



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.1.22

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

1,466.10원 (-12.00원)

KOSPI

4,909.93 (+24.18, +0.49%)

KOSDAQ

951.29 (-25.08, -2.57%)

국고채 10년 금리

3.602(-0.051%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의

요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를

확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

Issue Breaker 나스닥 급락, 또 그때처럼 느껴진다. [김두언]

신흥국 전략 인도-EU FTA 타결 임박? [김근아]

하나채권 미국 기준금리 전망 수정 (고용, 독립성) [박준우]

기업분석

효성티엔씨 얼마까지 봐야할까 [윤재성]

SK네트웍스 비용 증가로 인한 단기 부진 [유재선]

알테오젠 로열티 만큼 중요한 계약 수, 26년이 본격적 시작 [김선아]

현대로템 4Q25 프리뷰: 중장기 편더멘탈 이상 무 [채운샘]

서진시스템 ESS·반도체 레벨업과 로봇파운드리 잠재력, 라레이팅 트리거! [권태우]

산업분석

방송사 광고 업황은 빠르면 2분기부터 반등 기대 [이기훈]

제약/바이오 이슈 브리프 위기 속에 튼튼한 사과 나무 고르기 [김선아]

Monthly

2차전지 12월 ESS Battery : 독립형 ESS 설치 증가 [김현수]

글로벌리서치

넷플릭스(NFLX.US) 인수 부담은 있지만 편더멘탈은 견고 [이기훈]

반도체 Micron-PSMC P5 인수 [김록호]

단기투자유망종목

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

하나증권



Equity

Issue Breaker

나스닥 급락, 또 그때처럼 느껴진다.

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.

(결론적으로) 8개월 전 매수 기회가 재현 중이다. 간밤 한국(NXT)과 미국 주식시장 조정의 근간에는 대서양 동맹이 균열을 넘어 붕괴될 것이라는 우려 때문이다. 유럽이 미국과 해 어질 결심을 하고 있다. ‘결심’은 감정보단 이성적인 선택처럼 보이지만, 결국에는 감정을 정리하기 위한 마지막 몸부림이다. 간밤 금융시장은 감정(투심)이 크게 작용했지만 실리적인 경제 의존도를 감안하면, 이성적 판단이 작용할 것이다. 트럼프식 무역전쟁이 불러온 패러다임 변화는 궁극적으로 80년 동맹인 나토 붕괴로 이어질 수도 있다. 하지만 적어도 오늘은 아니다. 지지율 하락으로 고전하고 있는 트럼프 행정부는 11월 중간선거를 앞두고 내부의 불만을 외부로 끌어내야 한다. 유럽은 수년간 이어진 전쟁 이후, 재건이라는 생존의 과제가 남아 있다. 나토는 유럽과 미국 모두에 여전히 전략적으로 중요한 채널이다. 시스템 리스크가 아니라면, 우리는 2025년 4월을 기억해야 한다. AI 혁명은 90년 중반 IT 혁명을 뛰어넘을 생산성 제고를 시사하고 있다. 병목(공급제약)과 부족(초과수요)으로 메모리/전력/원자재/조선/방산 등 주요 산업들에 기회가 열렸다. 주가가 많이 올랐지만 영업 이익률 상승을 동반하는 실적을 보이고 있다. 유동성은 풍부하고 한국 정부의 친시장정책은 유효하다. 2025년 4월(2일)의 충격은 미국 증시에는 이틀에 걸쳐 약 12%, 한국 증시에는 5.5%의 충격을 줬다. 하지만 지나보면 그때가 기회였다. 밀사, 밀리면 산다.

한국 넥스트레이드(NXT)에서는 반도체 업종의 하락 폭이 컸다. 삼성전자는 -4.6% 하락한 142,500원, SK하이닉스는 -4.5% 하락한 730,000원으로 마감했다. 반도체 업종에서 특별한 이슈가 있었던 것은 아니지만, 트럼프 정책 불확실성과 일본 국채 금리 급등에 따른 투자매력도 감소가 주된 요인이었다. 일본 40년 만기 국채 수익률은 2007년 출시 이후 처음으로 4%를 돌파했다. 자동차, 조선 업종도 약세 마감했다. 현대차(-2.4%), 현대오토에버(-7.1%), HD현대중공업(-3.9%), HD한국조선해양(-2.4%), 삼성중공업(-5.7%) 등이 하락했다.

미국 3대 지수는 일제히 하락했다. 다우지수는 -1.76%, 나스닥은 -2.39%, S&P 500은 -2.06% 하락 마감했다. 나스닥은 2025년 10월 10일(-3.56%) 이후 3개월 만에 최대 하락 폭을 보였다. 애플(-3.4%)과 엔비디아(-4.4%)는 10월 이후 3달 만에 최대 하락폭을 기록했고, 아마존(-3.4%)과 메타(-2.5%)는 2달 만에, 테슬라는(-4.2%) 12월 17일 이후 한 달 만에 최대 하락폭을 보이는 등 빅테크 기업들의 하락폭이 컸다. S&P500 전 섹터 약세 속 필수소비재는 상대적 강세를 보였다. VIX 급등(+10.3%)과 미국 CDS 5년물의 스프레드 확대(+3.4%), 비트코인(-3.7%) 하락 등 위험자산에서 금(+3.7%) 등 안전자산으로의 자금 이동이 나타났다.

2026년 1월 22일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도

인도-EU FTA 타결 임박?

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.

인도-EU FTA 타결 임박? 긍정적 기대감이 우세한 상황

1월 27일 예정된 EU 정상급 대표단의 인도 방문 및 정상회담을 전후로 인도-EU FTA 타결 관련 발표가 나올 가능성이 제기되고 있다. 인도와 EU는 2007년 협상을 시작한 이후 다양한 분야에서 이견이 누적되며 중단과 재개를 반복해왔다. 장기간 표류해온 협상이 최근 속도를 내는 배경에는 미국발 관세 압박이 있다. 대외 통상환경이 악화되면서 수출시장 다변화와 대외 충격 완화 필요성이 커졌고, 이에 따라 협상 동력이 강화되는 흐름이다.

EU는 이미 인도 전체 수출의 약 17%를 차지하는 주요 수출처로, 미국에 이어 2위다. 협정이 체결될 경우 관세 및 규제 장벽이 낮아지면서 기존 주력 품목의 수출 확대가 기대된다. 미국 의존도 완화 측면에서도 의미가 크다는 판단이다. 특히, 섬유의복의 경우 EU 관세가 10% 수준으로 경쟁국 대비 높았기 때문에 FTA 타결 시 경쟁력 개선이 기대된다. 또한, 미국이 인도에 대한 관세를 50%까지 상향한 이후 대미 수출 비중이 높은 노동집약적 제품을 중심으로 수출 둔화가 나타난 만큼, EU향 수출이 늘어날 경우 섬유의복뿐 아니라 가죽·보석류 등 전반적인 노동집약 업종의 충격을 일부 완충할 수 있을 전망이다. 피유시 고양 인도 상무부 장관 역시 본 협정이 선진국과 체결하는 협정 중 역대 최대 규모가 될 것이라고 언급하며 상징성을 부각한 바 있다.

다만, 세부 내용 확인이 필요한 품목도 존재

한편, 협정의 세부 내용에 대한 확인이 필요한 품목도 있다. 첫째는 자동차다. EU는 인도 시장 접근성 확대를 원하지만, 인도는 완성차 관세가 광범위하게 인하되거나 철폐될 경우 유럽 완성차업체의 가격경쟁력 상승으로 인한 로컬 업체의 경쟁 심화와 마진 하락을 우려하고 있다. 동시에 글로벌 기업들의 인도 내 제조 유인을 위한 인센티브 등 정책의 실효성이 약화될 수 있다는 점도 부담 요인으로 거론된다. 만약 관세 인하가 전면적으로 이뤄질 경우 인도 자동차 업계에 대한 충격이 커질 수 있다. 반면 단계적 인하로 결정되거나 배기량·가격 대 기준 프리미엄 세그먼트에 한정될 경우 영향은 프리미엄 라인에 국한돼 우려는 제한적일 수 있다. 따라서 자동차 부문의 세부 협상 내용이 중요하다는 판단이다.

둘째는 철강이다. EU는 CBAM(탄소국경조정제도)을 도입해 철강·알루미늄·시멘트 등 6개 1차 대상 품목에 대해, 생산 과정에서 발생하는 탄소 배출량에 비례한 탄소 비용을 부과하기로 결정했다. 해당 품목들은 인도의 대EU 수출 상위 품목에 해당되며, 특히 대EU 철강 수출은 인도 전체 철강 수출의 약 30%를 차지하는 만큼 영향이 적지 않다. 인도는 예외 적용을 요구해왔으나 EU가 이를 수용할 가능성은 제한적이라는 시각이 우세하다. 이에 따라 완전 예외를 기대하기는 어렵지만, CBAM 부담을 낮추거나 불확실성을 줄일 수 있는 완충장치가 마련될 경우 철강 업체에 대한 충격을 일부 완화할 여지는 남아 있다.

종합하면, 인도-EU FTA 타결에 대한 긍정적 기대가 우세하나 협정 효과는 품목별로 차별화 될 수 있어 자동차·철강 등 민감 업종에 대해서는 협상 세부 조건을 면밀히 점검할 필요가 있다.



Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

2026년 1월 21일 | Global Macro Strategy

Fixed Income

하나채권

미국 기준금리 전망 수정 (고용, 독립성)

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.

- 미국 기준금리 6, 9월 인하 전망. 인하 시점 늦추고, 최종 기준금리 25bp 상향
- 고용 위축 일단락과 연준-트럼프 갈등에 따른 신중한 인하 기조 예상

(1) 고용 둔화 속도가 완만해진 점과 (2) 연준-트럼프 갈등을 고려해 6, 9월 인하로 전망을 수정한다(최종 기준금리: 3.00%→3.25%). 시장의 프라이싱(6, 10월 인하)과 유사한 경로다.

연준이 기준금리를 작년 3회 연속 인하하고, 2026년 3, 6, 9월에 추가 인하할 것으로 예상했다. 인플레이션 압력이 우려보다 낮고, 성장은 양호하나 고용 둔화가 명확하여, 완화적 성향의 차기 연준 의장이 인하를 지속할 수 있는 명분이 충분하다고 봤다. 그러나…

(1) 9~10월에 발생한 급격한 고용 위축이 일단락됐다. 12월 BLS 고용 상황 보고서에서 비농업고용 5만명, 실업률 4.4%를 기록했다. 3, 6개월 평균 고용은 여전히 부진하나 실업률은 안정됐다. 12월 월간 ADP 고용은 4.1만명으로 11월 (-) 수치에서 반등했다. 두 월간 지표는 12일이 포함된 주간을 기준으로 계산해 한계가 존재한다. 이를 보완하는 주간 ADP 고용에 따르면, 12월 하순의 고용도 양호하다. 12/27 기준 4주 평균이 8,000명으로 11/15 (-) 기록 후 꾸준히 1만명 수준을 유지하고 있다 [도표 2]. 주간 실업수당 청구건수도 과거보다 오히려 더 낮게 유지되는 등 해고 리스크도 제한적이다 [도표 3]. [도표 4]와 같이 기업의 이익 전망이 다시 개선되고 있는 점을 고려하면, 노동시장의 둔화 속도가 기존 판단보다 훨씬 더 느리거나, 끝났을 가능성도 배제하기 어렵다.

(2) 독립성 위협 고려 시 FOMC 위원들의 신중한 기조가 강화될 전망이다. 파월 의장은 공개적으로 법무부의 기소에 맞서면서 트럼프의 기준금리 인하 압력에 휘둘리지 않겠다는 의지를 강력하게 밝혔다. 2025년 9, 10, 12월은 고용 리스크가 분명했기에 연준의 독립성에 큰 의심을 받지 않으면서 연속 인하가 가능했다. 그러나 지금은 고용 리스크가 소폭 완화됐고, 기준금리(3.50%~3.75%)도 중립 추정 범위의 상단 수준까지 내려왔다. 연준과 시장은 명목 중립금리를 3% 초반 수준으로 판단하고 있다 [도표 5]. 1~2월 중 차기 연준 의장이 발표되고, 3, 4월에 기준금리를 인하할 경우 고용 리스크를 고려한 ‘선제적인 대응’이 아닌 ‘독립성 훼손 이슈’로 비춰질 위험이 크다. 따라서 다음 인하 시기를 6월로 수정한다.

한편 기준금리 인하 사이클 종료가 아닌 속도 조절이므로, 미국 국채 금리는 추세적인 상승에 진입했을 가능성보다는 단기 변동성 국면으로 판단한다. 10년 금리(현재 4.29%)는 상반기 중 4.5%보다 4.1%로 안정될 가능성이 높다. 다만, 하반기에 경기 회복이 가시화되면서 다시 4.4% 수준으로 반등할 것이라는 기존 뷰를 유지한다 [도표 6].



차관전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

BUY (유지)

목표주가(12M) 510,000원(상향)
현재주가(1.21) 379,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,909.93
52주 최고/최저(원)	379,500/188,300
시가총액(십억원)	1,642.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	4,327.7
60일 평균 거래량(천주)	24.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
외국인지분율(%)	16.57
주요주주 지분율(%)	
효성 12.1%	42.72
국민연금공단	6.85

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,854.6	8,421.1
영업이익(십억원)	267.1	322.8
순이익(십억원)	108.4	184.8
EPS(원)	18.601	32.504
BPS(원)	355,847	381,237

Stock Price



Financial Data	(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,526.9	7,776.1	7,851.7	8,186.0
영업이익	213.4	270.7	262.8	329.5
세전이익	123.0	213.2	138.5	241.8
순이익	93.2	134.5	60.1	147.0
EPS	21.535	31.089	13.885	33.966
증감율	704.14	44.36	(55.34)	144.62
PER	16.95	7.69	16.02	11.17
PBR	1.24	0.71	0.65	1.04
EV/EBITDA	6.68	4.83	4.54	4.85
ROE	7.46	9.84	4.09	9.62
BPS	295,217	337,811	341,724	365,773
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000



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

2026년 01월 22일 | 기업분석_Update

효성티엔씨 (298020)

얼마까지 봐야할까

중국 스판덱스 판가 인상 시작. 2026~27년 공급 부담도 적다

중국 화평케미칼을 중심으로 스판덱스 판가 인상 움직임이 포착되고 있다. 1/20일 가격은 1,000위안/톤(+4.3%) 인상되었고, 유통업자들의 재고 선확보 움직임 영향으로 추가 1,000위안/톤 인상 가능성도 제기되고 있다. 2025년 중국 스판덱스 수요가 YoY +9% 성장하며 105만톤에 달했으며, 특히 하반기에 전방 수요 증가가 뚜렷하게 나타나며 재고일수도 2025년 초 55일 수준에서 현재 30일 후반 수준으로 크게 하락했다. 중국 스판덱스 가동률이 2025년 초 70%후반에서 현재 85%까지 상승한 점도 수요 회복을 뒷받침하는 증거다. 참고로, 스판덱스와 혼용하는 폴리에스터의 중국 가동률도 86%로 높은 수준을 시현 중이다. 중국 스판덱스 Capa는 150만톤/년이며 Top 5의 M/S는 80%로 과점화되어 있다(화평 40만톤, 효성 25만톤, 화하이 23만톤, 신상 22만톤, 양타이 10만톤). 2026년 증설은 화평 7.5만톤, 라이크라 온천 3만톤으로 10.5만톤(YoY +7%), 2027년 신상 5만톤/년(YoY +3%)으로 수요 증가율 YoY +9% 감안 시 2026~27년은 공급 부담이 크게 줄어드는 사이클이다.

변수는 화하이 청산 가능성에 따른 설비 가동 차질 여부

화하이(Huahai) 스판덱스는 Capa 22.5만톤/년을 보유한 중국 No.3 업체다. 현재 화하이는 이미 법원에 파산 회생 신청서를 제출한 상태다. 과도한 부채로 유동성 위기가 심화된 영향이다. 이미 해당 회사는 강제집행 대상자로 등록되어 있으며, 집행금액 총액은 13억위안(약 2.4천억원)에 달하는 것으로 알려졌다. 현재 가동률은 30~50% 수준으로 급락한 상태다. 화하이의 부채는 총 100억위안(1.85조원)이며, 현금 잔액은 2천만위안에 불과하고 은행도 대출을 중단한 상태라 자금 조달이 어려운 상황이다. 세수감소 및 고용 안정 등의 이유로 지방정부 주도 하에 강제집행을 막기 위해 채권자들과의 재조정 협의를 진행했으나 일부 채권자들의 현금 결제 요구로 합의에 도달하지는 못했다. 정부는 설날 전 최종합의를 목표로 하고 있다. 청산 가능성이 적지 않으며, 생존하더라도 2개 라인만 가동하거나 50% 인원을 줄여야 할 것으로 보인다. 즉, 파산 시에는 중국 전체 Capa의 15%가 제거되며, 생존하더라도 낮은 가동률로 인해 실질적으로 전체 Capa의 6%가 제거되는 효과가 발생된다. 즉, 보수적으로 감안해도 2026년 예정된 중국 스판덱스 증설이 Zero가 되는 것이다.

판가 인상 및 경쟁사 위기를 감안해 실적 추정치와 Valuation을 상향

BUY를 유지하고, TP는 기존 30만원에서 51만원으로 상향한다. 1,000위안/톤 인상에 따른 중국 Capa 24.6만톤/년에서의 이익 증가분 약 450억원을 반영했고, 경쟁사 위기에 따른 시장 지배력 상승에 따라 Valuation을 상향한 결과다. 가격 추가 인상 가능성성이 높은 만큼 추정치는 추가 상향될 가능성이 열려 있다. Target PBR 1.38배, 목표 시총 2.2조원이다. 해당 Target PBR은 과거 평균 Valuation이기도 하며, 중국 업체(화평, 양타이) 평균 PBR 1.9배를 30% 할인한 수치다. 양타이 대비 2배 이상 높은 Capa와 ROE를 감안할 때, 향후 2차 Target PBR은 1.5배가 될 것이다. EV/Capa 기준으로 Huafon은 천톤 당 EV가 153억원이나, 효성티엔씨는 86억원으로 44% 할인 중이다. 중국 내의 시장 지위 강화를 감안할 때, 이에 대한 할인율을 20% 수준으로 축소하여 목표시총 2.2조원을 제시한다.

BUY (유지)

목표주가(12M) 7,000원(유지)
현재주가(1.21) 4,600원

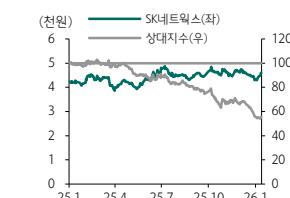
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,909.93
52주 최고/최저(원)	4,880/3,855
시가총액(십억원)	1,017.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	221,277.9
60일 평균 거래량(천주)	275.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	14.67
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	44.76
신한은행	5.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,870.5	6,996.4
영업이익(십억원)	116.5	125.9
순이익(십억원)	48.9	57.4
EPS(원)	231	280
BPS(원)	10,375	10,426

Stock Price



투자지표	(십억원, %, 배, 원)			
	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,453.5	7,657.3	6,914.5	6,861.3
영업이익	80.5	113.9	91.7	116.3
세전이익	6.7	29.2	58.5	70.5
순이익	(0.7)	47.8	46.2	63.0
EPS	(3)	214	209	284
증감율	적전	흑전	(2.34)	35.89
PER	(1,916.67)	19.39	21.63	16.20
PBR	0.58	0.42	0.46	0.47
EV/EBITDA	6.26	3.03	8.60	8.09
ROE	(0.03)	2.29	2.26	3.10
BPS	9,861	9,930	9,809	9,874
DPS	200	300	250	250



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

2026년 1월 22일 | 기업분석_ Earnings Preview

SK네트웍스 (001740)

비용 증가로 인한 단기 부진

목표주가 7,000원, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 7,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 정보통신의 마케팅 비용 집행, SK인텔릭스의 신제품 관련 비용 반영 때문이다. 주력 성장 부문인 SK인텔릭스의 마진 회복 시점은 당장 예상하기 어렵지만 올해 신규 제품 출시 후 비용 효율화 기조가 뚜렷해질 가능성이 존재한다. 2026년은 기존 사업에 더해 신규 인수 법인의 연결 인식으로 안정적인 증익 흐름이 예상된다. 2026년 기준 PER 16.2배, PBR 0.5배다.

4Q25 영업이익 98억원(YoY -73.3%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 1.8조원으로 전년대비 3.2% 감소할 전망이다. 글로와이드의 수익성 중심 정책에 의한 외형 감소가 이번 분기까지 크게 나타나는 가운데 정보통신의 단말기 판매량 증가로 외형 문화 일부 만회가 가능하다. 영업이익은 98억원으로 전년대비 73.3% 감소할 전망이다. 정보통신은 마케팅 비용 집행으로 전년대비 감익이 예상되나 단말기 판가 상승과 판매량 증가로 양호한 마진이 유지될 것으로 기대된다. 스파드메이트는 계절적인 성수기에 수요자 발굴을 통한 이익률 개선 활동으로 전년대비 증익이 예상된다. 글로와이드는 매출 감소로 이익도 둔화될 전망이나 향후 거래 품목 다변화를 통한 수익성 강화로 극복할 계획이다. 워커힐은 인건비 증가에도 호텔 여객 수요 성장과 OCC 개선 노력으로 유의미한 이익 개선이 기대된다. 엔코아는 매출 성장으로 수익성이 크게 상승할 것으로 예상되며 외주를 통한 인력 비용 효율화가 진행될 전망이다. SK인텔릭스는 렌탈 경쟁 심화로 신규 및 누적 계정 수 감소 가능성성이 있으며 신규 가전 제품 출시에 따른 마케팅 등 변동비 비용 반영에 단기 실적 부진이 예상된다. 기타 부문은 3분기 일부 자산 매각에 따른 이익 기여도 감소로 적자폭이 소폭 증가할 전망이다. 영업외에서는 이자비용 안정화 추세가 지속될 것으로 예상되며 3분기와 마찬가지로 투자자산평가이익에 의한 세전이익 흑자 기조가 유지될 수 있다.

신규 제품 개발 관련 비용 당분간 반영 예상. 향후 판매실적 추이가 관건

나무엑스 신제품 개발은 올해도 진행될 것으로 예상되며 제품 고도화 과정에서 연구개발, 마케팅 등 비용 이슈가 동반될 수 있다. 판매실적이 유의미하게 제고될 경우 SK인텔릭스의 전사 ARPU 개선에 긍정적이다. 다만 국내 렌탈 시장 경쟁 강도가 심화되고 있어 기존 계정 안정화 및 확대 정책과 병행이 필요할 것으로 보인다. 올해 사업연도까지 기존 배당 정책이 지속되기 때문에 고배당을 유지 가능하며 보유 자사주에 대한 처분 방안도 조만간 구체화될 것으로 기대된다.

BUY (유지)

목표주가(12M) 580,000원(하향)
현재주가(1.21) 373,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	951.29
52주 최고/최저(원)	559,000/317,500
시가총액(십억원)	19,984.4
시가총액비중(%)	3.84
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	685.6
60일 평균 거래대금(십억원)	324.0
외국인지분율(%)	13.89
주요주주 지분율(%)	
박준재 외 4 인	20.38
형인우 외 2 인	5.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	248.0	596.4
영업이익(십억원)	137.4	418.2
순이익(십억원)	80.1	432.3
EPS(원)	1,436	8,043
BPS(원)	6,691	14,737

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	203.5	469.8
영업이익	(9.7)	25.4	101.6	303.8
세전이익	(3.6)	36.6	107.8	302.2
순이익	(3.4)	62.3	83.9	242.2
EPS	(64)	1,171	1,560	4,491
증감율	적지	흑전	33.22	187.88
PER	(1,539.06)	264.30	288.14	83.17
PBR	34.94	60.02	62.72	32.04
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	226.46	63.72
ROE	(2.27)	29.52	25.48	47.84
BPS	2,819	5,157	7,167	11,657
DPS	0	0	0	0



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

2026년 1월 22일 | 기업분석_기업분석(Report)

알테오젠 (196170)

로열티 만큼 중요한 계약 수, 26년이 본격적 시작

Merck가 공개한 로열티에 대한 의견

비공개 조건이라 공개되어 있을 것으로 예상치 못했던 로열티가 Merck의 Form-10Q (분기 신고서) 기재되어 있음이 알려지며 시장에 큰 충격을 주었다. 시장이 예상한 4~5%에 훨씬 못 미치는 2%였기 때문이다(기재 사항 “After the achievement of all sales-based milestones, a 2% royalty on net sales is payable to Alteogen”). 양사의 공시에 따르면 로열티 구조는 총액 \$1bn을 특정 매출에 달성할 때마다 분할하여 수령하고 그동안 로열티는 수령하지 않으며, \$1bn을 모두 수령한 후 로열티 2%만 수령하는 것이다. 그런데 지금까지 알테오젠의 계약 건을 보면 선급금은 대체로 \$20~25mn 수준이지만, 총 계약금은 keytruda가 Enhertu 및 Jemperli에 비해 높은 것을 알 수 있다. 어제 자 리포트에도 언급한 바와 같이 “총 계약규모가 다른 만큼 공개되지 않은 로열티에서의 차이가 클 수 있음을 고려해야” 한다. 이미 오래도록 로열티를 수령하고 있는 Halozyme도 시장에서 추정된 로열티율이 품목 별로 다양함을 알 수 있다. 따라서 Keytruda 외 다른 제품에 대한 추정 로열티율은 기존 Darzalex SC로 추정했던 바와 같이 3.2%를 유지한다.

목표 주가를 하향하나 성장 전망은 유지, upside는 계약 수와 빈도에 따라

계약구조가 명확해짐에 따라 현금 유입 규모와 속도가 늦춰지면서 목표 주가를 하향한다. 1) 기존의 Keytruda 향 기술료 수익은 로열티율 3.2%, 출시와 함께 수령, 상업화 마일스톤은 총 계약규모에 기반한 구간별 추정으로써, ‘25~‘29년까지 총 합계 \$1.5bn이었다. 조정한 기술료 수익 합계는 \$940mn이다. 2) 이번 목표 주가 조정에 추가적으로 고려한 것은 추가 L/O의 규모이다. Keytruda의 계약 구조와 Enhertu 및 Jemperli 경우를 비교하면, 단일 품목의 일반적인 구조의 경우 앞으로도 마일스톤 합계가 \$260~280mn로 설정될 듯하다. (기존 추정치는 Imfinzi 사례 \$580mn를 참고하였음) 그 외 현금 유입 시점과 BS향 L/O의 규모도 추가로 조정하였다.

Valuation은 로열티 수령액이 향후 5년(‘30년) 내 가장 높은 시점인 ‘29년 EBIT을 기준으로 추정하였다. ‘29년은 회사가 Keytruda 향 Sales-milestone \$1bn을 모두 수령할 수 있을 것으로 예상하는 시점이자, Keytruda SC 매출액이 \$10bn을 달성할 것으로 추정되는 때이기도 하다. 알테오젠은 대부분의 매출이 로열티 수익이기 때문에, OPM이 높거나 크게 높아질 것으로 기대되는 국내 제약/바이오 기업 중에서도 OPM(Fwd. 12M) 69.7%로 압도적으로 높다. 따라서 회사의 가장 강점인 가치인 EBIT으로 Peer와 비교하였고, ‘29년 이익 추정치를 WACC 8.4%로 할인하여 목표 주가 58만원을 제시한다. 지금 상황에서 주가 회복에 가장 중요한 요소는 추가 계약의 빈도, 예상 보다 많은 계약 수일 것이다.

BUY (유지)

목표주가(12M) 283,000원(유지)
현재주가(1.21) 215,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	4,909.93
52주 최고/최저(원)	244,500/56,500
시가총액(십억원)	23,520.2
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	696.0
60일 평균 거래대금(십억원)	139.8
외국인지분율(%)	33.59
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3 인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	5,951.0	6,920.1
영업이익(십억원)	1,058.8	1,312.1
순이익(십억원)	809.1	1,033.8
EPS(원)	7.442	9.504
BPS(원)	27,279	36,552

Stock Price



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,896.4	7,283.1
영업이익	210.0	456.6	1,033.6	1,405.1
세전이익	180.8	509.6	1,016.3	1,399.2
순이익	161.0	406.9	777.0	1,076.6
EPS	1,475	3,728	7,119	9,864
증감율	(18.60)	152.75	90.96	38.56
PER	18.03	13.33	26.39	21.85
PBR	1.73	2.65	6.58	5.67
EV/EBITDA	9.83	9.87	17.93	15.19
ROE	10.06	21.85	30.10	29.62
BPS	15,391	18,737	28,565	38,029
DPS	100	200	400	600



Analyst 채운삼 unsam1@hanafn.com

2026년 1월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

현대로템 (064350)

4Q25 프리뷰: 중장기 펀더멘털 이상 무

목표주가 283,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 283,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 폴란드 1차 계약 물량 인도가 마무리 국면에 진입한 가운데 2차 계약의 양산이 순조롭게 진행되는 것으로 추정된다. 한편 연초 이후 주가 수익률은 코스피 및 국내 피어그룹 대비 상대적으로 저조하다. 이는 폴란드 2차 계약의 초기 수익성에 대한 우려가 반영된 결과로 판단한다. 다만 이는 사업 초기 예기치 못한 리스크 가능성에 선반영한 일시적 현상에 가깝다. 실제로 1차 계약도 초기에는 마진이 낮았으나 이후 빠르게 개선된 바 있다. 1차 양산의 성공 경험을 감안하면 2차 계약 역시 수익성이 과거보다 더 빠르게 개선될 가능성이 높다. 2025년 3분기 기준 방산 수주잔고는 10.8조원으로 약 3.1년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 21.9배, 18.0배이다.

4Q25 영업이익 2,954억원(YoY +82.7%)으로 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 1.7조원으로 전년대비 16.8% 증가할 것으로 예상한다. 이는 전 사업부문의 성장에 기인한다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 각각 18.0조원, 0.8조원이며 매출인식률은 2.9%, 19.6%로 가정했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출액은 1.0조원으로 전년대비 12.1% 증가할 전망이다. 그간 외형 성장을 주도해 온 수출 매출은 폴란드 1차 계약의 기여도가 감소하는 가운데 2차 계약의 매출 인식이 본격화되며 전년대비 20.3% 성장할 것으로 예상한다. 영업이익은 2,954억원, 영업이익률은 17.6%로 각각 전년대비 82.7% 증가, 6.3%p 개선될 것으로 전망한다. 폴란드 2차 계약이 초기 구간이라는 점을 감안해 수익성을 보수적으로 추정했다. 4Q24에 발생한 일회성 손익을 제외하면 실질적인 영업이익 증가율은 한 자릿수 초반 수준일 것으로 예상한다.

근거 없는 공급 증가는 없다

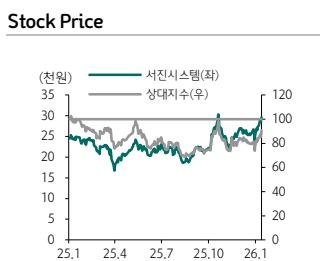
디펜스솔루션 부문 가동률은 2024년 1분기부터 현재까지 100% 이상을 기록 중이다. 수주잔고와 연내 예상되는 페루 이행계약을 감안할 때 이러한 흐름은 2027년에도 지속될 전망이다. 또한 K2 전차 생산능력은 2022년 폴란드 수주 이후 매년 증가하고 있는 것으로 판단된다. 한편 현재 수주파이프라인은 40조원 이상으로 추산되며 이는 시가총액 대비 1.7배 규모다. 잠재 수요는 충분하다. 수주 확보 시점을 가늠하기 어렵다는 점은 아쉬운 부분이다. 그럼에도 불구하고 K2 전차의 지속적인 증설은 향후 수주 확보에 대한 사측의 자신감으로 해석할 수 있다. 2026년과 2027년에도 연간 두 자릿수 영업이익 성장률을 기록할 가능성이 높다는 점을 고려하면 주가 하방은 제한적일 전망이다. 2028년과 2029년의 증익 가시성을 높일 수 있는 신규수주 확보 시 탄력적인 주가 흐름이 기대된다.

Not Rated

현재주가(1.21) 29,600원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	951.29
52주 최고/최저(원)	30,350/16,730
시가총액(십억원)	1,653.8
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	55,873.3
60일 평균 거래량(천주)	523.7
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	7.55
주요주주 지분율(%)	
전동규 외 10 인	35.32
네오솔루션즈 외 2 인	11.26

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	1,062	1,563
영업이익(십억원)	1	158
순이익(십억원)	(80)	116
EPS(원)	(1,086)	2,133
BPS(원)	13,655	15,788



Financial Data (십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	606	736	779	1,214
영업이익	58	60	49	109
세전이익	45	30	0	118
순이익	39	2	(23)	84
EPS	1,045	43	(600)	1,686
증감률	흑전	(95.9)	적전	흑전
PER	20.7	407.0	(30.2)	15.9
PBR	2.3	1.2	1.3	1.7
EV/EBITDA	11.8	9.3	10.6	11.5
ROE	10.7	0.3	(4.5)	9.7
BPS	9,584	14,358	13,461	15,467
DPS	300	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

2026년 01월 22일 | 기업분석_스몰캡_Report

서진시스템 (178320)

ESS·반도체 레벨업과 로봇파운드리 잠재력, 리레이팅 트리거!

파운드리 DNA를 내재한 EMS 전문 기업

서진시스템은 1996년 설립된 금속 가공 기반 EMS 전문 기업으로, 베트남을 중심으로 미국, 한국 등에 수직계열화된 생산 거점을 운영하고 있다. 통신 및 가전 하우징 중심의 단순 가공에서 출발해, ESS(배터리·SOFC)-반도체·EV·기판·우주항공·로봇 등 고부가 산업군으로 포트폴리오를 전환하고 있다. 주조·정밀가공·조립·도금·압출·사출 등 전 공정을 내재화한 체계를 기반으로 고객 맞춤 설계 대응력과 납기 경쟁력을 확보하고 있으며, ‘제조형 파운드리’로의 경쟁력을 점차 구체화해가고 있다.

ESS·반도체 실적 견인, 로봇 파운드리는 레퍼런스·생산 대응력 확보

① **ESS:** 글로벌 ESS 시장은 전력 인프라 고도화 흐름 속에서 대형화·시스템화 국면에 진입하고 있다. 기존 7~8ft뿐만 아니라 20ft 단위 컨테이너 중심으로 시장이 확대되며, 단가 역시 구조적으로 상승하는 추세다. 북미 ESS 시장에 대한 배터리 셀 업체들의 공급 전략이 강화되는 가운데, 서진시스템은 글로벌 ESS 시스템 고객사(F社), 배터리 셀(S社, K社), 연료전지(B社) 등과의 계약을 기반으로 앤드플레이트, 인클로저, 용접 조립물 등 주요 부품을 납기·품질·원가 측면에서 안정적으로 공급하고 있다. 올해부터 미국 중심의 중·대형 ESS 및 SOFC 프로젝트 출하가 본격 재개될 전망이다. ② **반도체:** 반도체 부문은 글로벌 장비 업황 회복과 함께 고도화된 공정 수요가 확대되고 있다. WFE(웨이퍼 팝 장비) 시장은 2026~27년 각각 9.0%, 7.3% 성장세가 예상되며, 글로벌 장비 L社의 FY26 시스템 부문 실적 컨센서스는 141억달러(+23.0% YoY)로 상향 조정되었다. 서진시스템은 EFEM-LPM 등 외부 구조를 구성하는 서브모듈 중심에서, 실제 공정이 수행되는 챔버·샤워헤드 등 PM(Process Module) 부품까지 공급 범위를 확대해 나가고 있다. 이는 기술적 위상을 확장하고 있음을 의미하며, 제품 믹스 개선과 Q&P(물량·가격) 상향이 동반되고 있는 구간으로 판단된다. ③ **로봇 파운드리:** 동사는 올해부터 로봇 사업을 추진한다. 로봇 산업은 설계 변경이 잦고, 개발 단계에서 양산 단계로의 전환 속도가 성패를 좌우하는 구조다. 동사는 국내 H社형 로봇 팔 양산·공급한 경험을 바탕으로 정밀 기구물 부품의 생산 및 어셈블리 대응력을 확보하고 있으며, 현재 국내 주요 기업들과의 MOU를 통해 휴머노이드 및 산업용 핵심 부품 개발을 위한 협업 체계를 구축해가고 있다. 고객사 저변 확장에 따라 로봇 제조 파운드리 사업의 외연 확대 가능성은 충분하며, 중장기 성장 옵션으로서의 전략적 의미가 부각되는 단계다.

2026년 고성장·고수익 구조 전환, 멀티플 재평가 필요

2026년 예상 실적은 매출액 1.63조원(+54.2% YoY), 영업이익 1,541억원(+3,688.9% YoY, OPM 9.5%)으로 추정된다. ESS 출하 정상화와 반도체 제품 믹스 개선이 실적 성장을 견인하고 있으며, SOFC 초도 물량 공급도 외형 확대를 뒷받침할 것으로 예상된다. 고정비 레버리지와 공정 내재화는 수익성 개선에 긍정적으로 작용하고 있고, 단순 EMS에서 고정밀 파운드리 중심으로의 구조 전환이 가시화되는 초기 국면에 있다. 유망 산업군 전반에서 동시 다발적 확장이 이어지고 있는 만큼, 멀티플 재평가에 대한 검토도 필요한 시점이다(EMS Peer 26F 기준 PER 22배, EV/EBITDA 12.6배). 오버행 부담은 점진적으로 완화되고 있으며, 포트폴리오 고도화가 수급 안정성 제고에 기여할 것으로 보인다.

2026년 1월 22일 | 산업분석_Earnings Preview

방송사

Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)

BUY | TP 83,000원 | CP 63,400원

SBS(034120)

BUY | TP 24,000원(하향) | CP 18,260원

*CP 2026년 1월 21일

광고 업황은 빠르면 2분기부터 반등 기대

여전히 부진하지만 바닥은 지나고 있는 광고 업황

4분기도 -20% 내외 수준의 부진한 광고 업황이 예상되나, 2021년 대비 거의 반토막 수준인 기저효과에 더해 드라마 편성 확대 및 정부의 업황 정상화 노력이 더해지며 빠르면 2분기부터 업황 반등을 전망하고 있다. CJ ENM은 티빙, SBS는 넷플릭스향 매출 확대로 부진한 업황 대비로는 이익이 꽤 선방하고 있어 업황 반등 확인 시 추가도 민감하게 반응할 것이다. 업황은 바닥을 확인했기에 추가 역시 추가적인 하락도 제한적이라 판단한다.

CJ ENM: 4Q 예상 OP 461억원(+13%)

CJ ENM의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.6조원(-9% YoY)/461억원(+13%)으로 컨센서스(481억원)에 부합할 것이다. 부문별 예상 영업이익은 미디어플랫폼이 -10억원(적전)으로 콘텐츠 성과 호조에도 예상 TV광고가 -16%로 부진했지만, 티빙이 프로야구 종료에도 <환승연애>, <친애하는 X> 등의 성과 등을 기반으로 연간 티빙 광고 매출이 600억원을 넘어서면서 이익을 방어할 것이다. HBO맥스(동남아)와 디즈니+(일본)에서 티빙 브랜드관을 통해 스트리밍 시작하며 해외 판매 매출도 일부 인식된다. 편성 회복과 티빙의 해외진출 관련 구작 매출 인식 등으로 스튜디오드래곤의 이익이 정상화되면서 영화/드라마 부문은 175억원(+2,541%)이 예상된다. 음악은 88억원(-53%)으로 MAMA 호조와 ZB1의 투어, 그리고 일본에서 INI/O1이 각각 약 120만장/78만장 판매되며 긍정적이었으나 엠넷 광고 부진과 엠넷플러스 등의 투자 지속되며 상쇄된다. 커머스는 217억원(+7%)으로 추운 날씨가 지속되며 패션 수요 회복에 더해 MLC 거래액이 성장하며 긍정적이다. 2026년에는 티빙이 웨이브의 합병 준비 및 시너지 확대, 그리고 해외 판매 시작으로 재차 분기 BEP 달성이 가장 중요하며, 음악에서 알파드라이브원 등의 성장과 TV광고 업황 반등을 기대해 볼 수 있을 것이다.

SBS: 4Q 예상 OP 123억원(+43%)

SBS의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,445억원(+6% YoY)/123억원(+43%)으로 컨센서스(166억원)을 하회할 것이다. 3분기부터 매 분기 드라마 1편이 넷플릭스 글로벌로 판매되면서 이익의 저점이 상향되고 있지만, 별도 예상 광고가 -23%로 3분기(-26%)에 이어 또 한 번 어려운 업황이 확인되고 있다. 다만, 올해는 빠르면 2분기부터 업황이 반등할 수 있을 것으로 전망하는데 작년 말 방송미디어통신위회의 업무보고에서 1) 지상파 방송광고 일총량제를 현행 17% → 20%로 확대 2) 중간광고 허용 시간을 현행 45분에서 30분으로 단축 및 횟수 확대, 그리고 3) 가상/간접광고 적용 범위를 넓히는 등 광고 규제를 대폭 완화 등 업황의 정상화를 위한 노력을 예고했기 때문이다. 넷플릭스향 판매 확대 및 광고 업황의 반등을 가정해 연간 약 500억원(+94%) 내외의 영업이익을 전망하나, 실적 전망은 기존 대비 하향하면서 목표주가를 24,000원(-11%)으로 하향한다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

2026년 1월 22일 | 산업분석_Issue Comment

Issue Comment

제약/바이오 이슈 브리프

위기 속에 튼튼한 사과 나무 고르기

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 22일

상승의 신호탄이 아닌 하락의 주범이 된 대장주

'25년 3월부터 연말까지 상승세를 지속해 오면서 불안감이 높아진 와중에, 코스닥 대장주인 알테오젠이 급락하면서 전체적인 제약/바이오의 주가가 하락하였다. keytruda 로열티을 쇼크로 편더멘탈이 손상되긴 하였으나, JPMHC에서 언급한 대로 약속을 이행했고 GSK라는 신규 파트너사를 유입하여 유의미한 행보를 보였음에도 하락 수준은 과도한 듯 하다. 무엇보다 코스닥 바이오텍은 물론이고, 애먼 코스피 제약사까지 하락세를 면하지 못했다. 반도체, 로봇, 자동차 등으로 수급이 흐르고 있기도 하지만, 우선은 제약/바이오의 선행 지표로서 영향력이 큰 미국 10년물 국채 금리의 방향과 나스닥 바이오텍의 주가 회복도 지켜볼 필요가 있다. (나스닥 바이오텍은 국내 바이오텍의 시총 valuation Peer로써 흔히 인용됨)

JPMHC에서 찾는 아이디어

JPMHC에서 가장 눈에 띈 기업은 Lilly이다. 초기 알츠하이머 치료제로서 Lecanemab과 비교해 시장성/안전성/편의성 면에서 열위한 상태인 Donanemab을 여전히 보여주고 있는 점과, 모달리티에서 RLT, Gene Medicine에 대한 관심을 분명히 보여주고 있는 점이다. Roche의 Trontinemab의 성과에서 얻은 교훈과 같이 Donanemab을 계속 활용하고자 한다면 BBB shuttle이 필요할 가능성이 높다는 판단이다. 아울러 Gene Medicine이라는 큰 카테고리 밖으로 siRNA가 따로 명시되어 있는 것도 주목할 부분이다. 2025년12월17일자 발간한 Biweekly에서도 언급한 바와 같이 Wave Life Science의 siRNA 비만 치료제 임상 결과로 siRNA에 대한 관심도가 증폭한 상황이다. 이러한 아이디어로부터 관심을 둘 만한 기업으로, 에이비엘바이오, 알지노믹스, 올릭스가 있다. 한편 Z-alpha라는 RLT 기업이 릴리 벤처스의 소개로 Lilly가 운영하는 “Lilly Gateway Labs”에 본사를 두고 있는데, 디앤디파마텍이 이 기업에 15% 지분을 보유하고 있다. 이는 하나의 예시로서, 같은 방식으로 다양한 기업들을 찾아볼 수 있을 것이다.

1/21 주가 하락 종목 중 관심 가져 볼 종목

주가가 폭락하기 전인 1/20일 기준 3개월 전 수익률(상위)과 비교해 어제 하루 동안 급락한 (수익률 하위) 기업을 선별하였다. 선별된 기업은, 올릭스, 에이비엘바이오, 와이바이오로직스, 디앤디파마텍, 오름테라퓨틱, 프로티나, 메드팩토이다. 수익률이 높지 않았으나 크게 하락하여, 수익률 하위를 기록한 기업은 리가켐바이오가 있고, 12월에 상장하여 3개월 전 수익률 순위에는 해당 되지 않은 알지노믹스, 에임드바이오, 인투셀도 어제 하루사이 크게 하락하였다. 이러한 기업들 모두 '26년에 기술이전, 주요 임상 발표 등 큰 기대감을 모으고 있었기에 이번 기회에 관심을 가져봄 직하다. 아울러 한미약품 주가도 크게 하락하였으나, 우수한 실적과 2/3일 MSD 이벤트 등을 남겨 두고 있으니 참고하면 좋을 듯 하다.



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유�창근 changkeunyoo@hanafn.com

12월 ESS Battery : 독립형 ESS 설치 증가

2025년 12월 ESS Data in detail | 2026.1.22



투자의견

Neutral

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원

지역별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

12월	지역	Grid		BTM		Total		누적 (1-12월)	Grid		BTM		Total	
		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY
	글로벌	71.1	98.7	6.0	62.7	77.1	95.3		246.5	46.9	67.5	58.6	314.0	49.3
미국	2.3	-58.5	0.9	47.2	3.3	-47.8		46.5	21.1	10.4	47.2	56.9	25.1	
유럽	2.3	178.1	1.0	22.3	3.3	101.9		10.9	37.7	14.0	22.3	24.8	28.6	
중국	65.4	134.7	2.4	97.6	67.9	133.2		161.9	45.1	23.4	97.6	185.3	50.2	
기타	1.0	-30.5	1.7	61.1	2.7	7.7		27.2	175.4	19.7	61.1	46.9	112.2	

자료: Rho Motion, 하나증권

주1) BTM(Behind The Meter) : 전력량계를 기준으로 고객 측에 위치한 분산 에너지 자원, 가정, 건물, 공장 등에서 자체적으로 에너지를 생산, 저장, 관리하는 시스템을 말하며, 주로 건물이나 시설 내의 태양광 패널, 에너지저장시스템(ESS) 등이 해당. 발전소, 송배전망 등 전력회사가 관리하는 FTM(Front The Meter)과 대비되는 개념

전력망(Grid) 시장 내 연계 유형별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

12월	연계 유형	설치량(GWh)		YoY(%)		누적 (1-12월)	설치량(GWh)		YoY(%)	
		Grid	Wind+Solar	64.3	224.6		Wind	176.7	78.0	
Wind	0.0			N/A			13.8		167.8	
Solar	2.4			-32.1			12.8		-6.6	
기타	4.4			-60.0			40.6		-16.2	
	0.0			-91.0			2.6		162.7	

자료: Rho Motion, 하나증권

글로벌 12월 ESS 케미스트리별 신규 설치 비중

- 케미스트리
- 12월 글로벌 ESS 케미스트리별 비중은 LFP 95.9%(MoM +3.8%p), NCM 1.0%(MoM -1.8%p), Flow Battery 2.0%(MoM +0.3%p), Sodium based 0.2%(MoM -0.3%p), 기타 0.9%(MoM -1.9%p)

시사점 및 의견: 중국 대규모 프로젝트 영향으로 전력망용 독립형 ESS 설치 급증

- 12월 글로벌 ESS 신규 설치량(Grid+BTM)은 77.1GWh로, 전년 대비 +95% 증가했다. 이로써 2025년 연간 설치량은 총 314.0GWh를 기록하며, 전년 대비 +49% 증가했다. 재생에너지 발전으로 인한 전력 변동성 대응과 AI 데이터센터 전력 수요 확대로 ESS 수요 증가 추세가 지속되고 있다.
- 신규 설치량의 92%를 차지하는 전력망(Grid) 부문의 경우, 12월에 71.1GWh(YoY +99%) 규모의 ESS가 새로 설치돼 가동을 시작했다. 누적 기준으로는 246.5GWh가 설치되어 전년 대비 +47% 증가했다. 지역별로 보면, 12월 신규 설치량은 유럽 +178%, 중국 +135%로 큰 폭의 성장을 보인 반면, 미국은 -59% 감소했다. 다만 월별 편차가 큰 산업 특성상 누적 수치가 더 중요한 의미를 갖는다. 2025년 연간 기준 지역별 설치량은 미국 +21%, 유럽 +38%, 중국 +45%로, 세 지역 모두 전년 대비 증가했다.
- 설치량 중 8%를 차지하는 BTM(Behind The Meter) 시장에서는 12월에 글로벌 6.0GWh(YoY +63%)의 ESS가 신규 설치돼 가동을 시작했으며, 누적 기준으로는 67.5GWh가 설치돼 +59% 증가했다. 모든 지역(미국, 유럽, 중국, 기타)에서 신규 설치량은 전년 대비 각각 +47%, +22%, +98%, +61% 증가, 누적 기준으로도 성장세 지속됐다.
- 전력망(Grid) 시장 내 연계유형별 설치량을 살펴보면, 송전망에 직접 연결돼 전력 상황에 따라 충·방전을 하는 독립형 BESS(Stand-alone BESS)의 경우 12월 64.3GWh가 신규 설치되며 전년 대비 +225% 증가했다. 이는 중국의 대규모 독립형 BESS 프로젝트 준공·계통연계가 12월에 집중된 데 기인했다. 12월 풍력 연계 ESS 설치량은 전년 대비 -32%, 태양광 연계 ESS는 -60% 감소했다. 누적 기준으로도 각각 -7%, -16% 감소했다. 풍력·태양광·하이브리드 연계 ESS 합산 설치량은 12월 6.8GWh로, 전년 대비 -57% 감소했으며, 2025년 연간 기준으로는 총 67.2GWh가 설치되어 전년과 유사한 수준(YoY Flat)을 보였다.
- 12월 ESS 신규 설치량 중 LFP는 96%, NCM은 1%를 차지했다. 장수명과 안전성, 원가 경쟁력이 요구되는 ESS 시장에서 LFP의 과정 구도는 향후 지속될 것으로 판단한다.
- 12월 중순 Ford는 CATL 기술 라이선스를 활용한 LFP ESS 셀·시스템 생산 계획을 공개하며, 데이터센터 및 전력망용 ESS 사업 진출을 공식화했다. 향후 2년간 약 20억달러를 투자해 켄터키 공장의 EV 생산라인을 전환하고, '27년부터 연간 20GWh를 출하한다는 계획이다. 다만, 배터리 생산 경험이 없는 Ford가 Licensing만으로 대규모 양산에 성공할 가능성은 낮다고 판단하며, 금지외국집단에 해당하는 해외 기업의 라이선스를 활용할 경우 AMCP 수취도 어렵다는 점에서 재무적 부담이 클 것으로 판단한다. 이에 따라, 미국 내 한국 셀 메이커들의 ESS 시장 점유율은 지속 상승할 것으로 판단한다.

2026년 1월 22일 | Global Equity

넷플릭스(NFLX.US)

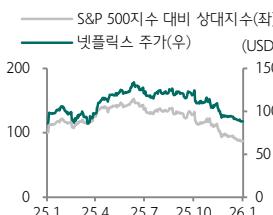
미국

TP(컨센서스)	123.64 USD
CP(1.20)	87.26 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.netflix.com
시가총액(십억USD)	398.7
시가총액(조원)	590.0
52주최고/최저(USD)	134.115/82.11
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.43
블랙록	7.61
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.8) (27.2) 2.6
상대	(8.3) (37.4) (13.2)

Stock Price



투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	39,001	45,183	50,964	56,958
영업이익	10,418	13,327	16,534	19,664
순이익	8,712	10,981	13,817	16,509
EPS(USD)	2.0	2.5	3.2	3.8
EPS(YYOY, %)	58.9	29.7	25.9	18.3
ROE(%)	38.4	38.4	43.8	44.7
PER(비)	45.4	36.9	27.2	23.0
PBR(비)	15.4	15.4	11.0	9.3
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

4Q25 OP 30억달러(+30% YoY)

4분기 매출액은 약 \$121억(약 18조원, +18% YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합, 영업이익과 EPS는 약 \$30억(약 4조원, +30%), \$0.56(+30%)를 기록하며 컨센서스(\$29억, \$0.55)를 상회했다. 유료 가입자 수는 3.2억명을 돌파했다. 지역별 매출 성장률은 UCAN +18%, EMEA +15%, LATAM +20%, APAC +19%를 기록했다. 2026년 연간 가이던스는 매출액 \$507~517 억(+12~14%)으로 컨센서스에 부합하며, 영업이익률은 31.5%로 2025년(29.5%) 대비 높지만 컨센서스(약 33%)를 하회한다. 2026년 1분기 가이던스는 매출액이 \$122억으로 컨센서스에 부합하지만, 영업이익/EPS가 각각 \$39억/\$0.76으로 컨센서스(\$42억, \$0.81)를 하회한다. 현재 주가는 2026년 예상 P/E 27배 수준에서 거래 중이다.

워너브라더스 인수는 전액 현금으로 전환

실적 발표 후 주가가 시외에서 약 5% 하락했는데, 워너 브라더스 인수 방식이 기존의 현금+주식 구조에서 1주당 \$27.75의 전액 현금 거래로 변경되어 이로 인한 부담을 우려한 것으로 보인다. 필요한 현금을 확보하기 위해 자사주 매입은 일시 중단된다. 브릿지론 약정은 기존 \$340 억에서 \$422 억 규모로 증액되었으며, 향후 차권 발행 및 보유 현금 활용을 통해 점진적으로 축소할 계획이다. 거래 완료를 위해서는 기업 결합 심사가 통과되어야 하는데, 현재 시장 경쟁이 치열한 상황이기 때문에 내부적으로 승인을 기대하고 있다. 회사는 이번 인수를 통해 콘텐츠 강화 및 OTT 구독 옵션 다양화 등 긍정적인 효과가 있을 것으로 보고 있다.

그래도 본업은 계속 좋다

4분기 실적은 컨센서스를 상회하는 견고한 흐름을 보였지만, 워너브라더스 인수 과정(전액 현금 전환, 자사주 매입 중단)과 보수적인 26년 가이던스가 단기적인 부담 요인으로 주가에 영향을 끼친 것으로 보인다. 또한 2026년 연간 및 1분기 가이던스 일부가 시장 기대치에 미치지 못했다. 제시된 연간 영업이익률은 약 0.5%p 수준의 인수 비용 부담도 반영되어 있다. 그러나 핵심 성장 동력인 스트리밍과 광고는 여전히 견조한 흐름을 유지하고 있다. 회원 수 증가뿐만 아니라 시청 시간은 2025년 하반기 기준 전년 대비 2% 증가했으며, 브랜드 오리지널 콘텐츠 시청 시간은 9% 증가했다. 광고는 2025년에 매출이 전년 대비 2.5 배 이상 성장하며 \$15 억을 넘어섰다. 2026년에는 2025년 대비 약 2 배 이상의 성장을 목표하고 있다. 이렇게 본업의 체력이 견고한 만큼, 인수 관련 불확실성이 해소된다면 회복의 계기가 될 수 있을 것으로 보인다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

2026년 1월 22일 | 산업분석_Industry Comment

반도체

Overweight

Micron-PSMC P5 인수

Micron, PSMC의 P5 인수 계획 발표

TSMC가 불과 며칠 전 실적발표에서 2026년 역대 최대 CAPEX 집행과 함께 향후 3년간 대규모 CAPEX를 예고하며, AI 수요를 확인해주었다. AI 수요 지속 기대감이 유효한 가운데, 미국의 Micron과 대만의 PSMC가 P5 인수를 위한 LOI 체결을 발표했다. Micron은 PSMC의 P5 팝을 현금 18억 달러에 인수할 계획이다. 양사는 이번 인수를 시작으로 장기적인 협력 관계를 구축할 예정이다. 현재 알려진 바로는 1) 어드밴스드 패키징을 위한 파운드리 협력 관계 구축, 2) P3 공장의 성숙 공정 효율화 지원에서 협력할 예정이다. 향후 정식 계약 체결과 함께 구체적인 협력 내용이 발표될 것이며, 양사는 이번 계약에 따른 인수 절차를 올해 2분기 중에 완료할 계획이다.

2027년 생산량 확대를 위해 P5 인수

Micron은 이번 인수를 통해 2027년 CAPA를 확대할 계획이다. 현재 Micron은 뉴욕과 아이다호에서 팝 건설을 진행 중이다. 아이다호 1기 팝은 2027년 중반 첫 웨이퍼 생산 예정이고, 2기 팝은 2026년에 착공해 2028년 말 가동을 목표로 하고 있다. 뉴욕 팝은 부지 확보를 위한 인허가를 진행 중인데, 2026년 초 착공 예정이다. 뉴욕 팝은 2030년 이후 공급에 기여할 예정이다. 로드맵상 2027년 생산량에 기여할 수 있는 팝은 아이다호 1기 팝 뿐이다. 그러나 2027년 중반 첫 웨이퍼 투입이 목표인 만큼 수율 확보 등 초기 가동에 따른 손실을 고려하면, 실제 공급 기여는 2028년으로 넘어갈 가능성이 높다. 이를 보완하기 위해 이번 PSMC의 P5 팝을 인수했다고 판단된다. P5는 2026년~2027년에 걸쳐 기존 장비 및 신규 장비를 순차적으로 도입될 계획이며, 1페이지부터 3페이지까지 순차적으로 CAPA를 확대할 예정이다. 1페이지 양산은 2027년 하반기부터 개시될 것으로 보인다.

P5 생산량은 2026년 공급량의 1.1% 수준

Micron의 2025년 3분기 말 기준 분기 생산량은 약 158억 Gb이다. 이를 월 환산시 약 52.8 억 Gb이다. 동일 분기 말 기준 CAPA는 월 34만장이며, 이를 토대로 천장당 월 생산량을 계산하면 웨이퍼 천장당 1달에 약 1,553만 Gb를 생산할 수 있다. P5는 1단계에 약 월 4만 장의 웨이퍼를 처리할 수 있을 것으로 예상된다. 이를 기준으로 인수 후 기대 생산량을 계산하면, Micron은 월 생산량이 약 6.2억 Gb, 반년으로는 약 37.3억 Gb 증가한다. 이는 2026년 연간 공급량의 약 1.1% 수준에 달한다. 2페이지, 3페이지도 비슷한 수준의 CAPA 확대가 예상되는데, 2028년부터 아이다호 1기 팝과 생산에 기여할 것으로 보인다.



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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	14,680	19.4%	<ul style="list-style-type: none">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 ETF상용화의 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
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	21,410	64.7%	<ul style="list-style-type: none">미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.02.03	13,065	15,470	18.4%	<ul style="list-style-type: none">미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	16,480	70.1%	<ul style="list-style-type: none">대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤크미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SHLD (미국 방산 기술)	2025.04.25	50.62	77.01	52.1%	<ul style="list-style-type: none">전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	390.39	15.1%	<ul style="list-style-type: none">대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 기준으로 편입엔비디아의 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
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	33.53	9.4%	<ul style="list-style-type: none">미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF판세 구조와 트럼프 정책의 지속성이 초점. 상호관세는 협상 여지가 있는 반면, 품목관세는 협상 가능성이 낮아 장기간 유지될 가능성이 높은 상황. 공급망의 리쇼어링 현상 확대 전망. 정책 수혜 및 내수 익스포저 기반의 수혜 기대
PAVE (미국 인프라)	2025.11.24	46.98	50.52	7.5%	<ul style="list-style-type: none">미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 판세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망

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

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/19	148,900	149,500	0.40%	<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
KB금융 (105560.KS)	1/19	130,900	136,800	4.51%	<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
키움증권 (039490.KS)	1/19	330,000	308,500	-6.52%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 연결 지배주주순이익 2,769억원(YoY +89.5%) 전망 배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감 유효
포스코DX (022100.KS)	1/19	42,000	42,850	2.02%	<ul style="list-style-type: none"> 포스코그룹, 일본 로봇 제조사 야스카와전기와 협력해 생산 현장 로봇 적용 확대 예정 포스코DX, 그룹 내 스마트팩토리와 자동화 시스템을 담당하는 핵심 계열사
한미약품 (128940.KS)	1/19	436,500	415,000	-4.93%	<ul style="list-style-type: none"> 2월 3일 MSD 4Q25 어닝콜에서 efinopegdutide에 대한 언급시 반등 가능 주요 품목 매출에 신규 상품 및 비만 치료제 추가로 호실적 전망
엔씨소프트 (036570.KS)	1/19	236,500	222,500	-5.92%	<ul style="list-style-type: none"> [아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성 상승 [아이온2]의 순항에 힘입어 월정액 29,700원 [리니지 클래식] 2월 7일 출시 예정
HD현대마린엔진 (071970.KS)	1/19	90,100	93,100	3.33%	<ul style="list-style-type: none"> 26년 직계약 물량 납품과 고마진 납품 물량 확대로 성장 기대 그룹 수요에 더해 외부에서도 조선 및 방산양 4행정 엔진의 부품 수요 증가 전망
대한유화 (457190.KS)	1/19	157,000	157,500	0.32%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 매출액 9,397억원(YoY +32.0%), 영업이익 358억원(YoY 흑자전환) 전망 중국 등 글로벌 석유화학 업계의 구조조정 움직임으로 업황 개선 기대
한국단자 (025540.KS)	1/19	74,800	76,400	2.14%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중
기가비스 (420770.KQ)	1/19	46,000	54,100	17.61%	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 FCBGA 증설 투자 사이클 진입에 따라 장비 수요 증가 전망 26년부터 통합형 FA 설비 및 컬러 AOI 출하가 본격화되며 ASP 우상향 기조

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.27%	-0.16%p	+19.83%	+4.40%pp

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	4,400	5.90%	<ul style="list-style-type: none"> 아비트라지 수요가 촉발되며 탱커선 운임을 견인할 것으로 예상 현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	172,100	29.20%	<ul style="list-style-type: none"> 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 이익 개선 및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
HD현대증공업 (329180.KS)	1/12	609,000	631,000	3.61%	<ul style="list-style-type: none"> 가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선 현재 진행 중 미 해군 입찰 시스템 변경을 시작으로 해외 조선소 건조 여지 방안 확대
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	110,800	33.98%	<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	149,500	24.69%	<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	740,000	13.67%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 매출액 32.6조원(YoY +65.0%), 영업이익 17.0조원(YoY +115.0%) 전망 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,873,000	10.50%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 매출액 1.2조원(YoY +1.2%), 영업이익 5,605억원(YoY +78.1%) 전망 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	136,800	9.70%	<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	280,000	9.80%	<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	361,000	9.39%	<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 준비하여 글로벌 시장 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	164,200	43.53%	<ul style="list-style-type: none"> 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
한국금융지주 (071050.KS)	1/2	161,700	180,700	11.75%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	91,900	10.72%	<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

증장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+16.93%	+1.51%p	+16.93%	+1.51%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
1.18	1.19	1.20	1.21	1.22	1.23	1.24
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 중국 4분기 전년대비 GDP (4.5%, 3분기 4.8%) ■ 일본 11월 전월대비 공공업생산 (-2.7%, 10월 -2.6%) ■ 유로 12월 전년대비/ 전월대비 CPI (1.9%/0.2%, 11월 2.0/0.2%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 한국 12월 전년대비 PPI (1.9%, 11월 1.9%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 1월 MBA 모기지 신청지수 (E --, 12월 28.5%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 주간 신규 실업수당 청구건수 (E -- / 이전치 --) ■ 한국 4분기 전년대비 GDP 성장률 (E --, 3분기 4.3%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 한국 1월 소비자심리지수 (E --, 12월 109.9p) ■ 일본 12월 전년대비 CPI (E --, 1월 2.9%) 	
1.25	1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 12월 선행지수 (E --, 110.5p) ■ 미국 12월 전월대비 내구재 주문 (E 0.5%, 11월 -2.2%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 12월 전년대비 공작기계 수주 (E --, 11월 10.6%) ■ 미국 11월 전월대비 FHFA 주택가격지수 (E --, 11월 0.4%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 12월 CB 소비자기대지수 (E 90.5p, 11월 89.1p) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%) ■ 미국 12월 무역수지 (E --, 11월 -294억달러) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 12월 도쿄 CPI (E --, 11월 2.0%) ■ 미국 12월 전년대비/ 전월대비 PPI (E --/--, 11월 3.0%, 0.2%) 	

주: 1) 갤호 안은 예상치(E), 전일 순, 한국시간 기준 (*E)는 당시 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동일대비), 아시아, 신흥국은 전년동일대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자를 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 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.