



Equity

화수분전략

2025년을 생각하면서(2) 누가 주도할 것인가

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2024년 하반기 글로벌 유동성은 증가세로 전환했다. 2025년에는 확장된 글로벌 유동성을 기반으로 글로벌 경기와 이익사이클 개선 속도가 빨라질 것으로 판단된다. 24년 미국과 국내의 경우, Tech 섹터를 제외할 경우 이익 증가율이 높지 않았다. 25년 글로벌 경기사이클 개선이 빨라진다면, Non Tech 섹터의 이익 증가율이 높아질 가능성이 있다.

2025년 주도 업종을 선별하는 변수는 ① 높은 이익 증가율과 ② 높은 영업이익률 그리고 ③ 높은 PER 민감도(PER %/이익 %)다. 이익 변화에 PER 상승률이 큰 업종의 경우 이론적 주가 기대수익률(=2025년 이익 증가율 전망치*PER 민감도)이 높다.

이론적 주가 기대수익률이 높은 순서는 S&P500지수에서는 반도체, 제약/바이오, 소프트웨어, 보험, 하드웨어. 코스피에서는 IT가전(2차전지 포함), 화학, 제약/바이오, IT하드웨어, 소프트웨어, 기계다(MSCI 선진유럽과 일본 증시는 본문 참고).

유동성 확장이 경제지표에 미치는 시차를 고려하면, 연준(Fed) 기준금리 인하 이후 대표적인 경기선행지표 중 하나인 ISM제조업지수는 평균 2개월 후 반등(24/11월)하고, ISM제조업 재고순환지수(재고순환지수=신규주문-재고지수) 반등 후 평균 8~9개월 후에 산업생산(YoY)과 같은 동행지수가 상승(25/7월)한다.

중국은 유동성 확장 이후 평균 5개월 후에 CPI(YoY)와 PPI(YoY) 상승한다. 금번 중국의 금리 인하와 재정확장은 투자 보다는 소비 경기 개선에 먼저 영향을 줄 것으로 보인다. 2025/1분기 CPI 반등 이후 PPI 반등이 진행되면서 디플레이션을 탈피가 가능할 것이다.

2025년 상반기는 미국 ISM제조업 재고순환지수와 중국 CPI(YoY) 반등을, 하반기는 미국 산업생산(YoY)과 중국 PPI(YoY) 반등을 염두에 둘 필요가 있다. 2010년 이후 해당 경제지표 사이클 변화 시 나타났던 업종별 이익 추정치 변화와 주가 상승률을 고려 해 2025년 분기별 주도 업종 흐름을 예측해 볼 수 있다.

2025년 1분기 예상 주도 업종: [S&P500] 반도체, 자동차, S/W, 보험. [코스피] 화학, 에너지, 반도체, 하드웨어다.

2025년 2분기 예상 주도 업종: [S&P500] 하드웨어, 미디어, 운송, 헬스케어장비. [코스피] 2차전지, 제약/바이오, 화학, S/W다.

2025년 3분기 예상 주도 업종: [S&P500] 반도체, 미디어, 자본재, 원자재. [코스피] 반도체, 기계, 조선, 철강이다.

2025년 4분기 예상 주도 업종: [S&P500] 반도체, 하드웨어, 은행, 제약/바이오. [코스피] 증권, 은행, 제약/바이오, 건설이다.



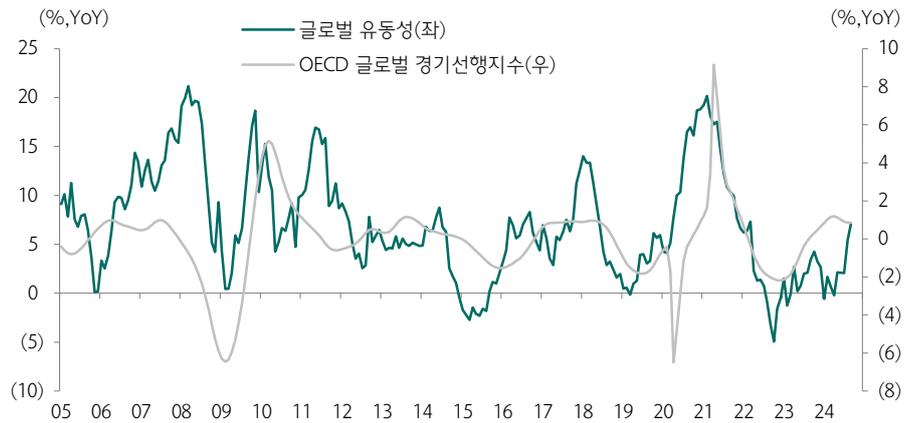
Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성재 parksungjae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 2024년 하반기 증가세로 전환된 글로벌 유동성 증가율, 2025년은 글로벌 경기사이클 상승 속도 개선 가능성 높음

현재 글로벌 유동성 증가율 (YoY) 2022년 3월 이후 가장 높은 수준 기록

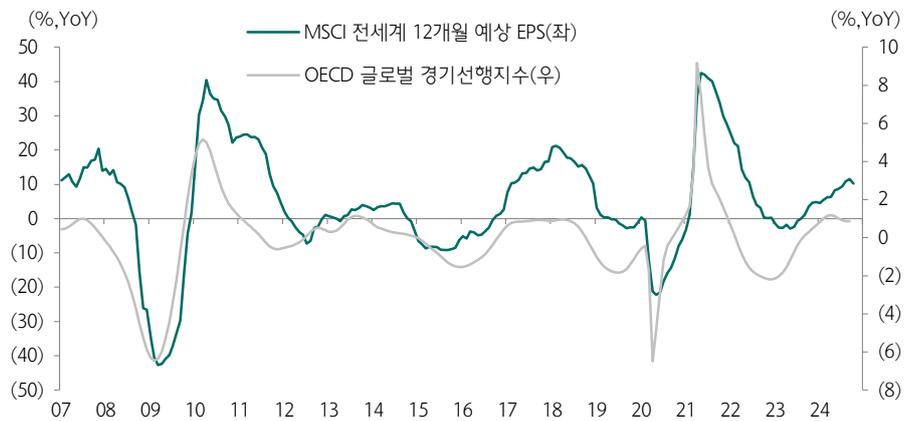
OECD 글로벌 경기선행지수 확장 국면에서 상승세를 유지하고 있지만 상승 속도는 둔화



자료: Bloomberg, 하나증권

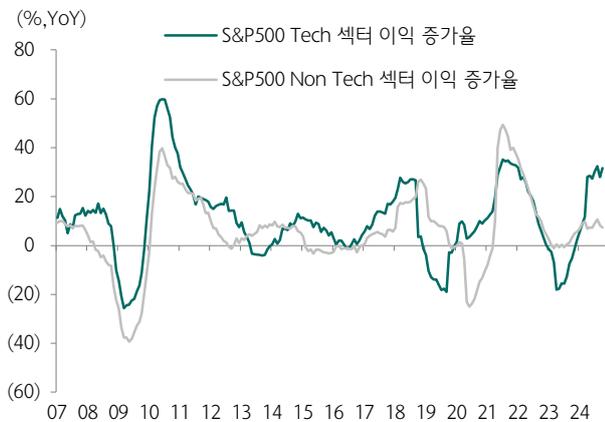
도표 2. 글로벌 경기사이클 상승 속도가 개선되면, 글로벌 기업의 이익 증가율도 가팔라질 가능성 높음

현재 MSCI 전세계 12개월 예상 EPS YoY 10%, 9월 정점(12%)으로 다소 정체된 모습을 보이고 있음



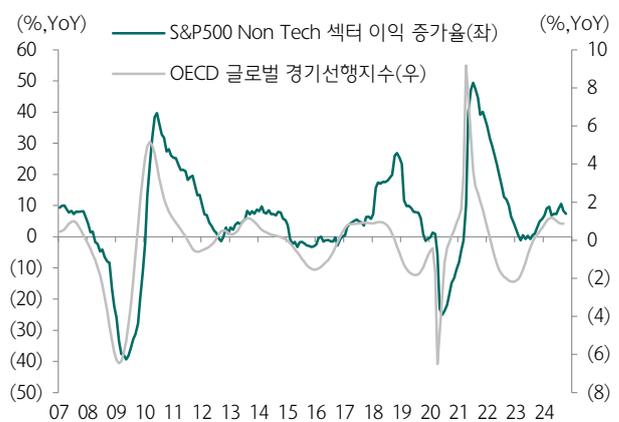
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미국, Tech 섹터의 이익을 제외할 경우 이익이 크게 개선되지 못한 상황(S&P500 Tech 섹터 제외 시 이익 증가율 YoY 7.4%)



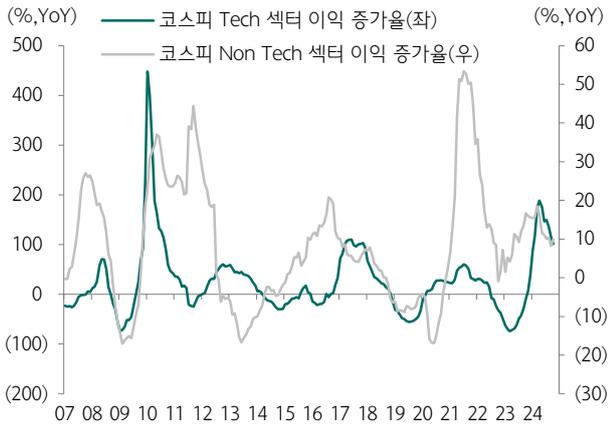
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 4. 글로벌 경기사이클 개선은 Non Tech 섹터 이익 증가에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대



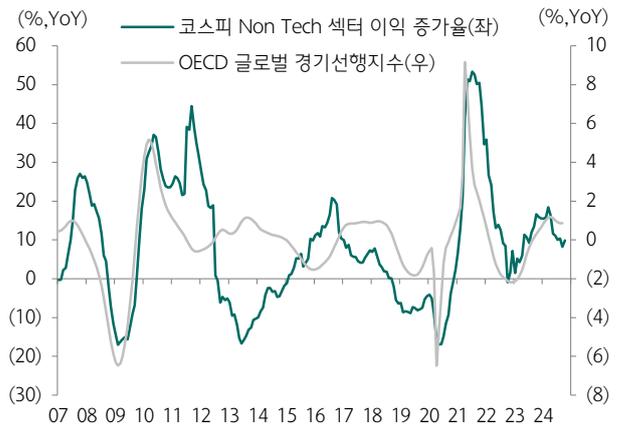
자료: Refinitiv, Bloomberg, 하나증권

도표 5. 국내, Tech 섹터의 이익을 제외할 경우 이익 증가율이 크게 높지는 않았던 상황(코스피 Tech 섹터 제외 시 이익 증가율 YoY 9.9%)



자료: Quantwise, 하나증권

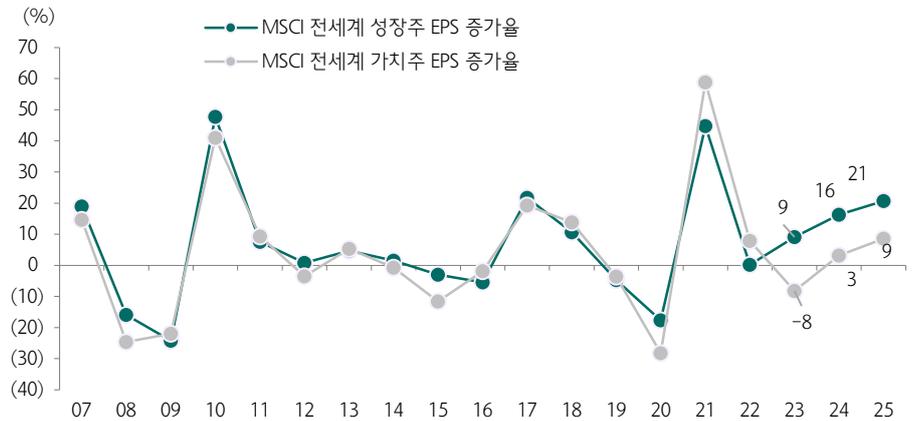
도표 6. 글로벌 경기사이클 개선은 Non Tech 섹터 이익 증가에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대



자료: Quantwise, Bloomberg, 하나증권

도표 7. 2025년, 이익 증가율이 높은 주식을 선호

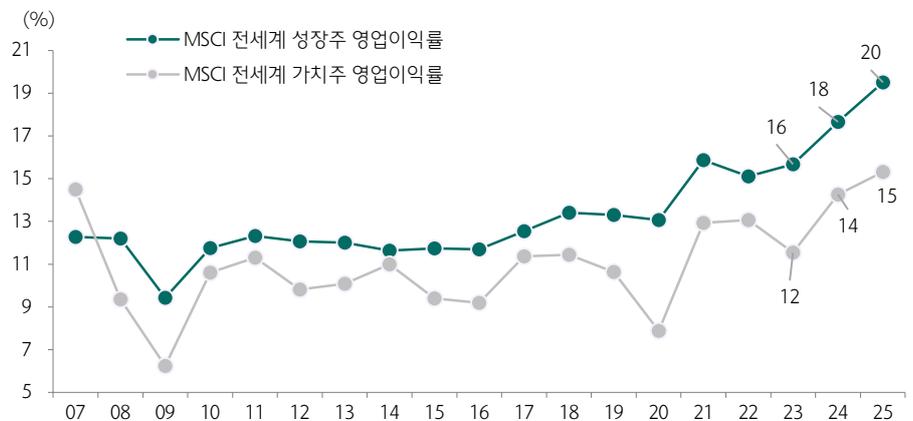
2023년부터는 MSCI 전세계 성장주가 가치주 대비 이익 증가율이 높은 수준 유지 지속 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2025년, 수익성(영업이익률)이 높은 주식을 선호

성장주와 가치주의 차이점
2008년 이후 성장주는 가치주 보다 영업이익률이 항상 높음
2024-25년 성장주가 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 예상

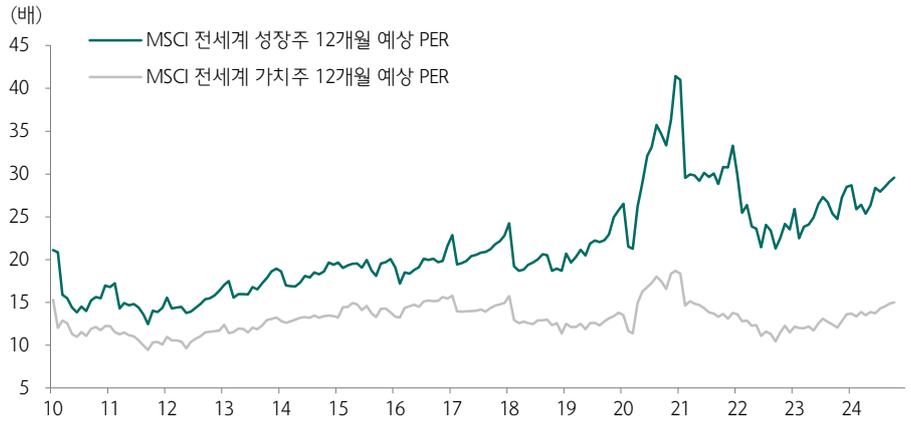


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년부터는 MSCI 전세계
성장주 12개월 예상 PER 30배

가치주는 15배.
가치주 대비 2배 정도 높은
주가 프리미엄 형성

도표 9. 성장주는 가치주 보다 주가 프리미엄(PER)이 높음

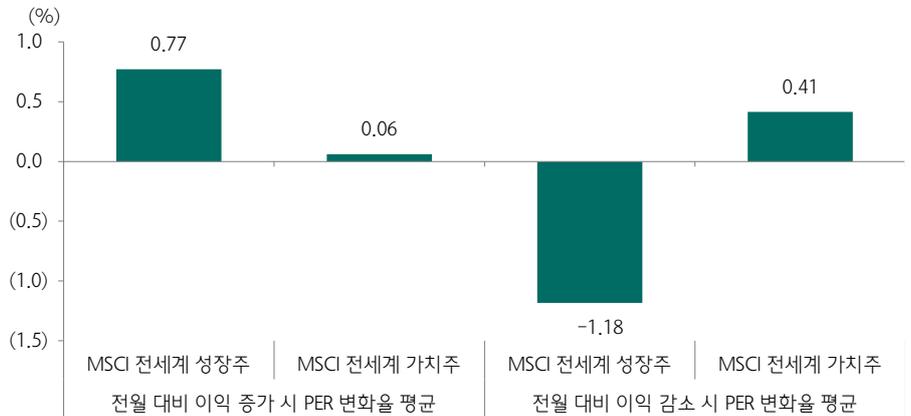


자료: Bloomberg, 하나증권

성장주와 가치주의 차이점

성장주는 이익이 증가할 때
PER이 가치주 대비
상대적으로 빠르게 상승

도표 10. 2025년, 이익이 증가할 때 주가 프리미엄(PER)이 빠르게 상승하는 주식을 선호

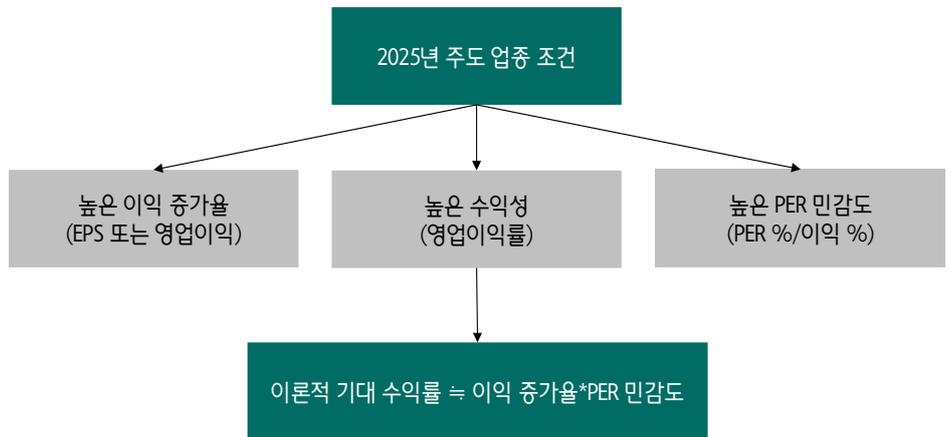


주) 2010년 이후 월간 평균
자료: Bloomberg, 하나증권

주도 업종 조건
높은 이익 증가율, 높은 수익성,
높은 PER 민감도

업종의 이론적 기대 수익률
=이익 증가율*PER 민감도

도표 11. 2025년, 주도 업종 조건과 이론적 기대 수익률 추정 방식



자료: 하나증권

도표 12. 2025년 S&P500 기대수익률 높은 업종 순서: 반도체, 소프트웨어, 제약/바이오, 보험, 기술하드웨어/장비

S&P500 업종	EPS 증가율(%)		영업이익률(%)		PER 민감도 (PER %/EPS %)	이론적 기대수익률(%) 25년 EPS 증가율*PER 민감도
	2024년.E	25년.E	2024년.E	25년.E		
반도체/장비	66.4	52.6	34.9	44.7	1.15	60.3
제약/바이오	8.7	30.9	29.4	35.2	1.09	33.8
운송	-0.8	21.5	11.4	13.0	0.15	3.3
미디어	28.8	19.5	24.8	28.0	0.71	13.8
소프트웨어/서비스	12.2	18.9	32.6	35.3	2.49	47.1
원자재	-4.4	16.4	15.1	17.0	0.47	7.6
유통	23.0	15.4	10.8	11.6	0.67	10.4
보험	23.0	15.4	10.8	11.6	1.91	29.5
자본재	4.3	14.8	14.4	15.6	1.45	21.5
기술 하드웨어/장비	10.1	12.7	23.5	24.5	2.11	26.8
소비자서비스	6.2	11.6	21.8	22.7	0.48	5.6
상업전문서비스	13.7	10.6	20.3	21.4	1.38	14.7
에너지	-19.8	10.3	13.8	14.6	-0.19	-1.9
유틸리티	8.7	9.9	22.4	23.8	4.28	42.2
헬스케어 장비/서비스	6.5	9.4	5.8	6.0	1.94	18.2
다각화금융	12.0	7.7	24.9	25.6	1.51	11.7
부동산	3.1	6.3	33.5	33.9	0.64	4.0
자동차/부품	-2.5	6.2	7.4	7.5	-0.01	0.0
음식료/담배	4.5	4.2	16.1	17.2	3.39	14.4
정보통신서비스	-2.2	4.0	21.5	22.0	5.96	24.1
내구소비재/의류	0.4	2.9	15.6	16.0	0.34	1.0
가정/개인용품	14.0	2.9	20.7	22.1	2.04	5.9
은행	0.7	0.9	35.5	34.0	1.30	1.2
식품/생필품유통	15.3	-1.8	3.1	4.1	1.58	-2.8

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 2025년 MSCI 선진유럽 기대수익률 높은 업종 순서: 반도체, 소프트웨어, 상업서비스, 자본재, 제약/바이오, 내구소비재

MSCI 선진유럽 업종	EPS 증가율(%)		영업이익률(%)		PER 민감도 (PER %/EPS %)	이론적 기대수익률(%) 25년 EPS 증가율*PER 민감도
	2024년.E	25년.E	2024년.E	25년.E		
반도체	-17.8	47.8	23.8	29.7	0.89	42.6
소프트웨어	-4.3	21.1	19.0	21.6	1.15	24.3
소비자서비스	26.6	18.8	11.4	12.3	0.20	3.8
소재	-5.0	18.7	10.1	11.5	-0.39	-7.3
자본재	10.6	16.5	11.2	12.2	1.21	20.0
다각화금융	4.0	14.8	26.7	28.7	0.80	11.8
의료장비	10.0	14.2	13.9	15.5	0.26	3.7
제약/바이오	6.5	13.4	27.8	29.2	1.34	17.9
내구소비재	3.7	13.3	18.1	19.2	1.26	16.7
하드웨어	8.1	11.5	11.9	13.4	1.46	16.8
상업서비스	8.8	10.8	12.9	13.6	1.90	20.6
자동차	-21.4	9.6	7.6	8.3	0.30	2.9
보험	11.9	9.0	11.7	11.8	2.43	21.8
유통	34.7	8.8	9.6	10.3	0.02	0.2
미디어	16.0	7.6	14.4	14.9	0.36	2.8
화장품	8.7	7.4	18.5	18.8	2.41	17.9
음식료담배	1.4	7.1	20.3	20.5	1.70	12.1
식품리테일	16.4	4.4	3.7	3.8	0.88	3.9
텔레콤	13.6	4.4	16.8	17.4	1.05	4.6
유틸리티	6.9	-0.5	13.7	13.9	2.09	-1.1
상업은행	9.6	-2.1	45.9	45.0	0.96	-2.0
운송	8.2	-5.7	8.4	8.1	-0.34	1.9
에너지	-5.5	-6.4	13.2	12.8	-0.10	0.6

주) MSCI 선진유럽 내구소비재: LVMH, 에르메스 등과 같은 소비재 기업으로 구성

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 2025년 MSCI 일본 기대수익률 높은 업종 순서: 의료장비, 화장품, 반도체, 음식료, 미디어

MSCI 일본 업종	EPS 증가율(%)		영업이익률(%)		PER 민감도 (PER %/EPS %)	이론적 기대수익률(%) 25년 EPS 증가율*PER 민감도
	2024년.E	25년.E	2024년.E	25년.E		
의료장비	42.4	104.4	18.7	22.0	0.66	68.4
식품리테일	-17.3	34.7	3.8	4.1	0.17	5.8
화장품	48.4	31.7	8.5	10.3	0.66	21.0
텔레콤	260.6	18.6	15.6	14.4	-0.47	-8.7
유통	87.8	17.6	8.7	9.8	0.05	0.8
반도체	18.2	17.3	25.0	26.9	1.20	20.9
소비자서비스	9.4	15.7	13.1	14.1	-0.19	-3.0
미디어	-15.3	13.4	19.0	20.3	0.56	7.4
소재	0.3	12.6	8.0	9.6	-0.20	-2.5
내구소비재	-3.6	11.2	8.0	9.2	0.61	6.9
상업서비스	14.8	11.1	9.7	11.0	0.69	7.7
음식료담배	6.6	10.4	11.7	12.2	0.96	10.1
하드웨어	17.2	8.4	10.5	12.3	0.95	8.0
제약바이오	26.3	8.4	14.9	20.2	0.34	2.8
다각화금융	41.6	7.0	16.6	18.2	1.40	9.7
자본재	6.4	4.8	6.3	7.2	0.15	0.7
상업은행	29.2	2.0	13.3	22.2	0.94	1.9
자동차	9.7	-6.4	8.3	7.9	0.27	-1.7
소프트웨어	55.3	-9.0	8.6	10.4	0.71	-6.4
에너지	-4.6	-9.3	6.8	6.8	-0.30	2.8
보험	78.1	-9.9	8.4	8.8	0.58	-5.7
운송	19.5	-17.5	12.5	12.4	-0.54	9.5
유틸리티	-15.9	-23.2	5.8	5.4	-0.48	11.0

주) MSCI 일본 미디어: 닌텐도, 코나미 등과 같은 게임 관련 기업으로 구성
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 2025년 코스피 기대수익률 높은 업종 순서: IT가전(2차전자), 화학, IT하드웨어, 제약/바이오, 소프트웨어, 기계

코스피 업종	EPS 증가율(%)		영업이익률(%)		PER 민감도 (PER %/EPS %)	이론적 기대수익률(%) 25년 EPS 증가율*PER 민감도
	2024년.E	25년.E	2024년.E	25년.E		
화학	-8.0	101.2	3.4	6.1	0.70	70.3
IT가전	-13.8	82.4	4.3	6.9	1.29	106.6
조선	563.5	81.5	4.7	7.7	-0.48	-38.8
에너지	-5.0	50.9	4.1	5.9	-0.51	-26.0
건강관리	81.2	49.8	13.5	18.0	0.80	39.8
IT하드웨어	49.2	43.4	5.5	7.2	0.93	40.5
반도체	흑자 전환	41.6	16.9	21.0	0.11	4.4
미디어,교육	52.7	41.1	5.9	7.7	0.83	34.1
철강	-41.0	28.8	3.8	4.9	0.30	8.6
화장품,의류,완구	-5.0	25.7	10.1	11.7	0.63	16.3
소프트웨어	26.4	24.8	11.0	12.5	1.29	32.0
소매(유통)	19.8	21.2	3.1	3.6	1.13	24.0
상사,자본재	10.7	20.2	5.1	5.9	0.23	4.5
건설,건축관련	-21.7	19.2	4.2	5.0	0.71	13.6
호텔,레저서비스	-11.5	19.1	12.0	13.3	-0.92	-17.6
유틸리티	흑자 전환	18.8	7.0	8.1	-0.85	-15.9
기계	-0.9	18.5	7.5	8.3	1.55	28.6
필수소비재	-3.6	10.5	7.0	7.4	-0.03	-0.3
통신서비스	4.9	7.2	7.8	8.2	1.48	10.7
비철,목재등	-21.1	5.8	7.6	7.4	0.71	4.1
보험	15.6	4.0	8.6	9.2	0.44	1.8
은행	11.8	2.7	20.7	19.9	3.74	10.2
증권	6.4	2.1	11.9	11.5	0.19	0.4
자동차	0.0	1.2	9.2	8.9	0.84	1.0
운송	29.7	-14.5	10.2	8.6	-0.89	12.9

자료: Quantwise, 하나증권

도표 16. 연준(Fed) 기준금리 인하 2개월 후 미국 ISM 제조업지수 반등. 2024년 9월 연준(Fed) 기준금리 인하 실행, 11월 미국 ISM 제조업지수 반등 예상

연준(Fed) 기준금리 인하 2개월 후 미국 ISM 제조업지수 반등

2024년 9월 연준(Fed) 기준금리 인하 실행, 11월 미국 ISM 제조업지수 반등 예상

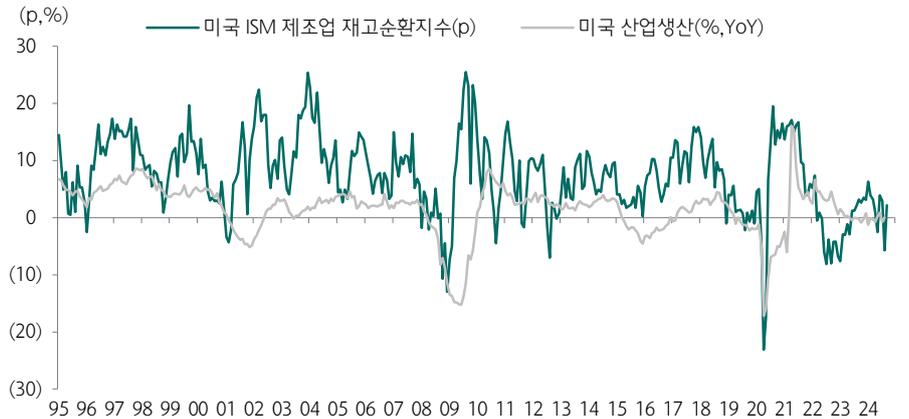


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. ISM 제조업지수 내 재고순환지수는 경기선행지수. 경기선행지수 반등 이후 산업생산과 같은 동행지수 반등 예상

ISM 제조업 재고순환지수 (신규주문-재고지수)는 경기선행지수 구성 변수 중 하나

미국 산업생산(YoY)과 같은 동행지수에 선행

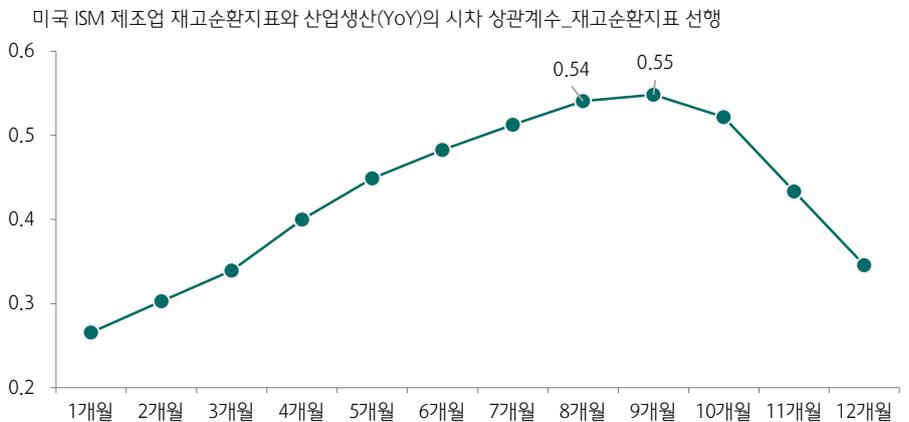


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. 미국 ISM 제조업 재고순환지수 반등, 8개월 후 산업생산 상승: 산업생산과 같은 동행지수 2025년 하반기 초(7~8월) 본격적인 상승 전망

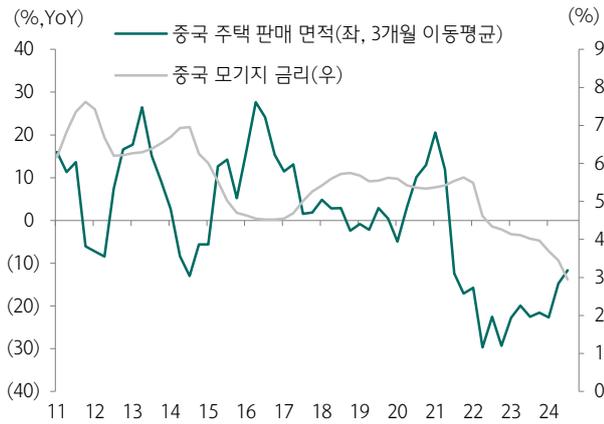
미국 ISM 제조업 재고순환지수와 산업생산의 시차 상관계수로 보면, 8~9개월 후 가장 높음

산업생산과 같은 동행지수 2025년 하반기 초(7~8월) 본격적인 상승 전망



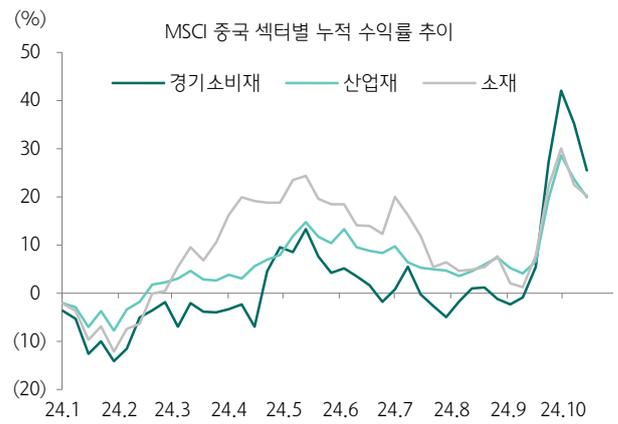
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 중국 인민은행 전면적인 금리 인하, 재정지출 확대 기대도 유효. 부동산 가격 및 거래 회복에 대한 기대



자료: Wind, 하나증권

도표 20. 중국 투자 보다는 소비 경기가 보다 안 좋았던 상황. 정책 기대와 효과는 소비가 먼저 반영



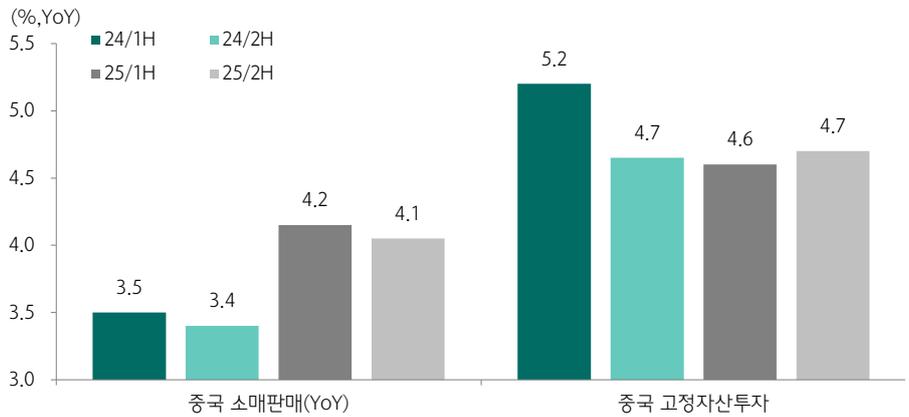
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 2025년 상반기 상대적으로 소비 개선 폭이 크고, 하반기는 투자 개선 폭이 클 것으로 전망

중국 부양책이 소비 경기 개선에 선제적으로 영향을 줄 수 있음

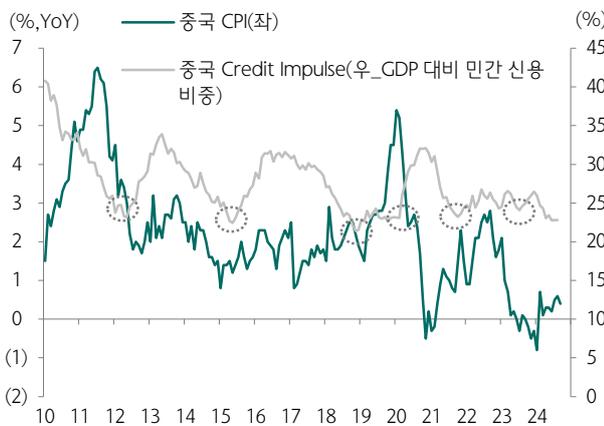
2025년 상반기 상대적으로 소비 개선 폭이 크고, 하반기는 투자 개선 폭이 클 것으로 전망

2025년 상반기 CPI YoY 상승, 하반기 PPI YoY 상승



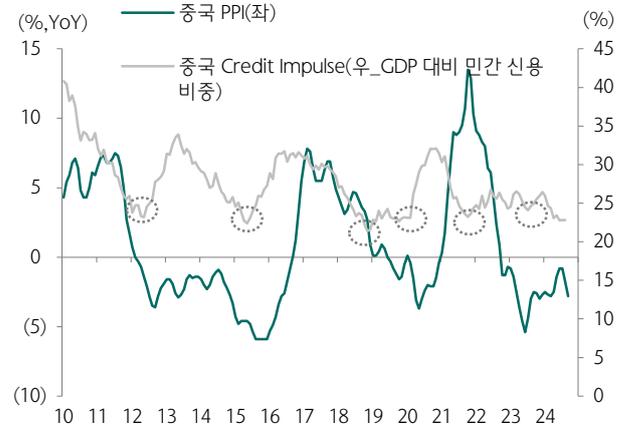
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 중국 유동성 확장 5개월(최소 3개월, 최장 9개월) 후 CPI YoY 상승 반전: 2025년 1분기 중순 이후 디플레이션 탈피 기대



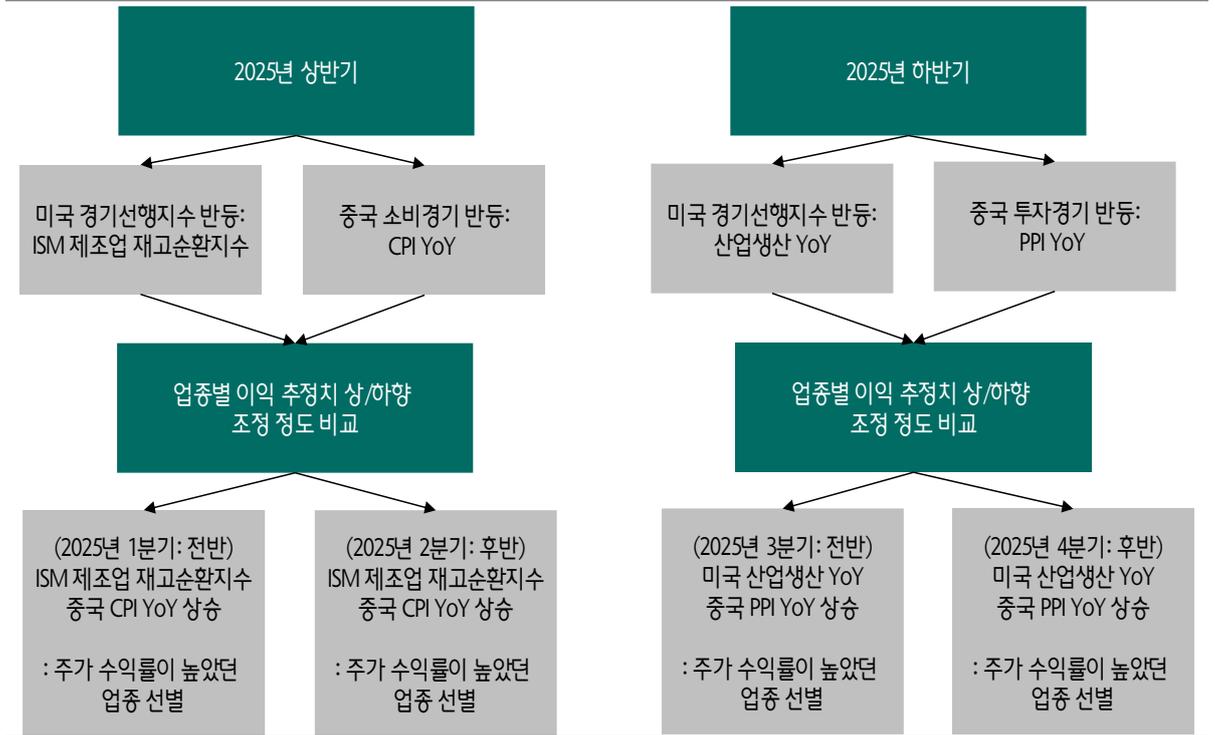
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. 중국 유동성 확장 5개월(최소 3개월, 최장 10개월) 후 PPI YoY 상승 반전: 다만 금년에는 CPI 반등 이후 PPI 반등 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. 2025년 분기별 주도 업종의 변화를 볼 수 있는 방법

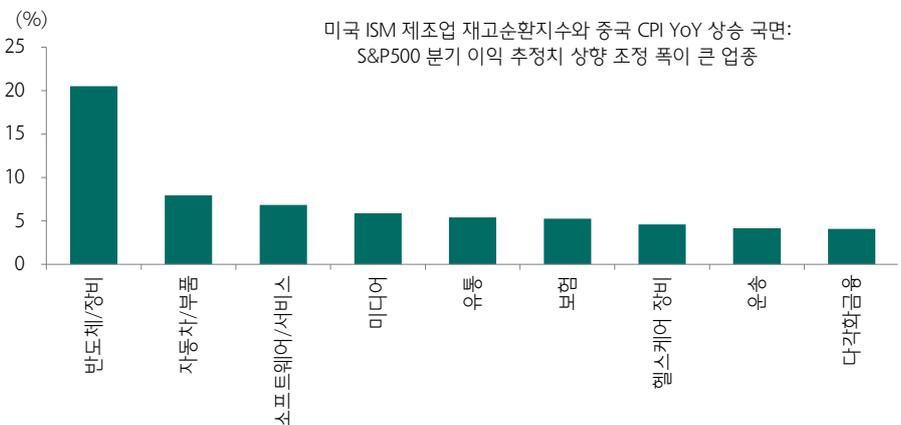


자료: 하나증권

도표 25. 2025년 상반기 미국 ISM 제조업 재고순환지수와 중국 CPI(YoY) 상승 국면, S&P500 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

2025년 상반기 미국 ISM 제조업 재고순환지수와 중국 CPI(YoY) 상승 국면, S&P500 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

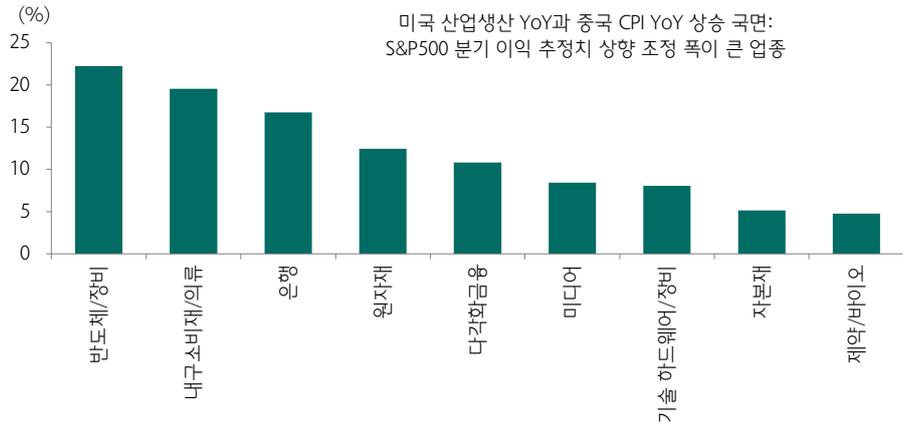
: 반도체/장비, 자동차, 소프트웨어, 미디어, 유통, 보험, 헬스케어 장비, 운송, 다각화금융



주) 2010년 이후 분기 평균
자료: Bloomberg, 하나증권

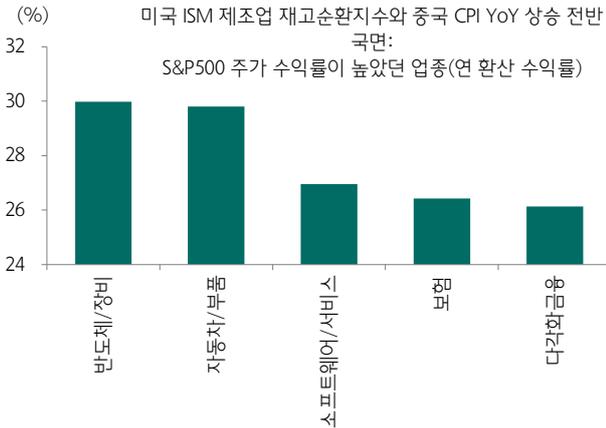
도표 26. 2025년 하반기 미국 산업생산(YoY)와 중국 PPI(YoY) 상승 국면, S&P500 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

2025년 하반기 미국 산업생산 (YoY)과 중국 PPI(YoY) 상승 국면, S&P500 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종
: 반도체/장비, 내구소비재, 은행, 원자재, 다각화금융, 미디어, 기술 하드웨어/장비, 자본재, 제약/바이오



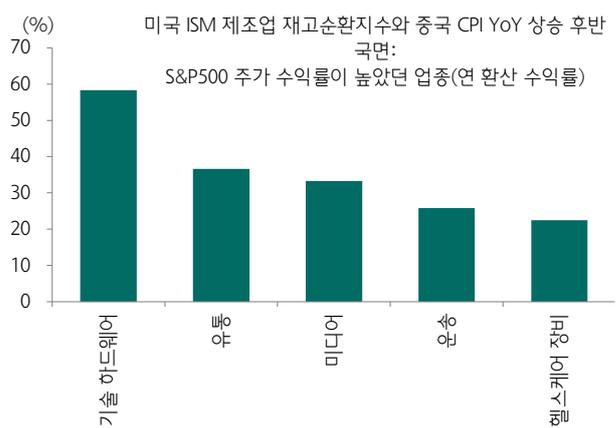
주) 2010년 이후 분기 평균
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 2025년 1분기, S&P500 예상 주도 업종: 반도체, 자동차, 소프트웨어, 보험, 다각화금융



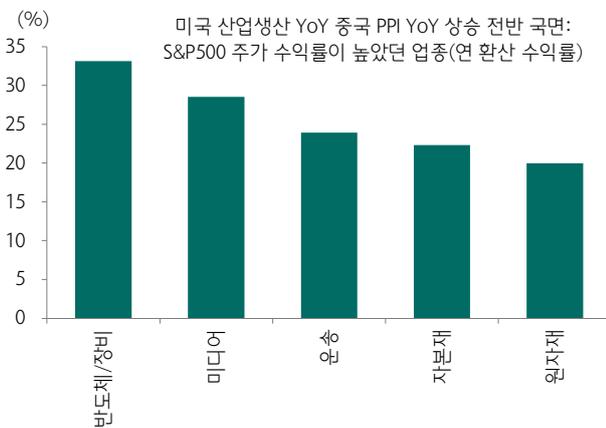
주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 증가 수익률
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 2025년 2분기, S&P500 예상 주도 업종: 기술하드웨어, 유통, 미디어, 운송, 헬스케어장비



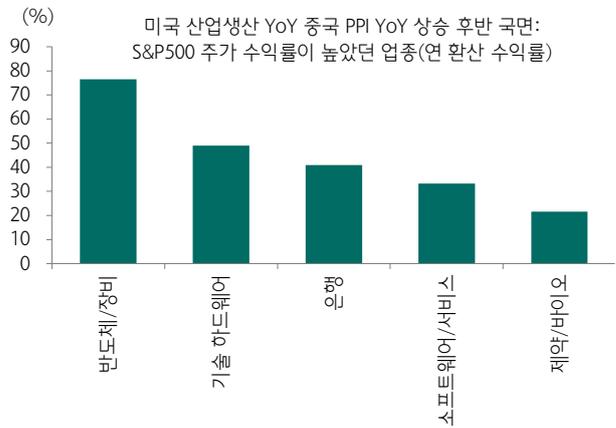
주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 증가 수익률
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. 2025년 3분기, S&P500 예상 주도 업종: 반도체, 미디어, 운송, 자본재, 원자재



주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 증가 수익률
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 30. 2025년 4분기, S&P500 예상 주도 업종: 반도체, 기술 하드웨어, 은행, 소프트웨어/서비스, 제약/바이오

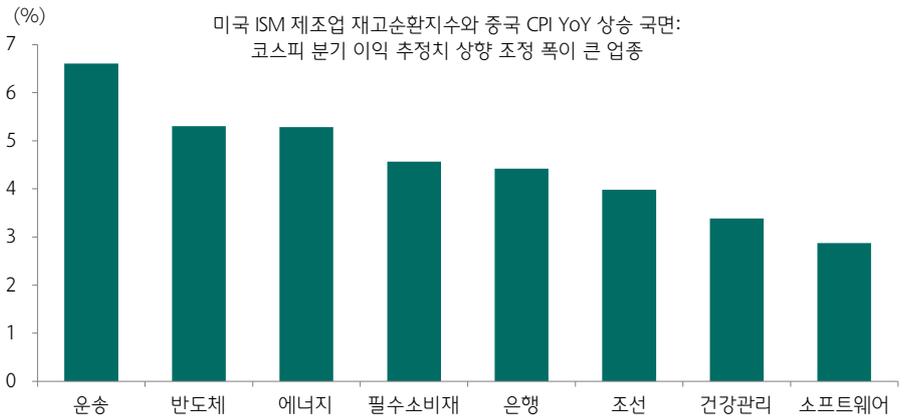


주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 증가 수익률
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 31. 2025년 상반기 미국 ISM 제조업 재고순환지수와 중국 CPI(YoY) 상승 국면, 코스피 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

2025년 상반기 미국 ISM 제조업 재고순환지수와 중국 CPI(YoY) 상승 국면, 코스피 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

: 운송, 반도체, 에너지, 필수소비재, 은행, 조선, 제약/바이오, 소프트웨어

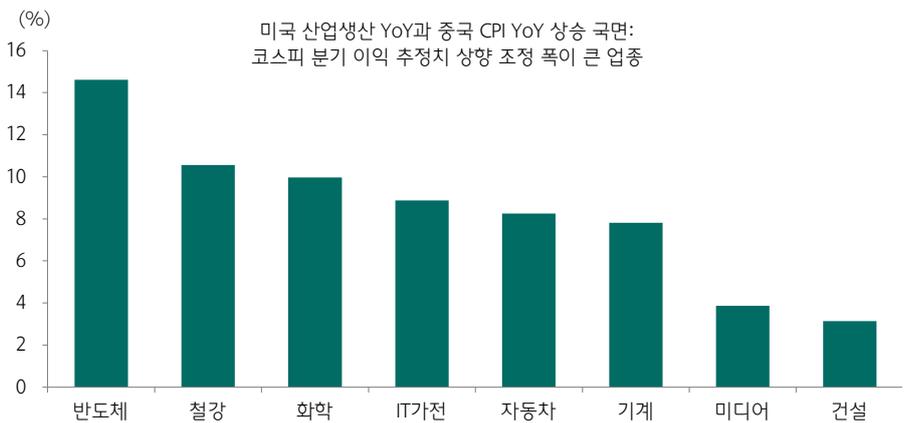


주) 2010년 이후 분기 평균
자료: Quantwise, 하나증권

도표 32. 2025년 하반기 미국 산업생산(YoY)과 중국 PPI(YoY) 상승 국면, 코스피 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

2025년 하반기 미국 산업생산(YoY)과 중국 PPI(YoY) 상승 국면, 코스피 이익 추정치 상향 조정이 폭이 클 것으로 예상되는 업종

: 반도체/장비, 철강, 화학, IT가전, 자동차, 기계, 미디어, 건설



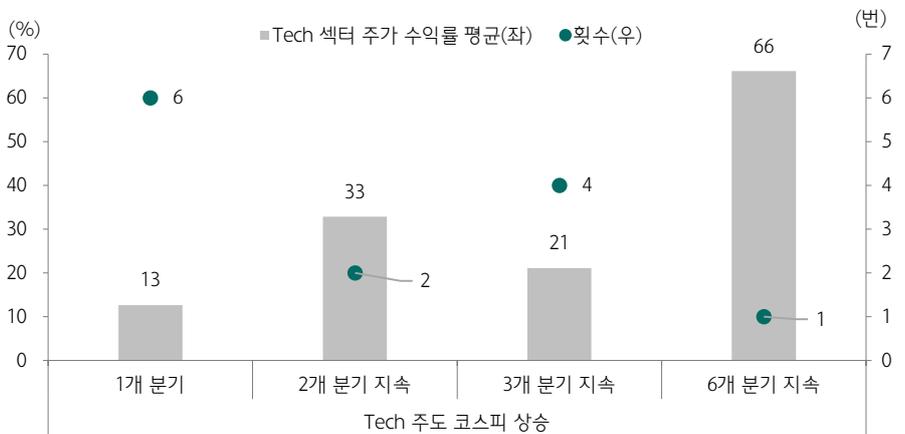
주) 2010년 이후 분기 평균
자료: Quantwise, 하나증권

도표 33. 국내 반도체를 중심으로 Tech 섹터는 씨클리컬 성격이 강함. 코스피 상승을 이끌 수 있는 시간은 1개 분기 정도로 판단

2010년 이후 코스피가 Tech 중심으로 상승했던 경험

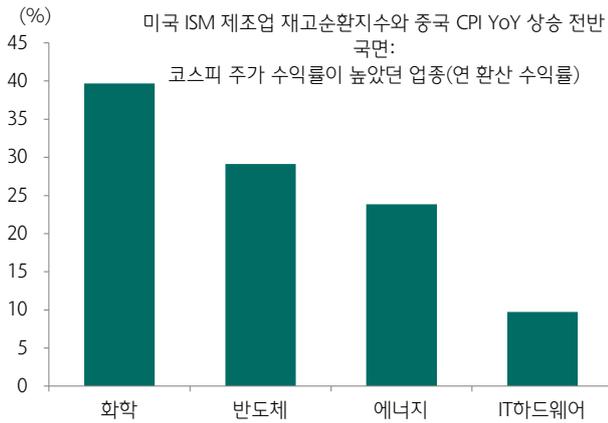
1개 분기를 주도할 경우가 가장 많았음, 6번

2개 분기 연속 상승을 주도할 경우 평균 추가 수익률이 높음



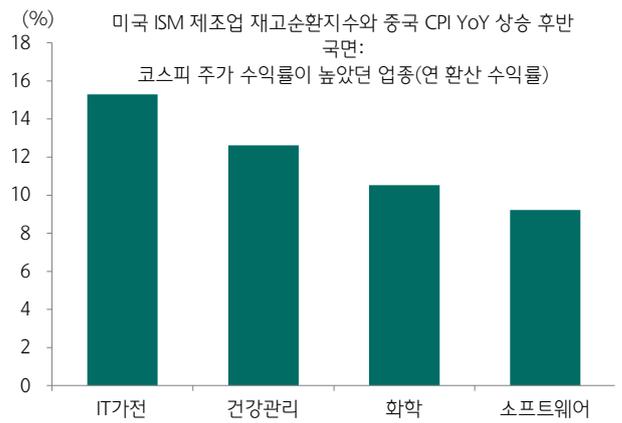
주) 2010년 이후 분기 평균
자료: Quantwise, 하나증권

도표 34. 2025년 1분기, 코스피 예상 주도 업종: 화학, 반도체, 에너지, IT하드웨어



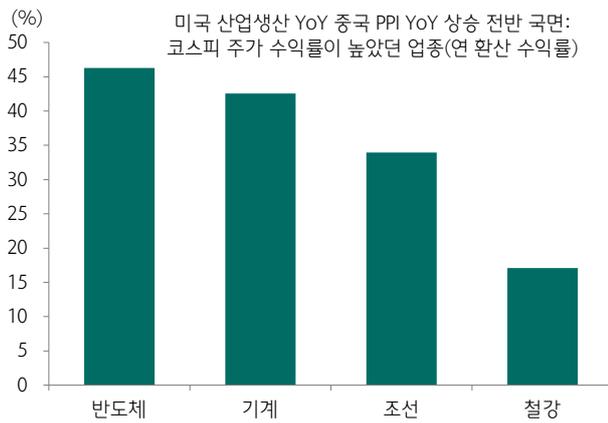
주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 주가 수익률
자료: Quantwise, 하나증권

도표 35. 2025년 2분기, 코스피 예상 주도 업종: IT가전(2차전지), 건강관리, 화학, 소프트웨어



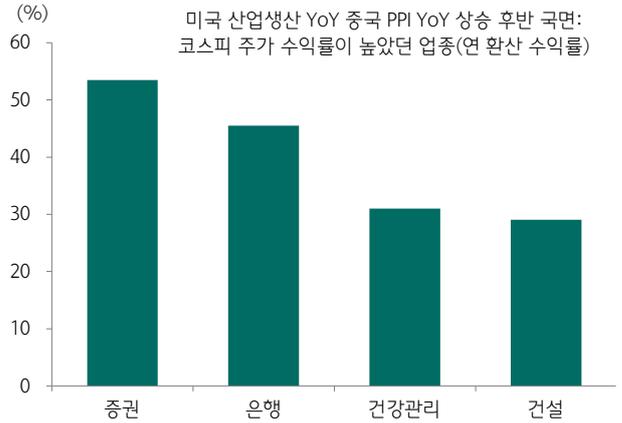
주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 주가 수익률
자료: Quantwise, 하나증권

도표 36. 2025년 3분기, 코스피 예상 주도 업종: 반도체, 기계, 조선, 철강



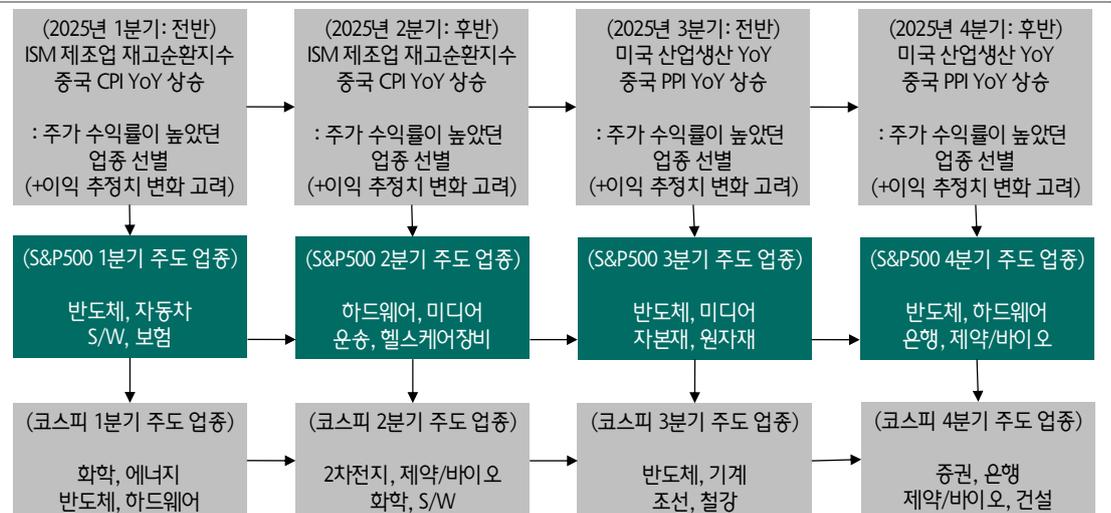
주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 주가 수익률
자료: Quantwise, 하나증권

도표 37. 2025년 4분기, 코스피 예상 주도 업종: 증권, 은행, 건강관리, 건설



주) 2010년 이후 해당 국면 연 환산 주가 수익률
자료: Quantwise, 하나증권

도표 38. 2025년 분기별 예상 주도 업종 흐름



자료: 하나증권