하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.9.15

SEPTEMBER

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
1,388.30원 (-3.50원)

KOSPI
3,395.54 (+51.34, +1.54%)

KOSDAQ
847.08(+12.32, +1.48%)

국고채 10년 금리
2.813(+0.000%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

화수분전략	기업 투자가 주가를 깨운다 [이재만]
New K-ETF	자사주 매입 + 고배당 포트폴리오 [박승진]
New K-ETF	K-원자력SMR, K-방산 TOP10 레버리지 [박승진]

기업분석

SM Life Design	[탐방노트] SM Life Design, 체질 개선과 성장의 분기점 [권태우]
비에이치	[탐방노트]폴더블: 얇아질게 vs FPCB: 높아질게 [김민경]
티에스이	[탐방노트] 26년 DRAM향 프로브카드 매출 확대 기대 [김민경]

산업분석

유틸리티	7월 전력통계월보: 덥긴 더웠다 [유재선]

Weekly

은행	수급 앞에 장사 없다 [최정욱]
철강금속	9월 중국 건설용 강재 수요 소폭 회복 전망 [박성봉]
반도체	실적 상향 가능 [김록호]
에너지/화학	대러 압박 강화와 OSP의 대세 하락 가능성 [윤재성]
2차전지	매우 좁은 스트라이크 존 [김현수]

글로벌리서치

Hana China Weekly	중국 AI 굴기를 주도 중인 대형 테크주들 [백승혜, 송예지]

단기투자유망종목

삼성전자, 삼성전기, 미래에셋증권, 오리온, 대한유화, SGC에너지, 디앤디파마텍, RFHIC, 감성코퍼레이션, 에브리봇

하나증권

2025년 9월 15일 | Global Asset Research

화수분전략

기업 투자가 주가를 깨운다

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.

지난주 시가총액 1위 그룹이 아닌 2위 그룹인 브로드컴과 오라클이 S&P500지수 상승을 견인했다. AI 산업 내 상승 종목 확산이라는 긍정적인 시각이 부각됐다. 브로드컴의 2026년 매출증가율과 영업이익률 전망치는 각 34%와 66%로 엔비디아 대비 다소 높거나 비슷한 수준이다. 오라클의 전망치는 21%와 42%로 MSFT, 알파벳, 메타 보다 높다.

특히 오라클의 경우 CAPEX가 급증했다. 매출액 대비 CAPEX 비율은 47%로 MSFT(23%), 알파벳(18%), 메타(30%) 대비 월등히 높은 수준이다. 과잉투자라는 의견이 나올 수도 있지만, ① 시중금리가 높음에도 불구하고 투자 확대를 통해 ② 향후 매출을 성장시킬 수 있다는 기대가 주가에 반영되고 있다.

오라클 뿐만 아니라 다른 업종들도 상황은 비슷하다. 2025년 S&P500에서 CAPEX 성장을 주도하는 업종에서 CAPEX 증가율이 높은 기업들의 경우 2026년 매출증가율 전망치와 2025년 주가 수익률도 상대적으로 높다.

미국 증시는 투자 주도가 매출 성장을 이끌고, 주가 상승을 견인하고 있다. ① 2025~26년 CAPEX와 매출증가율 전망치가 높은 기업들의 경우 투하자본수익률(ROIC)과 ROE의 연관성이 높고, 투자 비용인 WACC는 2년물 국채금리와 연관성이 높다는 특징이 있다. ② 투자수익성(ROIC와 WACC간의 스프레드)이 높은 기업에 대한 비중 확대가 필요하다(도표 14).

코스피도 사상 최고치를 경신하는 강세를 보이고 있다. 강세장 패턴은 1차 상승→ 1차 조정(직전 고점 대비 최소 -5%, 평균 -7%. 2025년 -4%)→ 2차 상승이 진행된다. ① 2차 상승은 1차 지수 상승률(2025년 1차 상승 수익률 42%)의 평균 50% 정도 된다. 이를 적용 시 예상 상단은 3,770p다. ② 보수적으로 펀더멘탈만을 적용 시 2021년 코스피 순이익 사상 최고치 190조 원 기록 당시 코스피 최고점은 3,316p였다. 2025년 순이익 전망치는 이전 최고치 대비 6.4% 증가(203조 원)를 적용할 경우 예상 상단은 3,530p다.

국내 증시의 투자전략 아이디어로는 첫번째, S&P500 CAPEX 증가 시 국내 산업재 섹터의 영업이익률 개선이 진행된다(영업 레버리지 발생). 국내 산업재 섹터 내 해외 매출 비중이 높고, 영업이익률 상승 예상 기업에 대한 관심이 필요하다(도표 18).

두번째, S&P500 Tech섹터 투자 증가는 국내 반도체와 하드웨어 매출 증가에 긍정적이다. 삼성전자와 SK하이닉스 그리고 두 기업 밸류체인에 포함된 매출증가율 전망치가 높은 기업에 대한 관심도 지속적으로 유효해 보인다.

세번째, 국내는 첨단산업 분야별 핵심 기술개발을 위해 국가 주도형 투자가 진행될 예정이다(일명 ABCDEF). 관련 기업들 중 CAPEX와 매출증가율 간의 상관계수가 높고, 2025~26년 매출증가율 전망치가 높거나 턴어라운드 기대가 있는 기업들에 대한 비중 확대 전략에도 관심을 가질 필요가 있다(도표 22).

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

2025년 9월 15일 | Global Asset Research

New K-ETF

자사주 매입 + 고배당 포트폴리오

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.

신규 상장 ETF(9/16)
- PLUS 자사주 매입 고배당주

PLUS 자사주 매입 고배당주: 주주환원 정책의 중심인 배당수익률과 자사주 매입률을 기준으로 포트폴리오를 구성하는 국내 주식형 패시브 ETF이다. 배당을 통해, 그리고 자사주 매입과 소각을 통해 주당 순이익을 높여 주주 가치를 개선시키는 한국 기업들에 집중적으로 투자하는 종목이 되겠다. 기존에 상장되어 있던 고배당주 ETF들에 자사주 팩터를 추가하여 주주환원의 성격을 더 강화시킨 ETF이다.

예상 배당수익률과 자사주 매입률을 합산하여 상위 30개 종목을 편입한다. 유동성 조건을 충족하는 국내 시가총액 상위 500개 기업들을 유니버스로 설정하고, 최근 3년동안 적자가 1회 이하인 종목들에 대하여 예상 배당수익률과 자사주매입률의 기준을 적용한다. 리밸런싱 직전 20일의 평균 FY1 DPS 추정치, 혹은 최근 결산 DPS를 통해 예상 배당수익률을, 최근 1년간의 시가총액 대비 자사주 매입금액을 기준으로 자사주 매입률을 산출해 낸다.

이렇게 계산된 배당수익률과 자사주매입률을 합산하여 30개의 최종 편입 대상 종목들을 선정하게 된다. 다만 기편입 종목의 경우에는 배당수익률과 자사주 매입률의 합산 순위가 상위 37위 이내에 자리하고 있을 경우 Buffer Rule을 적용하여 편입을 유지한다.

상기 프로세스를 걸쳐 필터링된 30개 기업들을 ETF 포트폴리오에 편입한다. 개별 기업들의 편입 비중은 배당수익률과 자사주 매입률, 그리고 시가총액 규모를 종합하여 각 순위별로 차등하여 가중치를 적용하는 방식으로 할당한다. 포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 2회(6월/12월)에 걸쳐 진행된다. 총 보수는 0.30%가 적용된다.

도표 1. PLUS 자사주 매입 고배당주 ETF 개요

ETF명	PLUS 자사주 매입 고배당주
상장일	2025년 9월 16일 화요일
기초(비교)지수	FnGuide 고배당주 플러스 자사주 지수 (PR)
복제방법	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.30%
구성종목 수	30종목
비중결정방식	배당수익률, 자사주매입률 및 시가총액 수치 기반의 순위별 차등 가중치 방식
정기변경	연 2회(6월, 12월 선물옵션만기일의 T+4일 기준)

자료: KRX, 하나증권

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

2025년 9월 15일 | Global Asset Research

New K-ETF

K-원자력SMR, K-방산 TOP10 레버리지

Global ETF

신규 상장 ETF(9/16)
- KODEX K원자력SMR, KODEX K방산 TOP10 레버리지

KODEX K원자력SMR: 차세대 원전으로 불리우는 SMR(소형모듈원자로) 관련 국내 기업들로 포트폴리오를 구성하는 패시브 ETF이다. 생성형 AI 확산과 전력 수요 급증 가운데 글로벌 각국에서 큰 관심을 받고 있는 영역의 테마 ETF 종목이 되겠다.

국내 증시에 상장된 시가총액 1000억원 이상, 거래대금 10억원 이상인 기업들로 편입 대상 유니버스를 구성한다. 이어 원자력 산업, 원전 주기기 및 보조기기, 원자력 원료, SMR 등 차세대 원전 기술과 관련된 원전, 제어봉, 우라늄, SMR 등의 키워드를 반영한 NLP 모델을 활용하여 스코어링 작업을 수행한다. 스코어 상위 20개 종목을 원자력 산업 유니버스로 선정하고, 투자 적정성 미충족 기업들을 제외하고 상위 15개 가량의 기업들을 최종 편입 종목으로 선정한다.

또한 원자력 산업 유니버스 가운데 상위 3개 종목에 포함되면서 SMR 프로젝트에 참여하거나 SMR 시공, 기기 제작, 기술 개발 중인 기업들은 SMR 핵심 유니버스로 지정하게 되는데, 핵심 유니버스 종목들에 대해서는 각각 20%의 편입 비중을 할당함으로써 집중도를 높이는 포트폴리오의 형태가 만들어진다.

상장일(9/16)을 기준으로 1) 국내 대표 원자력 주기기 제작 기업 두산에너빌리티와 2) 대형원전 및 SMR 시공 가능 EPC 기업 현대건설, 3) 원전 보조기기 대표기업인 비에이치아이가 핵심 유니버스 3개 종목으로 편입되어 있다. 핵심 유니버스와 더불어 원전 수출, AI 발전 수혜 기업 키워드를 반영한 스코어 기반의 유동시가총액 가중방식으로 개별 종목의 편입 비중을 결정한다. 핵심 유니버스는 20%, 그 외 종목들은 10%의 Cap Rate으로 상한 비중을 제한한다. 총 보수는 0.45%이다.

KODEX K방산 TOP10 레버리지: 국내 대표 방산기업 10종목에 집중 투자하는 'KODEX K방산 TOP10'의 2배 레버리지 ETF가 되겠다. 방산 관련 매출과 수출 비중, AI를 활용한 첨단기술 확장 여부를 함께 고려하여 정부 정책 모멘텀의 수혜가 기대되는 주요 10개 기업들로 구성된 포트폴리오(iSelect K방산 TOP10 지수)의 레버리지 종목이 되겠다.

방위산업, 지상/해상/항공 무기 및 장비, 통신, 지휘통제 등 방산 관련 키워드가 반영된 NLP 모델 스코어링 작업을 통해 편입 대상 기업들을 선정한다. 이어 유동시가총액 가중방식과 Cap Rate 기준(20%)의 조합이 반영되어 상위 4개 종목들에 20%의 비중이 할당되어 있는 포트폴리오가 구축되어 있다.

상장일(9/16)을 기준으로 현대로템과 한화에어로스페이스, 한국항공우주, LIG넥스원에 약 80%의 비중이 집중되어 있고, 한화시스템, 풍산, STX엔진, 엠엔씨솔루션, 아이쓰리시스템, 코츠테크놀로지를 함께 편입 중이다. 총 보수는 0.64%가 적용된다.

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.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

2025년 09월 15일 | 기업분석_스몰캡_Report

SM Life Design (063440)

[탐방노트] SM Life Design, 체질 개선과 성장의 분기점

Not Rated

현재주가(9.12) **1,614원**

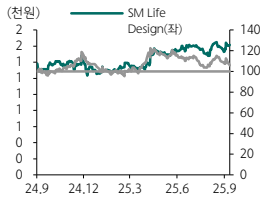
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	847.08
52주 최고/최저(원)	1,650/1,233
시가총액(억원)	742.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,029.2
60일 평균 거래량(천주)	152.2
60일 평균 거래대금(억원)	2.4
외국인지분율(%)	1.69
주요주주 지분율(%)	
에스엠스튜디오스	29.29
엔레벨	8.19

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 (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	452	407	473	448
영업이익	2	35	27	35
세전이익	20	44	51	41
순이익	18	25	47	49
EPS	40	54	103	106
증감율	흑전	35.0	90.7	2.9
PER	75.0	41.7	18.8	11.9
PBR	2.8	2.0	1.6	0.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	3.7	4.8	8.3	7.9
BPS	1,068	1,136	1,239	1,343
DPS	0	0	0	0

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

유통·인쇄 중심에서 다각화로, 체질 개선 기업

SM Life Design은 1998년 설립된 SM엔터 산하의 유통·인쇄 전문 기업이다. 설립 초기에는 DVD 및 특수 인쇄물 유통을 기반으로 성장했으며, 2002년 코스닥 상장을 기점으로 다양한 IP 기반 콘텐츠 사업으로 비즈니스 범위를 확장했다. 2018년 최대주주가 FNC엔터에서 SM엔터로 변경된 이후, 그룹 전략에 맞춰 사업 구조 개편이 본격화되었고, 앨범 인쇄·MD 물류 등 밸류체인을 내재화하며 그룹 IP 중심의 수직 계열화를 완성했다. 2024년에는 약 320억원을 투입해 파주에 SM Studio를 준공, 콘텐츠 제작 인프라로 사업 영역을 넓혔다. 종속기업으로는 와인 수입·유통을 담당하는 모아엘앤비인터내셔널이 있으며, '이모스(Emos)' 브랜드의 국내 유통을 맡고 있다.

밸류체인 내재화·고객 다변화·스튜디오, 삼각 성장축

(1) 사업 구조 내재화와 레버리지 효과: 동사는 인쇄부터 물류, 유통, 보관까지 밸류체인을 내재화한 구조를 갖추고 있다. 파주 본사 내 1,792㎡ 규모 물류창고와 WMS 기반 시스템은 다품종 소량 체계에 최적화돼 있으며, 약 1만종의 SKU와 140만 EA 재고를 실시간 관리한다. 해당 인프라는 제3자 물류(3PL)까지 대응 가능한 확장성을 지녔다. 물류 부문은 앨범과 MD 상품을 위탁 유통하며 수수료 수익을 올리는 구조로, SM엔터(별도) MD 실적과 높은 연동성을 보인다. 2024년 물류 부문 실적은 28억원(+40% YoY), OPM은 50% 수준을 기록했으며, SM엔터 MD 판매 확대에 따라 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다. **(2) 고객 다변화, 매출 안정성 강화:** 기존 SM 엔터 중심의 계열사 IP 편중 구조에서 벗어나, 고객사 다변화를 본격화하고 있다. SM 아티스트 음반 판매량은 2024년 1,604만장으로 전년 대비 26% 감소하며 성장 둔화를 보였다. 이에 따라 계열사 의존도를 완화하고 신규 수익원 확보의 필요성이 커졌다. 동사는 이러한 배경 속에서 스타쉽엔터테인먼트(IVE, CRAVITY 등)와의 계약을 통해 성장 동력을 마련했다. 스타쉽 아티스트들의 2024년 음반 판매량은 264만장에 달하며, 글로벌 팬덤 확대에 따른 판매 증가 여력이 높아 동사 실적 기여도는 확대될 전망이다. 관련 매출은 2025년부터 본격 반영되며, 인쇄 부문 예상 매출액은 453억원(+9.5% YoY)이다. **(3) 스튜디오 사업, K-POP IP와의 시너지 확대:** 2024년 말 준공된 파주 SM Studio는 약 3,000평 부지에 1,806평 규모(스튜디오 3개동, 목공소·창고 등)로 조성된 콘텐츠 복합 공간이다. 뮤직비디오·광고·리허설 등 다양한 촬영 수요에 대응할 수 있도록 설계됐다. 감가상각 부담을 제외하면 안정적 수익 창출이 가능한 구조이며, 제작사 수요 확대 시 현금흐름은 점진적으로 강화될 전망이다.

2025년 구조적 수익성 개선 국면 진입

2025년 예상 실적은 매출액 503억원(+12.2% YoY), 영업이익 50억원(+42.9% YoY)이다. 인쇄는 스타쉽 계약 효과로 성장세가 강화되고, 물류는 SM 아티스트 MD 판매 확대에 따라 안정적 기여가 예상된다. 스튜디오는 임대 수익 기반이 확대되며 새로운 성장 축으로 자리잡고 있다. 와인은 유통 채널 정비로 수익성을 회복하고 있으며, 재무 구조도 지난 정기주총을 통해 결손금 보전과 이익잉여금 전입이 이뤄지며 개선됐다. 순현금성 자산과 스튜디오 자산 가치를 고려하면 보유 자산은 450억원을 상회한다. 전사 고정비 효율화와 신규 수익원을 바탕으로 동사의 수익성은 안정적 개선 국면에 진입한 것으로 판단된다.

2025년 9월 15일 | 기업분석_Update

비에이치 (090460)

[탐방노트]폴더블: 얇아질게 vs FPCB: 높아질게

Not Rated

현재주가(9.12) **17,810원**

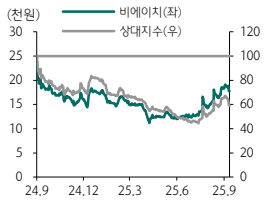
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,395.54
52주 최고/최저(원)	19,250/11,160
시가총액(십억원)	613.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	963.8
60일 평균 거래대금(십억원)	16.0
외국인지분율(%)	11.56
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6 인	21.37

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)		1,747
영업이익(십억원)		56
순이익(십억원)		44
EPS(원)		1,137
BPS(원)		24,193

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	655	721	1,037	1,681
영업이익	63	34	71	131
세전이익	67	34	104	164
순이익	57	26	82	144
EPS	1,770	782	2,428	4,206
증감율	(34.0)	(55.8)	210.5	73.2
PER	12.4	28.1	9.6	5.3
PBR	2.2	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	7.9	11.7	7.9	4.8
ROE	20.3	8.2	20.0	25.7
BPS	10,079	10,961	13,544	17,852
DPS	0	250	250	250

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

주요 사업: FPCB, 차량용 무선충전

비에이치는 FPCB 및 전장 사업을 영위하고 있다. FPCB는 스마트폰, PC, 태블릿 등 IT 기기에 탑재되는 핵심 부품으로 글로벌 경쟁사로는 일본 Nippon Mektron, Sumitomo, Fujikura, 한국 인터플렉스, 영풍, 에스아이플렉스, 대만 ZDT, Flexium, Career 등이 있다. 전장 사업부는 22년 LG전자로부터 인수한 차량용 휴대폰 무선충전 사업에 주력하고 있다. 25년 상반기 기준 FPCB 및 전장사업 매출 비중은 각각 75%, 25% 이다.

폴더블 스마트폰 시장 확대는 FPCB의 P와 Q의 상승을 견인

폴더블 스마트폰 시장 성장이 FPCB 전방시장 확대로 이어질 것으로 기대된다. 폴더블 스마트폰은 힌지, 내외부 디스플레이, 배터리 배치 등의 구조적 특성으로 인해 내부 공간이 제한적이다. 제한적인 공간 내 배선 밀도를 확보하기 위해 폴더블 스마트폰에 탑재되는 FPCB는 높은 층수가 요구되는 반면 전체적인 두께는 얇아지고 있어 ASP 상승으로 이어지고 있다. 국내외 스마트폰 업체들은 폴더블 스마트폰에 대한 수요를 증진시키기 위해 슬림화에 주력하고 있어 FPCB의 고다층화 트렌드는 지속될 것으로 예상된다. 아울러 폴더블 스마트폰은 외부와 내부에 디스플레이를 탑재하기 때문에 물량 증가 효과 또한 기대된다.

26년 증익 가시성 확보

비에이치는 26년 폴더블 수혜 확대와 IT OLED 회복으로 증익 가시성을 확보했다. 26년 하반기 출시 예정인 폴더블 아이폰의 경우 비에이치가 내부 디스플레이는 100%, 외부 디스플레이는 80% 공급할 전망이다. 26년 폴더블 아이폰의 판매량 전망치는 기존 600~800만대 수준에서 800~1,000만대로 상향조정 되었으며 FPCB 단가는 일반 스마트폰 FPCB 대비 40% 이상 상승해 성장을 견인할 것으로 예상된다. 폴더블 외 Bar형 스마트폰 또한 슬림화 트렌드가 지속될 것으로 판단해 ASP 상승 효과는 확대될 가능성도 높다. IT OLED 부문 또한 태블릿 및 노트북향 OLED 확대 적용 및 차량용 OLED 물량 수주로 가동률 상승 및 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다.

2025년 9월 15일 | 기업분석_Update

티에스이 (131290)

[탐방노트] 26년 DRAM향 프로브카드 매출 확대 기대

Not Rated

현재주가(9.12) **44,550원**

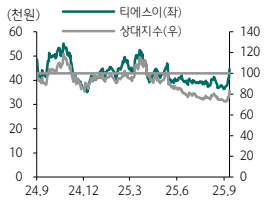
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	847.08
52주 최고/최저(원)	55,100/35,050
시가총액(십억원)	492.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	11,061.4
60일 평균 거래량(천주)	42.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	8.15
주요주주 지분율(%)	
권상준 외 29 인	61.33

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	375	411
영업이익(십억원)	43	53
순이익(십억원)	34	46
EPS(원)	3,146	4,086
BPS(원)	34,556	38,301

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	286	308	339	249
영업이익	43	55	57	(2)
세전이익	37	64	65	(3)
순이익	27	45	50	0
EPS	2,457	4,043	4,504	11
증감율	68.1	64.6	11.4	(99.8)
PER	25.5	18.2	8.2	4,495.5
PBR	3.5	3.3	1.4	1.8
EV/EBITDA	11.5	10.6	4.9	24.2
ROE	13.9	18.6	17.2	0.0
BPS	18,115	22,146	26,453	27,365
DPS	250	500	500	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

테스트 부품 및 OLED 검사장비 공급

티에스이는 프로브카드, 인터페이스 보드, 테스트 소켓, OLED 검사장비 사업을 영위하고 있으며 다수의 자회사를 보유하고 있다. 자회사 타이거일렉은 프로브카드, 인터페이스 보드 등의 원재료인 PCB, 메가터치는 포고핀, 인터포저, GM테스트는 반도체 테스트 서비스를 공급한다. 티에스이는 자회사를 통해 원재료를 조달하고 있어 원가 경쟁력이 뛰어나다는 것이 특징이다. 프로브카드는 반도체 전공정 이후 웨이퍼 테스트 단계에서 테스트 장비와 웨이퍼를 연결해주는 부품이며 인터페이스 보드와 테스트 소켓은 웨이퍼를 개별 칩으로 다이싱 후 패키징 테스트 단계에서 테스트 장비와 칩을 연결해주는 부품이다. 25년 상반기 별도 기준 프로브카드, 인터페이스 보드, 테스트 소켓 매출 비중은 각각 45%, 28%, 12%를 차지했으며 OLED 검사장비 매출 비중은 14%를 기록했다.

2025 Preview: 고객사 전환투자가 실적 견인 전망

별도기준 25년 연간 매출 2,598억원(YoY +18%), 영업이익 441억원(YoY +15%, OPM 17%)을 기록할 전망이다. 상반기 중국 고객사향 프로브카드 매출이 전사 실적을 견인했으나 중국 로컬 업체 진입 등으로 하반기에는 고객사 내 점유율 축소가 예상된다. 다만, 다른 주요 고객사의 공정 전환에 따라 해당 영향은 상당 부분 상쇄될 것으로 판단한다. 디스플레이 검사장비 또한 중화권 디스플레이 고객사 투자가 예정되어 있어 전년수준의 매출을 시현할 것으로 예상된다. 아울러 연결 자회사 타이거 일렉은 PCB 개발 수요가 급증하며 풀 가동 상태가 지속되고 있어 상반기 흑자전환 이후 실적 호조가 지속될 전망이다.

26년 DRAM 프로브카드 공급 확대 기대

26년 메이저 메모리 고객사향 DRAM 프로브카드 퀄테스트 마무리가 예상되어 DRAM향 프로브카드 매출이 확대될 것으로 기대된다. NAND는 웨이퍼당 5만개의 다이가 생산되는 반면 DRAM은 약 10~15만개 정도가 생산되기 때문에 웨이퍼 테스트에 사용되는 프로브카드에도 높은 기술력이 요구되며 단가도 높게 형성되어 있다. 티에스이는 중화권 고객사향 DDR4 레퍼런스를 확보하고 있다는 점에서 프로브카드 국산화 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상된다. 아울러 주요 메모리 고객사의 Tech migration 투자가 활발하게 이루어짐에 따라 낸드향 프로브카드 매출도 전년대비 상승할 전망이다.

2025년 9월 15일 | 산업분석_Update

유틸리티

Overweight

7월 전력통계월보: 덥긴 더웠다

7월 전력판매량 YoY +3.7%, 전력판매금액 YoY +9.4%

7월 전력판매량은 48.8TWh로 전년대비 3.7% 증가, 전력판매금액은 8.9조원으로 전년대비 9.4% 증가했다. 용도별 전력판매량은 주택용 +10.9%, 일반용 +6.3%, 산업용 -0.2%, 판매금액은 주택용 +17.4%, 일반용 +5.8%, 산업용 +9.1%를 기록했다. 전력판매단가는 주택용 +5.8%, 일반용 -0.4%, 산업용 +9.3%이고 평균 판매단가는 181.94원/kWh을 기록하면서 전년대비 5.5% 상승했다. 산업용 판매단가 상승은 기저효과를 감안할 때 올해 10월까지는 지속될 예정이다.

원자력 이용률 하락. 유연탄은 8월까지 회복 기조 예상

7월 발전량은 56.9TWh를 기록하며 전년대비 4.6% 증가했다. 유연탄은 20.6TWh로 26.2% 증가, 원자력 15.2TWh로 7.6% 감소했다. 기저발전 비중은 63.2%을 기록하며 전년대비 2.6%p 상승했다. 이용률은 원자력이 79% 수준을 기록하며 전월대비 낮아졌고 유연탄은 68% 수준으로 20%p 가까이 상승했다. 하반기 원전 이용률 정체가 예상되었지만 유연탄이 원전 기여도 감소분을 만회하면서 전력수요를 충분히 감당하는 모습이다. 구입전력량은 51.9TWh로 3.2% 증가, IPP+PPA는 20.3TWh로 22.2% 증가했다, 구입전력비는 7.0조원으로 1.7% 감소, IPP+PPA는 3.0조원으로 11.3% 증가했다. 구입단가는 134.90원/kWh으로 4.8% 감소, IPP+PPA는 121.34원/kWh으로 8.9% 하락했다. SMP와 IPP+PPA 구입단가 비율은 124.1%로 전년대비 0.3%p 상승했다.

매출이 비용보다 빠르게 증가. 무더위가 지속된 8월에도 긍정적 숫자 기대

주택용 판매량 증가가 주목할만한 지점이다. 반면 SMP는 약세를 기록하면서 전반적인 구입비용은 상대적으로 느리게 증가하고 있다. 여름철 성수기 수요가 크게 증가한 점에서 3분기 개선 가능성을 기대해볼 수 있다. 물론 2024년에는 9월에 늦더위가 찾아와서 9월 주택용 판매량이 급증했던 기저효과를 감안할 필요가 있다. 2024년 월별 주택용 수요 증분을 보면 7월 +3.4%, 8월 10.3%, 9월 20.0%였다. 하지만 7~8월 수요가 충분히 좋다면 9월 영향을 상쇄할 여지가 존재한다. 여름철 요금은 6월부터 8월까지 적용되기 때문에 3분기 전반적인 추세를 파악하려면 8월까지 숫자를 확인해야 할 것이다. 다행히 8월에도 SMP는 전년대비 낮은 구간에 머물렀고 날씨도 충분히 더웠기 때문에 이번 7월처럼 주택용 중심 성장 기조가 이어질 것으로 기대된다.

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

수급 앞에 장사 없다

은행 Weekly | 2025.9.15

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

은행주 오랜만에 초과상승세 전환. 은행주 강세의 배경은 세제개편안 변경 등의 증시부양정책 때문. 증권업종은 12.2%나 급등

- 전주 은행주는 7.7% 상승해 KOSPI 상승률 5.9%를 초과상승해 오랜만에 초과상승세로 전환했다. 은행주 강세의 배경은 세제개편안 변경 등의 증시부양책 때문이다. 지난 4주동안 은행주 주가가 약세를 보이면서 가격 및 기간 조정을 거친 가운데 주식양도세 대주주 기준을 50억원으로 유지하는 방안 및 배당소득 분리과세 최고세율도 인하 가능성이 높다는 언론 보도 직후 주가가 크게 상승하기 시작했고, 이같은 사실이 확인된 대통령 기자간담회 이후로도 상승세가 지속되었다
- 증시부양책의 직접적인 수혜가 예상되는 증권주는 전주에만 업종 전체적으로 12.2%의 상승률을 기록했다. 한편 지난주에는 주택공급 확대 방안과 대출수요 추가 관리 방안, 국민성장펀드 국민보고대회 등의 이슈가 있었다
- 지난주 국내 기관과 외국인은 은행주 순매수 전환했다. 외국인은 KOSPI 매수액 4.0조원 대비 은행주 매수 규모가 1,100억원으로 큰 편은 아니었지만 국내 기관도 은행 자사주 매입분 980억원을 포함해 약 1,550억원 순매수하면서 수급 여건이 크게 개선된 한 주였다

대출수요 추가 관리 방안 발표. 2026년 가계대출 성장률은 연간 2% 이상 상회 쉽지 않을 것으로 판단(8월 YTD 3.3% 성장)

- 정부는 1) 규제지역의 가계대출 주담대 LTV 상한 40%로 강화 2) 수도권과 규제지역내 주택매매·임대사업자의 주담대 취급 제한 3) 유주택자 전세대출 한도 2억원으로 일원화 4) 주신보 출연료 대출금액별로 차등화 등을 골자로 하는 대출수요 추가 관리 방안을 발표했다. 따라서 은행들이 주택관련 대출을 확대하기가 더욱 어려워질 전망이다
- 금번 대책에 DSR을 전세대출로 확대 적용하는 방안과 전세대출 보증액 추가 축소 계획 등은 포함되지 않았지만 부동산시장이 불안정해지고 가계부채 이슈가 지속될 경우 추가로 나올 수 있는 카드이다. 따라서 9월 이후에는 가계대출 증가율이 크게 약화되고 2026년에도 관련 대출 성장률이 연간 2% 이상을 상회하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다(8월까지 4대은행의 2025년 YTD 가계대출 성장률은 약 3.3%). 생산적 금융으로 표현되는 기업대출 성장 여부에 따라서 향후 총대출 성장률이 좌우될 수 밖에 없을 전망이다

예상과 달리 3분기 NIM은 하락하지 않을 전망. 시중은행들은 3분기 중 NIM 소폭 상승 가능성 높음. 중소형은행들은 하락 전망

- 3분기 NIM 하락 폭이 평균 -1bp 정도일 것이라는 기존 예상과 달리 3분기에는 NIM이 하락하지 않을 것으로 전망한다. 시중은행들의 8월 월중 NIM이 예상보다도 더 양호했던 것으로 추정되기 때문이다. 7~8월의 추세를 감안하면 대형시중은행들의 경우는 3분기에 NIM이 오히려 소폭 상승할 가능성이 높다
- 반면 중소형은행들은 상대적으로 상당폭 하락할 전망이다. iM금융과 JB금융은 3분기 중 NIM이 약 3~4bp 하락하고, BNK금융은 5~6bp 내외 하락할 공산이 크다. 중소형은행들의 NIM 하락 배경은 카드가 은행 NIM에 포함되어 있는 영향과 일부 일회성 비용 요인들 발생, 저원가성예금 상황 등 때문으로 추정된다

저PBR 종목들의 추가 상승 가능성을 배제할 필요는 없지만 은행주는 불확실성 해소 전까지 상승 폭에 대한 눈높이는 낮출 필요

- 세제개편안 수정 외에 상법개정안 추가 입법 예정 등 정부의 증시활성화 및 제도적 노력 기대감 등은 수익성 대비 PBR이 크게 할인거래되고 있는 업종의 multiple 상승 기대로 이어질 수 있고, 여기에 외국인들이 KOSPI를 대거 순매수하는 등 수급도 개선되고 있다는 점에서 저PBR 종목들의 추가 상승 가능성을 배제할 필요는 없다고 판단한다
- 다만 은행주의 경우 규제 노이즈가 단기간내 크게 완화되기가 쉽지 않고 홍콩ELS 및 은행 LTV 담합 과징금 등 불확실성이 계속되고 있다는 점은 분명 고려해야 할 요인이다. 관련 불확실성이 해소되거나 완화되기 전까지는 추가 상승 폭에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있다고 판단한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 BNK금융(매수/TP 19,000원)과 iM금융(매수/TP 17,500원)을 제시

9월 중국 건설용 강재 수요 소폭 회복 전망

철강금속 Weekly | 2025.9.15

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: 75만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 68.5만원(WoW, -0.7%), 후판 유통가: 92만원(WoW, 0.0%)

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

  미국 열연 유통가: 845달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,420위안(WoW, +0.6%), 중국 냉연 유통가: 3,910위안(WoW, +0.3%), 중국 철근 유통가: 3,231위안(WoW, -0.6%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 104달러(WoW, +1.0%), 한국 스크랩가: 38.8만원(WoW, 0.0%), 호주 원료탄(FOB): 187.8달러(WoW, +1.3%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 9,994달러(WoW, +1.7%), 아연: 2,987달러(WoW, +3.6%), 연: 1,976달러(WoW, +1.8%), 니켈: 15,220달러(WoW, +1.1%), 금: 3,657달러(WoW, +0.9%), 은: 42.4달러(WoW, +3.2%)

- 국내 철강 유통가격: 판재류 가격 보합, 철근 가격은 수요 부진으로 2주 연속 약세
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 연말 감산에 대한 기대감으로 상승 전환
- 산업용 금속가격: 미달러 약세와 미국 PPI 하락에 따른 금리 인하 가능성 확대로 전반적으로 상승 마감

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

  POSCO홀딩스: 28.5만원(+3.1%), 현대제철: 3.64만원(+4.5%), 세아베스틸지주: 2.67만원(-2.4%), 고려아연: 104.2만원(+15.6%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

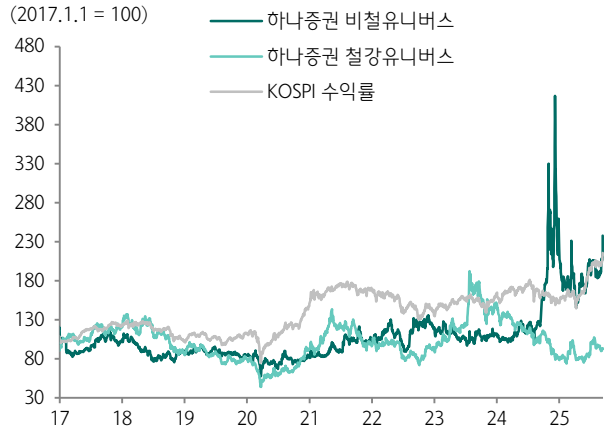
  BAO STEEL: 7.03위안(+0.9%), A. MITTAL: 29.59유로(+2.5%), NSSMC: 3,300.0엔(-2.6%), TATA STEEL: 169.78루피(+1.3%), NUCOR: 141.35달러(-4.0%)

- 총평: 글로벌 철강금속업체들 주가, 국가별로 차별화. 중국 철강 구조조정 기대감으로 중국 철강사 주가 강세

주간 Issue & Comment

- 9월 중국 건설용 강재 수요 소폭 회복 전망: Mysteel에 따르면 중국내 건설 기업 200곳을 추적한 결과 8월에 총 579만톤의 건설용 강재를 구매하면서 7월보다는 3% 증가했지만 당초 계획대비로는 1.2% 낮은 수치를 기록했다. 9월에는 8월대비 5.9% 증가한 613만톤의 건설용 강재 구매가 예상된다. 참고로 9월초 일부 건설 회사는 대기질 개선을 위해 일부 프로젝트 잠시 중단 명령을 받았지만 기간이 짧았기 때문에 건설용 강재 수요에 미치는 영향은 제한적이었다. 9월은 계절적 성수기 초입으로 건설용 강재 수요가 점진적으로 회복될 것으로 예상되는데 부동산을 제외한 부문에서도 재정 완화에 따른 철강 수요 회복이 가능할 전망이다. 다만 신규 프로젝트 규모가 제한적일 것으로 예상되는 가운데 일부 지역에서는 여전히 고온과 폭우에 따른 수요 둔화 가능성도 배제할 수 없다. 그로 인해 중국내 건설사들은 당장 필요한 철강 제품을 제외하고 재고 확보에 신중한 것으로 나타났고 재고 수준도 낮게 유지되고 있다.

KOSPI 대비 철강/비철금속섹터 수익률



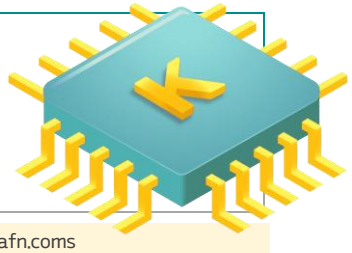
자료: Bloomberg, 하나증권

중국 철강제품별 유통가격 추이

자료: Bloomberg, 하나증권

실적 상향 가능

반도체 및 소부장 Weekly | 2025.9.15



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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 국내외 메모리 업체들 주가 대폭 상승

- 9월 1~10일 한국 전체 영업일 평균 수출금액은 전년 9월 영업일 평균 대비 26% 감소한 24억 달러를 기록했다. 이 중 반도체의 영업일 평균 수출금액은 5.6억 달러로 전년 9월 영업일 평균 대비 27% 감소했다. 구체적으로 메모리의 영업일 평균 수출 금액은 전년대비 29% 감소한 2.7억 달러였으며, DRAM은 전년대비 플랫한 1억 달러, NAND는 전년대비 44% 감소한 1,953만 달러를 기록했다. 9월에도 8월에 이어 수출 데이터가 양호할 것이라는 예상과 달리 감소로 전환되었다. 작년 9월의 전년동월대비 증가폭이 71%로 높은 편이었다는 것을 상기해야 한다. 또한, 10일 잠정치이고 최근 메모리 가격 상승폭 확대 정황을 고려시 우려할 요인은 아니라고 판단한다. 또한 분기 마지막 달이기 때문에 9월 말로 갈수록 수출 금액이 증가할 것으로 예상한다.
- 대만 업체들의 8월 실적도 발표됐다. 파운드리에서는 TSMC가 전년동월대비 34% 증가한 3,358억 대만 달러를 발표했다. AI 수요가 지속되면서 19개월 연속 두 자릿수 이상의 전년동기대비 성장률을 유지하고 있다.
- 메모리에서는 Nanya가 전년동월대비 141% 증가한 68억 대만 달러를 발표했다. 지난 7월 매출액은 전년동기대비 95% 증가했었는데, 이번에 증가폭이 확대됐다. DDR4 가격이 2021년 이래로 역대 최고가를 경신하고 있는데, DDR4 가격 상승이 실적에 반영되고 있는 것으로 보인다. Winbond는 전년동기대비 0.2% 성장한 데 그쳤다. 다만, 전년동기대비 증가 전환했다는 점이 고무적이다. 최근 NAND 가격도 상승하고 있기 때문에, 향후 실적 개선세가 지속될 것으로 보인다.
- OSAT에서는 AI 밸류체인 여부로 실적이 갈렸다. 어드밴스드 패키징으로 알려진 ASE, Powertech, King Yuan은 각각 전년동월대비 7%, 9%, 32% 증가했다. 이외에 Chipmos, Walton 등은 전년동월대비 각각 1%, 3% 감소했다.
- 코스피 지수는 3주 연속 상승했고, 상승폭도 5.9%로 양호했다. 삼성전자 주가는 8.5% 상승하면서 3주만에 지수를 상회했다. SK하이닉스 주가는 20.1% 상승하며 3주 연속 지수를 상회했다. 반도체 대형주의 주가가 큰 폭으로 상승했는데, 이는 메모리 가격 상승폭이 당초 예상을 상회할 가능성이 감지되었기 때문이다. 국내외 모든 메모리 업체들의 주가가 양호했고, 서버 중심의 수요가 견조한 것으로 파악된다.
- 하나증권 커버리지 소부장 업체들은 지수의 반등 속에 3주 연속 긍정적인 주가 흐름이 나왔다. 테스가 30.7% 상승했는데, SK하이닉스의 M15X 관련 투자 아이디어와 더불어 2026년에 1C나노 투자 규모가 당초 예상보다 양호할 수도 있다는 소식이 전해지기도 했다. 하나증권은 소부장 업체 중 테스를 최선호주로 제시하고 있다. 장비 라인업의 고단화로 인해 믹스 개선 및 수익성 상향이 확인되었기 때문이다.

전망 및 전략: 비중확대 전략 유지. 9월 잠정 수출액

- 메모리 업체들의 주가는 메모리 가격의 상승폭 확대 정황이 확인되며 지수를 아웃퍼폼했다. 실적 상향이 가능한 상황이기 때문에 이를 반영중인 것으로 판단된다. 단기 급등으로 인해 조정이 나올 수도 있지만, 연말까지 메모리 업체들의 비중확대 전략을 추천한다. 아울러 2026년에 삼성전자, SK하이닉스 모두 1c나노 투자를 본격화할 것으로 예상되어 전공정 장비 업체들에 대한 비중확대도 추천 가능하다고 판단한다.
- 9월 21일에 9월 20일까지의 한국 수출액이 확인된다. 9월 10일까지의 수출액은 전년동월대비 감소했다. 이는 역기저 영향으로 보이는데, 앞서 언급했듯이 최근 메모리 가격의 상승폭을 고려하면 향후에 증가 전환할 가능성이 상존한다.

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	2,718,557	3,396	5.9	6.5	41.5	2,697.5	4,028.1	-6,863.3	12.7	10.7	1.1	1.0
코스닥	446,404	847.08	4.4	4.9	24.9	237.3	189.5	-384.0	33.5	20.5	2.9	2.6
삼성전자	446,341	75,400	8.5	6.1	41.7	1,310.5	1,490.3	-3,036.2	17.3	13.8	1.2	1.1
SK하이닉스	239,149	328,500	20.1	22.1	88.9	79.3	1,822.8	-1,840.1	7.7	7.0	2.2	1.7
파크시스템스	1,791	256,000	-1.4	3.4	21.0	-0.5	-11.0	11.5	35.0	28.9	7.5	6.1
주성엔지니어링	1,354	28,650	3.6	2.5	-2.7	0.2	-6.3	5.5	21.7	12.7	2.1	1.9
피에스케이홀딩스	832	38,600	5.8	15.2	1.5	1.5	3.1	-4.3	10.0	9.1	1.7	1.5
테스	744	37,650	30.7	42.1	142.9	12.8	10.8	-23.2	12.6	11.1	1.8	1.5
브이엠	355	14,740	6.6	29.4	114.6	0.4	1.4	-1.5	26.6	14.1	2.7	2.2

자료: 하나증권

대러 압박 강화와 OSP의 대세 하락 가능성

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.09.15

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 대러 압박 강화와 OSP의 대세 하락 가능성

- **총평**

- 정제마진 9.8$/bbl(WoW +0.5$). 석유화학 약보합. ECH 3주간 +11% 상승 & 에폭시 2주간 +7% 상승
- Top Picks S-Oil, KCC, 대한유화, 롯데정밀화학, 롯데케미칼

- **대러 압박 강화와 OSP의 대세 하락 가능성**

- **G7 재무장관 회의:** 9/12일 캐나다가 주재한 G7 재무장관 회의에서 1) 동결된 러시아 자산을 우크라이나의 방위에 사용하기 위한 논의를 가속화하고 2) 러시아의 전쟁 수행을 지원하는 국가에게 관세와 같은 무역 조치와 추가 제재 등 광범위한 경제적 조치를 논의한 것으로 알려져. 특히, 미국 재무장관 스콧 베센트는 동맹국들에게 러시아산 석유를 구매하는 국가들에 대한 관세를 미국과 함께 부과할 것을 촉구
- **트럼프의 NATO 압박:** 9/13일 트럼프는 NATO가 집단적으로 중국에 대해 50~100%의 관세를 부과해 러시아에 대한 중국에 경제적 영향력을 약화시킬 것을 제안. 이는 우크라이나 전쟁 종식에 진전이 없을 경우, 러시아에 대한 제재는 물론이고 러시아산 석유를 구매하는 중국/인도 등 주요 구매국에 대한 2차 제재를 가하겠다는 트럼프의 압박에 이어 나온 소식
- **러시아 원유 구매에 대한 압박 강화와 OPEC+의 감산 완화:** 러시아 원유 구매에 따른 불이익이 확대될수록 중동산 원유 수요는 강해질 수밖에 없어. 이는 곧 OPEC+의 빠른 감산 완화로 이어질 것. 실제, 9/7일 OPEC+는 감산을 통한 가격 방어 대신 M/S 확대 전략을 고수하며 10월 증산안에 대해 원칙적 합의를 도출. OPEC+의 감산은 공식감산, 1차 감산, 2차 감산의 3 단계로 이뤄져 있는데 이미 9월 54.8만b/d 증산을 결정하며 2차 자발적 감산분 220만b/d를 전량 복원한 바 있음. 이번 10월 회의를 통해서는 13.7만b/d 감산 완화를 확정했고 동일 규모로 매달 증산이 이뤄질 경우, 당초 2026년 말까지 유지하기로 했던 1차 자발적 감산 165만b/d는 1년 내로 전방 복원될 수 있음. 즉, 이번 증산안은 1차 자발적 감산분 해제가 앞당겨 시작되는 신호탄으로 해석 가능
- **OPEC+의 감산 완화로 OSP 하락 시작:** 사우디 아람코는 Arab Light 기준 10월 아시아향 OSP를 MoM -1$/bbl 인하한 2.2$/bbl로 결정. 이번 OSP 인하는 사우디가 가격 방어 대신 M/S 확대를 우선하겠다는 의지를 보여주는 조치
- **2026년 OSP 약세 국면 예상:** OPEC+의 감산 완화가 앞당겨 지고 M/S 확대에 대한 의지가 확고해질수록 사우디의 OSP는 약세가 심화될 가능성이 높아. 반면, 2026년 국내 정유업체 추정치에서 OSP 약세 가능성은 실적 보고서의 컨센서스에 반영되어 있지 않은 것으로 추정. 참고로, 2015년 초 미국 Shale Boom에 따른 유가 약세 국면에서 사우디는 M/S 축소를 방어하기 위해 OSP를 (-)로 판매하기 시작한 바 있음. 해당 국면에서 국내 정유업체는 원가 절감 효과가 부각되며 주가 강세가 나타나
- **연말~연초 정제마진 강세 예상:** 글로벌 등/경유 재고가 역사적으로 낮은 상황에서 계절적 성수기에 진입하면서 등/경유를 중심으로 정제마진 강세가 나타날 가능성이 높음. 실제, 아시아 정제마진은 9.8$로 연중 최대치 근접
- **결론: 1) 러시아 원유 구매에 대한 제재가 확대될 가능성 2) 이는 OPEC+의 빠른 감산 완화도 2026년 아시아 OSP 약세를 견인 3) 연말~연초 정제마진 강세와 OSP 하락에 따른 2026년 추정치 상향 가능성 감안 시 이번 겨울 정유업체 매수 유효한 구간 진입. S-Oil Top Pick**

매우 좁은 스트라이크 존

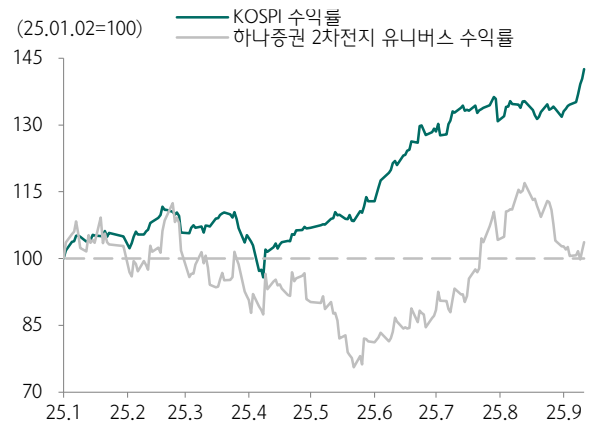
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | **Neutral** | **2025.9.15**

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

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : LGES 및 ESS 관련주 매수

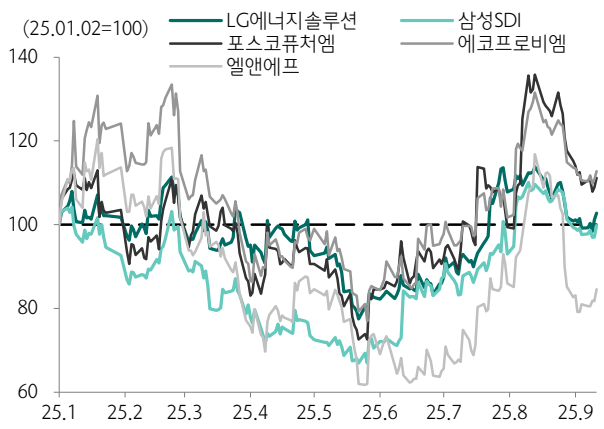
- 중국 정부의 공급 개혁 발표 이후 저점 대비 +49% 상승했던 리튬 가격은(kg당 8.1달러에서 12.0달러까지 상승), 최근 CATL의 리튬 광산 조기 재가동 검토 및 수요 리스크 지속되며 고점 대비 -19% 하락했다(현재 kg당 9.7달러). kg당 10달러 내외에서는 선발 주자들이 스스로 공급량을 조절하고 있어 가격은 분명 바닥을 찍었다고 판단하나, 수요 둔화 및 중국 내 공급 과잉 강도 고려할 때, 아직 추세적 반등을 기대하기 어려운 상황이다. 따라서, 메탈 가격에 가장 큰 영향을 받는 양극재 기업들에 대한 전방위적 매수 확대는 어렵다.
- 11월 초 3분기 실적 시즌까지 섹터를 관통하는 정책 이벤트 및 주요 데이터 포인트 부재한 상황에서, 단기 실적 개선 기업들로의 선별 접근을 권고한다.
- LG에너지솔루션의 경우, 당초 3분기 매출 YoY -20%, QoQ -1%, 영업이익 YoY +18%, QoQ +7% 를 전망했으나, 3분기 ESS 출하가 기존 예상 대비 조금 더 강하고 전기차 부문 보상금 수취가 이번 분기에 이뤄질 것으로 예상되면서, 영업이익 추정치의 20% 내외 상향 조정이 가능해졌다고 판단한다.
- 현대차 CEO가 조지아 공장 비자 이슈로 인해 LGES-현대차 JV 가동 3개월 지연 가능성을 언급했으나, 애초에 자본 시장에서는 전방 수요 둔화 및 하이브리드 강화 기조로 인해 해당 공장의 LGES 실적 기여 시점을, 회사 가이던스 대비 늦은 2026년 말 - 2027년 초로 반영해 왔다는 점에서 주가에 미치는 영향이 미미하다. 상당히 큰 이벤트가 발생했음에도 LGES 주가가 시총 80조원 내외에서 버티는 것도 이러한 이유에 기인한다. 시총 80조원 초반인 현 가격에서는 매수를 권고한다.
- LGES의 시가 총액 수준은, 섹터 과매수 및 과매도 판단 시 유용한 tool이다. LGES가 80조원 내외에 위치해 있을 때는 섹터 전반적으로 과매도 국면이라고 판단하며, 현 가격대에서는 ESS 키워드가 있는 중소형주들(엘앤에프, 한중엔시에스, 신성에스티 등)에 대한 매수가 가능하다고 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

중국 AI 굴기를 주도 중인 대형 테크주들

Hana China Weekly | 2025.9.12

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

주요 이슈 점검

알리바바(BABA.US): 자체 설계 칩으로 AI 모델 훈련

- 9/11 알리바바와 바이두가 자체 설계 칩을 사용해 AI 모델을 훈련하기 시작. 알리바바는 올해 초부터 소규모 AI 모델에 자체 칩을 사용해 왔으며, 바이두는 Kunlun P800 칩을 사용해 새로운 버전의 Ernie AI 모델 훈련을 실험하고 있음. 다만, 최첨단 모델 개발에는 여전히 엔비디아 칩을 사용 중인 것으로 파악. 또한, 9/8 알리바바는 AI 모델 Qwen-3-Max-Preview 출시. 이는 텍스트 전용 모델로, 내부 테스트에서 7월 출시된 기존 최고 모델 Qwen3-235B-A22B-2507을 능가.

샤오미(1810.HK): 판매량 증가세 유지, 첫 Top 10 진입

- 8월 인도량은 3.64만대(MoM +19.5%, YoY +142.3%)로 2개월 연속 3만대 이상을 기록. SU7 세단은 1.98만대(MoM -18.7%, YoY +51.4%)로 전체 판매량의 54.5%를 차지. 6월 말 출시된 YU7 SUV는 7월 6천대 수준에서 8월 1.65만대(MoM +173.9%)로 급증, 전체 인도의 45.5%를 차지하며 SU7에 버금가는 주력 모델로 부상. YU7의 판매량 증가는 생산능력 확대가 본격 반영되면서 가능했던 것으로 향후 대기 수요에 따른 추가 성장 여력도 높이 평가됨. 샤오미 8월 전기차 시장 점유율은 3.3%로 처음 Top10에 진입.

허사이테크(HSAI.US): 홍콩 IPO 돌입, 투자 수요 기대치 상회

- 허사이테크는 홍콩에서 2차 상장을 위한 공모 절차에 돌입했으며, 오는 9월 16일 홍콩거래소에 공식 상장될 예정. 1,700만 주의 보통주를 발행할 계획이며 이 중 1,530만 주는 9월 6일부터 국제 공모로, 170만 주는 9월 8일부터 홍콩 공모로 배정될 것. 홍콩 공모가는 주당 최대 212.8HKD(한화 4만원)로 책정됐으며, 최대 38.8억HKD(한화 6,898억원)를 조달할 예정. 나스닥에 상장되어 있는 허사이테크 ADS 1주는 홍콩거래소에 상장될 보통주 1주와 완전히 호환됨.
- 홍콩 IPO에서 허사이테크의 폭발적인 투자 수요를 재확인, 9/10 기준 253억HKD 규모의 증거금 주문이 유입되었으며 경쟁률은 약 65배에 달함. 9/16 홍콩거래소에 상장 예정이며 해외 기관 투자자 대상 국제 청약은 강한 수요로 당초 예정일보다 하루 앞당긴 9/17 오후에 마감될 예정.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	9/15	75,400	신규	-	• 파운드리 단일판매, 공급계약 체결. 고객사는 Tesla로 차세대 AI칩 관련 내용으로 추정 • 계약 규모를 떠나서 2나노 선단 공정에서 글로벌 고객사를 확보했다는 점 유의미
삼성전기 (009150.KS)	9/15	190,400	신규	-	• 2Q25 Review 매출액 2.7조원(YoY +8.0%), 영업이익 2,130억원(YoY +1.0%) 기록 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
미래에셋증권 (006800.KS)	9/15	22,100	신규	-	• 자사주 의무 소각 포함한 3차 상법 개정안 추진 기대. 자사주 18.9% 보유 부각 전망 • 글로벌 금융 환경 변화에 선제적으로 대응하고 있다는 점에서 전략적 방향성 긍정적
오리온 (271560.KS)	9/15	109,900	신규	-	• 언론보도에 따르면 중국 정부가 '국경절' 연휴를 앞두고 소비 확대 위한 정책 제시 전망 • 중국 배달 업체 경쟁 완화, 주요 원자재 및 부자재 하반기 하락 예상
대한유화 (006650.KS)	9/15	119,100	신규	-	• 2Q25 기준 대한유화의 NCC 가동률은 94.5%로 경쟁사 70~80% 대비 매우 높아 • 중국 등 글로벌 석유화학 업계의 구조조정 움직임으로 업황 개선 기대감
SGC에너지 (005090.KS)	9/15	23,700	신규	-	• 26년부터 기대되는 온실가스 배출권 가격 정상화로 장기적인 실적 회복 여지 충분 • 연간 감익 기조에도 불구하고 DPS 1,700원 지속될 것으로 기대
디앤디파마텍 (347850.KQ)	9/15	160,000	신규	-	• 파트너사인 미국 바이오텍 기업 멧세라가 투자자 컨퍼런스에서 경구제 개발 의지 피력 • 아직 경구제 파이프라인의 타임라인은 공개되지 않았으나, 9월 내 IND 관련 소식 기대
RFHIC (218410.KQ)	9/15	30,600	신규	-	• 25년 가을 미국 주파수 경매 이후 급격한 실적 호전 추세 진입 전망 • 미국의 중국산 부품 제재 강화로 25년 1분기부터 대 미국 수출 물량 증가
감성코퍼레이션 (036620.KQ)	9/15	6,430	신규	-	• 2Q25 Review 매출액 536억원(YoY +7.1%), 영업이익 87억원(YoY -12.9%) 기록 • 연내 중국 진출 모멘텀이 가시화됨에 따라 밸류에이션 멀티플 확장 기대
에브리봇 (270660.KQ)	9/15	16,720	신규	-	• SK의 첨단 AI 자율주행 기술을 융합해 서비스 로봇 시장에서 신제품 선보일 전망 • AI 자율주행로봇 플랫폼의 연구개발 완료 이후 관련 매출 발생 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+4.88%	-0.93%p	+34.78%	-1.27%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
한국금융지주 (071050.KS)	9/15	150,000	신규	-	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
현대모비스 (012330.KS)	9/8	323,000	313,500	-2.94%	• 미국 관세 비용의 영향이 있지만, 미국 신공장의 가동률 상승으로 부분 만회 가능 • 부품제조 위주로 고부가화와 원가구조 개선을 진행 중
현대제철 (004020.KS)	9/8	34,800	36,350	4.45%	• 2Q25 Review 매출액 5.9조원(YoY -1.6%), 영업이익 1,018억원(YoY +3.9%) 기록 • 국내 철근 유통가격 바닥 이후 상승세로 전환, 3분기 판재류, 봉형강 스프레드 확대 전망
삼성전기 (009150.KS)	9/1	160,500	190,400	18.63%	• 2Q25 Review 매출액 2.7조원(YoY +8.0%), 영업이익 2,130억원(YoY +1.0%) 기록 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
리가켐바이오 (141080.KQ)	8/11	149,600	154,400	3.21%	• 파트너들의 임상개발 진전 및 자체 보유 파이프라인의 임상진입, 기술수출 기대 • 27년까지 신약 ADC 파이프라인에서 약 10개의 IND 신청 예정
삼성전자 (005930.KS)	8/4	68,900	75,400	9.43%	• 파운드리 단일판매, 공급계약 체결. 고객사는 Tesla로 차세대 AI칩 관련 내용으로 추정 • 계약 규모를 떠나서 2나노 선단 공정에서 글로벌 고객사를 확보했다는 점 유의미
HD현대중공업 (329180.KS)	8/4	476,500	510,000	7.03%	• 2Q25 Review 매출액 4.1조원(YoY +6.8%), 영업이익 4,715억원(YoY +141.1%) 기록 • 가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선 현재 진행 중
파라다이스 (034230.KS)	7/21	19,050	21,400	12.34%	• 2Q25 Review 매출액 2,845억원(YoY +4.1%), 영업이익 429억원(YoY +33.9%) 기록 • 한중 관계 개선 및 마카오 서프라이즈 동시에 나타나고 있어 중국 드랍액 상승 기대
KCC (002380.KS)	7/14	357,000	418,000	17.09%	• 건설 경기 침체에도 주요 건자재 제품에서 독보적인 M/S를 기반으로 성장 중 • 과거 5년 평균 0.35배의 대표적인 저PBR 종목으로 기업가치 제고 기대
에이피알 (278470.KS)	7/14	166,300	218,000	31.09%	• 2Q25 Review 매출액 2,876억원(YoY +85.0%), 영업이익 592억원(YoY +111.0%) 기록 • 1Q25 미국 내 단일 브랜드 기준 K뷰티 매출 1위 달성, 마케팅 고도화로 해외 외형 성장 중
SK하이닉스 (000660.KS)	7/7	270,500	328,500	21.44%	• 2Q25 Review 매출액 22.2조원(YoY +35.0%), 영업이익 9.2조원(YoY +68.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
한화에어로스페이스 (012450.KS)	7/1	848,000	1,002,000	18.16%	• 2Q25 Review 매출액 6.2조원(YoY +168.7%), 영업이익 8,644억원(YoY +156.3%) 기록 • 하반기 K9 자주포 및 천무의 인도 지속 고려, 高수익성 유지 가능할 것으로 전망
KT&G (033780.KS)	7/1	127,700	133,700	4.70%	• KT&G는 업종 내 가장 적극적인 주주환원 정책을 시행 중 • 해외 담배 매출 유의미한 성장세 지속

중장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+6.28%	-4.03%p	+45.08%	+9.03%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
9.14	9.15	9.16	9.17	9.18	9.19	9.20
	▪ 중국 8월 소매판매 (E 4.0%, 7월 3.7%) ▪ 중국 8월 광공업생산 (E 5.8%, 7월 5.7%) ▪ 중국 8월 누적 고정자산 투자 (E 1.5%, 7월 1.6%) ▪ 미국 9월 엠파이어스테이트 제조업지수 (E 3.0P, 8월 11.9P)	▪ 독일 9월 ZEW 경제성장 예상 (E --, 8월 34.7P) ▪ 유로존 9월 ZEW 경제성장예상 (E --, 8월 25.1P) ▪ 유로존 7월 산업생산 (E --, 6월 -1.3%) ▪ 미국 8월 소매판매 (E 0.3%, 7월 0.5%) ▪ 미국 8월 광공업생산 (E 0.0%, 7월 -0.1%) ▪ 미국 8월 설비가동률 (E 77.4%, 7월 77.5%)	▪ 일본 8월 수출/입 (E --/--, 7월 -2.6%/-7.5%) ▪ 영국 8월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 7월 3.8%/3.8%) ▪ 유로존 8월 소비자물가/근원 소비자물가 F (E 2.1%/2.3%, 7월 2.0%/2.3%) ▪ 미국 8월 주택착공건수 (E -3.9%, 7월 5.2%) ▪ 미국 8월 건축허가 (E --, 7월 -2.2%)	▪ 미국 9월 기준금리 (E 4.25%, 7월 4.50%) ▪ 일본 7월 핵심기계수주 (E --, 6월 7.6%) ▪ 영국 9월 기준금리 (E 3.75%, 8월 4.00%) ▪ 미국 8월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (E -0.1%, 7월 -0.1%)	▪ 일본 8월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 7월 3.1%/3.1%) ▪ 일본 9월 기준금리 (E 0.5%, 7월 0.5%)	
			▪ 미국 9월 FOMC (~18)	▪ BOE 9월 통화정책회의 ▪ BOJ 9월 통화정책회의 (~19)		
9.21	9.22	9.23	9.24	9.25	9.26	9.27
	▪ 한국 9월 1-20일 수출/입 (E --/--, 8월 7.6%/0.4%) ▪ 유로존 9월 소비자기대지수 (E --, 8월 -15.5P)	▪ 유로존 9월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 8월 50.7P) ▪ 유로존 9월 HCOB 서비스업 PMI P (E --, 8월 50.5P) ▪ 미국 9월 S&P Global 제조업 PMI P (E --, 8월 53.0P) ▪ 미국 9월 S&P Global 서비스업 PMI P (E --, 8월 54.5P)	▪ 한국 9월 소비자기대지수 (E --, 8월 111.4P) ▪ 일본 9월 지분은행 제조업 PMI P (E --, 8월 49.7P) ▪ 일본 9월 지분은행 서비스업 PMI P (E --, 8월 53.1P) ▪ 독일 9월 IFO 기업환경예상 (E --, 8월 89.0P)	▪ 미국 2분기 GDP F (E 3.3%, 1분기 -0.5%) ▪ 미국 8월 내구재 주문 P (E --, 7월 -2.8%) ▪ 미국 8월 항공기 제외 비국방 자본재 수주 P (E --, 7월 1.0%)	▪ 미국 8월 개인소득/개인소비 (E --/--, 7월 0.4%/0.5%) ▪ 미국 8월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터 (E 2.7%/2.9%, 7월 2.6%/2.9%) ▪ 미국 9월 미시건대 소비자기대지수 F (E --, 8월 58.7P)	
	▪ 미국 무살렘 세인트루이스 연은 총재 연설	▪ 미국 해먹 클리블랜드 연은 총재 연설	▪ 미국 데일리 샌프란시스코 연은 총재 연설		▪ 미국 보먼 연준 부의장 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.