



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.1.5

JANUARY

S	M	T	W	T	F	S
			1	2	3	
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

원/달러 환율

1,446.00원 (-1.00원)

KOSPI

4,309.63 (+95.46, +2.27%)

KOSDAQ

945.57 (+20.10, +2.17%)

국고채 10년 금리

3.386 (+0.001%p)

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



www.hanafn.com



Special Report

1분기 중국 주식시장 전망과 전략 중국, 다른 게임을 시작 [김경환]

Global Asset Strategy

화수분전략 두 개의 성장 엔진: 미국은 투자, 중국은 소비 [이재만]

Issue Breaker 미국의 베네수엘라 공습이 금융시장에 미치는 영향 [이재만, 김두언]

해외채권 2025년 미국 채권시장 복기 [허성우]

기업분석

그래피 웃으면서 만나요 [박찬솔]

산업분석

은행 불확실성 완화 기대 [최정욱]

에너지 미국의 베네수엘라 석유시장 재편 의지 [윤재성]

Monthly & Weekly

은행 소외 현상이 장기화되지는 않을 전망 [최정욱]

통신서비스 새해 연초 테마 부상 가능성 유의 [김홍식]

글로벌 친환경차/2차전지 2025년 11월 EV+2%, HEV-2%. 미국은 시장둔화: 유럽은 경쟁 심화 [송선재, 김현수]

철강금속 12월 중국 철강 PMI 2개월 연속 하락 [박성봉]

반도체 및 소부장 실적 상향과 주가 상승이 동행할 것 [김록호]

에너지/화학 한국 태양광업체 회복 가능성 점검 [윤재성]

제약/바이오 새해 첫 달부터 제약/바이오 섹터 강세 전망 [김선아]

2차전지 터널의 가장 어두운 지점 [김현수]

음식료/담배 무학 주가 상승 원인 + 12월 수출 Re [심은주]

글로벌리서치

선진국 포트폴리오 소프트뱅크, 오픈AI에 대한 400억 달러 지분 투자 완료 [김재임, 김시현]

중국 포트폴리오 중국 빅테크, AI 칩 생태계 확장 가속화 [백승혜, 송예지]

WEDBUSH

혁신기술 2026년의 핵심 AI 기술주 Top5: MSFT, AAPL, TSLA, PLTR, CRWD [박승진]

Tesla 우려보다 양호한 4Q 인도량. 이제 핵심은 AI전략 [박승진]

단기투자유망종목

삼성전자, 한화에어로스페이스, 한국전력, 키움증권, 롯데렌탈, 해성디에스, 알테오젠, 현대무벡스, 에코마케팅,

RF마트리얼즈

하나증권

중국, 다른 게임을 시작

1분기 중국 주식시장 전망과 전략 | 2026.01.05



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 다른 게임을 시작

• [새술은 새포대에] 2026년 중국 투자, 성장모델 전환 성과와 증시 구조 고도화 적극 반영

2026년 중국 투자는 성장모델 전환 성과와 상장기업 및 증시의 고도화를 더 확실히 반영하는 전략이 필요하다. 2025년 이후 중국 증시는 내부 체질 개선(탈부동산/제조업 고도화)과 대외 경쟁력(해외진출+수출호조+AI/테크) 상승을 반영하기 시작했다. 상장기업 이익 구조는 신흥 제조업 중심으로 빠르게 재편, 테크와 첨단제조 관련 업종의 매출과 순이익 비중이 2020년 각 10%에서 2025년 각 20%와 25%까지 급등했다. ‘수출-해외진출-테크/AI-친환경’ 연결고리를 가진 신흥 제조업의 순이익 비중은 2025년 38%까지 상승했다. 중국 제조업의 글로벌 비중이 30%를 상회하고 수출 경쟁력이 입증되면서, 글로벌 공급망 재구축과 AI 확장이 중국 수출과 제조업을 더 키우는 구조가 되고 있다. 중국 수출 밸류체인은 베타(글로벌 수요)와 알파 요인(공급 경쟁력)을 확보, 2026년에도 수출과 해외 매출은 지속 상승이 예상된다. 한편, 내부 리스크 통제의 후유증이 정점을 통과, 2026년 가계-지방정부-디벨로퍼 순 회복이 예상된다. 가계의 디레버리징 충격이 점차 해소되면서 소비 회복의 발판이 마련되고 있다. 경제 비관론과 증시 할인 축소, 장기 성장률과 이익 전망 상향, 위안화 평가절상 사이클이 기회 요인이다.

• [다른 게임 시작] 중국식 전략 전개 : ①제조업 선도, ②마진율 제고, ③내수 확대, ④주식 부양

15차 5개년 계획 첫 해인 2026년 중국은 자체 방식에 따라 확실한 방향성과 지속성을 유지하며 장기 전략을 전개할 것이다. 첫째, 제조업 선도 전략이 더욱 강화될 것이다. 중국의 기술과 생산 분야 정책 기조는 혁신에서 응용, 추격에서 선도로 전환되었다. 2026년 규제 완화, IPO 확대, 지방 맞춤형 정책 촉진 등이 예상되며, 핵심 수단은 대규모 IPO 승인을 통해 테크 분야를 지원하는 것이다. 상반기 반도체(GPU/메모리/장비), 항공우주, 로봇 등 분야의 대규모 IPO 계속될 것이다. 특히, 반도체 분야의 대규모 IPO는 향후 ①AI 칩 자급도, ②HBM 양산(CXMT), ③대규모 투자, ④증시 구조 변화와 기술 진전 확인 등 의미가 크다. 또한, 정부 육성 산업 고도화(항공우주/로봇/방산), 기존 신흥 산업 분야의 ‘수확기’(친환경/신약/자율주행), 공급망 장점 확대(원전/ESS/전력망) 전략을 주목한다. 둘째, 마진율 제고 전략이 강화된다. 상반기 공급 개혁(반내권)이 먼저 강화되고, 하반기 고정투자와 소비 반등이 가격 신호 회복을 지지한다. 2026년 중국은 PPI-명목GDP-ROE의 순차 반등이 예상된다. 셋째, 내수 확대 전략은 완만하지만 확실한 방향성을 유지한다. 가계 소비를 제고, 민생과 서비스 지원 확대, 소비재 이구환신 유지, 부동산 실질적인 지원 등이 예상된다. 넷째, 주식 시장 부양은 중장기 정책 대전환이다. 가계 자산 리밸런싱과 주주환원 강화, 민영기업 투자 활성화, 지방 정부 및 국유기업의 밸류업 강제 등을 지속 시행할 것이다. 중국 기관 비중이 구조적으로 상승하면서 블루칩의 시가총액 집중도 상승이 예상된다.

• [1분기 투자 전략] 춘절 장세 유효, 더 적극적으로 매집 할 시점

1/4분기 중화권 증시는 유동성과 정책 기반의 ‘춘절 장세’가 유효, 단기(3개월)-중장기(12개월~) 관점에서 중국 포지션 확대 기회이다. 정책 모멘텀이 저점에서 반등하고, 편더멘털은 물가-신용-환율 모멘텀이 작용할 수 있다. 대내외 리스크 축소와 실적 반등 기대로 로컬 기관 및 외국인의 포지션 구축이 재개될 전망이다. 1/4분기 예상 밴드로 CSI300지수 4,000pt-5,250pt, 항셍H지수 8,100pt-10,350pt를 제시하며, 선호 지수는 홍콩은 항셍테크, 본토는 심천 창업판을 추천한다. 업종은 시클리컬(반내권/PPI)과 선진제조(방산/항공우주/로봇) 확산, 위안화 강세 수혜주(철강/화학/제지/부동산/전자상거래)를 주목한다. 1/4분기 추천 종목으로 알리바바, 텐센트, CATL, 학홍반도체, 중지쉬창, 우시앤텍, 진판테크, 금력영자, 자금광업, 인수보험을 제시한다(4P 요약 참고).

2026년 1월 5일 | Global Asset Research

Equity

화수분전략

두 개의 성장 엔진: 미국은 투자, 중국은 소비

Compliance Notice

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

2025년 국내는 미국과 중국의 관계 악화(특히 무역 부문) 속에서 수출이 수혜를 입었다. 2025년 국내 대미국 수출금액은 1,229억 달러로 대중국 수출금액과 비슷한 수준까지 증가했고, 8월 이후 대중국 수출금액도 증가세로 전환했다. 2026년 미국은 투자를 중심으로, 중국은 소비를 중심으로 성장할 것으로 보인다.

S&P500 CAPEX 증가율에 3개월 선행하는 Bloomberg 미국 CAPEX지수는 3개월 연속 상승하며 확장국면(50p 이상)으로 진입했다. 2026년 S&P500 내 소프트웨어, 미디어, 유통, 운송, 자동차/부품 업종이 투자 증가(틴어라운드 포함)를 주도할 것으로 예상된다. 해당 업종 투자 증가 시 국내 증시 내 에너지, 기계, 자동차/부품, 반도체, 2차전지, IT하드웨어 업종의 매출 추정치의 상향 조정 폭이 상대적으로 큰 편이다.

중국 소비심리지수에 3개월 선행하는 PMI 제조업과 서비스업 신규주문 평균 지수는 최근 2개월 연속 상승했다. 중국 소비심리지수 상승 시 MSCI 중국 Tech, 필수소비재, 소재 섹터의 EPS 상승 폭이 큰 편이다. 해당 섹터 EPS 증가 시 국내 증시 내 반도체, 헬스케어, 증권, 에너지, IT하드웨어, 기계, 화학의 영업이익 추정치 상향 조정 폭이 상대적으로 크다.

S&P500지수의 변화 중 하나는 가치주의 반전 가능성이다. S&P500지수의 연간 주가 수익률이 15%를 상회하는 연도의 경우 성장주 연간 평균 주가 수익률은 29%로 가치주(18%) 대비 높다. 그러나 15% 미만일 경우 가치주 연간 평균 주가 수익률은 14%로 성장주(10%) 대비 높다.

S&P500지수 연간 주가 수익률과 EPS 증가율과는 연관성이 높은 편이다. 연간 주가 수익률과 EPS 증가율 간의 회귀식을 통해 S&P500지수 2026년 EPS 증가율 전망치 15%를 대입하면 연간 기대 수익률은 11~12% 정도 된다.

S&P500 기업 중 이익 증가를 통해 밸류에이션 부담을 낮출 수 있는, 즉 PER 하락률이 큰 기업들에 관심을 가져야 한다. M7 중에서는 엔비디아, 마이크로소프트, 테슬라, Non M7 중에서는 일라이릴리, 보스턴사이언티픽, GE버노바, 이튼, 록히드마틴, 넷플릭스, 팔란티어, 팔로알토네트웍스, 씨티그룹, 마스터카드 등이 여기에 해당한다(도표 16).

국내 기업의 영업이익 추정치는 Bloomberg 미국 CAPEX지수, 중국 신규주문 평균 지수와 연관성이 높다. 특히 원/달러환율 하락 시 (수입)원가 절감을 기반으로 영업이익률 개선이 나타나기도 한다. 헬스케어, 유tility, 반도체, 화학, 조선, 자주/방산, 은행 등이 환율 하락시 영업이익률 개선 폭이 큰 대표 업종들이다.

국내 기업 중 ① 미국 CAPEX와 중국 신규주문 지수 상승 시 영업이익 개선 폭이 크고, ② 원/달러환율 하락 시 매출원가 하락을 통해 영업이익률이 상승하고, ③ 높은 이익 증가율을 통해 2025년 대비 26년 PER 하락률이 클 것으로 예상되는 삼성전자, 삼성바이오로직스, HD현대중공업, 한화에어로스페이스, 한국금융지주, S-Oil, LS, 리노공업, 대한전선 등에 관심을 가질 필요가 있다(도표 21).



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

2026년 1월 5일 | Global Asset Research

Issue Breaker

미국의 베네수엘라 공습이 금융시장에 미치는 영향

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.

2026년 1월 3일(현지시간 기준), 미국의 베네수엘라 공습과 마두로 대통령 체포라는 충격적인 지정학적 이벤트가 발생했다. 이는 전형적인 리스크 오프(risk-off) 상황을 초래하며, 글로벌 금융시장에 단기적인 충격을 주고 있다. 다만 베네수엘라의 글로벌 원유 생산 비중이 1% 미만으로 제한적이며, 글로벌 공급 과잉 전망(IEA 추정 2026년 일일 380만 배럴)이 지속되는 한, 충격은 이벤트성으로 그칠 가능성이 높다.

국제 유가는 단기적 상승 압력이 예상된다. 베네수엘라는 세계 최대 원유 매장량을 보유하고 있지만, 장기 제재와 인프라 노후로 생산량이 과거 피크(300만 bpd)의 3분의 1 수준으로 추락했다. 2025년 말 기준 수출량은 약 90~100만 bpd로 글로벌 시장에서 미미한 비중을 차지한다. 그럼에도 지정학적 리스크는 위험 프리미엄을 즉각 유발한다. 역사적 사례를 참고하면, 이번 이벤트로 5~10% (약 \$3~6/bbl) 상승 압력이 예상된다. 그러나 OPEC+의 공급 안정화 노력과 글로벌 수요 둔화(중국 경제 회복 지연)로 중기적으로는 \$55~65 범위 내 안정화될 전망이다. 실제 공급 차질이 발생하지 않는 한(현재 PDVSA 시설 피해 없음), 상승은 일시적일 가능성이 크다.

금 가격은 안전자산 수요가 이어질 전망이다. 지정학적 불확실성 확대 시 금은 대표적 안전자산으로 부상한다. 2025년 금 가격은 이미 70% 이상 상승하며 온스당 \$4,400 수준을 기록했다. 사건 발생 직후 추가 1~2% 상승을 보이며, 단기적으로 \$4,500 돌파 가능성도 제기되고 있다. 역사적으로 9/11 테러나 이라크 전쟁 시 금 가격은 10~20% 급등했다. 이번 경우도 유사하게 안전자산 선호가 강화되며 상승 압력이 지속될 전망이다. 다만 장기적으로는 글로벌 경기 둔화가 심화되지 않는 한 과도한 랠리는 제한적이다.

달러는 단기 강세, 중기 불확실성으로 변동성이 커질 것이다. 미 달러 인덱스는 불확실성 확대가 안전통화 수요를 자극하며 단기 강세를 보이고 있다. 그러나 중기적으로는 군사 행동에 따른 재정 부담 확대와 외교 리스크 누적(라틴아메리카·중국·러시아 반발)이 달러 약세 요인으로 작용할 수 있다. 2025년 DXY는 이미 9% 하락한 바 있으며, Fed의 추가 금리 인하 기대가 이를 가속할 가능성도 있다.

주식시장은 단기 변동성 이슈이나, 경험적으로 기회였다. 에너지 섹터와 방산 섹터는 상대적 강세를 보일 수 있으나, 전체 시장은 할인율 상승과 투자심리 위축으로 5~10% 조정 가능성이 있다. 다만 글로벌 실물 경기 둔화로 연결되지 않는 한, 이는 구조적 하락이 아닌 이벤트성 조정에 그칠 확률이 높다. 역사적으로 지정학적 충격 후 S&P500은 1년 내 평균 9.5% 상승을 기록한 바 있다. 미국의 베네수엘라 군사 행동은 단기 리스크 오프를 유발하나, 베네수엘라의 제한적 시장 영향력과 글로벌 공급 과잉 환경이 충격을 완화할 것이다. 과도한 패닉 셀링은 지양한다. 사건의 후속 발전(안정적 정권 이양 여부)이 시장 방향성을 결정할 핵심 변수가 될 전망이다.

2026년 1월 5일 | Global Asset Research

해외채권

미국

Compliance Notice

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

- 2025년 미국 채권시장은 글로벌 채권시장 대비 다소 부진한 성과를 기록
- 2025년 하반기부터 미국 노동시장은 명백한 둔화 국면에 진입. 당분간 추가 둔화 가능성
- 트럼프에게 우호적인 인플레이션. 10년물 금리 1분기 저점 타진 후 반등하는 전망 유지

2025년 채권시장 Review

2025년 미국 채권시장은 글로벌 채권시장 대비 부진한 성과를 기록했다. Bloomberg 글로벌 채권 종합 지수가 8.2% 수익률을 기록한 반면, 미국 채권 지수는 7.3%에 그쳤다.

만기별로 보면 단기물 중심으로 강세를 기록했다(2년물 76bp 하락, 10년물 40bp 하락). 이에 2/10년 금리차도 69bp까지 확대되며 불스텝 마감했다. 시점을 나눠보면 상반기에 단기물 중심으로 낙폭이 확대됐고, 4월 트럼프의 ‘해방의 날’ 선언 영향으로 미국채 10년물 금리는 Key Level 4%를 일시적으로 하회했다.

2025년 미국채 10년물 Key Level은 4%였다. 종가 기준으로 4%를 일시적으로 하회한 적은 총 3차례 존재했다(4월, 10월, 11월). 1) 4월 ‘해방의 날’ 선언 직후 2) 10월의 경우 미중 무역 갈등 재점화 외에도 셋다운으로 인한 미국 경기 둔화 우려와 연준 독립성 우려 완화가 복합적으로 작용 3) 11월의 경우 실업률 상승과 더불어 주간 ADP 고용과 소매판매 부진이 금리 하락 요인으로 작용했다.

연준의 금리 인하가 9월부터 재개되었음에도 불구하고 미국채 금리는 오히려 하반기에 낙폭이 제한됐다(상반기 2년물 52bp 하락, 10년물 34bp 하락한 반면, 하반기 2년물 25bp 하락, 10년물 6bp 하락).

10년물 금리 하방 경직성이 강화된 핵심 요인은 텁 프리미엄 상승에 있다. 연초 이후 ACM 10년 텁 프리미엄이 큰 폭으로 상승했는데, 특히 4월 ‘해방의 날’ 선언 이후 지금까지 높은 수준이 유지 중이다. 미 재정적자 확대와 재무부의 국채 공급 부담, 그리고 해외 공식 계좌들의 미국채 수요 감소가 복합적으로 작용했다고 판단한다.

중앙은행과 국부펀드 등 해외 공식 계좌들이 미국채를 매도 후 투자 다변화를 피하고 있다. 현재 연준에 예치되어 있는 미국 국채 해외 공식 계좌는 약 2.7조 달러로 올해 하반기 들어 큰 폭으로 감소했다. 2025년 한 해 동안 1,600억 달러 감소했다. 단순히 금리 인하 기대만으로는 장기물 금리 하락을 이끌어내기 어려운 환경이 조정되었음을 의미한다.



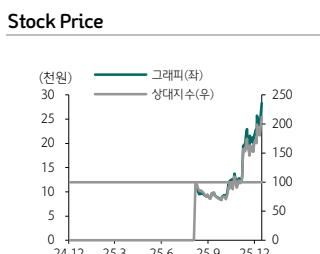
Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

Not Rated

현재주가(1.4) 28,300원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	945.57
52주 최고/최저(원)	28,300/8,310
시가총액(억원)	3,143.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,107.8
60일 평균 거래량(천주)	1,114.4
60일 평균 거래대금(억원)	184.1
외국인지분율(%)	3.85
주요주주 지분율(%)	
심운섭 외 3 인	28.47
엑시스아이피티드 외 4 인	5.62

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(억원)	212	383
영업이익(억원)	(74)	27
순이익(억원)	(95)	24
EPS(원)	(795)	212
BPS(원)	2,194	2,498



투자지표	(억원, %, 배, 원)			
	2021	2022	2023	2024
매출액	30	43	104	161
영업이익	(51)	(75)	(70)	(92)
세전이익	(72)	(177)	(54)	(327)
순이익	(72)	(177)	(54)	(327)
EPS	(1,065)	(2,489)	(732)	(4,269)
증감율	N/A	적지	적지	적지
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	66.1	64.7	17.5	(846.8)
BPS	(1,551)	(3,732)	(4,127)	427
DPS	0	0	0	0



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

2026년 01월 05일 | 기업분석_스몰캡_Report

그래피 (318060)

웃으면서 만나요

디지털 치과 기공소(Dentistry Laboratory)

그래피는 SMA(Shape Memory Aligner)라는 차세대 투명치과교정기를 자체 개발 소재+SW로 제작하는 업체다. SMA는 형상기억 소재 기술을 활용하는데, 체온이나 따뜻한 물과 반응하면 원래 모양으로 복원된다. 자체적으로 올리고머(화학 구조체)를 설계하고 합성해 형상 복원력을 갖는 교정기를 개발했으며, 교정 장치를 치아에 끼웠다가 빼도 교정력이 다시 살아나는 것이 특징이다. 교정전문의에게는 브라켓&와이어 방식 대비 교정 시간(체어타임)을 줄여주는 동시에 충분한 교정 효과를 제공하고 있다. 소비자에게는 시술 부담 감소 등 편의성이라는 가치를 제공한다.

덴티스트리 시장의 변화

덴탈 사업은 디지털 덴티스트리로 전환 중이다. 컴퓨터로 치료 계획에 따라 CAD설계하고, 3D 프린터로 제품을 출력하는 모습으로 변환되고 있는 과정에 있다. 그래피가 변화하는 시장의 선두에 있다는 판단이다. 치아 스캐닝/교정 계획 수립 및 설계/얼라이너 제작(전공정, 후공정) 등 모든 프로세스를 원스탑 솔루션으로 제공하기 때문이다.

SMA는 또 제품(효과, 편의성) 경쟁력과 시술(체어타임 감소, 고난이도 시술 가능) 경쟁력을 모두 보유하고 있다. 향후 그래피 제품이 투명교정 시장에서 빠르게 성장하지 않을 이유를 찾기 어려워 보인다.

투자의견 및 밸류에이션

향후 미국에서는 DSO(치과 진료 외 업무 지원 회사), 유럽에서는 SCHEU/Medentis 파트너사, 일본은 교정학회 전문교정의 관련 실적 증가에 주목해야 한다. 또 그래피의 독보적인 기술력으로 Invisalign 브랜드를 대체할 수 있는지 시장이 주목하고 있다. 그래피에 투자하기 위해서는 단기적인 실적 달성을 여부 보다는 중장기적인 시장 점유율 확대 흐름에 주목해야 한다. 24년 기준 Invisalign 브랜드가 연간 250만 케이스를 판매했다(글로벌 M/S 50% 수준). 투명교정장치로 4-5조원 규모의 매출액을 달성했다. 그래피는 20만건 이상의 임상 데이터를 보유하고 있고, 90개 이상 국가에서 150개 유통업체와 협력하고 있다. 해외 확장을 위한 준비가 되었다는 판단이다. 기술력도 충분히 유명 연자들을 통해서 인정 받았다. 조단위 시장을 타겟하는 업체로서 20% 이상의 성장률이 유지된다는 가정 하에 주가가 시가총액 3천억원 수준에서 상승을 멈출 가능성은 매우 낮다는 판단이며, 26년 해외(미국, 유럽, 일본) 확장이 성공적이라면 1조원(Invisalign 순이익의 10%, PER 20배) 수준 밸류에이션에 도전할 가능성이 있다고 판단한다.

2026년 1월 5일 | 산업분석_Industry Preview

Overweight

Top Picks

KB금융(105560)

BUY | TP 178,000원 | CP 123,300원

신한지주(055550)

BUY | TP 112,000원 | CP 76,600원

은행

불확실성 완화 기대

4분기 은행지주사 추정 순이익은 약 2.7조원. 과징금 이슈에도 나름 선방할 전망

4분기 은행지주사(기업은행 포함) 추정 순이익은 약 2.7조원으로 컨센서스를 하회하지만 전년동기대비 3.7% 증가해 과징금 이슈에도 불구하고 나름 선방할 전망이다. 1) 가계대출 규제에도 불구하고 기업대출 증가로 인해 4분기 원화대출성장률은 1.0%를 기록하면서 연간 대출성장률은 4%를 달성할 것으로 예상되고, 2) 은행 NIM은 전분기대비 플랫하거나 1bp 하락하는데 그쳐 순이자이익은 4분기에도 증가세를 기록할 전망이다. 3) 우려가 커던 원/달러 환율이 연말에 큰폭 하락전환하면서 4분기 중 약 35원 상승하는데 그쳤고 이로 인해 비화폐성 외화환산손실 발생 폭도 크게 줄어들 것으로 예상한다. 물론 시중금리 상승으로 인해 유가증권평가익을 비롯한 비이자이익은 다소 부진할 것으로 보인다. 4) 여기에 배드뱅크 출연금으로 인해 약 2,740억원의 영업외손실도 발생할 전망이다. 5) 4분기 총당금이 증가는 계절성 요인으로 대손비용은 늘어나겠지만 대규모 보수적 추가 적립은 없을 것으로 보여 대손비용 증가 폭은 제한적일 공산이 크다. 6) 금감원으로부터 2조원의 과징금 사전통지를 받은 홍콩 ELS의 경우 감경 여부 및 최종 금액이 확정되지는 않았지만 회계상 과징금 추정액 기준으로 손익에 반영할 것으로 예상한다. LTV 담합 의혹 과징금도 실적에 일부 반영할 가능성이 있다. 이를 모두 반영해도 4분기 실적은 전년동기보다 늘어나는 수준을 전망한다

과징금 손익 반영으로 대형은행들의 실적은 컨센서스 하회, 중소형은행은 부합 예상

과징금 추정액 손익 반영으로 대형 은행지주사들은 4분기 실적이 컨센서스를 하회할 가능성은 높지만 과징금 이슈에서 자유로운 중소형은행들은 손익이 컨센서스에 부합하면서 상대적으로 양호한 실적을 시현할 것으로 예상한다. iM금융과 JB금융은 4분기에 각각 310억원과 1,270억원의 손익을 시현하면서 컨센서스에 부합하는 반면 KB금융과 신한지주, 하나금융은 각각 5,640억원과 5,440억원, 5,020억원의 손익을 시현해 컨센서스를 다소 하회할 전망이다. 과징금 4분기 손익 인식은 2026년의 부담을 줄인다는 측면에서 긍정적이다

4분기 DPS 상향 유인으로 기대배당수익률 상승 전망. 배당매력 여전히 높은 상황

배당소득 분리과세가 도입되는데다 2026년 배당부터 적용되면서 은행들은 2025년 기준 고배당 대상기업이 되기 위해 4분기 DPS를 상향할 유인이 커졌다. 고배당 대상기업이 되기 위해서는 배당성향 25% 이상 및 전년대비 10% 이상 배당 증가 요건을 갖추어야 하기 때문이다. 따라서 4분기 DPS가 상향되면서 기대배당수익률도 상승할 전망이다. 은행주는 2024년과 2025년에 주가가 31.2%와 59.3% 상승해 2년간 109.0% 상승했음에도 불구하고 2025년 총배당수익률이 3.9%로 여전히 4%에 육박하고 있고, 2026년과 2027년에는 4%를 상회할 전망이다. 자사주 매입·소각을 포함한 2025년 총주주환원수익률은 6.5% 수준일 것으로 추정되는데 현 국고채 3년물 금리가 2.95%이고, 2026년부터 배당소득 분리과세까지 적용되는 점을 감안하면 채권투자 대체자로서의 매력이 부각될 수 있다고 판단한다



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

과징금 손익 반영으로 불확실성 완화 기대. 최종 규모 확정시 투자심리 개선 예상

은행들은 금융감독원으로부터 사전통보받은 홍콩 ELS 과징금 2조원 중 일부를 4분기 실적에 반영할 가능성이 높다고 판단한다. 지난 12월 18일 열린 1차 제재심과 올해 1월 15일 예정된 2차 제재심에서도 결론 도출 여부가 다소 불투명하기 때문에 일단 부과 과징금 중 예상 감면율을 감안한 과징금 추정치를 손익에 반영할 것으로 전망한다. 이는 시뮬레이션에 따라 비율이 상당히 차이날 수 있지만 홍콩 ELS 과태료가 금융위 증권선물위원회에서 금감원 초안보다 50% 정도 감경된 선례가 있고, 사후 피해 회복 노력만 인정되어도 50% 이내에서 감액이 가능하기 때문에 50% 이상은 감경될 수 있을 것으로 추정한다. 최대 감면 폭이 75% 정도이므로 은행 추정액은 최초 부과액의 약 30~40% 사이에서 결정될 것으로 전망한다. 이 경우 KB금융이 약 3,000~4,000억원, 신한지주와 하나금융은 900~1,200억원 예상한다. 은행 LTV 담합 의혹 과징금은 1차 제재심만 열렸을뿐 부과가 결정이 난 것은 아니지만 보수적인 관점에서 LTV 담합 의혹 과징금도 은행들이 손익에 반영할 공산이 크다. 4대 은행들이 은행당 약 1,000~1,500억원 내외를 인식할 수 있다고 예상되며 따라서 4분기 중 과징금 관련 비용 인식은 KB금융 약 4,500~5,500억원, 신한지주와 하나금융은 2,000~2,500억원 내외, 우리금융은 1,000~1,500억원 정도로 추정한다. 따라서 과징금을 4분기 손익에 선반영할 경우 불확실성이 다소 완화될 것으로 기대되며, 은행주 투자심리는 개선될 수 있을 것으로 예상한다

4분기 CET 1 비율은 약 20bp 정도 하락 예상. 향후 원/달러 환율 방향성이 관건

외환당국의 환율 안정화를 위한 정책 발표 등으로 인해 연말 원/달러 환율이 하락하면서 은행 CET 1 비율 하락 압력도 상당폭 완화될 것으로 예상한다. 원/달러 환율이 4분기 중 약 35원 상승에 그치면서 CET 1 비율에 미치는 부정적 영향이 10bp 이내에 그칠 것으로 추정 되기 때문이다. 다만 과징금 등으로 인해 은행들의 4분기 순익이 컨센서스를 하회할 것으로 예상되는데다 기말 DPS 상승에 따른 추가 부담 등을 감안하면 CET 1 비율은 20bp 정도 하락할 전망이다. 관건은 앞으로의 원/달러 환율 방향성이다. 정책 효과에 따른 원/달러 환율 하락분이 연초에 다시 되돌려질 경우 관련 우려가 이어질 수 있기 때문이다. 연말 환율 하락시에도 은행주 상승 폭이 미미했던 이유는 환율 하향안정화 지속성 여부에 대한 시장의 신뢰도가 낮아 주가가 이를 반영하지 않았기 때문인데 환율이 상승세로 되돌아간다고 해도 부정적인 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 반면 연초에도 원/달러 환율 하향안정화 현상이 계속될 경우 그동안 반영하지 못했던 주가 상승이 뒤늦게 나타날 수도 있다고 판단한다

새해부터 달라지는 자본비율 관련 요인 등으로 자본비율 변동성 확대 가능성 상존

자본비율 변화를 가져오는 여러 요인들이 새해부터 적용된다. 1) 신규 취급 주택담보대출의 RWA 하한이 15%에서 20%로 상향(한국은행은 기존 신규 대출 및 상환 규모 유지시 약 -5bp 영향 예상), 2) 은행 보유 주식 위험가중치 원칙적 250%, 예외적 400%로 변화(금융당국은 은행 +24bp, 금융지주 +19bp 상승 추정), 3) 내부모형 RWA가 표준방법 RWA의 60% 미만일 경우 차액만큼 RWA를 가산하는데 하한이 2026년 65%, 2027년 70%, 2028년 72.5%로 강화(한은은 하한이 70%로 상향될 경우 추가 부담 발생 추정), 4) 바젤3 경과 규정 도입에 따른 비은행 보유 주식 위험가중치 상향(상장 190%, 비상장 300%로 상향. 약 -10~15bp 영향 추정), 5) 그 외 국민성장펀드 등 생산적 금융 확대에 따른 자본비율 하락 압력 등이다. 따라서 1분기부터 자본비율 변동성이 확대될 가능성이 높다고 판단한다

최선호주로 KB금융과 신한지주 제시. 실적 발표 기점으로 시장 관심 다시 확대 전망

은행업종 최선호주로 KB금융(매수/TP 178,000원)과 신한지주(매수/TP 112,000원)를 제시한다. 규제 노이즈가 지속되고, 과징금 불확실성이 커지면서 최근 대형은행의 주가상승률이 중소형은행보다 상대적으로 낮게 나타나고 있는데 실적 발표를 기점으로 CET 1 비율이 높은 대형 은행지주사 위주로 시장 관심이 다시 커질 것으로 판단한다. 특히 KB금융은 4분기 예만 외국인이 약 8,800억원을 순매도해 은행업종 전체 순매도액 1.3조원의 대부분을 차지하는 등 외국인 수급 여건이 대폭 악화된 점이 상대적 주가 약세에 크게 기여했다. 외국인 비중축소 폭이 커던 만큼 과징금 불확실성 해소 및 환율 불안정성이 완화될 경우 외국인 매수세가 다시 유입될 여지가 높다고 판단한다. 밸류업 정책을 한국보다 1년 앞서 시행했던 일본 은행주들은 11~12월 중 주가가 더 크게 상승해 현재 평균 PBR이 1.3배에 육박한다. 반면 국내 은행주들의 평균 PBR은 아직 0.6배에 불과한 상황이다. 자사주 소각 의무화를 담은 상법개정안이 1월 임시국회에서 처리될 예정인 점도 금융주에 우호적일 수 있고, 각 은행지주사들이 비과세 감액 배당을 금번 주총에서 결의할 것으로 예상되는 점도 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망이다

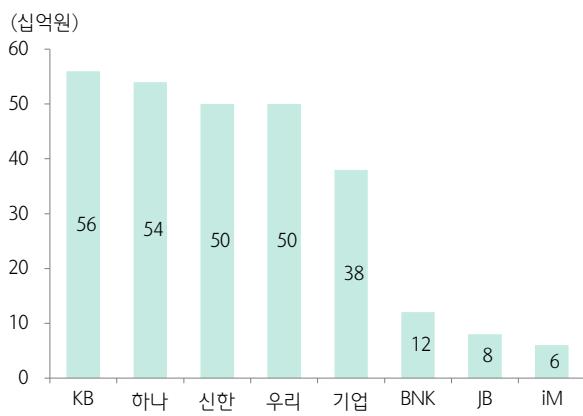
도표 1. 은행 2025년 4분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25F						
			시장 Consensus		하나증권			대출증가율	NIM 변화폭
			FnGuide	I/B/E/S	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)	(%)	(bpp)
KB	683	1,686	702	692	564	-66.6	-17.5	1.1	-1
신한	406	1,424	677	659	544	-61.8	33.9	1.3	-1
우리	426	1,244	527	500	422	-66.1	-0.9	0.8	-1
하나	513	1,132	663	633	502	-55.7	-2.2	0.8	-1
기업	454	747	511	483	440	-41.0	-3.1	1.0	-1
iM	-32	122	31	34	31	-74.3	199.1	0.5	-5
BNK	23	294	77	89	54	-81.8	128.6	2.2	-1
JB	114	208	128	131	127	-39.2	10.7	1.0	0
은행 계	2,589	6,858	3,316	3,220	2,684	-60.9	3.7	1.0	-1
카카오 B	84	111	99	100	98	-12.0	16.1	2.5	-4
삼성카드	133	162	136	155	139	-14.1	4.4		

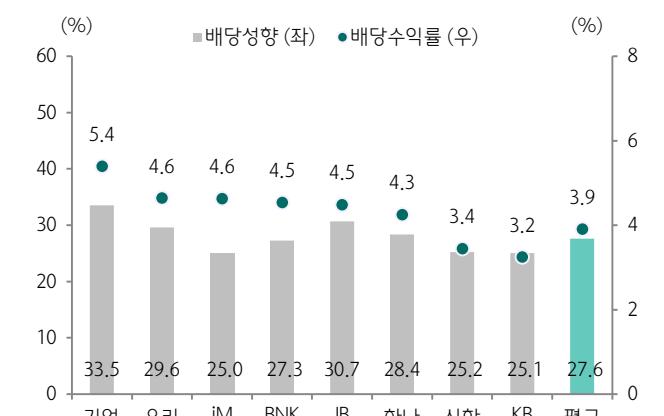
자료: 하나증권

도표 2. 은행별 배드뱅크(새도약기금) 출연금



자료: 하나증권

도표 3. 은행별 2025F 예상 총배당수익률



주: 분기 배당을 포함한 총배당 기준, 2025년 12월 30일 종가 기준

자료: 하나증권

2026년 01월 05일 | 산업분석_Update

Overweight

에너지

미국의 베네수엘라 석유시장 재편 의지

베네수엘라 원유 매장량 No.1, 트럼프는 베네수엘라와 가이아나까지 얻었다

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 01일

S-Oil(010950)

BUY | TP 110,000원 | CP 80,300원

SK이노베이션(096770)

Neutral | TP 150,000원 | CP 99,900원

베네수엘라는 원유 매장량 글로벌 No.1(3.04억bbl)으로 No.2 사우디(2.98억bbl)를 근소하게 앞선다. 반면, 실제 생산량은 100만b/d 내외로(글로벌의 1%, 사우디의 8%) 21위 불과하다. 참고로, 매장량의 87%(262억bbl)을 차지하는 Orinoco Belt가 생산량의 60% 내외다. 1970년 대 350만b/d, 2010년 200만b/d에서 현 수준까지 생산량이 하락한 것은 1) 2013년 마두로 취임 이후 셰일붐에 따른 유가 급락 2) 국영석유업체 PDVSA가 정치화되면서 정상 기업으로서의 기능을 상실하며 투자 중단 3) PDVSA에 대한 금융 제재(원유 수출/결제 차단) 등이 겹친 결과다. 2022년 말 이후 Chevron의 제한적인 활동만 허용되며 생산량이 소폭 늘어나고 있다. 트럼프의 마두로 체포와 베네수엘라 석유시장 적극 개입은 결국 해외 시장에서 잠재적 생산 옵션 확보를 통해 인플레를 억제하겠다는 의지의 반영이다. 사실 이번 이벤트로 트럼프는 베네수엘라와 가이아나를 동시에 얻었다. 가이아나-베네수엘라 분쟁 지역인 가이아나 최대 원유 생산지 에세퀴보에 대한 잠재적인 위협도 동시에 줄었기 때문이다. 트럼프도 미국 Shale Boom의 종료와 2025년 미국 원유 생산량 Peak-Out을 안다. 이미 미국 Super Major인 ExxonMobil, Chevron 등도 이를 감안하여 자국 투자는 M&A로 한정 짓고, 신규 유정 개발은 가이아나, 나미비아, 수리남, 카자흐스탄 등 해외에 집중하고 있다. 결국, 트럼프의 선택은 미국 Super Major의 전략적 방향성에 힘을 실어주는 이벤트다. Chevron은 이미 베네수엘라의 핵심 원유 생산업체이며, 가이아나에서는 Chevron과 ExxonMobil이 주요 플레이어이기 때문이다. 참고로, ExxonMobil 주가는 지난 주 금요일 +2% 상승하며 52주 신고가를 썼으며, Chevron은 +2%, Conoco Phillips는 +3% 상승했다.

단기 유가 영향 제한적. 중국 정유업체의 조달 차질 발생

단기적으로 이번 이벤트가 유가에 미치는 영향은 제한적이다. 미국이 생산량 타격보다 항만/선박 등 수출 제재에 집중되어 있고, 베네수엘라의 원유 수출량은 글로벌의 0.7%에 불과하며 80% 내외가 중국향이기 때문이다. 즉, 이번 이슈는 베네수엘라의 수출 대부분을 소화하는 중국의 원유 조달에 차질이 발생할 요인이다. 그간 10~20\$/bbl 가량 저렴한 베네수엘라산을 받아 쓴 중국 국영업체들은 수입처를 동종인 러시아/중동산으로 조정할 수 밖에 없고, 이 과정에서 원가 상승 요인이 발생하게 된다.

중장기적으로 유가 상승 제약 요인. 그보다 아시아 OSP 대세 하락 가능성성이 중요

베네수엘라 생산량 증가는 중장기 유가 상승 제약 요인이다. 특히, 미국 Gulf Coast 정유사는 고도화설비 가동에 캐나다/중동산을 Mix 했으나, 저렴한 베네수엘라산 조달로 원가 절감 효과를 극대화 할 수 있다. 이 경우, 중동은 미국향 수출을 줄이고 아시아에 공급을 늘릴 수 밖에 없다. 결국, 중동은 아시아 내 중질원유 공급과잉과 M/S 상실을 사전 차단하기 위한 선제적 대응이 불가피 할 것이다. 이로 인해, 아시아 OSP는 대세 하락 사이클에 접어들 것으로 판단한다. 이미 캐나다 중질원유는 TMX Pipeline을 통해 아시아향 수출을 최근 1.5년 간 대폭 늘렸고, 추가 확대를 계획 중이다. 베네수엘라마저 합세한다면 아시아 정유업체는 다양한 중질원유 조달 선택지를 보유하게 된다. 한국/미국 정유업체의 큰 폭 수혜를 예상하며, Chevron/ExxonMobil도 눈 여겨 볼 필요가 있다.



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

소외 현상이 장기화되지는 않을 전망

은행 Weekly | 2026.1.5

Analyst 최정우, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주에도 은행주 초과하락세 이어짐. IT 위주의 상승세에서 소외되고 있으며, 국내 기관 외국인 모두 뚜렷한 매매방향성 없음

- 전주에도 은행주는 0.9% 하락해 KOSPI 상승률 4.4% 대비 큰폭의 초과하락세가 이어졌다. 연말연초 특이 이슈는 없는 가운데 국내 기관과 외국인들이 은행주 매매에 적극적으로 가담하지 않으면서 매매동향도 큰 특이점이 없었으며 IT 급등에 따른 KOSPI 상승세가 지속되는 가운데 은행주 소외 현상이 이어지고 있다
- 원/달러 환율은 큰 변화가 없었다. 외환당국이 환율 상승에 대한 기대관리 필요성을 강조하면서 개입 경계감이 지속됐지만 연말 환율 급락에 따른 저가매수 등이 유입되었기 때문이다. 결국 원/달러 환율은 1,444.7원으로 마감해 한주간 2.5원 상승했다. 지난주 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 9,370억원과 125억원 순매도했고, 외국인들은 KOSPI와 은행주를 각각 4,920억원과 275억원 순매수했다. 국내 기관과 외국인 모두 은행주에 대한 순매매 규모가 크지 않아 뚜렷한 매매방향성이 나타나지는 않았다

11월 신규취급액 기준 예대금리차 급락. 수신금리 상승 때문. 다만 잔액 예대금리차는 오히려 상승해 NIM 영향 크지 않을 듯

- 11월 예금은행 가중평균금리 동향에 따르면 신규취급액 기준 예대금리차는 1.34%로 전월대비 11bp나 하락한 반면 잔액기준 예대금리차는 2.19%로 1bp 상승했다. 신규취급액 기준 예대금리차 급락은 정기예금 등 순수저축성예금 금리가 22bp나 상승했기 때문이다. 시중금리 상승으로 대출금리도 13bp 상승했지만 증권사 IMA 영향 및 연말 자금유치 경쟁으로 인해 수신금리가 더 가파르게 오르고 있는 상황이다
- 다만 연초 이후 수신 경쟁은 다소 완화될 것으로 예상되고 은행 NIM과 동일한 움직임을 보이는 잔액 기준 예대금리차는 큰 변화가 없다는 점에서 당장 NIM에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 다만 신규취급액 기준 수신금리 상승이 지속될 경우에는 일정한 시차를 두고 잔액 기준에도 영향을 미칠 가능성을 배제하기는 어렵다

은행 4Q 순익은 컨센서스 하회하지만 선방. 회계상 과징금 비용 인식 어렵더라도 타항목들에서 보수적 회계처리 가능성 높음

- 은행 4분기 추정 순익은 약 2.7조원으로 컨센서스를 하회하지만 전년동기대비로는 약 3.7% 증가하는 나름 선방하는 실적을 시현할 것으로 예상한다. 우리의 4분기 순익 추정치에는 홍콩 ELS 과징금과 은행 LTV 담합 의혹 과징금 예상치 약 1.1조원이 반영된 것인데, 물론 홍콩 ELS 과징금이 최종 확정된 것도 아니고 은행 LTV 담합 의혹 과징금은 부과 여부 자체도 불투명한 상태이기 때문에 관련 비용을 4분기 실적에 반영하는 것이 어려워질 수도 있다
- 향후 발생이 예상되는 과징금 관련 비용을 어느정도 미리 인식해 놓지 않으면 2026년에 큰 부담으로 작용할 수 있기 때문에 과징금을 4분기 손익에 반영하지 못할 경우에도 여타 항목들에서 최대한 보수적으로 회계처리를 할 가능성이 높다고 판단한다
- 과징금을 회계상 2025년 비용으로 인식하지 못하더라도 4분기 순익이 더 늘어나지는 않을 것으로 판단한다. 4분기에 비용 선처리에 따라 실적이 컨센서스를 하회하는 점은 오히려 긍정적으로 해석 가능하다

은행주 멋진 흐름 지속 중이지만 우호적인 요인들로 투자심리 점차 개선될 것. 환율 하락에 따른 후행적 주가 반응도 기대

- 은행주 주가가 멋진 흐름이 지속되고 있지만 과징금 손익 반영으로 불확실성이 완화되고, 추후 과징금 최종 규모 확정시 투자심리는 점차 개선될 것으로 전망한다. 우려보다는 양호할 것으로 예상되는 4분기 실적과 배당소득 분리과세 고배당 대상기업이 되기 위한 결산 DPS 상승, 상법개정안 1월 임시국회 처리 예정 등이 은행주에 우호적으로 작용할 수 있을 것으로 보인다
- 여기에 최근 원/달러 환율 하락에도 은행주 주가가 크게 반응하지 못했는데 만약 연초 이후에도 환율이 안정화될 경우 그동안 반영하지 못했던 주가 상승이 후행적으로 나타날 수 있을 것으로 기대한다. 소외 현상이 장기화되지는 않을 것으로 전망한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 하나금융(매수/TP 130,000원)과 KB금융(매수/TP 178,000원)을 제시



새해 연초 테마 부상 가능성에 유의

통신서비스 Weekly | 2026.1.5

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 규제 기관의 권고에 따라 KT가 전체 고객 대상의 보상 프로그램을 발표하였다. 구체적으로 살펴보면 2025년 8월 31일 기준 KT 고객에 한하여 2026년 1월 13일까지 타사로 이동 시 위약금을 면제해주며, 2026년 1월 13일 기준 KT 모든 고객에게는 향후 6개월간 월 100GB 데이터 추가/OTT 6개월 이용권을 제공하는 고객 보상 프로그램을 실시한다. 투자가 입장에서는 KT 실적과 배당에 미칠 영향이 궁금할 텐데 큰 우려는 없을 것으로 보인다. 기간이 짧아 위약금 면제 부담이 크지 않을 것이며 요금제 다운셀링 리스크가 존재하나 요금할인 조치보단 매출 감소 폭이 훨씬 적을 것으로 판단되기 때문이다. 과징금 부과가 남아 있긴 하나 과거 SKT 사례로 보면 감내할 만한 수준일 것이며 4분기 실적에 해킹 관련 손실이 모두 반영될 전망이라 2026년 높은 DPS 성장에는 변수가 되지 않는다. 잉여 현금 흐름이 충분하고 일회성 손실을 배당 산정 기준 이외에서 제외함에 따라 1월 발표될 4분기 DPS 역시 600원을 유지할 것이며 외국인 한도를 감안할 때 4월 1Q DPS는 900원으로 크게 증가할 전망이다. 대 고객 보상 프로그램까지 발표됨에 따라 KT 모든 악재가 주가에 반영된 반면 2026년 DPS 성장 기대감은 주가에 반영되지 않았다는 점을 생각할 필요가 있어 보인다.
- 2026년 통신업종 최대 화두는 아마도 글로벌 5G SA로의 진화일 것이다. 물론 5G Stand Alone이 Release 18라고 불리는 5G Advanced를 의미하지는 않는다. 그럼에도 불구하고 5G SA는 통신장비 투자를 촉진할 것이며 신규 5G 요금제 출시를 불러올 가능성이 높다. 충분하진 않지만 이미 5G 인프라가 확충된 지 수년이 지난 상황에서 기존 주파수에 추가 투자를 할 경우 CAPEX 효율성이 떨어지기 때문이다. 결국 2026년도엔 전세계 주요 국가들이 신규 주파수 경매 및 투자에 나서고 5G SA로 진화하는 가운데 5G Advanced 서비스 도입 명분 하에 새로운 5G 요금제를 도입, 요금제 업셀링에 나설 공산이 커 보인다. 5G SA로의 진화는 단기 미국을 중심으로 통신 장비 업종에 큰 수혜가 될 것이지만 장기적으로 국내 시장에도 진보된 네트워크 도입 압력 증대와 더불어 신규 요금제 출시를 앞당길 것으로 보여 통신서비스 업종에도 수혜가 될 전망이다.
- 미국 트럼프 행정부가 6G용 주파수 대역 재분배 및 경매를 위한 사전 작업에 들어갔다. 미국 연방 기관과 산업계는 2026년 내 6G용 주파수 할당 계획을 제출해야 한다. 미국은 2028년 LA올림픽에서 6G 기술 시연에 나서고 2030년 이전 본격 상용화에 나설 예정이다. 관심이 높은 6G 사용 주파수 대역으로는 7.1~7.4GHz 대역과 더불어 4.4~4.9GHz 대역을 유력하게 검토하고 있는 것으로 알려졌는데 이런 미국 행정부 언급은 기존 크고 아름다운 하나의 법안에서 언급한 주파수 공급 로드맵과 거의 일치한다. 결국 5G Advanced와 6G에선 4GHz 대역과 더불어 7GHz 대역이 핵심 주파수로 떠 오를 것인데 진정한 IoT, 피지컬 AI로 진화하는 과정이 펼쳐질 전망이어서 통신 업종 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다. 4GHz 대역 후반과 7GHz 대역은 커넥티브 자율주행차, UAM의 기반이 될 핵심 주파수로 주목받은 바 있기 때문이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT>LGU+>SKT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에선 보유 자자주 1년내 소각 의무화 및 배당 분리 과세 적용 수혜주이면서 국내 탑 수준의 기대배당수익률을 자랑하는 KT를 최우선 종목으로 제시한다. 통신장비 업종에선 미국 주파수 경매 수혜주인 기지국 장비 업체 KMW, RFHIC, 이노와이어리스와 더불어 광 투자 봄 관련주인 RF마트리얼즈, 양자암호통신 핵심 수혜주인 ICTK를 추천한다.

글로벌 친환경차/2차전지 Monthly

2025년 11월 EV +2%, HEV -2%. 미국은 시장 둔화. 유럽은 경쟁 심화 | 2026.01.05



투자의견

Overweight

자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

RA 강민아

2차전지 Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원

전기차: 11월 글로벌 전기차 증가율은 +2% (YoY). 지역별 전기차 침투율은 중국 59.4%, 유럽 35.4%, 미국 6.7%, 한국 5.1%

글로벌

- 11월 195.4만대(+2% YoY), 비중 22.9%). BEV/PHEV 129.5만대/65.9만대(+9%/-9%). 11월 누적 1,835.5만대(+22% YoY)

미국

- 11월 8.5만대(-41% YoY), 비중 6.7%). BEV/PHEV 6.6만대/1.9만대(-43%/-31%). 11월 누적 149.7만대(+6% YoY), 비중 10.2%)
- 11월 판매대수 1위/2위는 테슬라의 모델Y/모델3로 각각 1.90만대/1.35만대

중국

- 11월 132.2만대(-2% YoY), 비중 59.4%). BEV/PHEV 82.9만대/49.4만대(+8%/-16%). 11월 누적 1,154.1만대(+18% YoY), 비중 53.7%)
- 11월 판매대수 1위/2위는 Wuling의 Hongguang MINI/Tesla의 Model Y로 각각 5.68만대/4.71만대

유럽

- 11월 38.3만대(+31% YoY), 비중 35.4%). BEV/PHEV 26.6만대/11.7만대(+30%/+33%). 11월 누적 373.8만대(+33% YoY), 비중 30.9%)
- 11월 판매대수 1위/2위는 테슬라의 Model Y/스코다의 ENYAQ로 각각 1.60만대/0.68만대

한국

- 11월 0.7만대(-31% YoY), 비중 5.1%). BEV/PHEV 0.7만대/0만대, FCEV 635대. 11월 누적 12.3만대(+38% YoY), 비중 7.9%)

하이브리드차: 11월 글로벌 HEV 증가율은 -2% (YoY). 지역별 HEV 침투율은 유럽 26.5%, 일본 53.1%, 미국 14.7%, 한국 27.5%

글로벌

- 11월 85.2만대(-2% YoY), 유럽 28.6만대(-8%), 일본 16.3만대(-10%), 미국 18.7만대(+17%), 한국 4.0만대(-2%)
- 11월 누적 981.7만대(+13% YoY), 유럽 370.7만대(+12%), 일본 186.2만대(-2%), 미국 199.4만대(+39%), 한국 40.8만대(+18%)

현대차/기아: 11월 HMG의 친환경차/전기차 판매 증가율은 +9%/-11% (YoY), 전기차 비중은 6.6%, 전기차 시장 점유율은 2.1%

친환경차

- 11월 현대차/기아의 친환경차 소매판매는 13.66만대(+9% YoY), 비중 22.0%). 현대차/기아 각각 7.03만대(+5%)/6.63만대(+14%), 이 중 HEV 소매판매는 9.55만대(+21%, 비중 15.4%), 현대차/기아 5.14만대(+17%)/4.42만대(+27%)
- 11월 누적 현대차/기아의 친환경차 소매판매는 148.7만대(+17% YoY), 비중 22.6%). HEV 소매판매는 93.7만대(+21%, 비중 14.2%)

전기차

- 11월 현대차/기아의 전기차 소매판매는 4.11만대(-11% YoY), 비중 6.6%). BEV/PHEV 3.48만대/0.63만대(-7%/-28% YoY), 비중 5.6%/1.0%). 현대차/기아 각각 1.9만대(-16%)/2.2만대(-6%). 11월 누적 현대차/기아의 전기차 소매판매는 54.94만대(+12%, 비중 8.3%)
- 11월 전기차 시장 내 점유율은 현대차/기아 합산 2.1%(-0.3%p MoM, -0.3%p YoY). 현대차/기아 각각 1.0%/1.1%(-0.1%p/0.1%p MoM, -0.2%p/-0.1%p YoY). 11월 누적 현대차/기아 합산 점유율은 3.0%
- 전기차 전용 모델들의 출하 동향: (현대차) 아이오닉5 출하 3,755대(내수/수출 630대/3,125대), 소매판매 2,097대(내수/유럽/미국 630대/1,413대/54대). 아이오닉6 출하 673대, 소매판매 3,847대. 아이오닉9 출하 1,733대. 제네시스 GV60 출하 142대(내수/수출 30대/112대). 넥쏘 출하 5대. (기아) EV6 출하 1,208대(내수/수출 392대/816대), 소매판매 2,443대(내수/유럽/미국 392대/1,257대/603대). EV5 출하 608대, 소매 1,609대. EV9 출하 1,360대(내수/수출 186대/1,174대), 소매판매 2,298대(내수/유럽/미국 186대/796대/918대). EV3 출하 2,820대. EV4 출하 900대

2차전지: 글로벌 11월 배터리 출하 +13%(YoY), CATL 1위

출하량

- 11월 글로벌 전기차 배터리 출하량은 +13%(YoY) 증가한 111.3GWh를 기록. 업체별 출하량은 CATL 45.6GWh(+18%), BYD 18.2GWh(+4%), LGES 8.3GWh(-13%), CALB 6.4GWh(+56%), SK on 2.9GWh(-27%), Panasonic 2.6GWh(-14%), 삼성SDI 2.0GWh(-12%)
- 11월 LFP 배터리 침투율은 글로벌 56.5%로 전월 대비 +0.5%p 상승

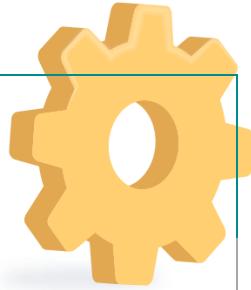
원자료
동향

- 주 원자료 가격 동향: 리튬/나켈/코발트/망간/구리/알루미늄/LIPF6 가격은 11월 +15%/-3%/+13%/-0%/+1%/+1%/+92%(MoM), 12월 +36%/-4%/+113%/-10%/+32%/+13%/+198%(MoM)

시사점 및 의견: 유럽을 제외한 미국/중국 내 전기차 판매가 둔화. 유럽은 경쟁 심화의 영향권

자동차

- 11월 글로벌 전기차 판매는 지역별 정책 변화로 극명하게 차별화되면서 전체적으로는 둔화되는 상황을 재확인. 미국은 전기차 세액공제 종료 후 30%~40%대의 감소가 2달 연속 지속 중이고, 중국은 높은 기저 및 정부의 시장 가이드라인으로 상반기 +20%대, 3분기 +10%대에서 11월 -2%로 감소. 예상보다 둔화폭이 큰 편. 반면, 유럽은 이산화탄소 배출가스 규제 및 주요국의 세액공제 효과로 +30%대의 성장률의 지속. 12월도 비슷한 추세가 유지된 것으로 파악. 2025년 연간으로는 글로벌 전기차 시장이 +20% 증가한 2,030만대(비중 21%)로 마감될 전망. 미국/유럽/중국 전기차 시장이 각각 +3%/+33%/+16%의 성장률일 것으로 추정. 한편, 2025년 글로벌 하이브리드차 시장은 12% 증가한 1,070만대(비중 11%)로 마감될 것으로 예상
- 현대차/기아의 합산 전기차 판매는 11월 및 누적으로 각각 -11%/+12% (YoY) 증가하면서 시장 성장률을 하회. 글로벌 전기차 시장 내 중국 시장의 비중이 다소 완화되었음(시장 내 중국 비중 67% vs. 현대차/기아 내 중국 비중 1%)에도 유럽 시장 내 유럽/중국 브랜드들과의 경쟁 심화가 점유율에 부정적 영향. 전기차 모멘텀은 유럽 내 중소형 전기차 신 모델들의 투입 성과가 확인된 후에나 가능



12월 중국 철강 PMI 2개월 연속 하락

철강금속 Weekly | 2026.01.05

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 80만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 74만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 71만원(WoW, +1.4%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)

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

미국 열연 유통가: 925달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,270위안(WoW, +0.0%), 중국 냉연 유통가: 3,804위안(WoW, -0.4%), 중국 철근 유통가: 3,241위안(WoW, 0.0%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 105.7달러(WoW, +0.5%), 한국 스크랩가: 38.1만원(WoW, +0.8%), 호주 원료단(FOB): 217달러(WoW, -0.5%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 12,508달러(WoW, +2.7%), 아연: 3,091달러(WoW, +0.9%), 연: 1,960달러(WoW, +0.2%), 니켈: 16,676달러(WoW, +6.6%), 금: 4,330달러(WoW, -4.4%), 은: 71.0달러(WoW, -7.2%)

- 국내 철강 유통가격: 연말 연휴로 판매류 가격 보합. 제강사들의 출하 제한으로 철근은 3주 연속 가격 상승
- 중국 철강 유통가격: 비수기 영향으로 약보합 기록. 미국 철강가격 또한 그동안의 강세에서 벗어나 보합 기록
- 산업용 금속가격: 미달러 강세 불구, 공급 차질 우려가 확대된 전기동과 니켈 중심으로 강세 지속. CME의 금속 증거금 인상으로 귀금속 가격은 급락

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 29.75만원(-3.4%), 현대제철: 3.06만원(-1.9%), 세아베스틸지주: 5.59만원(+13.4%), 고려아연: 128.7만원(-0.1%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

BAO STEEL: 7.45위안(+1.4%), A. MITTAL: 39.86유로(+3.7%), NSSMC: 641.8엔(+1.1%), TATA STEEL: 182.88루피(+8.1%), NUCOR: 169.4달러(+1.8%)

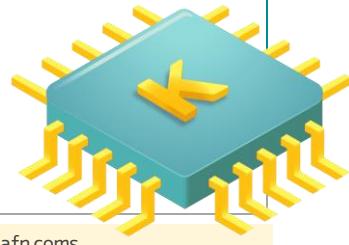
- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 국가별로 차별화. 전주 상승세가 두드러졌던 중국 철강사들 구조 대폭 조정

실적 상향과 주가 상승이 동행할 것

반도체 및 소부장 Weekly | 2026.01.05

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com



데이터 포인트 및 주간 리뷰: 메모리 가격 상향 조정

- Trend Force에서 25년 4분기 일반 DRAM Blended ASP의 전분기대비 상승폭을 기존 8~13%에서 45~50%로 상향했다. 뿐만 아니라 26년 1분기 일반 DRAM ASP의 전분기대비 상승폭도 기존 5~10%에서 55~60%로 대폭 상향했다. 상향의 배경에는 PC 등 모든 전방 어플리케이션에서 가격 상승폭 확대가 있다. 또한 NAND의 전분기대비 Blended ASP도 상향 조정했다. 구체적으로 25년 4분기 NAND의 Blended ASP 상승폭을 기존 5~10%에서 33~38%로 상향했고, 26년 1분기 Blended ASP 상승폭도 기존 3~8%에서 33~38%로 상향했다.
- 25년 4분기, 26년 1분기 ASP 전망치를 상향 조정한 가운데, 26년 2분기 가격 전망치도 발표했다. 구체적으로 전분기 대비 PC용 DRAM의 Blended ASP는 10~15% 상승을 제시했고, Server용의 Blended ASP는 10~15% 상승을 전망했다. Mobile용은 LPD4X가 10~15% 상승, LPD5X가 18~23% 상승할 것으로 발표했다. Graphics과 Consumer도 모두 상승할 것으로 제시하면서 전체 일반 DRAM의 Blended ASP는 전분기대비 13~18% 상승할 것으로 제시했다. 26년 1분기 대비 상승폭은 축소되지만, 26년 1분기에 일반 DRAM의 전분기 대비 상승폭이 55~60%로 제시된 것으로 고려하면, 상승세가 유지된다는 전망 자체가 긍정적이다.
- NAND 역시 모든 어플리케이션에서 상승할 것으로 제시했다. 구체적으로 전분기대비 Client용은 20~25%, 엔터프라이즈용은 15~20%, TLC/QLC 기반의 3D NAND는 15~20%, eMMC UFS는 20~25% 상승할 것으로 전망했다. 종합적으로 NAND의 Blended ASP는 전분기대비 18~23% 상승할 것으로 보인다. DRAM과 마찬가지로 26년 1분기 대비 상승폭은 축소되지만, 26년 1분기의 상승폭이 33~38%로 제시된 만큼, 상승세 유지가 긍정적이다.
- 12월 한 달간 평균 메모리 수출 금액은 전년동월대비 62% 증가한 5.7억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 89% 증가한 1.9억 달러, NAND는 전년동월대비 99% 증가한 5,798만 달러를 기록했다. 12월 20일 데이터 대비 메모리 수출금액의 전년동월대비 증가폭이 대폭 확대됐다. MCP 수출 금액이 20일까지는 전년동월대비 감소하고 있었지만, 30일 데이터에서 36% 증가로 전환됐기 때문이다. 메모리 가격 상승폭이 4분기대비 1분기에 더욱 확대될 가능성이 높은 만큼 1월에도 긍정적인 수출 데이터가 기대된다.
- 코스피 지수는 4.4% 상승하며 4주 연속 상승했다. 삼성전자는 9.8%, SK하이닉스는 13% 상승하며 지수 상승을 견인했다. 26년 1분기 메모리 가격 상승폭이 전분기대비 확대된다는 전망에 힘입어 글로벌 메모리 업체들의 주가가 일제히 큰 폭으로 상승했다. 25년 4분기 가격 상승폭이 워낙에 컸기 때문에 1분기가 이를 상회할 것으로 예상하기 쉽지 않았다. 향후 추이를 지켜봐야 하겠지만, 메모리 업체들의 2026년 연간 실적 전망치가 다시 한번 레벨업될 가능성이 높아졌다.
- 코스닥 지수는 2.8% 상승하며 코스피대비 상승폭은 작았다. 다만, 연초로 넘어오며 대주주 부과 세금 관련 매물이 반대급부로 작용하며 1월 2일 주가가 크게 상승한 업체들이 많았다. 하나증권 커버리지 종소형 업체들 모두 지수대비 상승폭이 커졌고, 테스는 무려 20.4% 상승했다. M15X 투자 관련 수주들과 컨센서스를 상회하는 4분기 실적 기대감이 주가에 주효했다고 판단된다. M15X 신규 투자 및 1C나노 전환 투자로 인해 26년 상반기 실적이 양호할 것이기 때문에 최선호주로 테스, 브이엠을 지속 추천한다.

전망 및 전략: 비중확대 지속 추천

- 메모리 가격의 상승폭이 예상보다 크다. 25년 4분기를 지내면서 가격 상승폭이 지속 확대되었는데, 26년 1분기에도 해당 흐름이 지속될 것으로 파악된다. 서버 수요에 대응하기 위한 CAPA 얼로케이션에도 불구하고 서버용 가격 상승 흐름이 여전히 강하다. 아울러 공급이 축소된 PC향 수급밸런스는 더욱 타이트해진 것으로 파악된다. 연말 재고조정 구간에도 강했던 수요가 연초 전형적 비수기 구간에도 지속되고 있어 당초 예상보다 가격 상승폭이 크게 나타나고 있는 것으로 추정된다. 하나증권은 26년 1분기 HBM 포함 Blended ASP DRAM 상승폭을 20% 미만으로 추정하고 있다. Trend Force에서 발표한 가격 상승폭에 가까워진다면, 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 연간 실적도 유의미한 수준으로 상향 조정되어야 한다. 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 눈높이가 어디까지 높아질지 지켜보며 지속 비중확대를 추천한다.
- CES 주간이 시작되는데, AMD 리사 수의 키노트 및 Nvidia 젠슨 황의 코멘트가 예정되어 있다. 피지컬 AI 관련 긍정적 전망들이 공유될 것으로 추정된다. 8일 아침에는 삼성전자의 25년 4분기 잠정실적 발표가 예상된다. 실적 눈높이가 지속 상향되고 있다. 하나증권은 12월 17일에 프리뷰를 작성하며 영업이익 18.3조원을 전망했는데, 해당 시점보다 메모리 가격 상승폭이 커졌을 것으로 파악되는 만큼 상회 가능성이 높을 것으로 판단된다.

한국 태양광 업체 회복 가능성 점검

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.01.05



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 한국 태양광 업체 회복 가능성 점검

- 총평

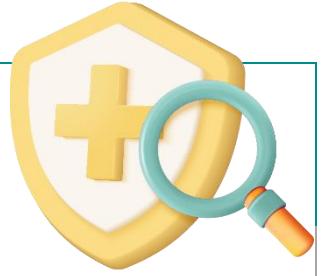
- 정제마진 11.1\$/bbl(WoW +0.1\$), 석유화학 약보합. Top Picks S-Oil, KCC, 금호석유화학, 롯데케미칼, 효성티앤씨

- 한국 태양광 업체 회복 가능성 점검

- **2025년 미국 태양광 수요 견조:** 3Q25 미국 태양광 설치량은 11GW(QoQ +49%, YoY +20%)로 분기 기준 역사상 세 번째를 기록. 유틸리티가 9.7GW(QoQ +68%, YoY +26%)로 3분기 기준 역대 최대치를 기록하며 대부분 주거용 1.1GW(QoQ/YoY -4%), 상업용/커뮤니티 0.9GW가 나머지. 신규 설비 증설 상위 10개주 중 8개가 트럼프가 승리한 주였음. 참고로, 3Q25 누적 설치량은 30GW를 상회하며, 1~5위는 텍사스, 캘리포니아, 인디애나, 플로리다, 애리조나 순. 2025년 설치량은 50GW로 전년과 유사할 것
- **2026년 미국 설치량에 대한 엇갈린 전망:** Woodmac은 2026년 미국 설치량 44GW(YoY -12%) 전망. 유틸리티는 전망치가 상향되었으나, 가정용은 모듈 부족과 배송지연으로 전망치 하향. 상업용/커뮤니티, 유틸리티 모두 EPC 및 인력 부족, 계통 연계 대기, 전기장비의 리드타임 증가 등이 설치량 확대의 병목 요인이라 지적. 다만, 데이터센터 등의 대형 부하 시설의 수요가 160GW(미국 피크 전력 수요의 22%)에 달해 병목 요인 해소 시 유틸리티급에서의 설치량 추가 상향 가능 충분. 반면, BNEF는 OBBBA 법안 서명 이후 ITC/PTC 수취 조건 '4년 이내 완공' 조항 신설과 공급망 이슈 해결을 전제로 61GW(YoY +20%) 전망
- **대체 발전원 부각은 리스크. 다만, 압도적 발전단가의 태양광:** 알파벳의 한 엔지니어는 가스발전의 LCOE가 MWh당 100\$로 태양광의 30\$ 대비 3배 이상 비싸지만, 짧은 대기 기간(18~24개월) 때문에 신뢰도가 높다고 설명. 특히, 데이터센터 10억\$ 투자 시마다 5배의 수익을 얻을 수 있어 현재는 수익 대비 에너지 비용의 상승은 무시해도 될 정도라 주장. 최근 데이터센터는 On-Site, Behind-the-meter 수요 충족을 위해 높은 전력단가에도 불구하고 항공파생형/소형 가스유닛을 브릿지 전력원으로 공급 받기 원해. 디젤 발전도 부각. 다만, 중장기적으로 태양광의 저렴한 발전 원가는 경쟁력의 원천으로 지속될 것
- **미국 태양광 수요와 Capa 분석:** 미국 태양광 수요 전망치 평균은 53GW(44~61GW) 수준. 미국 내 태양광 모듈 설비는 2025년 초 50GW에서 65GW까지 증가. 현재 미국의 태양광 모듈 설비는 전체 설치량을 상회. 재고는 정확하게 파악되지 않으나, 최근 미국 세관국경보호청(CBP)은 UFLPA(위구르 강제노동 방지법)에 근거해 태양광 셀에 사용된 원재료인 폴리실리콘의 출처를 입증을 요구해 한화큐셀의 미국 태양광 모듈 설비 가동률이 큰 폭 하락한 바 있어. 이에 따라, 결정질 태양광 실리콘 재고 감소 가능성 충분. 이는 SEIA의 최근 보고서에서 미국 가정용 태양광 설치량이 모듈 공급 부족으로 전망치를 하향 조정한 것에서 확인
- **2026년 미국 태양광 시장의 긍정적 포인트 두 가지:** 1) 중국은 동남아 4개국을 통한 태양광 셀/모듈 수출이 AD/CVD로 막히자, 인니/라오스/인도를 통해 우회 수출을 재차 시도. 이에 따라, 미국 상무부는 2025년 8/7일자로 결정질 실리콘 태양광 셀/모듈에 대한 AD/CVD 조사 정식 개시. 예비 판정 1~2월, 최종 판정 2026년 중반 예상. 2026년 중 미국 내 태양광 모듈 수입량 재차 급감 예상 2) OBBBA 법안에 따라 2026년부터 FEOC (Foreign Entity of Concern)로부터 물질적 지원받을 경우 45X(AMPC) 수취 불가. 따라서, 미국 내 중국 영향권에 있는 모듈 설비는 2026년부터 경쟁력 약화. 미국 내 약 24GW(약 40%)가 중국의 영향권. Illuminate 5GW(LONGi), Boviet Solar 3GW, Runergy Solar 2GW, Jinko Solar 2GW, JA Solar 2GW, Hounen Solar 1GW 등이 대표적
- **한국의 미국향 셀 수출량 11월 급증. 즉, 미국 모듈 공장 가동률 정상화:** 한화큐셀은 한국/말레이시아로부터 셀을 공급받아 미국 현지에서 모듈 생산. 6~10월 5개월 간 미국 CBP의 셀에 대한 통관 보류 조치로 그간 미국 모듈 가동률은 큰 폭 하락. 하지만, 11월부터 미국향 셀 수출량 MoM +342% 급증. 이는 상반기 기준 2개월 치에 해당. 셀 재고는 12월에 도착했고, 현 시점에서 미국 모듈 가동률은 정상화됨. 즉, 공급망 점검 종료 확인. 다만, 아쉬운 것은 카터스빌 셀 3.3GW이 시운전 과정에서 유틸리티 결함이 발견되어 가동이 2026년으로 미뤄진 점. 잉곳/웨이퍼를 미국에서 생산하여, 한국으로 가져와 셀을 만들고 다시 이를 미국에서 가져가는 구조라 원가 절감효과가 나타나기는 어려워. 즉, 카터스빌 3.3GW 가동 정상화가 수익성 회복을 위해 필요
- **결론:** 1) 저렴한 발전 단가 고려 시 견조한 태양광 수요는 중장기 지속 2) 미국 태양광 모듈 재고는 큰 폭 소진된 것으로 추정 3) 2026년 초 AD/CVD와 FEOC 규정 구체화 가능성도 긍정적 4) 미국 CBP의 공급망 점검 종료로 한화큐셀 가동률 정상화 5) 즉, 한화큐셀(한화솔루션)의 실적은 최악을 통과 6) 다만, 카터스빌 셀 3.3GW 정상 가동이 수익성 개선을 위해 필요

하나 Biweekly 제약/바이오(1월 초)

제약바이오 Biweekly | 2026년 1월 5일



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

새해 첫 달부터 제약/바이오 섹터 강세 전망

1) 2026년 1월 제약/바이오 산업 Preview

- 금리까지 밟쳐 줄 2026년 상반기, 우리는 미국 10년물 국채 금리를 기준으로 2026년 상반기는 4% 이하를 유지할 것으로 전망하고, FOMC 금리 또한 1월 동결, 3월 추가 인하할 것으로 전망하였다(2025.12.11 해외채권 “[12월 FOMC] 추가 인하 시점은 3월” 자료 참고). 따라서 대외적인 분위기는 적어도 1분기까지 제약/바이오 시장에 매우 우호적일 것으로 예상한다. 작년 11월 에이비엘바이오의 기술이전 이벤트 후에 제약/바이오 섹터 전반적으로 빠른 상승과 높은 주가 분위기가 형성된 바 있는데, 1월도 다수의 이벤트가 발생할 예정이므로 추가 수익을 충분히 기대해 봄 직하다. 상승장의 첫 신호는 단연 올해 첫 번째 L/O 소식일 것이다.
- 작년에서 이월된 이벤트 발생 기대 그리고 4Q25 예비 실적 확인. 리가켐바이오, 알테오젠, 인벤티지랩, 인투셀 등을 포함한 다수의 바이오텍이 12월 내 추가기술이전 또는 마일스톤 수령 소식을 알려줄 것이라 기대하였으나, 유의미한 이벤트가 없이 2026년을 맞이하였다. 그러나 수 천, 수 조원을 두고 양사의 계약 조건에 대한 합의가 쉬울 리 없다. 여전히 기존 파트너십을 유지하고 논의 중이고, 12월 내 계약에 이를 것이라고 기대할 수 있었던 만큼 합의 수준은 late-stage에 있다고 볼 수 있다. 2025년 연내 이벤트가 있을 것이라 기대한 기업이 있다면, 희망의 끈을 놓지 말자. 아델/오스코텍-Sanofi의 ADEL-Y01 딜의 경우에도 25년 1월 JPMHC 후 기술이전 가능성에 대두되었으나 거의 12월 끝자락에 계약이 체결되었다.
- 1월12일부터 JPM Healthcare Conference 개최. 1월은 제약/바이오 섹터의 가장 큰 연례 행사 중 하나인 JPM 헬스케어 컨퍼런스가 개최되므로 섹터에 대한 기대감이 높을 수밖에 없다. 일정은 2026년 1월 12일~15일간(현지 시간) 개최된다. 직접 참여하여 발표하는 국내 기업은 삼성바이오로직스, 셀트리온, 알테오젠, 디앤디파마텍이다. 행사에 참석하더라도 따로 홍보하지 않는 기업들이 대다수이니, 참석 여부를 추적하기 보다 잠재 매수인인 글로벌 빅파마들의 관심사가 무엇인지 확인하는데 집중하면 이 행사를 더 의미 있게 이용할 수 있을 것이다. 이들과 파트너십을 맺고 있거나, 경쟁 관계이거나, 전략과 부합하는 핵심 기술을 개발하는 국내 기업들(잠재적 L/O)은 Biweekly 도표 17번에 정리해 두었다. 이후 각 기업들이 다양한 학회나 컨퍼런스에 참석할 예정이나, JPMHC와 파트너십 위주 행사는 3월 말 Bio-Europe 정도가 될 듯 하다.

2) 2026년 1월 추천 종목

- 1월 코스피 Top pick: 한미약품, 삼성바이오로직스. 1) 한미약품은 1/12일 JPM 행사에서 MSD의 presentation을 통해 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(MK-6024)의 임상2b상 결과 발표 일정과 톤을 확인하는 이벤트가 있다. 임상이 2025년 12월 29일 종료 예정이었으나 결과를 알 수는 없다. 그러나 파트너의 궁정적인 톤만 확인하더라도 Top line 발표/마일스톤 수령 및 국산 비만치료제 출시 등 연말까지 촘촘하게 이어진 이벤트를 따라 기대감을 가져갈 수 있다. 2) 삼성바이오로직스는 12월 22일 1.11조원 규모의 추가 수주 공시와 미국 설비 투자 소식이 있었음에도 주가가 크게 반응하지 않았다. 1월 예상 실적 확인, JPM 행사에서 ‘26년 비전을 발표, 6공장 착공 소식 등이 이어지며 컨센서스 수준(1/2 기준 2,152,500원)만큼 주가가 빠르게 회복할 가능성이 높으니 예의 주시해야 할 시점이다.
- 1월 코스닥 Top pick: 알테오젠, 인벤티지랩. 작년에 추가 기술이전을 기대했으나 이월되어 1월 내 발생할 가능성이 높은 기업이다. 1) 알테오젠은 12월 26일 옵션 계약 소식이 있었으나, 기존에 논의 중인 기업은 아니었으므로 해당 계약은 1월 L/O에는 지장이 없다. 2) 인벤티지랩도 12월 초 대표를 포함한 경영진 5인이 증여를 하여 주가 상승 요소가 있을 것이라 기대를 모으고 있다. 베링거인겔하임이 추가 물질에 대한 개발을 의뢰하여 기술력은 한 차례 검증된 것으로 보인다.

터널의 가장 어두운 지점



2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2026.1.5

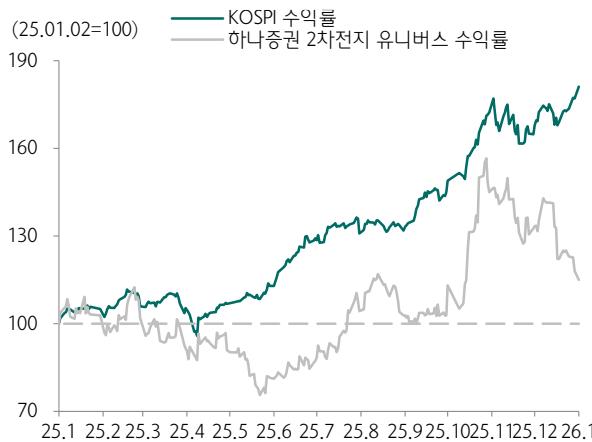
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 대형주 조정 시 매수

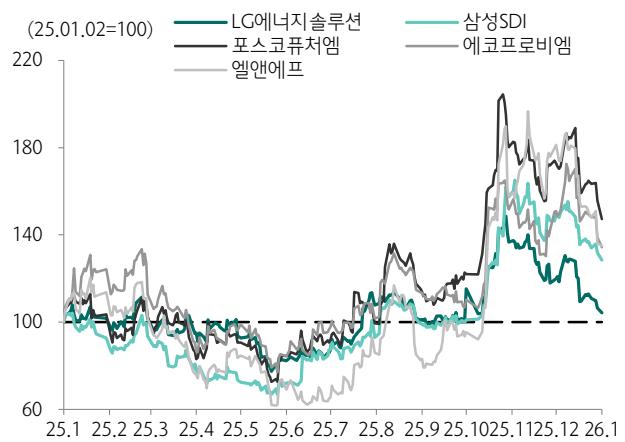
- 포스코퓨처엠의 매출 감액 공시는 지난 2년간 진행됐던 리튬 가격 하락에 대한 사후적 정정 공시였고, 2주전 엘앤에프의 공시 역시 2025년 상반기에 확인됐던 테슬라의 자체 배터리 생산 차질에 대한 사후 확인 건이었다. 신규 계약이든 계약 해지든 공시에서 중요한 것은, 해당 공시로 향후 이익 추정치가 변하느냐 여부인데, 리튬 가격 하락으로 인한 양극재 판가 하락 및 테슬라 자체 배터리 생산 실패로 인한 직접 물량 감소는 이미 각각 포스코퓨처엠과 엘앤에프의 실적 추정치에 반영되어 있으므로 현 시점에서 EPS 하향 조정을 가져올만한 사안은 아니다.
- 지난 한달 간 이어진 배터리 섹터 주가 하락의 본질은 전기차보다 오히려 ESS에 있다. 세 달 동안 ESS 성장성을 단기간에 반영하며 급등한 이후 ESS key factor(가격과 AMPC)에 대한 현실화 작업 과정에서 이미 반영됐던 전기차 관련 악재가 조정의 트리거로 작용한 것이라 판단한다.
- 1월 말에는 자동차 기업들과 셀 메이커들의 전기차 관련 부정적 코멘트 및 가이던스를 소화해야 하므로 당분간 반등 동력은 부재하나, ESS 수혜주의 26년~27년 이익을 감안하면, 가격 기준으로는 이제 매수 가능 범위에 들어왔다. ESS 관련 기업들의 경우 트레이딩 밴드 하단에 도달했다고 판단한다(LG에너지솔루션, 엘앤에프).
- 가격 기준으로는 매수 가능 기준에 부합하나, 보다 좋은 시점을 포착하자면, 상기한 것처럼 1월 말 실적 발표 시즌을 전후로 전기차 관련한 분위기가 최악일 때가 매수하기 좋은 시점이라고 판단한다. 호재를 기다리는 것이 아니라 추가로 나올 악재가 없는 시점이라는 점에서 4분기 실적 발표 전후로 매수를 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

무학 주가 상승 원인 + 12월 수출 Re

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.1.5

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -5.9%p 언더파폼 시현, 반도체 대형주 수급 쓸림 이어지면서 내수 업종 상대적으로 지수 대비 약세 흐름 지속, 다만 전년 기저나 원가 흐름 등 감안하면 올해 영업환경은 우호적 흐름이 전망되는 만큼 단기적으로는 삼양식품 저가 매수 통한 기다림 필요할 것으로 판단
- 전주 상승: 삼양식품 +3.5%(저가 매수 유입), 콜마비앤에이치 +1.6%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: 빙그레 -5.8%(4분기 실적 부진 전망), 롯데칠성 -4.4%(4분기 실적 부진 전망), 롯데웰푸드 -3.9%(차익 실현 매물 출하), 대상 -3.7%(아미노산 글로벌 판가 약세), 하이트진로 -3.6%(4분기 실적 부진 전망), 오리온 -3.4%(차익 실현 매물 출하), KT&G -3.0%(차익 실현 매물 출하) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) '무학', 주가 상승 원인

- '무학' 주가가 지난주 약 10% 상승했다. 최근 다량의 공시가 있었는데, 큰 틀에서 ① 2차에 걸친 자사주 처분 및 ② 기업가치제고계획 공시이다. 일단, 무학이 기존에 보유하던 자사주 약 2백만주(발행수 대비 7%) 가운데 1차로 107만주/ 2차로 48만주를 처분했다. 자사주 소각 의무화 상업 개정을 앞둔 대응으로 풀이된다.
- 1차 자사주 1백만주를 기초자산으로 교환사채(EB)를 발행했다. 교환가격이 주당 9,319원으로 결정되면서 주가가 대략 그 수준까지 상승했다. 교환청구기간은 2025.11.4~2030.9.28이나, 2028.4.28 이후 조기상환청구가 가능하다. 조달자금은 창원2공장 설비교체(10억원) 및 연수원 신축(90억원)에 사용될 것으로 파악된다. 2차 자사주 48만주는 '삼성공조'와 주식 교환 했다. '삼성공조'는 자동차 부품회사인데, 양사가 자사주를 맞교환 했다. 영업적 시너지 보다는 경남 기반으로 한 창업자의 친분 관계에 기반한 결정으로 추정된다.
- 12/29 기업가치제고계획도 공시했는데, 2025년 PBR 0.41배/ ROE 6.8%를 → 2026년 PBR 0.6배/ ROE 8% → 2027년 PBR 0.7배/ ROE 10%로 개선 한다는 목표이다. ① 보유한 비영업자산을 분리해(매각 예정 자산) 자원을 효율적으로 관리하되, ② 분기 배당을 정관에 명시 및 향후 최소 배당금을 가이던스로 제시하며, ③ 3년 동안 매년 별도 순이익 5% 규모를 자사주 매입 및 소각에 활용하겠다고 밝혔다.
- 총평: 주류 수요 부진이 이어지고 있다. 단기적 펀더멘탈의 유의미한 개선은 어려워 보인다. 다만, 사측 공시대로 2026년 연간 최소 주당 배당금이 유의미한 수준에서 결정된다면, 주가 하방은 과거 대비 단단해 질 것으로 전망된다.

(2) 12월 수출 데이터(수리일 기준) Re

- ① 라면: 전년동월대비 26.7% 증가한 1억 3,965만 달러 기록, 미국 및 중국 각각 15.6%, 12.7% 증가
- ② 담배: 전년동월대비 -49.6% 감소한 3,582만 달러 시현
- ③ 김: 전년동월대비 19.0% 증가한 9,276만 달러 기록
- ④ 김치: 전년동월대비 -7.8% 감소한 1,452만 달러 기록
- ⑤ 소주: 레귤러 전년동월대비 14.3% 증가한 1,005만 달러 시현, 과일 동기간 90.4% 증가한 1,064만 달러 시현



Tech&Stock Weekly

2026.01.02

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

소프트뱅크, 오픈AI에 대한 400억 달러 지분 투자 완료

AI/플랫폼

소프트뱅크(9984.JP): DigitalBridge 인수 및 오픈AI에 대한 400억 달러 지분 투자 완료

- 소프트뱅크는 25년 12월 29일 DigitalBridge Group(DBRG.US)을 주당 16달러 현금으로 인수한다고 발표. 거래는 기업가치 약 40억 달러로 평가되고 26년 하반기 클로징을 목표로 하되, Marc Ganzi CEO 체제로 독립 운영을 유지

메타(META.US): Manus 인수 통해 AI Agent 역량 강화

- 메타는 25년 12월 29일 Manus 인수를 발표. 공식적으로 금액은 비공개이나, 약 20~30억 달러 수준으로 추정. 인수 이후 메타는 Manus의 중국 내 운영 및 지분 연계를 완전히 정리할 계획. 동시에 Manus 브랜드를 유지하고 구독형 서비스는 계속 판매하면서 기술은 Meta AI 등 메타 제품군에 통합하는 구조를 목표로 함

엔비디아(NVDA.US): Groq 우회 인수 통한 경쟁 우려 감축

- 엔비디아의 Groq 인수(로 알려진) 건은 전면적인 M&A라기보다 ‘추론 기술 라이선스 + 핵심 인력 영입’ 성격의 거래. 엔비디아가 Groq의 추론 기술을 비독점으로 라이선스하고 Groq 창업자 Jonathan Ross와 사장 Sunny Madra 등 핵심 멤버들이 엔비디아로 합류해 해당 기술의 상용화·스케일업을 돋는 구조. 창업자 Jonathan Ross는 TPU v1을 주도했던 인물. 이는 인수로 인한 반독점 규제 리스크를 낮추기 위한 것으로 추정됨. 거래금액은 양사가 공식 공시하지 않았지만 약 200억 달러 수준으로 추정

서비스나우(NOW.US): Armis 인수 완료

- 서비스나우는 25년 12월 23일 Armis를 약 77.5억 달러에 인수하는 최종 계약을 체결했다고 발표. 거래 종결은 규제 승인 등 통상적 종결 조건을 전제로 2026년 하반기로 예상

우주

스페이스X(비상장): IPO 가능성 확대

- 스페이스X가 내부 이메일로 임직원들에게 규제상 ‘quiet period’(발언 자제 기간) 들어간다고 공지한 것으로 전해짐

트럼프 행정부 우주정책 행정명령 서명

- 트럼프 대통령은 25년 12월 18일 우주정책 행정명령(Ensuring American Space Superiority) 서명. 핵심 목표로 2028년 미국 우주비행사 달 유인 착륙, 2030년 상시 달 전초기지(permanent lunar outpost) 초기 요소 구축을 제시. 탐사/인프라 쪽은 단순 착륙 이벤트가 아니라 달·지구궤도 원자력 전력 인프라 배치까지 명시해서 ‘기지 운영 전력’을 정책 패키지화 함

미국 정부 달 탐사 가속화

- 25년 12월 22일 NASA 신임 수장(제러드 아이작먼)은 “달 착륙선은 SpaceX든 블루오리진이든, 먼저 완성/가용한 쪽으로 간다”고 발언

블루오리진(비상장): 우주 관광 비행 최종 성공

- 블루오리진이 25년 12월 20일 뉴 셰퍼드(New Shepard) NS-37 유인 우주 관광 비행을 성공적으로 발사하고 회수함



중국 빅테크, AI 칩 생태계 확장 가속화

Hana China Weekly | 2026.1.2

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

바이두(9888.HK): AI 칩 자회사 쿤룬신 H주 분할 상장 추진

- 1/1 바이두는 AI 칩 자회사 쿤룬신(Kunlunxin)을 홍콩증권거래소 메인보드에 별도 상장하는 방안을 추진하겠다 발표. 쿤룬신은 바이두의 비완전자회사로 쿤룬신은 화웨이, 캠브리콘 등과 더불어 중국 내 잠재적인 엔비디아 대항마로 평가받아왔으며, 지난해 11월 M100과 M300 AI 칩 공개 이후 시장 내 존재감 확대.
- 이번 분할 상장은 쿤룬신의 독립적 기업가치 부각, AI 칩 섹터에 특화된 투자자 유치, 상장 이후 자금 조달 채널 확대, 경영 책임성과 성과 연계 강화를 목적으로 진행되는 것으로 해석됨. 이는 바이두 AI 기반 사업 전반의 기업가치 리레이팅을 위한 전략으로 판단.

바이트댄스(비상장): 2026년 엔비디아 AI 칩 투자 확대 계획 발표

- 12/31 SCMP는 바이트댄스가 2026년 엔비디아의 AI 칩에 약 1,000억위안을 투자할 계획인 것으로 보도. 이는 2025년의 약 850억위안 대비 큰 폭으로 확대된 규모로 엔비디아가 중국 내에서 H200 GPU 판매 여가를 받을 경우에 한해 집행될 예정이며 중국 대형 플랫폼 기업 중 단일 연간 AI 칩 투자 규모로는 최대 수준에 해당. 바이트댄스의 내부 칩은 엔비디아의 중국 맞춤형 AI 칩인 H20과 유사한 성능의 자체 프로세서 테이프아웃을 진행 중이며, 비용은 더 낮은 수준으로 알려짐. 이는 장기적인 반도체 공급망 안정성 및 비용 통제 강화를 위한 자체 칩 개발 전략의 일환으로 판단됨.

AI: 2026년 이구환신 정책 발표, 스마트 디바이스 보조금 확대

- 발개위는 12/30 <2026년 대규모 설비 간접 및 소비자 이구환신 정책 시행에 관한 통지>를 공식 발표하며, 2026년 이구환신 정책의 지원 범위, 보조금 기준 및 시행 요건을 확정. 소비자 이구환신 부문에서 기존 디지털 제품 구매 보조금을 디지털 및 스마트 디바이스 구매 보조금으로 확대하고, 스마트폰, 태블릿, 스마트워치, 스마트안경(AR 안경 포함), 스마트홈 제품을 신규 보조금 대상에 포함시켰음.
- 국가정보센터는 이번 정책이 제품의 고도화에 초점을 두고 있으며, AR 안경 등 지능형 제품 구매 시에도 보조금 적용이 가능해짐에 따라 AI와 스마트 디바이스의 대중화 속도가 가속되고, 고품질 스마트 디바이스의 일상 확산을 유도할 것으로 분석. 중국 스마트 디바이스 내수 시장의 구조적 성장 모멘텀이 재부각될 것으로 예상.

2026년 1월 2일 | Global Equity

Industry Note

혁신기술(Disruptive Technology)

2026년의 핵심 AI 기술주 Top5: MSFT, AAPL, TSLA, PLTR, CRWD
- Top 5 Names to Play the AI Revolution into 2026

AI 산업 혁명의 구조적 변곡점이 될 2026년

투자자들은 AI 산업에 대한 기대와 불안감을 동시에 느끼고 있다. 한편에서는 미국의 기술이 30년 만에 중국을 앞서나가는 흐름이 나타나는 상황에서 제 4차 산업혁명이 본격적으로 전개되고 있다는 부분을 긍정적으로 인식하고 있으며. 반대로 다른 시각에서는 기업과 소비자 영역 전반에 걸친 AI 혁신이 본격화 수준까지 도달하기 위해서는 추가로 수조 달러 규모의 투자가 필요하다는 부분에 대하여 경계 심리가 확대되고 있다. 당사(Wedbush)는 이러한 상반된 시각이 동시에 성립될 수 있다고 판단한다. 더불어 2026년은 AI 산업 기반의 기술 혁신 관점에서 구조적 변곡점이 되는 해가 될 것이라고 보고 있다. Nvidia는 2026년에도 여전히 핵심 기술주 포지션에 자리하고 있겠지만, 사내에는 다음의 AI 관련 5개 종목이 추가로 시장의 중심에 서게 될 것으로 전망된다.

시장의 중심에 서게 될 5개 핵심 종목과 성장 경로

Microsoft(MSFT): 시장은 Microsoft의 Azure 성장 스토리를 여전히 과소평가하고 있다. 2026년에는 AI 주도의 구조적 전환이 본격화될 것으로 예상된다. 2025 회계연도 기간동안 AI의 활용 사례는 뚜렷하게 확대되었으나, Microsoft의 관점에서 진정한 AI 성장의 변곡점은 여전히 FY26에 자리하고 있다. 이는 AI 기술이 실험적 활용 단계를 넘어, 기업 현업 전반에 실제로 적용·확산되기 직전의 배포 단계에 진입하고 있음을 반영한 것이다. Microsoft는 최선호 대형 기술주 중 하나이다.

Apple(AAPL): 현재 Apple의 가장 큰 핵심 이슈는 여전히 명확하게 드러나지 않은 AI 전략이다. 전 세계 최대 규모의 설치 기반이라고 할 수 있는 24억 대의 iOS 기기와 15억 대의 iPhone 을 보유하고 있다는 점을 감안할 때, 이제는 Apple이 AI 전략을 본격적인 실행 국면으로 가속화해야 할 시점에 도달했다고 판단한다. 당사(Wedbush)는 AI의 수익화가 향후 수년간 Apple 주가에 주당 75~100 달러 수준의 가치 상승 요인으로 작용할 것으로 추정 중이다. 이는 2025년에 Apple 내부에서 전개된 다소 혼란스러웠던 AI 전략 논의(in Apple Park)가, 향후 실행 중심의 국면으로 전환되면서 점차 구체화될 가능성이 높기 때문이다. 또한 Tim Cook은 최소한 2027년 말까지 애플 CEO 자리를 유지하며, Cupertino(애플 본사)에서 진행되는 이번 핵심 AI 기술 전환 국면을 직접 이끌 것으로 판단된다.

Tesla(TSLA): Tesla와 Elon Musk에게 2026년은 자율주행과 로보틱스 부문이 본격적으로 개화되는 매우 중요한 전환의 해가 될 것으로 생각된다. 이에 따라 Tesla는 기존 자동차 기업의 밸류에이션 프레임을 넘어, AI 기술 관점의 밸류에이션 기준으로 점차 재평가되는 국면에 진입할 전망이다.

당사(Wedbush)는 향후 6~9개월 동안 진행될 FSD 확산과 Tesla 차량의 자율주행 기능 채택 확대, 그리고 미국 내 Cyercab 사업의 가속화 현상이 동시에 맞물리는 상황에서, Tesla가 AI 기반의 밸류에이션 적용 국면으로 이미 전환되기 시작했다고 판단한다. 특히 FSD와 자율주행의 기존 차량 설치 기반 확대, 그리고 Cyercab의 본격적인 상용화는 Musk와 Tesla에게 핵심적인 가치 창출원으로 작용할 것으로 예상된다. Tesla의 시가총액은 향후 1년 내로 2조달러에 도달할 수 있으며, 낙관적 시나

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Daniel Ives가 작성한 보고서('Top 5 Names to Play the AI Revolution into 2026', 12월 30일)를 번역하여 작성된 자료입니다.
Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 안기양 giryangan@hanafn.com

리오가 진행될 경우 2026년 말까지 3조달러 수준의 시총도 달성 가능할 것으로 전망된다.

Palantir(PLTR): Palantir는 민간과 정부 부문 전반에 걸쳐 AIP(Palantir Artificial Intelligence Platform)에 대한 전례 없는 수요를 꾸준히 확인 중이다. 조직 전반의 핵심 과제를 실제로 해결하는 AI 솔루션을 기업 전반(enterprise scale)에 실제로 적용 가능한 형태로 제공함으로써, 신규 고객 유입과 기존 계약의 확장을 동시에 이끌어 내고 있다. AI 분야에서 선도적 위치를 유지하기 위한 전략적 행보를 이어가고 있는 가운데, 당사(Wedbush)는 Palantir가 시가총액 1조 달러 기업으로 성장할 수 있는 명확한 성장 경로를 보유하고 있다고 판단한다. Alex Karp CEO 중심의 경영진이 AI 혁신에서 가장 영향력 있는 핵심 플레이어 중 하나로 자리매김하고 있는 만큼, Palantir는 향후 실적 성장과 함께 현재의 벤류에이션을 점진적으로 정당화해 나갈 것으로 전망된다.

CrowdStrike(CRWD): CrowdStrike는 여전히 최선호 기술주 가운데 하나이다. 최근 수주 모멘텀이 확대되고 있는 가운데 AI 역시 뚜렷한 순풍 요인으로 작용하고 있다. 향후 12~18개월에 걸쳐 회사의 제품 포트폴리오가 엔터프라이즈 분야 전반으로 지속적으로 확장되는 가운데, 신규 및 기존 고객을 중심으로 시장 점유율과 시장 내 인지도 및 선호도가 동시에 확대되고 있다고 판단한다. 더불어 당사(Wedbush)는 사이버보안 산업이 AI 혁신의 2차, 3차 파생 수혜 영역으로 자리매김 하고 있음에도 불구하고, 시장에서 CrowdStrike의 중장기 성장 잠재력이 과소평가되어 있다고 보고 있다. 이러한 판단 근거들은 CrowdStrike에 대한 긍정적인 투자 시각을 뒷받침하는 핵심 요인들이다.

2026년 1월 5일 | Global Equity

Tesla (TSLA)

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	\$600.00
CP(12.31)	\$449.72

Company Information

Market Cap (M)	\$1,495,688
Enterprise Value (M)	\$1,302,922
Shares Outst (M)	3,526.0
52-Week Range	\$214.25 - \$498.83

REV(M)		(in \$)		
FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	21,301.0A	19,335.0A	24,206.9E
Q2	Jun	25,500.0A	22,496.0A	25,980.0E
Q3	Sep	25,182.0A	28,095.0A	29,618.4E
Q4	Dec	25,707.0A	23,372.9E	30,459.2E
YEAR*		97,690.0A	93,298.9E	110,264.5E

EPS		(in \$)		
FYE	Sep	2024A	2025E	2026E
Q1	Dec	0.45A	0.27A	0.57E
Q2	Mar	0.52A	0.40A	0.60E
Q3	Jun	0.72A	0.50A	0.71E
Q4	Sep	0.73A	0.43E	0.72E
YEAR*		2.42A	1.58E	2.60E
P/E		NM	NM	NM

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Dan Ives가 작성한 보고서('TSLA 4Q25 Deliveries Better than Whisper Numbers: All Eyes on AI into 2026', 1월 2일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자 의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

우려보다 양호한 4Q 인도량. 이제 핵심은 AI전략

- TSLA 4Q25 Deliveries Better than Whisper Numbers; All Eyes on AI into 2026

4Q 인도 실적: 우려 대비 양호. 성장을 위한 기초 체력 확인

Tesla의 4 분기 차량 인도 실적이 발표되었다. 이번 분기의 인도량은 41 만 8,200 대로, 컨센서스

추정치였던 42 만 2,900 대에는 소폭 못 미쳤으나, 시장 내 비공식 추정치(whisper numbers)로 거론되던 약 41 만 대의 수치는 상회했다. 이는 EV 세액공제 종료 이후 수요 환경이 한층 악화되고 있으며, 유럽 지역이 여전히 부담 요인으로 작용하고 있다는 상황을 감안하면 비교적 양호한 결과로 평가된다.

Tesla는 소비자 접근성을 높이기 위해 저가형 차량 라인업 전략을 가져가고 있다. 당초 약 2 만 5,000 달러 수준의 가격에서 책정될 것으로 예상되었던 Standard Model 3와 Standard Model Y는 각각 3 만 7,000 달러, 4 만 달러의 가격대로 출시되었다. 4 분기 기준 Model 3/Y의 인도량은 40 만 6,600 대로, 시장 예상치인 40 만 6,300 대를 소폭 상회했다. 반면 기타 모델들의 인도량은 1 만 1,600 대로, 예상치였던 1 만 8,300 대를 하회했다. 전체 생산량은 43 만 4,600 대였으며, FY25 연간 인도량은 163 만 대를 기록했다. 이는 인도량 관점에서 2026년 이후 성장을 위한 기초 체력을 점진적으로 구축하고 있음을 시사한다.

유럽 지역은 여전히 Tesla의 구조적 부담 요인으로 작용하고 있다. FSD(완전자율주행) 기술에 대한 규제 승인 획득에 난항을 겪고 있으며, 유럽 내 판매 회복은 규제 당국의 공식 승인 이후에야 본격화될 가능성이 높다. 당사(Wedbush)는 이러한 승인 과정이 2026년 상반기 중에 이루어질 가능성이 높다고 판단한다. 한편, 소규모 및 신흥 시장에서는 예상을 상회하는 성장 지표가 나타나고 있으며, 이는 중국과 유럽 등 주요 시장에서 나타나는 문화 흐름을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 보인다. Tesla는 이러한 니치 마켓 공략을 통해 중장기적으로 추가적인 성장 동력을 확보하려는 전략을 지속하고 있다.

에너지 사업 부문에서도 긍정적인 흐름이 확인됐다. 4 분기 기준 에너지 저장장치 설치량은 14.2GWh로, 시장 예상치인 13.4GWh를 상회했다. FY25 연간 기준으로는 46.7GWh를 기록해, 연간 예상치였던 45.9GWh를 웃돌았다. 이는 Megapack과 Powerwall 설치 확대에 따른 결과로, 글로벌 전력망 규모 에너지 저장 수요 증가의 수혜를 Tesla가 효과적으로 흡수하고 있음을 보여준다.

종합적으로 이번 인도 실적은 우려 대비 양호한 수준으로 평가되며, 2026년의 Tesla 투자 스토리에서 의미있는 긍정적 전환 신호라고 생각된다. 보다 구체적인 사업 전략과 중장기 전망은 1월 28일로 예정되어 있는 FY4Q25 실적 발표 컨퍼런스콜을 통해 추가로 확인될 전망이다.

2026년의 핵심은 AI 밸류에이션. 향후 1년 내 시총 2조달러 도달 전망

2026년 전반에 걸쳐 AI 밸류에이션이 핵심 포인트로 부각될 전망이다. 당사(Wedbush)는 Tesla가

향후 1년 내 시가총액 2조달러에 도달할 수 있으며, 강세 시나리오에서는 2026년 말까지 3조달러의 시총 달성을 가능하다고 판단한다. 이는 자율주행과 로보틱스 로드맵이 본격적인 대량 생산 국면에 진입하기 시작하면서 현실화될 수 있는 시나리오이다. 이러한 강세 시나리오를 기준으로 향후 12~18개월 Tesla의 목표 주가는 800달러로 제시한다.

Tesla는 최근 몇 주간 오스틴에서 핵심 프로젝트인 Cybercab에 대한 테스트를 개시했다. 이는 2026년 출시를 향한 단계적인 진전으로, 4~5월부터 Cybercab의 의미 있는 물량 생산이 본격화될 가능성이 높다는 판단이다. Cybercab은 Tesla의 AI밸류에이션을 실질적으로 견인할 핵심 동력, 이른바 '황금알을 낳는 거위'로 평가된다.

규제 환경 측면에서도 긍정적인 변화가 예상된다. 2026년 초 자율주행 관련 연방 규제 프레임워크가 완화되면서, 주(州) 정부의 권한은 축소되고 연방 규제 당국의 역할과 권한이 확대될 가능성이 높다. 이는 행정명령을 통해 주요 비즈니스를 추진할 수 있다는 시나리오로 연결된다.

투자의견: 비중확대(Outperform), 목표 주가: 600 달러 유지

당사(Wedbush)는 Tesla가 AI와 자율주행 관련 가치만으로도 최소 1조 달러 이상의 잠재력을 가지고 있다고 추정한다. FSD와 자율주행을 둘러싸고 지난 수년간 일론 머스크와 Tesla가 직면해 앓던 복잡한 연방 규제 장벽이 향후 3~6개월 내 트럼프 행정부의 정책 기조 하에서 상당 부분 완화되면서, 관련 핵심 프로젝트들이 빠른 속도로 가속화될 것으로 기대한다.

중장기적으로 Tesla는 향후 10년간 글로벌 자율주행 시장의 약 70%를 점유할 수 있을 것으로 전망한다. 이는 Tesla가 보유한 압도적인 생산 규모와 사업 범위, 그리고 지속적으로 확장되고 있는 AI 역량을 동시에 따라올 수 있는 경쟁사가 사실상 부재하다는 판단에 기반한다. 이에 따라 Tesla에 대한 OUTPERFORM 투자의견을 유지하며, 목표주가 600달러를 제시한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/5	128,500	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
한화에어로스페이스 (012450.KS)	1/5	946,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 매출액 8.6조원(YoY +78.7%), 영업이익 1.2조원(YoY +30.9%) 전망 호주, 이집트 등 비(非)풀랜드 향 K9과 천무 매출이 전년보다 큰 폭 증가할 것으로 추정
한국전력 (015760.KS)	1/5	46,500	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 지역별 요금차등제, 평균 전력판매단가 상승으로 이어지며 영업현금흐름 개선 기대 전기요금 동결에도 국제 유가 하락하며 전력조달비용 감소세 지속
키움증권 (039490.KS)	1/5	301,500	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 브로커리지와 트레이딩을 중심으로 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상 배당소득 분리과세 최고세율 인하 기조에 맞춰 배당성향 상향 가능성 높아
롯데렌탈 (089860.KS)	1/5	30,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 중고차 렌터카가 월간 1,000대 가량 순증하며 이익 기여도를 높여가고 있어 2026년에는 신차 렌터카의 P와 Q가 핵심 지표가 될 것으로 예상
해성디에스 (195870.KS)	1/5	54,800	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> D5 패키지기판 공급 확대로 패키지 기판 사업 부문 턴어라운드 기대 전장 리드프레임 전방 수요 완만한 회복 지속
알테오젠 (196170.KQ)	1/5	457,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 피하주사 전환에 대한 니즈가 투약 편의성 개선, 바이오시밀러 방어의 이유로 증가 중 파트너사의 지속적인 유입 전망, 공장 증설에 따른 제품 수익 증가 기대
현대무비엑스 (319400.KQ)	1/5	23,700	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 해외 사업 확장 및 유지보수 매출 확대로 점진적 수익성 개선 전망 국내 기업향 에너지저장장치, 화장품, 가전 관련 물류 자동화 수주 기대
에코마케팅 (230360.KQ)	1/5	13,910	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 베인캐피탈, 공개매수 추진. 공개매수 완료 후 상장폐지에 나설 계획 공시상 전량 매수로 안내돼 단기 성사 불확실성이 낮은 편
RF마트리얼즈 (327260.KQ)	1/5	25,550	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> AI 산업 성장과 공급망 탈중국 기조 덕분에 실적 우상향 지속 전망 미국의 중국 경제 정책에 따라 중국산 부품 퇴출의 수혜 가능

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+3.55%	+1.29%p	+3.55%	+1.29%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

증장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 대표적인 정밀기계부품인 유성/SH/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업 미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	128,500	7.17%	<ul style="list-style-type: none"> AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	1/2	651,000	677,000	3.99%	<ul style="list-style-type: none"> 3Q25 Review 매출액 24.5조원(YoY +39.0%), 영업이익 11.4조원(YoY +62.0%) 기록 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,683,000	-0.71%	<ul style="list-style-type: none"> 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상 1월 12~15일 개최되는 JPM healthcare에서 향후 사업전망 main track에서 발표 예정
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	123,300	-1.12%	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁여지면서 가격 매력 재부각 2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 종익 추세 굳건히 지속될 전망
삼성전기 (009150.KS)	1/2	255,000	270,000	5.88%	<ul style="list-style-type: none"> 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
하이브 (352820.KS)	1/2	330,000	346,000	4.85%	<ul style="list-style-type: none"> BTS, 26년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	116,800	2.10%	<ul style="list-style-type: none"> 일회성 비용 부재와 원제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
한국금융지주 (071050.KS)	1/2	161,700	165,000	2.04%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 IMA 출시 이후 추가된 조달지원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	80,300	-3.25%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
지역난방공사 (071320.KS)	1/2	96,400	94,600	-1.87%	<ul style="list-style-type: none"> 3Q25 Review 매출액 7,582억원(YoY +29.6%), 영업이익 894억원(YoY +209.6%) 기록 열요금 변동, 판매량 증감, 원가 변화고 세 가지 변수 모두 양호한 방향 나타내는 중
한국단자 (025540.KS)	1/2	67,300	66,300	-1.49%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중

증장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.26%	-1.00%p	+1.26%	-1.00%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
1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	1.10
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 12월 S&P글로벌 제조업 PMI F(E --, 11월 49.7p) ■ 중국 12월 레이팅독 종합 PMI(E --, 11월 51.2p) ■ 중국 12월 레이팅독 서비스업 PMI(E --, 11월 52.1p) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 ISM 제조업 PMI(E 48.4p, 11월 48.2p) ■ 미국 12월 ISM 구매물가 지수(E --, 11월 58.5p) ■ 일본 12월 전년대비 본원 통화(E --, 11월 -8.5%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 ADP 취업자 변동(E 5.5만건, 11월 -3.2만건) ■ 미국 주간 전주대비 MBA 주택용자 신청지수 (E --, -5.00%) ■ 유로 12월 전년대비, 전 월대비 CPI(E --/-, 11월 2.10%, -0.30%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 주간 신규 실업수당 청구건수(E --, 전주 --) ■ 미국 10월 전월대비 내구 재 주문 F(E --, 9월 -2.20%) ■ 미국 10월 전월대비 제조업수주(E -1.00%, 9월 0.20%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 비농업부문고 용자수 변동(E 6만건, 11월 6.4만건) ■ 중국 12월 전년대비 CPI (E --, 11월 0.70%) ■ 중국 12월 전년대비 PPI (E --, 11월 -2.20%) 	
1.11	1.12	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 전년대비 CPI/Core CPI (E --/2.70%, 11월 2.70/2.60%) ■ 일본 11월 BoP 경상수지 (E --, 10월 2.8조엔) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 11월 전월대비 소매 판매(E 0.40% / 0.00%) ■ 미국 11월 전년대비, 전 월대비 PPI(E 2.60%, 0.30%) ■ 한국 1월 실업률(E --, 2.70%) 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 뉴욕주 1월 제조업 지수(E --, 12월 -3.9p) ■ 일본 12월 전년대비 PPI (E --, 11월 2.70%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 전월대비 광공업생산 (E --, 11월 0.20%) 	

주: 1) 갤호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당시 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 당시가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하여 최종결정을 이시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증거자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 시전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.