



하나증권 리서치센터 Morning Brief

# 하루에 하나



2026.1.20

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

1,473.90원 (-1.60원)

KOSPI

4,904.66 (+63.92, +1.32%)

KOSDAQ

968.36 (+13.77, +1.44%)

국고채 10년 금리

3.565(+0.077%p)

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



www.hanafn.com



## Special Report

음식료

2026년, 업종하게 시작 (Feat. 각사 신년 전략) [심은주]

## Global Asset Strategy

DIN (Doo It Now)

원화 실효환율 약세국면에는 공격이 최고의 방어 [김두언]

New K-ETF

한국 주주환원 고배당주 [박승진]

글로벌 ETF Weekly

ETF 트렌드 & 포트폴리오: Core와 수급 모멘텀 [박승진]

해외채권

해지펀드의 국경 없는 자금줄 [허성우]

## 기업분석

대한유화

일회성 비용으로 컨센 하회. 1Q26 대폭 개선 [윤재성]

포스코인터내셔널

꾸준하고 안정적인 성장 기조 [유재선]

한미약품

실적 서프라이즈 예상, MASH도 문제 없어 [김선아]

그린광학

[탐방노트] 세계가 인정한 광학계 해결사 [한유건]

## Weekly

건설

기다리는 공급대책과 시작하는 실적발표 [김승준]

## 단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 키움증권, 포스코DX, 한미약품, 엔씨소프트, HD현대마린엔진, 대한유화, 한국단자, 기가비스

하나증권

## Overweight

2026년 1월 20일 | 산업분석\_Update

# 음식료/담배

## 2026년, 엄중하게 시작 (Feat. 각사 신년 전략)

### Top Picks 및 관심종목

\*CP 2026년 1월 16일

#### 삼양식품(003230)

BUY | TP 1,800,000원 | CP 1,195,000원

#### 오리온(271560)

BUY | TP 155,000원 | CP 109,300원

#### 롯데웰푸드(280360)

BUY | TP 200,000원 | CP 108,400원

### 2026년, 엄중하게 시작

2025년 코스피는 YTD 75% 상승한 반면, 음식료 업종 지수는 20% 상승에 그쳤다. 중장기 AI 관련 유망 산업이 부각되면서 상대적 매력도가 부족하기도 했지만, 내수 소비 부진 기인한 실적 저하 탓도 무시할 수는 없겠다. 아직 4Q25 실적 발표 전이나, 2025년 연간 업종 합산 영업이익은 전년 수준에 그칠 공산이 커 보인다. 2026년 수장이 교체된 업체가 유독 많으며, '변화'에 대한 의지가 그 어느 때보다 높다. CJ그룹을 비롯 롯데그룹도 대대적인 쇄신을 강조했다. 농심 및 하이트진로도 대표이사를 교체하면서 실적 개선 의지를 다졌다. 한편, 3세들이 모두 승진했다. 대부분 전략기획 혹은 미래사업실로 이동하면서 그룹의 신사업을 총괄하는 요직을 맡게 된다. 해외 경험이 많은 90년대생이 경영 전반에 포진됨으로써 음식료 업체들의 중장기 글로벌 및 포트폴리오 전략에도 변화가 있을 것으로 판단된다.

### 실적 회복 및 글로벌 사업 속도 증진 기대

2026년 업종 합산 매출액 및 영업이익(당사 주요 커버리지 기준)은 각각 YoY 1.0%, 9.4% 증가할 것으로 추정한다. CJ제일제당 F&C 역기저를 감안시, 업종 합산 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 3.4%, 11.3% 증가해 유의미한 회복세를 보여줄 것으로 기대한다. ① 기저 효과도 크겠지만, ② 원가 부담 완화에 따른 업황 회복이 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히, 작년 한 해 유일하게 원가율이 상승했던 제과 업체의 유의미한 이익 레버리지가 기대된다. ③ K-Food 카테고리가 기존 라면에서 김/소스 및 장류/참치캔 등으로 확산되고 있다는 점도 업종 실적 및 투자심리에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. ④ 중장기 측면에서는, 해외 경험이 많고 젊은 3세가 경영 전반에 포진함으로써 글로벌 사업 속도가 과거 대비 증진될 것으로 기대한다. 신사업을 포함한 포트폴리오 전략 변화도 기대된다.

### Top Picks 및 관심종목

2026년 견조한 실적이 예상되는 삼양식품(180만원) 및 오리온(15.5만원)에 대한 Top Pick 관점을 유지한다. 삼양식품은 지난 8월 특근 중단에 따른 생산 단기 부침을 밀양2공장 가동률 확대와 생산인력 확충 등을 통해 빠르게 보강할 계획을 가지고 있다. 따라서 상반기 생산량 확대에 따른 유의미한 QoQ 해외 매출 증가를 보여줄 공산이 크다고 판단한다. 오리온은 1Q26 춘절 효과/ 2Q26 전년 중국 경쟁 심화에 따른 기저와 더불어, 원부자재 부담 완화로 단기 실적 모멘텀 부각될 것으로 전망한다. 중국의 유의미한 실적 개선 감안시 역사적 하단에 위치한 현 주가는 너무 매력적이다. 관심종목은 기저효과가 확실하고 원재료(카카오) 경감 효과가 기대되는 롯데웰푸드(20만원)이다.



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

2026년 1월 20일 | Global Asset Research

# DIN (Doo It Now)

## 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.

(결론적으로) AI 등 기술변화 시기 달리는 강하다. 트럼프식 보호무역 국면일수록 환율은 교역 상대국 전체를 가중해 산출한 실효환율로 판단해야 한다. 현재 실효환율 기준으로 원화는 약세 국면에 있다. 원화 실효환율은 일본 엔화보다 강하고 위안화보다 약한 국면이 이어지고 있다. 이 시기 코스피 지수는 연평균 0.8% 상승했다. 코스피 지수가 상승하는 국면에서 반도체, 운송이 상승률이 커졌다. 코스피 하락 국면에서 보험, 증권이 상승률이 커졌다. 코스피 지수의 상승과 하락에 무관하게 시세를 낸 업종은 기계, 조선이다. 관련 업종들에서 종목을 선별할 시기이다.

오천피 시대가 임박했다. 하나증권은 2026년 초주식시대를 맞이하여 반도체 중심의 포트폴리오 전략을 권고한다([25.11/24, 초주식시대](#)). 과거와 다른 수준의 달러-원 환율이 예상되고, 원화 약세에도 한국 주식에 대한 유인이 이어진다. 지난해 6.7조 원 순매도한 외국인도 2026년 들어서는 1.5조 원 순매수로 전환했다. 다만 1월 둘째 주부터 다시 외국인 매도세가 확대되고 있어 K자 상승, 쓸림, 외인 이탈 등 오천피 달성 가능성과 함께 불안감 역시 불거지고 있다. 다양한 요인들이 있지만 우려의 근간에는 심상치 않은 원화 약세가 자리하고 있다.

연초부터 원화가 추세적으로 약세다. 한국 정부가 3주 만에 외환 시장에 개입했다. 이번에는 미국 베센트 재무장관을 통해서였다. 그는 자신의 SNS X 계정에 ‘원화 가치 하락이 한국의 견고한 경제 기반에 부합하지 않는다’라고 글을 올렸다. 직후 달러-원 환율은 14원 넘게 하락하다가 궁극에는 7.8원 하락한 1,469원으로 마감했다. 올해 들어 첫 하락이다. 경험적으로 시장 참가자들의 기대와 포지션을 조정하는 구두 개입 효과는 일시적이다. 2011년 이후 12번의 구두 개입은 달러-원 환율의 추세를 바꾸지 못했다. 개입 이후 2주 동안 평균 0.6% 상승했다. 구두 개입은 추세 전환의 트리거보다는 속도 조절 장치에 가깝다. 단기 변동성은 낮추지만 원화의 추세는 결국 달려 사이클, 펀더멘털을 감안한 대외 수급, 금리차 기대 등에 의해 결정된다.

달러 강세의 본질은 단순히 금리 수준이 아니라 자본의 방향에 있다. 자본은 성장과 혁신이 있는 곳으로 쏠린다. 과거 1990년대 중반 IT 혁명기 미국은 생산성 기대와 투자 확대를 기반으로 자금이 유입되었고, 그 과정에서 달러 강세 압력을 받았다. 현재 진행 중인 AI 혁명도 유사하다. AI 인프라(반도체, 데이터센터, 전력 등) 중심의 확대는 미국의 성장 모멘텀을 높이고 위험 선호가 높아지는 구간에서도 달러 가치를 지킨다. Chat-GPT가 처음으로 출시된 2022년 4분기 이후 미국 경제는 연평균 2.6% 성장 중에 있다. GDP에서 절대적 비중(약 67%)을 차지하는 개인 소비를 제외하면 설비투자의 GDP 성장 기여도가 부분별 두



국내외 주식시장 김두언 kimdooun@hanafn.com  
RA 안범수 beomsuhn@hanafn.com

번째로 크다(+0.7%p). 설비투자는 제조업 생산성을 높이고 생산성 향상을 달려 강세 요인이다. 여기에 지난 12월 FOMC의 매파적 인하 이후, 금리인하 기대가 하락했다. 차기 연준 의장 지명을 둘러싼 연준의 독립성 문제도 중장기 영향에는 전문가마다 의견이 분분하지만, 단기적으로는 안전자산 선호를 강화하며 변동성 국면에서 달려가 더 강해질 수 있다.

원화는 특히 한 가지 변수로 설명되기 어려운 국면에 놓여 있다. 경상수지와 외환보유고 등 원화 가치를 평가하는 펀더멘털을 보면, 당장 원화 가치의 급락을 견인할 만큼 확연하게 나빠졌다고 볼 수 없다. 무역수지, 경상수지 그리고 외환보유고가 각각 GDP 대비 4.4%, 6.4%, 95%를 기록 중이다. 하지만 팬데믹을 거치면서 달려 수급 측면에서는 분명 경계가 필요한 시기다. 1년 이내 상환해야 하는 단기 대외채무가 10년 전에 비해 50% 이상 증가했고, 장기 채무는 2배 이상 증가했다. 1월 한국은행은 기준금리를 동결한 이후, 시장 금리에는 금리 인상이 반영 중이다. 원화 강세 압력으로 해석될 수 있는 요인이지만 이번에는 다르다. 앞서 언급한 것처럼 미국도 추가 인하 기대가 낮아졌고, 일본은 금리 정상화에 박차를 가하고 있다. 금리차 기대가 원화의 방향성을 당장 바꾸기 어렵다는 의미이다.

따라서 원화 향방을 통한 주식시장 전략은 실효환율 기준으로 접근해야 한다. 트럼프 행정부의 보호무역이 강화되는 시기에 달려 기준만으로 원화를 평가하면 시야가 좁아질 수 있다. 교역 상대국 전체를 가중해 원화의 종합 가격을 보여주는 실효환율을 개념을 활용해야 한다. 트럼프 행정부의 보호무역 충격이 어느 나라를 통해 우회 혹은 전가 되는지 확인해야 한다

실효환율 기준으로 원화는 약세 국면에 있다. 명목 실효환율 기준뿐만 아니라, 물가를 감안한 실질 실효환율 기준으로도 약하다. 지난해 9월 이후 G20 국가들의 실효환율 변동률은 한국 원화(-5.6%)가 일본 엔(-7.0%) 다음으로 약하다. 직간접적으로 한국과 무역 경합하는 일본과 중국 등과의 실효환율 관계가 중요하다. 현재 실질 실효환율 기준으로 원화는 엔화보다 강하고 위안화보다 약한 국면이 이어지고 있다. 원화가 위안화 대비 가격 경쟁력 측면에서 저평가 국면에 진입한 반면 엔화 대비에는 가격 경쟁력에 부담을 느끼는 고평가 국면에 있다. 이 시기 코스피 지수와 코스닥 지수는 각각 월평균 0.8%, 0.6% 상승했다.

트럼프 관세 부과와 주요국들의 통화정책 기조 등을 감안하면 당분간 실질 실효환율 기준으로 현재 흐름이 지속될 전망이다. 따라서 과거 원화가 엔화 대비 강하고 위안화 대비 약한 4번의 기간 동안 코스피와 코스닥 업종별 수익률을 살펴봤다. 코스피 지수가 상승한 시기에는 반도체, 운송 업종이 시세를 냈고, 코스피 지수가 하락한 시기에는 증권과 보험 업종이 시세를 냈다. 코스피 상승과 하락에 상관없이 시세는 낸 업종은 기계와 조선 등이다. 참고로 코스닥 지수도 상승한 시기에는 헬스케어, 조선, 비철 및 목재 업종이 상승했고, 코스닥 지수가 하락한 시기에는 화학과 IT 가전 업종이 시세를 냈다. 코스닥은 상승과 하락에 상관없이 시세를 낸 업종은 없었다.

추세적 원화 약세를 감안하면 정부의 구두 개입은 간헐적으로 있을 것이다. 일시적 효과에 그치는 구두 개입에 무게를 두지 말고, 지금과 같은 원화 실질 실효환율 국면에 시세를 낸 업종 내에서 종목을 선별할 필요가 있다.

2026년 1월 19일 | Global Asset Research

## 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.

# New K-ETF

## 한국 주주환원 고배당주

### 신규 상장 ETF(1/20)

#### - KODEX 주주환원 고배당주

**KODEX 주주환원 고배당주:** 높은 배당성향을 보이는 기업들 중 예상배당 수익률과 자사주 매입률 상위 30개 종목에 집중 투자하는 포트폴리오의 ETF이다. 정부의 정책 방향까지 함께 고려하여 모멘텀을 확장시킨 배당주 패시브 ETF 종목이 되겠다.

국내증시 상장 종목 가운데 유동성 조건(시총 5천억원↑, 평균 거래대금 30억원↑)을 충족시키면서 3년 연속 배당금 지급, 배당성향 90% 이하 기준에 해당하는 기업들을 기본 유니버스로 하고, 지난해 발표된 세제개편안(① 배당성향: 40%↑, ② 배당성향: 25%↑ + 전년 대비 10% 배당 증가 조건 총족 = 분리과세) 기준을 함께 고려하여 포트폴리오를 구성한다.

먼저 기본 유니버스 종목군에서 최근 3년 평균 ROE 하위 10% 종목들과 부채 대비 잉여현금흐름 하위 10% 조건 중 하나라도 해당하는 기업들은 제외한다. 위 조건들을 충족한 종목들 중 1) 전년대비 현금 배당이 감소하지 않은 기업 가운데 배당성향이 40% 이상이거나, 2) 배당성향이 25% 이상이면서 현금 배당은 전년대비 +10% 이상 증가한 종목들을 주주환원 수익률 순서로 편입하게 된다. 이 때 기존 편입 종목의 경우에는 버퍼룰을 적용하여 주주환원 수익률 순위가 36위 이내인 경우 편입을 유지하며, 최종 편입 대상 종목 수가 30개 미만일 경우 2) 번 조건 충족 종목 가운데 주주환원 수익률이 높은 순서로 추가 편입한다.

참고로 주주환원 수익률의 경우 배당과 자사주 순매입액, 순부채 감소 금액을 시가총액으로 나누어 계산한다. 배당과 자사주 매입, 부채 상환 등을 통해 주주에게 실제로 돌려준 가치가 시가총액 대비 어느 정도 수준인지를 나타내는 지표가 되겠다.

상기 방법론을 반영한 상장일(1/20) 기준의 포트폴리오에는 셀트리온, 기아, 미스토홀딩스, 우리금융지주, 삼성생명, 삼성화재, 삼성증권, BNK금융지주, 강원랜드, JB금융지주 등이 주요 구성 종목으로 편입되어 있다.

개별 종목의 편입 비중은 유동시가총액과 주주환원 수익률 기준을 혼합 가중하여 결정하며, 최대 비중은 8%의 Cap Rate으로 제한된다. 정기 리밸런싱은 매년 2회(6월/12월 옵션 만기 일의 4영업일 전)에 걸쳐 진행한다. 0.33%의 총 보수가 적용되는 패시브 ETF이다.



Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com  
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

도표 1. KODEX 주주환원 고배당주 ETF의 종목 개요

ETF명	KODEX 주주환원 고배당주
상장일	2026년 1월 20일 화요일
기초지수	Akros 주주환원 고배당 지수
복제방법	실물(파시브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.33%
구성종목 수	30종목
비중결정방식	유동시가총액 및 주주환원수익률 수치 기반의 혼합 가중방식
정기변경	연 2회 (매 6, 12월 옵션만기일 4영업일 전)

자료: KRX, 하나증권



# 글로벌 ETF Weekly

HANA Global Weekly | 2026.1.19

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

## ETF 트렌드 & 포트폴리오: Core와 수급 모멘텀

기업실적 시즌 진행 가운데 다양한 이벤트 예정. 변수 누적 국면: SMH, BOTZ, ARKX, SHLD, PAVE, SIL 활용한 모멘텀 집중 대응

- 글로벌 수급:** 북미 ETF 시장의 수급 방향 전환이 반복되면서 글로벌 ETF 시장의 자금 유입 규모가 급증하였다. 북미 지역의 주식형, 채권형 ETF 시장으로 각각 +453.2억달러, 218.5억달러가 유입되어 북미지역에만 총 +671.6억달러의 대규모 자금이 순유입되었다. 이외에도 유럽을 포함한 글로벌 선진, 신흥 ETF 시장 전반에 자금 유입 기조가 유지되었고, 선진 아시아 주식형 ETF 시장과 신흥 아시아 채권형 ETF 시장에서만 자금 유출 흐름이 확인되었다.
- ETF 포트폴리오:** 금주에도 다양한 이벤트들이 자리하고 있다. 월요일(1/19)은 '마틴 루터 킹 데이' 관계로 미국 금융시장이 휴장하지만, 다보스 세계경제포럼이 시작되는 날(1/19~23)이기도 하다. '대화의 정신(A Spirit of Dialogue)'이라는 주제로 진행되는 금번 다보스 포럼은 협력과 AI, 신성장 동력, 노동 등 다양한 부문에 대한 논의가 진행될 예정이다. 6년만에 참석하는 트럼프 대통령의 연설 계획(1/21)도 잡혀있다. 참고로 베센트 재무장관은 트럼프 대통령이 다보스 포럼 기간을 전후하여 차기 연준의장을 지명할 수 있다고 이야기했다. 지난주 이미 케빈 해셋 NEC 위원장의 현직(NEC) 유임 필요성이 언급됨에 따라, 시장에서는 케빈 워시 전 연준 이사의 지명 가능성을 높게 보고 있다.
- 케빈 워시가 지명될 경우** 당장의 금리인하 강도와 QE에 반대 의사를 표했던 과거 스탠스에 대한 의구심들이 채권시장을 압박할 수 있겠으나, 오히려 사이클 변화 시기에 정책 정상화 기대가 가능하다는 인식이 순차적으로 반영될 것으로 판단된다. 경제지표 기반의 정책 기조 정립 과정에서 시장금리의 안정 요인으로 작용할 전망이다.
- 금주에도 기업들의 4분기 실적 발표가 이어진다. 먼저 화요일(1/20)에는 Netflix와 3M, DR Horton이, 수요일(1/21)은 J&J와 Charles Schwab이 실적을 공개하며, 목요일(1/22)에는 우주항공·방산 부문의 대표 종목 중 하나인 GE Aerospace와 Intel, Intuitive Surgical 등이 4분기 성적을 내놓을 예정이다. 여전히 IT 섹터의 이익 추정치 전망이 상대적으로 높아져 있는데, 그만큼 경계심도 커져 있다. 밸류에이션 레벨의 변화와는 별개로 수급 관점의 주가 모멘텀과 연결되는 중이다.
- 경제지표의 경우 서프라이즈를 기록했던 지난해 3분기 GDP(잠정치: +4.3%)의 수정치와 11월 PCE 지표가 목요일(1/22)에 발표되고, 금요일(1/23)에는 1월 S&P PMI(제조업/서비스업) 보고서 잠정치가 확인된다. 시장에서는 대체로 전월 수치와 유사한 수준에서 소폭의 개선세가 나타날 것으로 기대하고 있다. 다만, 지난주까지 확인된 고용과 CPI를 포함하여 여전히 정부기관들이 집계하는 주요 데이터들은 안정화(대체율, 응답률 기준)되는 데까지 시간이 필요해 보이는 상황이다. 각 지표의 변화에 적극적으로 대응하기보다는 추세의 관점에서 살펴 볼 필요가 있다고 판단된다.
- 이외에도 연방 대법원이 1월 20일과 21일에 판결을 예고하고 있어, 또 다시 상호관세(IEEPA) 관련 판결 여부에 대한 관심이 집중되고 있다. 판결의 범위(관세 환급, 혹은 향후 제한)와 트럼프 정부의 대응(무역법/무역확장법/관세법 활용) 강도에 따라 국채금리와 주식시장의 변동성 요인으로 작용할 수 있다. 관세 철회시 기업 이익 증가 및 세금 환입 기대가 형성될 수 있는 동시에, 재정적자 확대와 국채 발행 증가에 의한 금리 상승 및 성장주 충격 가능성, 관세 제거에 의한 물가안정 전망의 상쇄 예상 등 세부 내용들에 따라 다양한 해석들이 시장의 움직임을 끌어낼 전망이다.
- ETF 포트폴리오의 경우 여전히 AI 산업 성장 기반의 CHAT(AI)와 SMH(반도체), ZAP(전력), URA/NLR(원전) 포지션에 대한 중장기 우선순위 관점을 유지하면서, 정부 정책과 민간 확장 모멘텀을 갖춘 ARKQ/BOTZ(AI&로봇)와 ARKX(우주항공), 현대화된 지정학적 리스크를 고려한 SHLD(방산테크), 관세 정책과 재정 활용 확대 과정에서 상대 우위를 보일 수 있는 PAVE(인프라)와 XLI(산업재), 방어 목적의 QDF(퀄리티배당), GDX(금광), SIL(은광) 등을 함께 시야에 두는 전략을 제시한다.

2026년 1월 20일 | Global Asset Research

## Fixed Income

### 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.

# 해외채권

## 헤지펀드의 국경 없는 자금줄

- 헤지펀드 포지션 청산 시 금리 상승을 가속화하는 악순환의 기폭제가 될 수 있음
- 역외 레포 시장을 통해 자금을 차입하는 이유는 규제 회피, 비용 절감, 유동성 분산 때문
- 미국을 제외하면 일본, 영국, 프랑스계 은행 자금이 국외로 많이 송금됨. 특히 일본 금리 인상은 헤지펀드 입장에서 가장 저렴했던 자금 조달 창구의 비용 상승을 의미

### 대차대조표 속에 숨겨진 역외 레포 시장

결론: 헤지펀드가 역외 레포 시장에서 자금을 차입하는 이유는 규제 회피, 비용 절감, 유동성 분산 때문. 미 국채 시장은 단순히 미국 내 경제 지표를 넘어, 일본과 유럽을 포함한 글로벌 통화정책 변화와 밀접하게 동조화된 상황. 일본계 은행 자금에 주목할 필요

최근 미 국채 시장은 과거의 안정적인 수급 구조에서 벗어나 헤지펀드를 필두로 한 민간 레버리지 투자자 중심으로 체질이 변하는 구조적 전환기를 맞이하고 있다. 1/9에 발간한 자료([채권시장의 복병, 헤지펀드의 모든 것](#))에서 다루었듯, 헤지펀드는 정상적인 시장 상황에서는 현-선물 베이시스 거래와 이자율 IRS 스프레드 거래를 통해 시장에 유동성을 공급하고 효율성을 높이는 순기능을 수행한다.

만약 금리가 예상치 못하게 급등할 경우, 고레버리지 포지션에서 발생하는 마진콜과 강제 청산은 헤지펀드의 국채 투매로 이어지며 금리 상승을 가속화하는 악순환의 기폭제가 될 수 있다는 것이 자료의 결론이었다.

이러한 리스크의 핵심은 레포 시장을 활용한 ‘무한 반복’ 레버리지 전략에 있다. 헤지펀드는 자기자본으로 국채 현물을 매수한 뒤, 이를 레포 시장에 담보로 제공해 자금을 차입한다. 이렇게 빌린 돈으로 다시 국채 현물을 매수하고, 또다시 이를 담보로 추가 자금을 차입하는 과정을 반복한다. 연준의 EFA(Enhanced Financial Account) 데이터에 따르면, 2025년 1분기 기준 헤지펀드의 레포 차입 규모는 약 2.9조 달러이다. 이 중 미국 내에서 자금을 차입한 규모는 1.5조 달러, 해외에서 자금을 차입한 규모는 1.4조 달러이다.

이번 자료에서는 미국 내 헤지펀드가 해외 기관을 통해서도 자금을 차입하는 이유를 다룬다. 결론은 미국 내 자금 부족이 아닌 전략적 선택에 기인한다.

첫째는 규제 회피이다. 미국 대형 은행들은 보완레버리지 비율(SLR) 규제로 인해 자산 규모를 무한정 늘리기 어렵지만, 상대적으로 규제가 유연한 일본계(MUFG, 노무라)나 유럽계(도이치방크, 바클레이즈) 은행들은 이 틈새를 공략해 헤지펀드에 자금을 공급한다.



Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

둘째는 비용 절감이다. 일본이나 유럽 시장에 달려 유동성이 풍부할 때, 헤지펀드는 미국 내 레포 금리보다 낮은 수준으로 자금을 조달할 수 있다. 마지막으로는 유동성 분산이다. 특정 은행의 위기가 헤지펀드 전체의 위기로 전이되는 것을 방지하기 위함이다. 뉴욕 시장이 닫힌 시간에도 유럽이나 아시아 세션에서 활용한 해외 기관을 통하면 실시간으로 포지션 조정 및 자금을 조달할 수 있게 된다.

국제결제은행(BIS)의 은행 국적별(Nationality) 국경 간 포지션 데이터는 이러한 자금의 실질적인 주체를 명확히 보여준다. 특히 비은행 금융기관(NBFI, Non-Bank Financial Institution) 섹터를 살펴보면 헤지펀드와 직접적인 연결고리를 찾을 수 있다. 미국은 국외로 보내는 자금(Claim)보다 들어오는 자금(Liability)이 더 큰 반면, 일본과 영국, 프랑스는 NBFI 섹터에 대한 대출 잔액(Liability)이 압도적으로 많다. 이는 헤지펀드가 레버리지 전략을 구사할 때 이들 국가의 은행 자금을 주된 ‘연료’로 사용하고 있음을 뜻한다.

주목해야 할 대상은 일본이다. 일본 은행들은 자국의 저금리 환경을 바탕으로 해외에 엄청난 규모의 자금을 공급해 ‘엔 캐리 트레이드’의 핵심 공급원 역할을 하고 있다. 시장이 일본은행(BOJ)의 추가 금리 인상에 극도로 예민하게 반응하는 이유도 여기에 있다. 일본의 금리 인상은 헤지펀드 입장에서 가장 저렴했던 자금 조달 창구의 비용 상승을 의미한다. 이는 엔 캐리 트레이드 수익성을 약화시킬 물론, 고레버리지를 유지해 온 헤지펀드들이 자산을 매각해야만 하는 디레버리징의 트리거가 될 가능성이 크다.

과거에 비해 수급 구조가 취약해진 미 국채 시장에서 해외 자본 의존도가 커지고 있는 헤지펀드의 포지션 변화는 더 이상 개별 헤지펀드의 차원을 넘어선 문제이다. 시장 전체의 유동성 경색을 유발하고 미 국채 금리의 변동성을 확대시킬 수 있는 잠재적 변수인 것이다. 이제 미 국채 시장은 단순히 미국 내 경제 지표를 넘어, 일본과 유럽을 포함한 글로벌 통화정책 변화와 밀접하게 동조화된 상황이다.

도표 1. 헤지펀드 대차대조표

헤지펀드 자산 항목 (Asset)			헤지펀드 부채 항목 (Liability)		
Foreign currency	달러 제외 현금	202	Total security repurchase agreements	레포 거래. 채권 담보로 자금 조달	2,940
Deposits	은행 예금 형태 자산	268	with domestic institutions	국내에서 레포 거래로 돈 빌린 것	1,521
Other cash and cash equivalents	현금과 유사한 단기 금융 상품	565	with foreign institutions	해외에서 레포 거래로 돈 빌린 것	1,419
Money market fund shares	MMF에 넣어둔 돈	212	Total loans	은행 등 직접 빌린 대출금	3,668
Security repurchase agreements	돈 빌려주고 채권 받아온 상태	1,287	via prime brokerage	글로벌 IB 통해 주식 등 담보로 빌린 돈	2,969
Total debt securities	채권 투자액	5,125	via domestic prime brokerages		2,305
Treasury securities	미국채 보유	2,442	via foreign prime brokerages		664
Corporate and foreign bonds	회사채, 외국 국채 보유	2,579	total other secured borrowing	기타 담보로 빌린 돈	656
Other debt securities	기타 채권 보유	104	from domestic institutions		387
Total loans	다른 기업에 직접 빌려준 돈	637	from foreign institutions		268
Leveraged loans		441	Loans, total unsecured borrowing	신용으로 빌린 돈	43
Other loans		196	Miscellaneous liabilities	미지급금이나 갚아야 할 비용들	549
Corporate equities	상장자 주식 보유	3,186			
Miscellaneous assets	부동산, 금, 원자재 등 기타 자산	982			
Total Assets	헤지펀드가 보유한 총 자산	12,465	Total liabilities	헤지펀드가 보유한 총 부채	7,157
			Total net assets	진짜 헤지펀드 규모	5,307
			Derivatives (Long value)	보유 파생상품 현재 가치	11,542

자료: Bloomberg, 하나증권

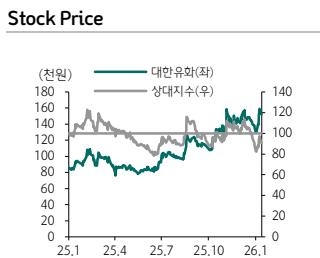
주: 모든 단위는 십억 달러. 주요 항목은 굵은 선으로 표시

## BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(1.19)	152,100원

Key Data	
KOSPI 지수(pt)	4,904,66
52주 최고/최저(원)	159,200/76,200
시가총액(십억원)	988.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,500.0
60일 평균 거래량(천주)	52.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	12.57
주요주주 지분율(%)	
이순규 외 17 인	39.07
국민연금공단	9.93

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	3,407.8	3,612.4
영업이익(십억원)	61.1	177.0
순이익(십억원)	75.5	140.3
EPS(원)	8.282	15.482
BPS(원)	299,280	311,972



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)	
투자지표	2023	2024	2025P
매출액	2,500.0	2,800.1	3,347.8
영업이익	(62.3)	(59.9)	53.4
세전이익	(49.9)	(33.0)	72.3
순이익	(29.0)	(8.5)	31.0
EPS	(4.468)	(1.312)	4.762
증감율	적지	적지	흑전
PER	(34.24)	(59.22)	30.41
PBR	0.54	0.28	0.51
EV/EBITDA	9.31	4.63	3.90
ROE	(1.58)	(0.47)	1.70
BPS	281,297	278,659	282,470
DPS	1,000	1,000	1,000



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

2026년 01월 20일 | 기업분석\_Earnings Review

## 대한유화 (006650)

### 일회성 비용으로 컨센 하회. 1Q26 대폭 개선

#### 4Q25 영업이익 컨센 26% 하회. 한주의 일회성 비용 반영 영향

4Q25 영업이익은 250억원(QoQ -42%, YoY 흑전)으로 컨센(337억원)을 26% 하회했다. 석유화학은 이미 전분기 대비 감익이 예상되었고 기존 추정치와 유사했다. 하지만, 한주가 정기보수 및 일회성 비용을 반영하면서 컨센 하회의 주 원인으로 작용했다. 향후 언급하는 사업부별 영업이익은 하나증권의 추정치다. 석유화학 영업이익은 21억원(QoQ -75억원)을 추정한다. 범용 제품의 가격 하락과 스프레드가 축소로 가동률이 소폭 조정되면서 물량과 판가/마진 모두 전분기 대비 감소했다. 다만, 고부가 분리막 PE 제품군의 견조한 시황 덕분에 적자전환은 피할 수 있었다. 한주 영업이익은 236억원(QoQ -24%)을 추정한다. 10월 약 2주 간에 걸친 정기보수에 따른 기회손실이 발생했고, 일부 일회성 비용도 반영한 것으로 추정한다. 연결조정에서도 전분기 대비 마이너스 전환하면서 부정적 영향이 일부 있었다.

#### 1Q26 영업이익 QoQ +75% 개선 전망

1Q26 영업이익은 439억원(QoQ +75%, YoY 흑전)으로 대폭 개선을 추정한다. 한주의 정기보수/일회성 비용 소멸 석유화학 시황 반등 덕분이다. 석유화학 영업이익은 172억원(QoQ +151억원, +734%)를 추정한다. 1Q26 현재까지 BD마진 평균은 QoQ +170\$ 개선됐다. BD의 분기 Capa 3.65만톤(연 14.6만톤)과 환율 1,450원 감안 시 QoQ 영업이익 증분은 약 90억원이다. 게다가, BTX 마진은 QoQ +40\$ 개선됐다. 분기 Capa 8.38만톤(연 33.5만톤)을 감안 시 QoQ 영업이익 증분은 약 50억원이다. 즉, BD/BTX 개선 만으로도 추정 실적 시현이 가능하다. 최근 중국 구조조정 기대감 등으로 PE/PP, MEG의 시황 반등도 동반되고 있으며 가동률 또한 소폭 상향이 가능하다는 점을 감안하면 현 추정치는 충분히 상향 가능하다.

#### 석유화학 시황 반등 중. 중국 NCC 비용 상승으로 인한 판가 상향 움직임 반영

BUY, TP 20만원을 유지한다. 최근 중국/아시아 석유화학 선물/현물 가격이 반등세를 시현 중이다. 중국 15차 5개년 계획에 근거한 구조조정 및 납사 소비세 개편 등 비용 상승 요인을 판가에 전가하려는 시도 때문이라 해석한다. 우선 중국은 20년 이상된 설비에 대한 폐쇄 및 개조 작업을 진행할 계획이다. 문제는 개조의 경우에도 에너지 저감 장치 및 탄소포집 장치 설치에 따른 비용 상승이 불가피하다는 점이다. 또한, 납사 소비세 개편으로 중국 전체 Capa의 10% 가량에 해당하는 비통합 NCC들은 지방정부향 추가 부과금 200~250위안/톤(28~36\$/톤) 납부를 해야한다. 이는 해당 업체들의 원가가 100\$/톤 이상 상승하는 부정적 요인이며 중국 업체들은 이를 판가에 전가하기 위한 시도를 지속할 것이다. 즉, 1Q~2Q26 중 시황 반등을 대비할 필요가 있다. 대한유화는 고부가 PE 제품을 보유해 상대적으로 NCC 가동률이 경쟁사 대비 높고, 2026년 말에는 순현금으로 전환될 가능성이 매우 높은 안정적 재무구조를 보유하고 있다. 상반기 실적 개선을 동반한 주가 상승을 예상한다.

## BUY (유지)

목표주가(12M) 76,000원(상향)  
현재주가(1.19) 62,500원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,904.66
52주 최고/최저(원)	62,500/40,000
시가총액(십억원)	10,995.2
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	175,922.8
60일 평균 거래량(천주)	562.0
60일 평균 거래대금(십억원)	31.2
외국인지분율(%)	7.31
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3 인	70.72
국민연금공단	6.03

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	32,637.6	33,976.8
영업이익(십억원)	1,141.0	1,305.3
순이익(십억원)	647.4	795.6
EPS(원)	3,618	4,426
BPS(원)	39,665	42,606

### Stock Price



투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,132.8	32,340.8	32,652.9	34,153.1
영업이익	1,163.1	1,116.9	1,124.9	1,448.0
세전이익	914.6	706.6	824.5	1,225.4
순이익	673.9	514.6	639.0	923.8
EPS	3,834	2,925	3,632	5,251
증감율	(19.79)	(23.71)	24.17	44.58
PER	16.28	13.56	13.66	10.91
PBR	1.79	1.06	1.30	1.37
EV/EBITDA	9.59	7.91	9.44	7.77
ROE	13.36	8.14	9.65	13.19
BPS	34,859	37,359	38,229	41,717
DPS	1,000	1,550	1,820	2,630



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

2026년 1월 20일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 포스코인터내셔널 (047050)

### 꾸준하고 안정적인 성장 기조

#### 목표주가 76,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 76,000원으로 기존대비 15.2% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 16배를 적용했다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 유가 등 에너지 가격 하락에도 호주 세넥스 증산, 신규 팜 농장 인수 효과에 더해 전년동기 발전 부문 일회성 비용의 기저효과로 이익 성장이 나타날 전망이다. 호주 동부 지역 내수 천연가스 수급 불균형이 해소되지 않는 한 세넥스 증익 추세가 이어질 수 있다. 팜 사업도 규모의 경제 확보와 정제를 통한 프리미엄 전략이 하반기부터는 확인될 것으로 예상된다. 2026년 기준 PER 10.9배, PBR 1.4배다.

#### 4Q25 영업이익 2,328억원(YoY +61.0%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 8.0조원으로 전년대비 1.3% 증가할 전망이다. 철강 시황 반등 지연, 에너지 약세에도 환율 상승, 신규 법인 인수 등에 완만한 성장이 기대된다. 영업이익은 2,328억원으로 전년대비 61.0% 증가할 것으로 예상된다. 소재 사업에서는 철강 이익률이 전년수준을 유지할 것으로 보이지만 환율 약세로 인한 긍정적인 효과가 나타날 여지가 존재한다. 투자 법인은 신규 인수 팜 농장 연결 인식과 모터코어 법인 흑자전환에 증익이 예상된다. 에너지 사업에서 미얀마 가스전은 투자비 잔액 감소로 이익이 소폭 줄어들 것으로 전망된다. 최근 유가 하락이 진행되었으나 환율 상승이 판가 하락 압력을 상쇄할 수 있다. 발전은 전년동기 일회성 비용의 기저효과로 흑자를 기록할 것으로 추정된다. JKM 가격 약세는 원가 측면에서 긍정적이나 낮은 SMP로 마진 개선 여지는 제한적이다. 터미널은 안정적 흐름을 이어가는 가운데 7,8호기 상업운전 시점은 계열사 이슈로 3분기에서 4분기로 지연될 가능성이 있다. Senex는 증산 완료로 분기 최대 이익을 기록할 것으로 예상되며 2026년에도 온기 가동에 따른 증익 추세가 이어질 전망이다.

#### 천연가스 포트폴리오 다변화와 확대 전략 병행 추진

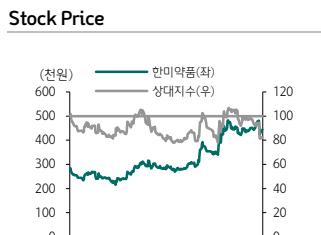
안정적 EBITDA를 기반으로 기업 ROE 제고를 위한 투자 활동이 지속되고 있어 긍정적이다. 알래스카 LNG 프로젝트 투자결정에 있어 부담이 될 수 있었던 지분투자 규모는 전사 재무 상태에 큰 영향을 미치지 않는 수준으로 추정된다. 오히려 천연가스 도입 방식 및 벤치마크 다변화로 실적 변동성을 축소시킬 수 있고 철강 부문에서의 북미 수출 확대도 기대해볼 수 있어 긍정적으로 판단된다. 업스트림 자산 투자 검토가 지속적으로 이뤄지고 있으며 연내 구체화될 여지가 존재한다. CHPS 입찰 연기로 인해 인천 3,4호기 신예화 프로젝트는 다소 늦어지고 있지만 석탄-암모니아 혼소가 아닌 LNG-수소 혼소는 제약이 없을 가능성이 높다.

## BUY (유지)

목표주가(12M)	540,000원
현재주가(1.19)	444,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	4,904.66
52주 최고/최저(원)	483,000/215,000
시가총액(십억원)	5,694.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	156.9
60일 평균 거래대금(십억원)	68.9
외국인지분율(%)	10.57
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4 인	50.39
국민연금공단	11.87

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	1,522.7	1,631.8
영업이익(십억원)	237.8	268.2
순이익(십억원)	173.9	201.5
EPS(원)	12,437	14,352
BPS(원)	96,591	110,812



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)	
투자지표	2023	2024	2025F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,504.3
영업이익	220.7	216.2	239.9
세전이익	194.0	171.3	218.4
순이익	146.2	121.3	169.6
EPS	11,415	9,470	13,238
증감율	76.62	(17.04)	39.79
PER	30.88	29.62	34.14
PBR	4.54	3.19	4.54
EV/EBITDA	15.32	12.93	18.14
ROE	16.01	11.89	14.64
BPS	77,706	88,067	99,568
DPS	490	1,250	1,000



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

2026년 1월 20일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## 한미약품 (128940)

### 실적 서프라이즈 예상, MASH도 문제 없어

#### 북경한미 회복, 마지막 분기까지 약속 지키며 매출과 이익 모두 서프라이즈 전망

4Q25 실적은 연결기준 매출액 4,233억원(YoY+20.4%, 컨센 4,009억원), 영업이익 754억원(YoY+147.7%, OPM17.8%, 컨센 613억원)로, 매출(5.6%)과 이익(23.0%) 모두 컨센서스를 크게 상회할 것으로 전망된다. 계절적인 영향과 자회사 이익이 모두 개선된 효과이다. [한미약품 별도]는 독감 치료제 한미플루 등 호흡기 ETC 품목 매출이 높았고, 롤베돈 로열티도 확대되었다. [북경한미]도 진해거담제, 정장제(항생제 처방 연동)와 같은 계절성 품목 매출이 높았다. 이로써 북경한미의 연간 매출액 가이던스인 4천억원 수준은 무난히 달성을 가능할 전망이다. 재고 소진을 위한 이익 감소 영향도 크게 줄었고, 우호적인 환율(3Q25 193.5원/위안 → 4Q25 211.5원/위안)도 기여할 듯 하다. [정밀화학]은 기존의 API 생산에서 CDMO로 매출 비중을 조절하며 이익률을 높이고자 노력 중이고, 이번 분기는 QoQ 흑자 전환에 성공할 것으로 전망된다. [연결 '25년]은 거버넌스 이슈로 불안정하게 시작했으나, 회사는 연초에 약속한 바와 같이 “상저하고”로 회복하여 연 매출 1조5,379억원(YoY+2.8%), 영업이익 2,500억원(YoY+15.6%, OPM+16.3%)을 달성할 것으로 보인다.

#### ‘26년은 영업 부분과 신약 파이프라인이 모두 크게 성장할 중요한 해

한미약품 별도에서 로수젯의 사용량 연동 약가 인하 제도로 주요 제품의 매출 성장이 둔화되고 있으나, 2H25부터 에피스와 코프로모션 종인 프롤리아BS와 2H26에 출시될 국산 비만 신약 에페글레나타이드가 새로운 매출 성장 동력이 될 전망이다. 에페글레나타이드는 ‘25년 12월 식약처에 품목허가 신청하였고, 연내 64주 추가 투약 데이터를 공개할 전망이다(마케팅 목적). 회사는 본격적인 판매 1년차인 ‘27년에 1천억원 매출 달성을 목표로 하고 있다. 북경한미는 집중구매제도의 영향이 적은 추가 품목 도입과 자체 상품 개발을 진행하여 매출과 이익 모두 개선할 계획이고, 정밀화학도 고수익의 CDMO 사업 비중을 높여 영업이익을 안정화하는 것이 목표이다. 무엇보다 「R&D 이벤트」로 MSD에 L/O한 MASH 치료제의 P2b 결과를 볼 수 있을 것이라 기대되고, 임상은 12월29일에 예정대로 종료된 상태다. 지금의 주가 회복은 MSD의 4Q25 Earning Call(2/3 ET 9:00(한국 같은 날 23:00) 시점일 것 같다. 1H26 내 결과를 발표한다면 5/27 EASL(유럽간학회)이 유력하다.

#### 투자의견 및 목표주가 540,000원 유지

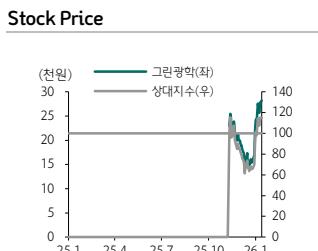
peer 제약사가 모두 펀더멘털과 무관하게 큰 변동성을 겪고 있음을 고려해, 조정된 EV/EBITDA 12.5배를 적용하였다. 북경한미의 회복 속도가 예상보다 빠르고, R&D가 급격히 증가함에도 영업이익률을 보전하며 견조한 실적을 유지하고 있다. 따라서 섹터의 저조한 분위기가 반전되고 R&D 이벤트만 받쳐 준다면 충분히 강한 upside를 기대할 수 있다.

## Not Rated

현재주가(1.19) 28,150원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	968.36
52주 최고/최저(원)	28,150/14,200
시가총액(억원)	3,294.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,702.5
60일 평균 거래량(천주)	3,290.2
60일 평균 거래대금(억원)	799.1
외국인지분율(%)	3.30
주요주주 지분율(%)	
조연일 외 3 인	50.54

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(억원)	376	594
영업이익(억원)	16	54
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	51	333
BPS(원)	N/A	N/A



투자지표	(억원, %, 배, 원)			
	2021	2022	2023	2024
매출액	322	344	267	317
영업이익	24	39	(16)	2
세전이익	8	27	(24)	(2)
순이익	23	36	(30)	4
EPS	287	382	(322)	46
증감율	147.4	33.1	적전	흑전
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	11.7	15.8	(13.9)	1.6
BPS	2,072	2,418	2,366	2,820
DPS	0	0	0	0



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

2026년 01월 20일 | 기업분석\_스몰캡\_Report

## 그린광학 (0015G0)

### [탐방노트] 세계가 인정한 광학계 해결사

#### 광학 토탈 솔루션 기업

그린광학은 방산, 우주항공, 반도체, 디스플레이 분야를 아우르는 초정밀 광학 시스템 및 소재 전문 기업이다. 광학 설계와 해석부터 가공, 코팅, 조립, 전자제어, 측정에 이르기까지 전 공정을 내재화한 '광학 토탈 솔루션' 역량을 보유하고 있다. 주요 제품으로는 유도무기 탐색기(Seeker), 레이저 대공무기, EO/IR 감시 정찰 시스템 및 위성용 대구경 반사경 등이 있으며, 특히 전략물자인 ZnS(황화아연) 적외선 광학 소재를 국내에서 유일하게 자체 개발하여 양산하고 있다. 2025년 3분기 기준 산업별 매출 비중은 방산 55%, 디스플레이 21%, 광학 소재 10%, 반도체 7%, 우주항공 3%, 기타 4%이다.

#### 방산 주도 성장 전망, 양산 초기 단계 진입

그린광학은 10년 이상 축적된 광학 기술력을 바탕으로 방산 부문의 본격적인 양산 국면에 진입했다. 현재 K-방산의 글로벌 활황에 힘입어 설립 이래 최대 수주잔고를 경신 중이며, 수출 규모와 비중 역시 가파르게 증가하고 있다. 주요 제품군인 함대공, 대전차 미사일, 유도무기(Seeker), 자이로스코프, 레이저 대공무기용 초정밀 광학 모듈은 EO/IR 성능 개량 사업을 통해 소형화 및 경량화를 실현하며 고객 포트폴리오를 넓히고 있다. 특히 방산 부문 수주잔고는 2022년 172억원에서 2025년 상반기 482억원으로 증가했으며, 2025년 온기 기준 약 3배 이상 급증할 것으로 예상된다. 아울러 기존 광학 부품에 전자제어 시스템을 결합하여 시스템 내재화에 성공, 제품 스펙업을 통해 제품 부가가치를 높여 매출 확대와 수익성 제고를 동시에 달성할 것으로 판단된다. 또한 공급자 우위 시장인 전략물자 초고순도 ZnS 소재의 수율을 확보함과 동시에 본격 양산 단계에 진입했다. 이에 따라 방산 및 소재 사업은 동사의 핵심 성장 드라이버로서 외형 성장을 견인할 것으로 예상된다.

#### 광학계 블루칩, 강력한 성장을 예고

동사는 광학계 기술 국산화를 선도하며, 산업의 패러다임 변화에 발맞춰 글로벌 기업들과 전략적 협업 및 관계가 확장될 전망이다. 반도체 분야에서는 글로벌 탑티어 장비사와 장기 공급계약 및 추가 아이템을 개발 중이며, 국내에서는 HBM 검사장비의 핵심 광학계 고도화를 주도할 것으로 기대된다. 특히 우주 산업 분야에서는 한국천문연구원과 협력해 비축비구면 광학계가 적용된 K-FRIFT 망원경 개발에 성공했으며, NASA 및 인도우주연구기구(ISRO)에 납품 이력을 통해 독보적인 기술력을 입증했다. 동사의 매출 가이던스는 2025년 451억 (+44% YoY), 2026년 676억 (+50% YoY), 2027년 913억 (+35% YoY)으로 가파른 우상향이 예상된다. 이번 가이던스는 현재 납품 진행 및 가시화된 품목을 반영한 수치로, 추가 계약이 구체화될 경우 가이던스는 상향 조정될 가능성이 있다.

# 기다리는 공급대책과 시작하는 실적발표

건설 Weekly | 2026.1.20



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

## 주간 동향 및 이슈

### 주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 11.9%p 상회했다. 지난 주 수급은 기관과 외국인이 모두 매수했다. 특히 현대건설을 중심으로 순매수가 크게 나타났다. 현대건설과 대우건설이 크게 상승했는데, 메타가 비스트라, 오클로, 테라파워 등의 에너지 기업 3곳과 2035년까지 6.6GW 전력공급 계약을 맺었다는 뉴스와 제12차 전력수급기본계획에 신규원전 2기 포함 기대감에 원전 관련주로서 크게 부각받았다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.4으로 상승했다(+0.10%). 전국 아파트 매매가는 20주 연속 상승(+0.07%), 전세가는 31주 연속 상승했다(+0.08%). 수도권 매매가는 46주 연속 상승(+0.12%), 전세가는 47주 연속 상승(+0.11%)했다. 서울 매매가는 51주 연속 상승(+0.21%), 전세가는 48주 연속 상승(+0.14%)했다. 지방광역시와 기타지방은 모두 11주 연속 상승했다(각각 +0.01%). 전세가격은 지방광역시 24주 연속 상승, 기타지방 20주 연속 상승했다(각각 +0.08%, +0.05%). 광역시별 매매가는 인천(+0.04%), 부산(+0.03%), 울산(+0.11%)이 상승했으며, 광주(-0.01%), 대구(-0.04%)은 하락, 대전은 보합을 기록했다.
- 최근 가덕도 신공항에 대한 1차 입찰이 진행됐다. 대우건설 컨소시엄(대우건설 52%, 한화 11%, HJ중공업 5%, 금호건설/코오롱글로벌/동부건설 4%, 지역건설사 12%)이 단독으로 참여했으며, 단독 응찰에 따른 유찰로 재공모가 추진된다. 재입찰 공고는 2월 6일정도에 마무리될 전망이며, 재입찰에도 단독 응찰일 경우 수의계약 여부를 결정할 수 있다. 과거 가덕도신공항은 현대건설 컨소시엄이 2029년 12월 개항을 목표로 추진했지만, 공사기간을 이유로 사업을 포기했다. 이에 공사기간을 84개월에서 106개월로 확대, 공사비를 10.7조원(이전 10.5조원)으로 재추진 중이다. 올해 대우건설 토목부문에서 큰 금액의 수주가 나타날 수 있다.
- 주택공급대책은 1월말 목표로 검토되고 있으며, 늦어도 설연휴 이전에는 발표될 것으로 기대한다. 이와 관련하여 국토부장관은 주택 시장 안정을 위해 여러 정책을 모두 열어두고 접근하고 있다면서도, 보유세, 양도소득세, 취득세 등 개별 세목을 높이고 구체적인 조정 방안을 검토하는 단계는 아니라 밝혔다. 또한 재건축초과이익환수제 폐지나 용적률 확대와 관련하여서도 내부적으로 검토한 바는 없다고 했다. 전반적으로 가격이 빠르게 상승하고 있는 수도권을 중심으로 공공기관 유휴부지, 노후 공공시설 등의 활용 계획이 나올 것으로 전망한다.
- 이번 주에는 삼성E&A 실적발표(1/23)가 있으며, GS건설(2/6), DL이앤씨(2/6) 등이 2월 초에 발표할 예정이다. 삼성E&A의 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 보이지만, 중요한 것은 2026년 가이던스의 발표 내용이다. 2025년 수주 가이던스 11.5조원을 크게 달성하지 못할 것으로 보이는 가운데, 올해로 연기된 수주 결과까지 고려한 수주 가이던스 금액이 얼마나 나올 지가 관건이다. 이외에 전반적인 건설사 4분기 실적은 기대치에 부합할 것으로 보지만, 어려운 주택 업황과 국내외 플랜트 공기지연 등에 따라 비용 반영 등이 나타날 여지는 있다. 그리고 2026년 가이던스에서도 주택 부진에 따른 매출액 감소가 예상되며, 분양 가이던스 또한 2025년 가이던스와 크게 다르지 않을 것으로 전망한다. 따라서 기업들의 2026년 가이던스 숫자를 보고 매수하기엔 다소 꺼려질 수 있다. 이에 따라 단기적으로는 추천종목은 없다. 지방 부동산 회복 기대감에 따른 주택주 매수 시점은 2분기로 제시하며, 그 시기의 TOP PICK은 GS건설이다.

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/19	148,900	149,300	0.27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>
KB금융 (105560.KS)	1/19	130,900	129,500	-1.07%	<ul style="list-style-type: none"> <li>경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁여지면서 가격 매력 재부각</li> <li>2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 종익 추세 굳건히 지속될 전망</li> </ul>
키움증권 (039490.KS)	1/19	330,000	321,500	-2.58%	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q25 Preview 연결 지배주주순이익 2,769억원(YoY +89.5%) 전망</li> <li>배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감 유효</li> </ul>
포스코DX (022100.KS)	1/19	42,000	41,700	-0.71%	<ul style="list-style-type: none"> <li>포스코그룹, 일본 로봇 제조사 야스카와전기와 협력해 생산 현장 로봇 적용 확대 예정</li> <li>포스코DX, 그룹 내 스마트팩토리와 자동화 시스템을 담당하는 핵심 계열사</li> </ul>
한미약품 (128940.KS)	1/19	436,500	444,500	1.83%	<ul style="list-style-type: none"> <li>2월 3일 MSD 4Q25 어닝콜에서 efinopegdutide에 대한 언급시 반등 가능</li> <li>주요 품목 매출에 신규 상품 및 비만 치료제 추가로 호실적 전망</li> </ul>
엔씨소프트 (036570.KS)	1/19	236,500	235,500	-0.42%	<ul style="list-style-type: none"> <li>[아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성 상승</li> <li>[아이온2]의 순항에 힘입어 월정액 29,700원 [리니지 클래식] 2월 7일 출시 예정</li> </ul>
HD현대마린엔진 (071970.KS)	1/19	90,100	95,100	5.55%	<ul style="list-style-type: none"> <li>26년 직계약 물량 납품과 고마진 납품 물량 확대로 성장 기대</li> <li>그룹 수요에 더해 외부에서도 조선 및 방산양 4행정 엔진의 부품 수요 증가 전망</li> </ul>
대한유화 (457190.KS)	1/19	157,000	152,100	-3.12%	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q25 Preview 매출액 9,397억원(YoY +32.0%), 영업이익 358억원(YoY 흑자전환) 전망</li> <li>중국 등 글로벌 석유화학 업계의 구조조정 움직임으로 업황 개선 기대</li> </ul>
한국단자 (025540.KS)	1/19	74,800	75,200	0.53%	<ul style="list-style-type: none"> <li>자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대</li> <li>자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중</li> </ul>
기가비스 (420770.KQ)	1/19	46,000	51,700	12.39%	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 FCBGA 증설 투자 사이클 진입에 따라 장비 수요 증가 전망</li> <li>26년부터 통합형 FA 설비 및 컬러 AOI 출하가 본격화되며 ASP 우상향 기조</li> </ul>

## 단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.27%	-0.05%p	+19.82%	+4.51%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
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	4,185	0.72%	<ul style="list-style-type: none"> <li>아비트라지 수요가 촉발되며 탱커선 운임을 견인할 것으로 예상</li> <li>현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정</li> </ul>
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	169,500	27.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대</li> <li>이익 개선 및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대</li> </ul>
HD현대증공업 (329180.KS)	1/12	609,000	648,000	6.40%	<ul style="list-style-type: none"> <li>가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선 현재 진행 중</li> <li>미 해군 입찰 시스템 변경을 시작으로 해외 조선소 건조 여지 방안 확대</li> </ul>
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	112,600	36.15%	<ul style="list-style-type: none"> <li>대표적인 정밀기계부품인 유성/SH/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업</li> <li>미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작</li> </ul>
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	149,300	24.52%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>
SK하이닉스 (000660.KS)	1/2	651,000	764,000	17.36%	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q25 Preview 매출액 32.6조원(YoY +65.0%), 영업이익 17.0조원(YoY +115.0%) 전망</li> <li>빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망</li> </ul>
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,921,000	13.33%	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q25 Preview 매출액 1.2조원(YoY +1.2%), 영업이익 5,605억원(YoY +78.1%) 전망</li> <li>신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상</li> </ul>
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	129,500	3.85%	<ul style="list-style-type: none"> <li>경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁여지면서 가격 매력 재부각</li> <li>2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 종익 추세 굳건히 지속될 전망</li> </ul>
삼성전기 (009150.KS)	1/2	255,000	292,000	14.51%	<ul style="list-style-type: none"> <li>컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보</li> <li>고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망</li> </ul>
하이브 (352820.KS)	1/2	330,000	366,500	11.06%	<ul style="list-style-type: none"> <li>BTS, 26년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정</li> <li>글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하여 글로벌 시장 확대 기대</li> </ul>
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	165,500	44.67%	<ul style="list-style-type: none"> <li>일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선</li> <li>26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정</li> </ul>
한국금융지주 (071050.KS)	1/2	161,700	182,800	13.05%	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대</li> <li>IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대</li> </ul>
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	90,100	8.55%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망</li> <li>트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아</li> </ul>

## 증장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+17.13%	+1.81%p	+17.13%	+1.81%p

주: BM은 KOSPI, BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

# ETF 투자유망종목

해외주식분석실



## 국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	15,160	26.39%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF</li> <li>상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적</li> </ul>
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	21,115	117.79%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함</li> <li>트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대</li> </ul>
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.02.03	13,065	15,920	19.21%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오</li> <li>Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성</li> </ul>
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	17,015	21.88%	<ul style="list-style-type: none"> <li>대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF</li> <li>전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤크미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목</li> </ul>

## Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	389.22	14.8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입</li> <li>엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효</li> </ul>
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	50.62	75.14	48.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성</li> <li>각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대</li> </ul>
PAVE (미국 인프라 주식)	2025.11.24	46.98	50.13	6.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성</li> <li>금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망</li> </ul>
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	73.83	116.92	58.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF</li> <li>경제 연착륙 시나리오가 인착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 편디멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망</li> </ul>

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

# Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
1.18	1.19	1.20	1.21	1.22	1.23	1.24
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 중국 4분기 전년대비 GDP (E 4.4%, 3분기 이전치 4.8%)</li> <li>■ 일본 11월 전월대비 광공업생산 (E --, 10월 -2.6%)</li> <li>■ 유로 12월 전년대비/ 전월대비 CPI (E --/--, 11월 2.0/0.2%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 한국 12월 전년대비 PPI (E --, 11월 1.9%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 12월 주택착공건수 (E --, 11월 --)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 주간 신규 실업수당 청구건수 (E -- / 이전치 --)</li> <li>■ 한국 4분기 전년대비 GDP 성장률 (E --, 3분기 4.3%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 한국 1월 소비자심리지수 (E --, 12월 109.9p)</li> <li>■ 일본 12월 전년대비 CPI (E --, 1월 2.9%)</li> </ul>	
1.25	1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 12월 선행지수 (E -, 110.5p)</li> <li>■ 미국 12월 전월대비 내구재 주문 (E 0.5%, 11월 -2.2%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 12월 전년대비 공작기계 수주 (E -, 11월 10.6%)</li> <li>■ 미국 11월 전월대비 FHFA 주택가격지수 (E --, 11월 0.4%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 12월 CB 소비자기대지수 (E 90.5p, 11월 89.1p)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%)</li> <li>■ 미국 12월 무역수지 (E --, 11월 -294억달러)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 12월 도쿄 CPI (E --, 11월 2.0%)</li> <li>■ 미국 12월 전년대비/ 전월대비 PPI (E --/--, 11월 3.0%, 0.2%)</li> </ul>	

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 조사서지는 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 받지 않았으며, 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.