미국 굴스비 시카고 연은 총재 연설			
7.6	7.7	7.8	7.9	7.10	7.11	7.12
	▪ 일본 5월 선행지수/동행지수 P (E --/--, 4월 104.2P/116.0P) ▪ 유로존 7월 센틱스 투자자기대지수 (E --, 6월 0.2P) ▪ 유로존 5월 소매판매 (E --, 4월 0.1%)	▪ 독일 5월 수출/입 (E --/--, 4월 -1.7%/4.0%) ▪ 미국 6월 NFIB 소기업 낙관지수 (E --, 5월 98.8P)	▪ 중국 6월 소비자물가 (E --, 5월 -0.1%) ▪ 중국 6월 생산자물가 (E --, 5월 -3.3%) ▪ 일본 6월 공작기계수주 P (E --, 5월 3.4%)	▪ 영국 6월 RICS 주택가격 수지 (E --, 5월 -8.0%) ▪ 일본 6월 생산자물가 (E --, 5월 3.2%) ▪ 한국 7월 기준금리 (E 2.50%, 6월 2.50%)	▪ 영국 5월 광공업생산 (E --, 4월 -0.6%) ▪ 영국 5월 건설생산 (E --, 4월 0.9%)	
	▪	▪		▪ 미국 6월 FOMC 의사록 ▪ 한국은행 5월 금통위		

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.