



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.2.9

FEBRUARY

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

원/달러 환율

1,463.00원 (-6.00원)

KOSPI

5,089.14 (-74.43, -1.44%)

KOSDAQ

1,080.77 (-26.74, -2.49%)

국고채 10년 금리

3.710 (+0.023%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Special Report

유틸리티/건설 Profitability Possibility [유재선, 김승준]

Global Asset Strategy

화수분전략 조정어 끝나는 시그널은 무엇일까 [이재만]
김경환의 China Weekly 중국 전력 투자, 욕심은 끝이 없다 [김경환]
해외 크레딧 BDC (사모대출섹터) 급락, 시장은 무엇이 불안했을까? [이영주]

기업분석

우리금융 올해에도 배당 측면의 매력은 으뜸 [최정욱]
금호타이어 화재를 이겨낸 실적. 신공장 증설로 완성될 성장 [송선재]
롯데웰푸드 4Q25 Re: 기대 하회, 올해 가이던스 충족 여부 관건 [심은주]
HD현대일렉트릭 이제는 배전에서도 빠른 성장 기대 [유재선]
SK가스 신규 사업이 필요한 시기 [유재선]
대한전선 기다리던 증익 사이클 시작 [유재선]
삼성에피스홀딩스 보수적인 가이던스, 서프라이즈를 기대하며 (NDR 후기) [김선아]
DL이앤씨 회복한 주력 마진 [김승준]
GS건설 털고 일어날 때 [김승준]
HDC현대산업개발 2026년 실적 개화 [김승준]
NAVER 서프라이즈 요인만 남아있다 [이준호]

산업분석

운송 1월 인천공항 수송실적: 시작이 좋다 [안도현]

Weekly

은행 은행주 랠리. 끝이 아닌 진행형 [최정욱]
철강금속 발개워, 중국 철강시장 2월에도 약세 전망 [박성봉]
반도체 및 소부장 긍정 분위기로 반전 [김록호]
에너지/화학 미국 태양광, 상반기 모멘텀 극대화 [윤재성]
음식료/담배 배당주/자산주 점검 + 1월 수출 Re [심은주]
2차전지 실적 추정치 하향 조정 마무리 [김현수]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly 아마존 클라우드 성장세 & 2026년 전략적 프로젝트에 주목 [김재임, 김시현]
Hana China Weekly 中 전기차, 더 어려워진 내수로 해외 진출 경쟁 심화 예상 [백승혜]
텐센트 올해 주가 상승에 가장 필요한 건 결국 AI [백승혜]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 한화솔루션, 엔씨소프트, CJ대한통운, 금호타이어, 아이에스동서, 덕산하이메탈,
CJ프레시웨이, 이노와이어리스

하나증권

2026년 2월 6일 | 산업분석_Collaboration report

Overweight

Top Picks

*CP 2026년 2월 5일

삼성물산(028260)

BUY(신규) TP 400,000원 | CP 289,500원

관심종목

*CP 2026년 2월 5일

한전기술(015760)

BUY | TP(상향) 220,000원 | CP 144,100원

두산에너지빌리티(015760)

BUY | TP(상향) 165,000원 | CP 90,600원

현대건설(000720)

BUY | TP(상향) 130,000원 | CP 110,000원

원자력(유틸리티/건설)

Profitability Possibility

평가 기준: 돈이 되는가, 가능한가

트럼프 정부 2기 출범 이후 원전 르네상스를 제창하며 친환경 에너지로서의 원전이 부각되었고, 미국뿐 아니라 각 국에서 원전 확대에 대한 긍정적인 시각이 나타나면서 원전 시장에 대한 시장의 기대치가 매우 커졌다. 다만 이러한 원전 시장에 대한 시장의 기대치와 현업과의 괴리 차가 점차 커지고 있다고 판단한다. 시장에 대한 기대치와 실제치 간의 괴리를 가늠하기 위해서는 수익성과 가능성 측면에서 접근할 수 있다. 대형원전이든 SMR이든 결론은 공급에서 병목이 발생한다는 점이다. 따라서 시장 크기가 아닌 캐파 기반으로 기업의 실적을 추정했다. 한전기술, 두산에너지빌리티, 현대건설, 삼성물산을 종목으로 제시한다.

대형원전: 수익내기도 어렵고, 캐파도 한계가 있고

수익성의 측면에서 대형원전은 LCOE와 예산 증가 리스크로 수익을 내기 어렵다. 이에 따라 민간 주도보다는 정부 주도로 움직인다. 반면 계약자는 수련공 부족, 각종 규제, 변수 등에 손실을 볼 수 있어, 리스크 인수(LSTK)를 꺼린다. 이론적인 NOAK도 결국 FOAK 단계에서 무너질 수 있기 때문이다. 사업이 진행되려면 이러한 리스크에 대한 발주처와 계약자의 합의 맞아야 하는 전제조건이 깔린다. 가능성의 측면에서 보면 한국의 원전 관련 캐파는 설계 6기, 조달 30기, 시공 12기다. 진행 중인 프로젝트들을 감안하면 2031년까지 착공 가능한 캐파는 6기뿐인데, 시장에서 돌아다니는 막대한 양의 원전 프로젝트(국내 2기(확정), 미국 10기, 베트남 2기, 루마니아 2기, 사우디, 핀란드, 스웨덴, 슬로바키아, 슬로베니아)를 모두 소화하기는 현실적으로 어렵다.

SMR: 가격보다는 납기, 시공보다는 제작

송배전망 병목과 데이터센터 수요 급증으로 현장 발전원인 SMR의 필요성이 커지고 있다. 하지만 대형원전보다 비싼 규모의 불경제가 문제라 대량생산을 통한 비용 절감이 매우 중요하다. 공기 단축과 자동화가 핵심이며, 이에 따라 제작 비중이 크게 확대되고 시공 비중이 축소된다. 분말야금이나 전자빔 용접 같은 기술로 제작 시간을 줄이고, 현장 시공도 SC, PC, 스킵드 등의 제작 방식으로 일부 변화한다. 시공에서 대량생산의 병목을 막기 위해 특정 건설사 의존도를 낮추는 기술적 제약 해소를 모색 중이나, 아직은 원전 시공 경험이 있는 건설사가 필요하다.

2026년 2월 9일 | Global Asset Research

Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 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.

화수분전략

조정이 끝나는 시그널은 무엇일까

주식을 포함한 모든 자산 가격이 조정을 받고 있는 상황이다. 트럼프 지지율 하락과 같이 비트코인 가격도 하락, CME의 증거금 인상(가격 변동성 확대에 의해) 영향으로 금, 은 등과 같은 상품가격도 하락, S&P500 Tech 섹터는 EPS 보다 CAPEX 증가율(YoY)이 높아지면서 주가가 하락했다.

금융시장의 시스템 위기로 해석할 필요는 없다. ① 미국과 국내 신용 스프레드는 최근 소폭 상승했지만, 여전히 평균 대비 낮은 수준을 유지하고 있다. ② 미국 은행주(YTD +4%)와 국내 은행주(YTD +16%)지수는 사상 최고치를 경신하고 있다. ③ S&P500지수와 코스피의 12개월 예상 순이익 증가율(YoY)도 여전히 상승하고 있다.

현재는 강세장에서 발생할 수 있는 변동성 높은 조정 국면이라고 판단된다. 2026년 고점 대비 나스닥지수는 -6%, S&P500지수는 -3% 하락했다(기간 8일). 2023년 이후 나스닥과 S&P500지수는 고점 대비 평균 -13%와 -9% 하락, 하락 기간은 평균 32일과 21일이었다.

코스피의 경우 강세장 조정 발생 시 고점 대비 -8%~-10%(주도 업종 -15%~-16%) 하락했고, 조정 기간은 20일 정도 진행된다. 과거 강세장의 경험을 적용 시 코스피 가격 조정의 저점(고점 5,371p)은 4,830p(-10% 적용 시)수준에서 형성될 수 있고, 2월 전체적으로는 조정 국면의 진행이라고 볼 수 있다.

반등 조건에 따라 업종 선택이 달라질 수 있다. 2025년 이후 주요 자산 가격 변화와 업종별 주가 수익률을 기준으로 보면, 우선 최근 들어 가능성이 높아 보이는 ① 미국 10년물 국채 금리 하락(3월 연준 기준금리 인하 기대 상승 반전)이 트리거라면 S&P500지수는 제약/바이오, 미디어, 은행, 코스피는 조선, 반도체, 기계가 지수 반등을 주도한다.

② 원/달러환율 하락(달러인덱스 하락) 반전이 트리거라면 S&P500지수는 반도체, 제약/바이오, 원자재가, 코스피는 유틸리티, 방산/지주, 기계가 지수 반등을 주도한다. ③ 비트코인 가격 반등이 트리거라면 S&P500지수는 반도체, 자본재, 미디어가, 코스피는 기계, 비철, 반도체가 지수 반등을 이끈다. ④ 금 가격 반등이 트리거라면 S&P500지수는 에너지, 반도체, 원자재가, 코스피는 방산/지주, 반도체, 기계가 지수 반등을 이끈다.

한편 지수 급락 이후 반등을 주도하는 업종이 향후 3개월 정도는 주도 업종의 역할을 할 수 있다.

2025년 4월 미국 상호관세 발표로 인해 지수 하락 후 반등 국면에서 반등 1주간 주가 수익률이 가장 높았던 S&P500지수와 코스피 내 3개 업종과 지수 대비 높은 수익률을 기록했던 업종 그리고 지수 대비 낮은 수익률을 기록했던 업종의 반등 1개월과 3개월 후 주가 수익률을 비교해 보면, 지수 반등 1주년을 주도했던 업종의 주가 수익률이 3개월 후까지도 가장 높은 주가 수익률을 유지했다. 어떤 업종이 지수 반등을 이끌고 갈 수 있는지도 향후 주도 업종을 결정하는데 중요한 변수가 될 것이다.



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

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.2.9

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 전력 투자, 욕심은 끝이 없다

- 중국의 전력 및 에너지 분야 전방위 야심, 2026년 세가지 투자 주목 :** 2026년 중국의 전력 관련 투자와 에너지 분야 성장은 경제 관점에서 인프라 투자와 수출의 견인차이자, 중국 증시를 관통하는 핵심 투자 아이디어다. 미국과의 전략적인 경쟁 구도 하에 AI 및 첨단 제조업 관련 전력 수요 폭증에 따라 중국은 비교 우위 및 장점을 극대화하기 위한 행보를 계속 강화할 전망이다. 2026년 전력 및 에너지 분야 투자를 특별히 주목하는 이유는 ①통상 중국 5개년 계획의 1-2년차(2026-2027년)에 중앙정부 주도로 인프라 투자를 견인하는 패턴, ②2026년 지방 전인대에서 주요 신형 인프라 투자(AI/데이터센터/에너지) 관련 목표를 대체로 최우선 순위로 제시했으며, 지방 정부의 신용 사이클(지방특수채 활용 보편화/민-관 프로젝트 수익성 제고 /장기채 차환 효과)이 하반기부터 점차 안정화될 가능성이 높다는 점, ③글로벌 AI 수요와 미중 전략 경쟁 관점에서 향후 5년간 중국 정부의 원전과 ESS 활용도가 계속 높아지고, 민간 부분 수출 확대 및 국가 프로젝트 참여 허용(원전/전력망) 등이 부각될 가능성이 높다는 점, ④14/5 계획 기간(2021-25) 전력원 대비 뒤쳐진 전력망 투자 확대가 예상된다는 점 때문이다.
- 참고로** 중국은 2025년 연간 전력 사용량이 단일 국가 최초로 10조kWh(미국의 2배)를 돌파했으며, 지난 10년간 미국 전체 전력 생산량 만큼의 발전 용량을 추가로 확대했다. 2023년 이후 3년간 신재생 분야의 신규 설비 용량이 연평균 300GW를 상회했고(글로벌 생산의 약 30%), 2024년 이후 신규 설비의 약 90% 이상이 신재생 에너지로 구조 전환도 빠르다. 물론, 2021년 전력난 발생을 계기로 2023년 이후 3년간 화력발전 설비 용량이 200GW 증가했으나, 장기적으로 원전-신재생 중심의 신규 전력 공급이 계속 확대될 전망이다. **우리는 2026년 중국 원전, 전력망, ESS 관련 투자와 밸류체인을 주목한다.**
- 첫째,** 향후 5년간 중국 원전은 가속화 구간에 본격 돌입한다. 원자력은 중국의 탄소중립에 필수적이며 가동시간(7천+)이 석탄-태양광(3-4천시간/연간) 대비 길어 AIDC 전력 공급에 적합하다. 현재 전 세계 건설 중인 원자로의 50% 이상이 중국이며, 2030년까지 발전 용량이 미국을 추월해 글로벌 1위 달성이 중국 정부의 목표다. 대형 원전 착공과 밸류체인 투자를 주목한다.
- 둘째,** 15차 5개년 계획 기간 중국의 전력망 관련 고정 투자 규모는 지난 14차 5개년 기간(평균+16%) 대비 40% 증가가 예상된다. IEA 기준 2020-2024년 글로벌 전력망 투자(CAGR+6.7%)는 전력원 투자 증가율(CAGR+12.7%)을 크게 하회하며, 이는 중국의 사례도 유사하다. 중국은 5년간 4조위안을 투입해 지역간 전력 생산-소비의 미스매칭 문제를 완화할 전망이다.
- 셋째,** 중국 ESS 산업의 성장 동력은 과거 신재생 에너지 관련 단일 요인에서 AI 관련 인프라 구축, 에너지 전환 고정 수요, 전력망 병목 등 분야로 계속 확산하고 있다. 2026년 중국 ESS 산업은 지방 정부의 보조금 도입과 수익률(IRR) 개선, 글로벌 수요 및 대형 배터리 침투를 확대에 따라 고성장이 예상된다. 중국 ESS 설치 용량은 2025년 163GW(YoY+47%)에서 2026년 265GW(YoY+60%)로 확대가 예상되며 선두 업체 중심으로 수혜가 더 커질 것으로 예상된다.
- 투자 전략 :** 중국 증시에서 15차 5개년 계획 관련 기대감은 3월 5일 전인대(양회)에서 공개되는 '전문'과 구체적인 투자 규모 등을 통해 극대화될 예정이다. 또한, 2026년 재정집행 강도는 2024-2025년 대비 낮은 2/4분기부터 강화되어 3/4분기 정점을 형성할 것으로 보여 중국 전력 및 인프라 투자 관련주에 대한 비중을 상반기에 꾸준히 확대할 것을 권고한다. 한편, 중국 2/4분기 PPI 상승을 플러스 전환 및 반내권(反內卷) 정책과 함께 신형 인프라 투자 확대는 중국 상품·원자재 가격의 상승 압력으로 작용할 전망이다. 당사 커버리지 기준 2026년 중국·홍콩 관심 종목으로, 대형 ESS 밸류체인 수혜 'CATL(3750.HK)'과 'Sungrow(300274.CH)', 대형 원전/수력 프로젝트 수혜 설비 제조사 '동방전기(600875.CH)', 중국 국유 원전 운영사 CGN 계열로 우라늄 자원·연료 플랫폼 역할 수행 'CGN Mining(1164.HK)', 글로벌 전력망 업그레이드 수혜 가능한 변압기/GIS 제조사 '사원전기(002028.CH)', 특고압·전력망 장비 관련 'China XD Electric(601179.CH)'과 'TBEA(600089.CH)'를 주목한다.

2026년 2월 9일 | Global Asset Research

Asset Allocation

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.

해외 크레딧

BDC (사모대출섹터) 급락, 시장은 무엇이 불안했을까?

BDC 급락, 익숙한 조정과는 다른 성격임을 주목하라

최근 며칠 사이 미국 BDC (Business Development Company) 섹터는 소프트웨어·SaaS 관련 주식의 약세와 맞물리며 눈에 띄는 급락을 기록했다. 금리와 경기, 크레딧 스프레드와 같은 전통적인 변수들이 다시 언급되고 있지만, 이번 조정은 단순한 신용 사이클 조정으로 보기는 어렵다. 동시에 최근 사모대출 시장에서 반복적으로 제기되어 온 과도한 레버리지 우려와도 동일한 맥락으로 해석하기는 힘들다. 이번 하락은 사모대출 전반의 위험성보다는, BDC 섹터가 그동안 어떤 산업을 기반으로 수익을 만들어 왔는지에 대한 보다 근본적인 문제의식이 시장에서 제기되기 시작했음을 시사한다.

***BDC (Business Development Company), 미국 투자회사법(1940 Act)에 의해 규정된 법적 투자기구 형태. 비상장·중견 기업을 대상으로 대출과 자본 투자를 수행할 수 있도록 설계된 구조. BDC는 사모대출 (Private Credit) 시장에서 직접 대출 비즈니스를 수행하는 동시에, 필요 시 지분·매자인 투자 등 준(準) VC 기능을 함께 수행. Ares Capital, FS KKR Capital, Main Street Capital, Golub Capital BDC, Oaktree Specialty Lending 등*

BDC의 출발점과 SaaS 중심의 성장 경로

BDC는 본래 대형 은행이 직접 대출하기에는 규모가 작거나 리스크가 높고, 회사채 시장에 접근하기에는 아직 신용이 충분히 성숙하지 않은 중견 기업들에게 자금을 공급하기 위해 등장한 구조다. 이 과정에서 BDC는 사실상 Private Credit 시장의 상장된 얼굴이자 핵심 축으로 기능해 왔으며, 투자자 입장에서는 사모대출 시장의 변화를 가장 빠르게 반영하는 가격 지표 역할을 해왔다.

BDC가 빠르게 성장할 수 있었던 배경에는 산업 선택이 있었다. 특히 지난 10여 년간 BDC 포트폴리오의 중심에는 SaaS 기반 소프트웨어 기업들이 자리 잡았다. (BDC 포트폴리오 내 소프트웨어 비중 약 20%, 여기에 관련 기술/비즈니스 서비스 포함 시 25~35% 확대)

반복 구독 매출, 높은 마진, 자산은 가볍고 현금흐름은 비교적 예측 가능하다는 특성 덕분에, 이들 기업은 BDC 입장에서 이상적인 차입자로 평가받았다. SaaS는 경기 변동에도 쉽게 끊기지 않는 비용으로 인식됐고, “소프트웨어는 담보다”라는 표현이 과장이 아닐 정도로 안정 자산 취급을 받아 왔다. BDC의 안정적인 이자 수익과 높은 배당은 상당 부분 이 전제 위에서 형성되었다.

AI가 흔든 것은 취약 기업이 아니라 수익 구조였다

그러나 이번 조정은 이러한 전제가 더 이상 당연하지 않을 수 있다는 인식에서 출발했다. 계기는 AI였다. 아이러니하게도 AI는 사모대출 시장이 그동안 경계해 오던 취약 기업이나 고위험 산업을 먼저 흔든 것이 아니라, 오히려 가장 안정적이라고 여겨졌던 SaaS의 수익 구조 자체를 직접 흔들었다.



자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

이를 상징적으로 보여준 사례가 *Pluralsight이다. [도표 1 참고] Pluralsight는 기업 개발자와 IT 인력을 대상으로 한 온라인 교육 SaaS 기업으로, 직원 수에 따라 좌석 수 기반으로 구독료를 받는 전형적인 BDC 선호 모델을 갖고 있었다. 반복 매출이 명확했고, 기업 교육은 쉽게 줄이기 어려운 비용으로 여겨졌기 때문에 2021년 기술주 고점 국면에서 대규모 사모대출이 집행되었다. 당시 기준으로 이 회사는 BDC 포트폴리오에서 가장 ‘안전한’ 차입자 중 하나였다.

하지만 AI의 등장 이후 상황은 근본적으로 바뀌었다. 개발자들은 더 이상 정적인 강의 라이브러리를 통해 학습할 필요가 없어졌고, AI는 학습과 실행을 동시에 대체할 수 있는 도구로 자리 잡았다. ChatGPT나 Copilot과 같은 기술은 ‘교육’이라는 과정을 압축했고, 기업 입장에서 개발자 1인당 생산성이 빠르게 높아졌다. 그 결과 인력 감축이 뒤따랐고, 좌석 수에 연동된 SaaS 구독은 가장 먼저 조정 대상이 됐다. 이는 특정 기업의 경영 실패나 경기 둔화의 문제가 아니라, AI라는 외생 변수가 SaaS의 핵심 수익 구조를 직접 타격한 대표적 사례다.

이번 급락이 던진 질문

이 사건이 시장에 던진 질문은 분명하다. Pluralsight가 흔들릴 수 있다면, BDC 포트폴리오에 편입된 다른 SaaS 기업들은 과연 안전한가?

그동안 반복 매출과 소프트웨어 구독, 좌석 기반 모델은 신용을 방어하는 장치로 인식돼 왔지만, AI의 확산은 이러한 전제가 항상 성립하지 않을 수 있음을 보여주고 있다. 즉, ‘끊을 수 없는 비용’이라는 가정이 더 이상 자동적으로 유지되지 않을 수 있다는 점이 이번 조정을 통해 가격에 반영되기 시작한 셈이다.

이러한 관점에서 최근의 BDC 급락은 사모대출 시장 전반에 잠재돼 있던 히든 레버리지나 구조적 취약성이 본격적으로 문제화된 결과라기보다, BDC 산업이 의존해 온 수익 구조의 근간에 대해 시장이 재평가를 요구하기 시작한 초기 반응으로 해석하는 것이 적절하다.

앞으로의 BDC를 어떻게 봐야 하는가

앞으로 BDC의 SaaS 투자 선택은 소프트웨어라는 업종 자체보다, 차입기업이 보유한 데이터의 독점성, 규제·보안·업무 흐름에 대한 내재화 수준, 그리고 AI 도입 이후에도 가격 결정력을 유지할 수 있는지에 따라 갈릴 가능성이 높다. 범용 기능이나 좌석 수 기반 모델에 대한 익스포저는 구조적 재평가 압력에 노출될 수 있는 반면, 대체 비용이 높은 데이터·규제 기반 소프트웨어는 상대적인 방어력을 가질 수 있다. 동시에 소프트웨어 외 산업으로의 분산 역시 단순한 업종 확대에 그치는지, 실제로 포트폴리오 변동성을 낮추는 방향인지를 함께 점검할 필요가 있다.

다만 현재와 같이 유동성이 비교적 풍부한 환경에서는, 이러한 변화가 곧바로 급격한 포지션 축소나 신용 경색으로 이어지기보다는, 그동안 ‘안전하다’고 여겨졌던 섹터와 비즈니스 모델에 대한 재평가가 먼저 나타날 가능성이 높다. 이 과정에서 BDC의 투자 판단은 점진적으로 더 선별적으로 변할 수 있으며, 그 결과로 대출 대상과 구조에 대한 기준이 서서히 강화되는 흐름이 뒤따를 수 있다. 결국 향후 BDC 투자는 배당 수준이나 과거 성과보다, 어떤 산업과 어떤 수익 구조를 재검증하고 있는지, 그리고 그 재평가 과정에 얼마나 선제적으로 대응하고 있는지를 중심으로 판단할 필요가 있다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

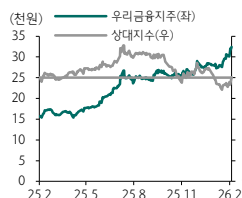
목표주가(12M) 37,500원(상향)
현재주가(2.6) 32,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	32,450/15,370
시가총액(십억원)	23,820.8
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	734,076.3
60일 평균 거래량(천주)	1,781.3
60일 평균 거래대금(십억원)	50.1
외국인지분율(%)	47.90
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리아주 외 1 인	7.70
국민연금공단	6.78

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,613	4,447
순이익(십억원)	3,318	3,380
EPS(원)	4,378	4,431
BPS(원)	48,350	50,938

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	9,837	10,440	10,957	11,726
세전이익	3,517	4,223	4,116	4,578
지배순이익	2,506	3,086	3,141	3,285
EPS	3,334	4,157	4,281	4,515
(증감율)	-22.8	24.7	3.0	5.5
수정BPS	42,129	45,933	49,107	54,045
DPS	1,000	1,200	1,360	1,520
PER	3.9	3.7	6.5	7.2
PBR	0.31	0.33	0.57	0.60
ROE	8.3	9.4	9.0	8.7
ROA	0.5	0.6	0.6	0.5
배당수익률	7.7	7.8	4.9	4.7



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 souyoungjung@hanafn.com

우리금융 (316140)**올해에도 배당 측면의 매력은 으뜸****4분기 실적은 판관비와 대손비용 증가 등으로 인해 컨센서스를 하회**

우리금융에 대한 투자이권 매수를 유지하고, 목표주가를 37,500원으로 상향한다. 목표가 상향은 주주환원율의 빠른 확대 가능성 등을 감안해 목표 PBR을 상향조정했기 때문이다. 우리는 조만간 은행 valuation에 적용하는 BPS 기준을 2025년에서 2026년으로 변경하면서 모든 은행의 목표주가를 올릴 예정인데 이때 동사 목표주가도 추가 상향될 예정이다. 4분기 순이익은 YoY 19.0% 감소한 3,450억원을 시현해 컨센서스를 하회했다. 이는 판관비와 대손비용이 예상을 웃돌았기 때문이다. 1) 은행 총대출은 QoQ 0.9% 증가하고, 은행 NIM도 1bp 상승해 순이자이익은 다시 증가세로 돌아섰지만, 2) 통상임금 범위 확대 및 보험사 인수 관련 인건비와 물건비 증가 등으로 판관비는 YoY 13.8% 가량 큰폭 증가했다. 3) 그룹 대손비용도 5,690억원으로 예상을 상회했는데 PF 및 채준형 관련 추가 총당금 590억원과 기업회생신청 조선사 1곳의 추가 총당금 710억원 등에 주로 기인했다. 4) 그 외 영업외손실로는 배드뱅크 출연금 500억원과 LTV 과징금 520억원, 그 외 연말 기부금 증가 요인 등이 있었다

비과세배당에도 고배당기업 요건 충족 예정. 올해 은행 중 배당수익률 가장 높을 전망

4분기 CET 1 비율은 12.90%로 QoQ 5bp 하락에 불과했다. 이는 원/달러 환율 상승 영향과 배당 확대 등에도 불구하고, 원화대출이 0.1% 증가에 그치는 RWA 관리 노력에 주로 기인했다. 향후 생산적금융 확대에 따른 자본비율 하락 압력이 있지만 회사측은 자산 리밸런싱과 유휴 부동산 매각 등의 효율화로 2026년 중 CET 1 비율 13% 상회를 자신하고 있는 상황이다. 동사는 밸류업 계획상 13%를 상회해야 총주주환원율 40% 이상이 가능하므로 이는 상당히 중요한 요인이다. 이러한 자신감을 바탕으로 비과세배당 실시에도 불구하고 고배당기업 요건을 계속 충족하기 위해 배당총액을 올해에도 10% 이상 증가시킬 뿐만 아니라 상반기 자사주 매입 2,000억원 외에 하반기 중 추가 매입으로 자사주 비중을 순이익 대비 10%p 이상으로 확대한다는 방침이다. 따라서 2026년 총주주환원율은 45% 내외로 작년 36.6%에서 8%p 이상 대폭 상승할 것으로 예상한다. 올해 기대배당수익률은 4.7%, 세전 기준 5.5%를 상회해 은행 중 배당수익률이 가장 높을 전망이다

투자매력 높이는 요인 상존하지만 경쟁사대비 일정폭 valuation 할인 적용되어야

타행보다 1년 앞서 비과세배당 실시를 결정하면서 1) 올해부터 실제 비과세배당 수치가 가능해지는데다 2) 생보사 인수에 따른 그룹 이익 증가가 기대되며, 3) 올해 주주환원율 개선 폭이 상당히 클 것으로 예상되는 점과 4) 외국인 지분율의 추세적 상승, 현 PBR이 0.66배로 절대 PBR이 낮다는 점 등은 동사의 투자매력을 높이는 요인이다. 다만 이미 CET 1 비율 자체가 높으며 총주주환원율도 50%에 육박하거나 이를 크게 상회하고 있는 경쟁 대형은행들에 비해 일정폭 valuation 할인 적용은 불가피하다고 판단한다. 증권사 성장 가능성과 동양생명 이익 회복 과정, CET 1 비율 추가 개선 여부 등이 주가 향방의 가능자가 될 전망이다

2026년 02월 09일 | 기업분석

Not Rated

목표주가(12M)
현재주가(02.06)

N/R
6,240원

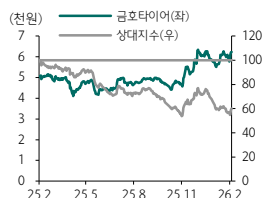
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	6,340/4,105
시가총액(십억원)	1,792.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	287,260.3
60일 평균 거래량(천주)	635.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	9.19
주요주주 지분율(%)	
상웨이코리아	45.00
한국산업은행	7.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,762	5,043
영업이익(십억원)	552	586
순이익(십억원)	275	449
EPS(원)	839	1,583
BPS(원)	6,757	8,557

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	2,601	3,559	4,041	4,532
영업이익	(42)	23	411	589
세전이익	(75)	(84)	227	433
순이익	(71)	(79)	158	325
EPS	(248)	(275)	549	1,131
증감율	적지	적지	흑전	106.0
PER	(18.6)	(10.1)	9.8	4.2
PBR	1.1	0.7	1.2	0.8
EV/EBITDA	15.1	11.1	5.2	3.8
ROE	(6.1)	(7.0)	12.5	18.9
BPS	4,083	3,920	4,401	5,990
DPS	0	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

금호타이어 (073240)

화재를 이겨낸 실적. 신공장 증설로 완성될 성장

4Q25 Review: 영업이익률 12.5% 기록

금호타이어의 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +23%). 매출액/영업이익은 7%/4% (YoY) 감소한 11,601억원/1,453억원(영업이익률 12.5%, +0.3%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 한국/북미/유럽/중국에서 -16%/+5%/-2%/-20% (YoY) 변동했다. 한국에서 고객사 생산 축소로 감소했고, 북미에서는 HEV 호조 및 가격인상 효과로 증가했다. 유럽에서는 광주 공장 화재로 인한 선적 문제가 있었고, 중국에서는 수출 증가와 믹스 개선에도 내수 둔화가 부정적이었다. 고인치 타이어 비중은 1.4%p (YoY) 상승한 43.2%였고, OE 중 EV용 타이어의 비중은 20.4%였다. 영업이익률은 0.3%p (YoY), 2.8%p (QoQ) 상승한 12.5%를 기록했다. 판가가 높은 유럽/미국의 매출비중 확대, 미국 판가인상 효과, 윈터 타이어로 제품믹스 개선, 그리고 원재료 및 선임의 안정화 등으로 수익성이 높아졌다. 세전이익/지배주주순이익은 126%/144% (YoY) 증가한 2,254억원/1,691억원이었는데, 영업이익 증가와 함께 화재보험금 일부 수령 등이 있었다. 2025년 말 차입금은 17,478억원으로 2024년말 대비 1,844억원 감소했고(부채비율 147.5%로 하락), 순이자비용은 1분기 235억원, 2분기 160억원, 3분기 152억원, 4분기 145억원으로 감소했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2026년 매출액 8.5% 증가를 목표 중

2026년 매출액 목표는 5.1조원(+8.5% (YoY))이다. 18인치 제품 매출 비중은 4%p 증가한 47%, OE 내 EV 타이어 공급 비중 목표는 10%p 확대된 30%를 제시했다. 한편, 광주 공장 화재에 따른 손실 물량을 보전하기 위한 실행 계획으로 1) 광주 공장을 재가동하면서 고인치 위주로 2027년까지 300만본을 확보하고, 2) 대주주인 중국 더블스타의 생산능력을 활용해 300~400만본 대응하며, 3) 광주 공장을 제외한 글로벌 7개 공장에서 증산을 통해 추가적인 물량 확보를 하겠다고 밝혔다. 2026년 중 700만본의 물량 대응을 기대 중이다. 신공장 증설 계획은 1) 함평 공장(530만본): 2027년 말까지 투자가 완료되고, 2028년 1월부터 시범 생산, 2028년 하반기 생산을 시작할 계획이다. 투자금은 약 6천억원이고, 화재 보험금과 자체 자금으로 조달한다. 2) 유럽 공장(600만본): 함평 공장 대비 7~8개월 늦은 일정이다. 투자금은 약 8천억원 규모이고, 유럽 법인과 한국 본사가 각각 3.5억달러/2.5억달러를 조달할 계획이다. 두 공장을 건설하기 위한 투자금은 2026년~2028년에 걸쳐 집행되고(2025년 1천억원 집행), 일시적으로 3.5억달러의 차입금이 증가할 것이라고 밝혔다.

화재 영향을 극복 중. 2028년 2개의 신공장 가세로 한단계 도약할 것

4분기 실적은 공장 화재와 미국 관세라는 악조건 속에서도 시장 기대치를 상회했다. 화재로 인한 생산능력 손실은 광주 공장의 부분 재건과 타 공장들의 증산, 그리고 관계사 생산능력의 일시 활용 등으로 대응하면서 극복 중이다. 판가 인상과 원재료비 하락 등으로 판가-원가 Spread도 양호하다. 현재 P/E 5배 이하로 타이어 3사 중 가장 낮은 Valuation이다. 2028년부터 함평/유럽 공장의 가세로 한단계 도약할 것이라는 점도 주목해야 한다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(2.06) 120,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	126,600/104,900
시가총액(십억원)	1,120.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	15.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	13.37
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 12 인	68.57
국민연금공단	7.21

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,391.4	4,569.8
영업이익(십억원)	189.3	214.7
순이익(십억원)	115.4	135.4
EPS(원)	12,632	14,723
BPS(원)	256,247	267,729

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,044.3	4,216.0	4,390.3	4,565.9
영업이익	157.1	109.5	169.0	189.5
세전이익	107.8	100.1	136.2	158.8
순이익	84.6	73.1	103.1	115.1
EPS	8,969	7,821	11,083	12,366
증감율	19.97	(12.80)	41.71	11.58
PER	12.44	14.65	10.94	9.80
PBR	0.49	0.48	0.50	0.48
EV/EBITDA	5.65	6.42	5.41	4.94
ROE	4.04	3.39	4.65	5.01
BPS	228,737	236,654	244,601	253,832
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300



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

롯데웰푸드 (280360)**4Q25 Re: 기대 하회, 올해 가이드스 충족 여부 관건****4Q25 Re: 이번엔 유제품 원가 부담**

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 198억원(YoY 5.1%), -105억원(YoY 적자지속)을 시현했다. 카카오 이외에 추가 유제품 원가 관련 부담 및 일회성비용 반영 기인해 시장 기대를 큰 폭 하회했다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 YoY 2.5% 증가했다. 건과/빙과/베이커리 매출이 각각 YoY 4.6%/ -3.6%/ -0.6% 증감했다. 카카오와 더불어 가공버터 등 유제품 원가 부담으로 손익은 적자를 시현했다. ② 푸드 매출은 전년수준을 기록했다. 유지는 대두유 시세 상승에 따른 매출 증가를 시현했지만, 유가공 매출은 YoY 감소 흐름을 이어갔다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 17.8% 증가했다. 2025년 연간 해외 매출은 YoY 14.5% 증가했다. ‘롯데’ 브랜드 확대를 본격화하면서 YoY 두 자리 수 견조한 성장이 지속되고 있는 점은 주목할 만하다. 카자흐스탄의 매출 회복(YoY 17.4%)과 더불어, 인도 건과 및 빙과도 YoY 두 자리 수 성장을 시현했다.

사측 가이드스 26년 연결 매출 성장 4~5%, OPM 4~6% 제시

사측은 2026년 연결 매출 성장 YoY 4~5%, OPM 4~6%를 가이드스로 제시했다. 연결 손익 가이드스 하단이 대략 1,750억원이다. 작년 일회성비용(ERP 관련 인건비, 금 관련 충당금 등)이 약 300억원 반영된 것으로 추산된다. 상기 감안시, 가이드스 하단은 전년대비 약 250억원 증분된 수치이다.

하나증권은 2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 3,903억원(YoY 4.1%), 1,690억원(YoY 54.3%)으로 추정한다. ① 2Q26부터 카카오 투입가가 YoY 하락하기 시작하며, ② 유제품 관련 원가도 하반기는 완화 흐름이 예상된다. ③ 해외는 올해도 견조한 탑라인 성장이 전망된다. 인도 초코파이 라인 증설 및 빙과 푸네 공장 안정화가 긍정적이다.

단기 실적 모멘텀 부재하나 하반기 갈수록 기저 본격화

1분기는 카카오 및 유제품 원가 부담이 이어질 것으로 예상된다. 하반기 갈수록 기저 및 영업 레버리지가 본격화될 것으로 기대한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배 거래 증으로 밸류에이션은 매력적이다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 1,080,000원(상향)

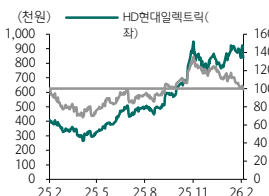
현재주가(2.6) 840,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	949,000/265,000
시가총액(십억원)	30,279.6
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	36,047.1
60일 평균 거래량(천주)	155.8
60일 평균 거래대금(십억원)	130.9
외국인지분율(%)	36.74
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 3인	37.31
국민연금공단	8.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,064.7	4,758.2
영업이익(십억원)	958.7	1,241.2
순이익(십억원)	711.2	972.6
EPS(원)	19,798	27,062
BPS(원)	55,569	77,070

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	2,702.8	3,322.3	4,079.5	4,683.8
영업이익	315.2	669.0	995.3	1,297.8
세전이익	310.5	650.1	956.4	1,271.8
순이익	259.2	501.6	732.6	966.5
EPS	7,189	13,914	20,323	26,813
증감율	59.47	93.55	46.06	31.93
PER	11.43	27.45	38.08	31.33
PBR	2.79	9.08	13.69	11.01
EV/EBITDA	9.55	18.48	25.82	20.63
ROE	27.71	39.34	41.56	40.63
BPS	29,500	42,085	56,557	76,281
DPS	1,000	5,350	7,100	10,700



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

HD현대일렉트릭 (267260)**이제는 배전에서 빠른 성장 기대****목표주가 1,080,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지**

HD현대일렉트릭 목표주가 1,080,000원으로 기존대비 20% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 35배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 기존 북미 잔고에서 납품된 물량이 증가했기 때문이다. 신규 주주는 7.3억달러로 전년대비 7.7% 감소, 주주잔고는 67.3억달러로 21.5% 증가했다. 북미 잔고 비중은 65.8%로 전분기 대비 0.5%p 감소했으나 납품량 증가에 의한 결과이며 여전히 높은 수준이다. 2026년에도 마진은 꾸준한 개선 흐름이 기대된다. 2026년 기준 PER 31.3배, PBR 11.0배다.

4Q25 영업이익 3,209억원(YoY +93.0%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 11,632억원으로 전년대비 42.6% 증가했다. 전력기기는 중동향 고압차단기 납품 일정 영향에 매출이 감소했으나 중동, 유럽 등 전력변압기 중심 성장세는 여전히 견조하다. 배전기기는 국내 반도체클러스터향 배전반과 배전변압기, 해외 중저압차단기 등 모든 제품군에서 증가 추세를 나타내고 있다. 회전기기는 납품 일정 변경으로 해외 수요가 감소했으나 국내는 양호했다. 종속법인은 아틀란타 법인 전력기기 납품 물량이 크게 증가하면서 개선되었다. 영업이익은 3,209억원으로 전년대비 93.0% 증가했고 이익률도 27.6%로 역대 최고치를 재차 경신했다. 전력기기가 전사 실적을 견인한 가운데 미국 종속법인에서 수익성 높은 프로젝트의 납품 실적 증가로 마진이 개선되었다. 일회성 요인은 없었으며 관세 영향 또한 미미한 수준으로 낮아졌다. 배전기기는 전반적으로 수익성이 감소했지만 국내와 중동 배전반 실적이 확대되었고 중저압차단기 해외 수요도 증가하는 모습이다. 회전기기는 저압 전동기 수익과 마진이 동반 성장했으나 개발비 등 일부 비용 반영으로 이익이 둔화되었다.

청주 배전캠퍼스 증설, 배전 제품 포트폴리오 성장 전망

4분기 신규 주주는 다소 감소한 것으로 확인되나 고객사와의 합의 시점 영향일 뿐 시장의 수요는 여전히 강하고 1분기에는 기존 주요 고객과 다수 계약이 이뤄질 것으로 기대된다. 765kV, 친환경 GIS 등 단가가 높은 특수변압기 시장도 유의미한 수요가 확인되는 모습이다. 청주 배전캠퍼스 완공 이후 가동이 시작되었으며 점진적 매출 성장 속도에 맞춰 증설 또한 순차적으로 이뤄질 전망이다. 중저압차단기 UL 인증 획득 이후 배전 제품 미국 시장 진출이 본격화되는 과정에 있다. 기존 고객뿐만 아니라 빅테크향 배전 제품 공급도 향후 2~3년에 걸쳐 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 초고압 제품 중심의 포트폴리오에 고마진 배전 제품들이 더해지며 유의미한 수준의 실적 기여가 기대된다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_ Earnings Review

BUY (유지)

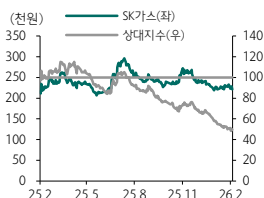
목표주가(12M) 330,000원
현재주가(2.6) 221,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	296,000/207,000
시가총액(십억원)	2,047.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	13.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
외국인지분율(%)	7.54
주요주주 지분율(%)	
SK디스캐버리 외 1 인	72.12
국민연금공단	5.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,425.7	7,173.4
영업이익(십억원)	525.2	513.2
순이익(십억원)	335.8	389.3
EPS(원)	36,430	42,135
BPS(원)	335,299	371,116

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	7,675.1	8,019.3
영업이익	303.6	287.2	443.8	508.2
세전이익	438.0	239.9	316.0	390.1
순이익	316.3	178.8	238.3	296.5
EPS	34,267	19,375	25,782	32,069
증감율	23.03	(43.46)	33.07	24.39
PER	4.32	10.68	8.73	6.91
PBR	0.53	0.70	0.71	0.66
EV/EBITDA	7.86	10.80	6.93	6.25
ROE	12.85	6.74	8.46	9.85
BPS	280,436	296,461	314,757	338,075
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000



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

SK가스 (018670)**신규 사업이 필요한 시기****목표주가 330,000원, 투자의견 매수 유지**

SK가스 목표주가 330,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했다. 2025년에는 발전소 정비가 집중되며 실적 기여도가 제한적이었지만 2026년에는 온기 가동으로 증익이 나타날 전망이다. 북미 천연가스 및 아시아 LNG 가격 변동성이 확대되고 있어 보유 가스 자산 기반 옵션널리티 수익 창출 기회가 나타날 수 있다. 기말 DPS는 7,000원으로 결정되면서 연간 배당성향은 가이드라인 25%를 상회하는 34%를 기록했다. 향후 발전소 지분율 하락 시 배당성향은 지금보다 높아질 개연성이 높다. 2026년 기준 PER 7.0, PBR 0.7배다.

4Q25 영업이익 368억원(YoY -70.0%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 2.0조원으로 전년대비 1.7% 증가했다. LPG 판매량 증가에 환율 상승으로 외형이 성장했다. 사우디 CP 가격은 최근 강세를 보이고 있으나 국내 판매 가격은 동결이 지속되는 모습이다. 판매량은 석화/산업체는 전년대비 부진했지만 대리점 및 해외 트레이딩 물량이 증가했다. 발전은 울산GPS 유지보수로 가동일수가 줄었고 SMP 약세로 매출이 감소했다. 영업이익은 368억원으로 전년대비 70.0% 감소했다. LPG 부문은 142억원, 발전은 226억원을 기록했다. 과거 파생상품 평가이익 실물 손실 인식과 3분기에 반영된 LPG/LNG 옵션널리티 이익이 거래 시차로 이번 분기에는 손실로 반영되었다. 세전이익은 32억원으로 전년대비 94.4% 감소했다. 파생상품평가/거래손익이 +를 기록한 것으로 보이며 과거 매각 절차를 진행 중이던 유라시아 터미널이 지분법으로 다시 인식되며 수익에 기여했다. 하지만 CGP 이익 조정으로 4분기 적자를 기록한 가운데 SK어드밴스드 수익성도 추가로 악화되며 세전이익 둔화에 기여했다.

발전소 지분 유동화로 자금 확보 추진. 향후 신규 사업에 관심 필요

울산GPS는 연료 직도입을 통한 원가 경쟁력과 수요지 인근에 위치한 입지적 우위를 갖춘 발전소다. 다만 지금처럼 SMP가 지속적으로 낮게 형성되는 시기에는 해당 요소들이 두각을 나타내지 못할 수 있다. 설비용량이 1.2GW로 분산특구 내 PPA 허용 기준 500MW를 상회하고 집단에너지가 아니기 때문에 구역전기사업으로의 전환도 어렵다. 현재 울산GPS 소수 지분 매각이 진행 중이며 결과에 따라 대규모 현금 유입이 발생할 전망이다. 2024년 발전소 상업운전 시점까지 5년에 걸친 신사업 기대감으로 주가는 장기 우상향 추세를 기록했으나 이제 실제 실적으로 반영되고 있다. 기대감을 부여할 수 있는 성장 내러티브가 필요한 시점이며 지분 유동화 이후 신규 사업 계획에 대한 관심이 부각될 전망이다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

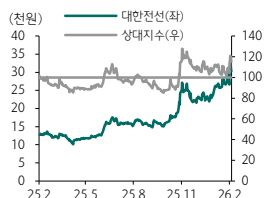
목표주가(12M) 37,000원(상향)
현재주가(2.6) 30,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	33,500/10,100
시가총액(십억원)	5,640.0
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	186,447.3
60일 평균 거래량(천주)	4,344.5
60일 평균 거래대금(십억원)	114.0
외국인지분율(%)	9.09
주요주주 지분율(%)	
호반산업 외 2인	41.98
국민연금공단	6.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,576.4	3,967.2
영업이익(십억원)	121.3	158.9
순이익(십억원)	73.2	112.1
EPS(원)	374	579
BPS(원)	8,310	9,550

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	2,844.0	3,291.3	3,636.0	3,854.5
영업이익	79.8	115.2	128.6	155.7
세전이익	65.5	75.9	36.6	127.2
순이익	70.6	70.4	88.3	114.5
EPS	510	409	474	614
종가율	218.75	(19.80)	15.89	29.54
PER	17.95	27.26	48.31	49.27
PBR	1.35	1.41	2.72	3.35
EV/EBITDA	13.42	14.00	26.30	22.54
ROE	7.83	5.85	5.81	7.05
BPS	6,805	7,926	8,426	9,040
DPS	0	0	0	0



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

대한전선 (001440)

기다리던 증익 사이클 시작

목표주가 37,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

대한전선의 목표주가를 37,000원으로 기존대비 48.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 3.9배를 적용했다. 글로벌 피어 대비 높은 멀티플에 대해서는 원자재 가격 강세 국면에서 소재 및 기타 부문의 가치 창출력으로 설명이 가능하다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 구리 가격의 상승에 따른 긍정적 효과에 더해 고수익 프로젝트가 이번 분기에 집중된 것이 분기 최대 실적 달성의 주요 원인이다. 2026년 1분기에도 2025년 4분기에서 이연된 고마진 실적 기여로 수익성이 유지될 것으로 기대된다. 4분기 누적 신규 주주는 2.6조원을 기록했으며 수주잔고는 3.7조원으로 최고치를 경신하고 있다. 2026년 PER 49.3배, PBR 3.4배이다.

4Q25 영업이익 434억원(YoY +99.1%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 10,092억원으로 전년대비 21.0% 증가했다. 환율, 구리 가격 등 외생변수가 우호적으로 작용했고 해외 프로젝트 매출 시현이 본격화되었다. 초고압/해저케이블은 미주 및 독일 신규 프로젝트와 싱가포르 기존 수주 프로젝트 등 해외 중심 실적 기여가 나타났고 국내에서도 영광 낙월 해저케이블 매출이 반영되었다. 산업전선은 관세 영향에 지연되었던 미주 물량이 증가했으나 국내 건설 경기 둔화로 외형이 둔화되었다. 소재 및 기타는 용선 매출이 지속되는 가운데 매크로 지표 영향으로 매출이 크게 성장했다. 종속법인은 미주와 유럽 판매법인의 제품 및 시공 매출이 늘어났고 사우디, 남아공 등 생산법인 판매량 증가로 개선되었다. 영업이익은 434억원을 기록하며 전년대비 99.1% 증가했다. 초고압/해저케이블 고수익 신규 프로젝트가 실적을 견인한 것으로 추정된다. 산업전선은 미주 고수익 물량에도 불구하고 국내 플랜트 매출이 2026년으로 지연됨에 따라 회복이 소폭 지연되는 양상이다. 소재 및 기타는 LME 가격과 환율 상승에 따른 증익이 나타났다. 종속법인은 미국과 유럽 판매법인 성장과 생산법인 조업도 상승으로 수익성이 강화되는 모습이다. 세전이익은 주가 상승에 따른 전환사채 파생상품 평가손실로 적자를 기록했으나 순이익은 이연법인세 수익 인식으로 흑자를 기록했다.

상반기 중 해상풍력 입찰 재개 예정. 해저케이블 성장 모멘텀 확보 기대

기후부 주요 업무계획에 따르면 올해 상반기 해상풍력 입찰이 재개되고 2035년 해상풍력 입찰 로드맵도 발표될 예정이다. 현재 영광낙월 프로젝트에서 실적이 반영되고 있으며 검토 중인 포설선 신규 확보가 구체화되면 해저케이블과 시공 실적의 기여도가 증가할 전망이다. 전선 업체 최초로 해저케이블 공급망 안정화 선도사업자로 선정되었고 안정화 기금 활용 및 정부 재정지원과 세제 혜택 등 금융 관련 안정성이 제고될 것으로 기대된다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_기업분석 Report

Neutral(하향)

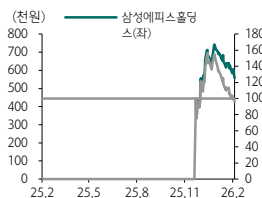
목표주가(12M) 610,000원
현재주가(2.06) 558,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	743,000/335,500
시가총액(십억원)	13,884.7
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	24,883.0
60일 평균 거래량(천주)	767.5
60일 평균 거래대금(십억원)	426.3
외국인지분율(%)	6.09
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 6인	74.34
국민연금공단	6.70

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	0	0
영업이익	0	0	0	0
세전이익	0	0	0	0
순이익	0	0	0	0
EPS	0	0	0	0
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
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	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	0	0	0	0
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

삼성에피스홀딩스 (0126Z0)**보수적인 가이드نس, 서프라이즈를 기대하며 (NDR 후기)****마일스톤 부재에도 견조한 제품 매출 성장 확인**

에피스 별도 기준 2025년 연간으로 보았을 때 총 매출은 1조6,720억원(YoY+8.7%), 영업이익 3,759억원(YoY-13.7%, OPM22.5%)이다. 전년대비 성장률이 낮아 보이지만, 이는 '24년에 2,700억원 마일스톤 영향으로, 마일스톤을 배제하고 제품 매출로만 보았을 때, 2025년 연 제품매출은 1조6,269억원(YoY+28%), 영업이익 3,308억원(YoY+101%, OPM20.3%)으로 상당한 성장세를 보여주고 있다. 제품에 의한 영업이익의 급격한 상승은 초기 출시 제품은 수익성이 좋지 때문이다. '26년 가이드نس는 제품 매출 10% 이상 성장(1,400원/달러), OPM 20% 이상 유지하는 것이다. 스텔라라BS가 '25년 12월 일본에서 5월부터 판매될 예정이고, 미국에서 자리 잡기 시작한 솔리리스BS, 스텔라라BS의 점유율 확대, '26년부터 유럽에서 본격적으로 판매될 프롤리아BS('25년12월), 엑스지바BS('26년2월)가 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다.

삼성이기에 믿는 R&D 성과

미국 기준으로 '29년 LoE를 맞는 키트루다BS는 현재 임상1/3상을 진행 중으로, 국내는 '28년에 특허가 만료됨에 따라 출시할 예정이다. 회사는 2030년까지 10종 이상 제품을 개발할 목표를 갖고 있고, FDA가 바이오시밀러의 경우 임상3상을 면제하는 움직임을 보이고 있으므로 이에 맞춰 제품 별로 임상 전략 관련해 FDA와 긴밀히 논의 중이다. 첫 신약 파이프라인인 SBE-303은 상반기 내 첫 환자 투약이 가능할 것으로 전망된다. 곧 있을 4월 AACR에서 전임상 데이터를 공개할 예정이니 참고하면 좋을 듯 하다. 회사는 연간 1개 이상의 IND 신청을 목표로 세웠는데, 이는 그만큼 충분히 개발된 후보물질을 이미 보유하고 있다는 의미로 보인다. 동사의 그룹 성격상 면밀히 검토하고 충분히 검증한 후에 신약을 선보였을 것이라 보기 때문에, 향후 신규 modality 확보와 신약 자산 확보 및 성과 발표에서의 행보가 주목된다.

조심스러운 가이드نس와 변동성이 큰 시장 분위기에 맞춰, Value도 조심스럽게

투자 의견은 HOLD로 하향하지만, 목표주가는 61만원을 유지한다. BUY 의견을 유지할 수 있을 만큼 upside를 부여하기에는 회사가 조심스러운 가이드نس를 제시하였고, 최근 제약/바이오 섹터 가격의 변동성이 매우 큰 상황도 우려된다. 다만, 제품 매출 YoY%가 Peer 대비 높고, 유럽 직판 구조로 기대보다 빠르게 전환됨으로써 가이드نس OPM 20%를 크게 초과할 수도 있을 것이라는 전망이다. 항상 서프라이즈를 보여줬던 회사이니, 현재 우리가 추정하는 것 보다 더 좋은 퍼포먼스를 통해 단기간에 목표주가 상향을 외칠 수 있도록 해줄 것이라 기대한다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

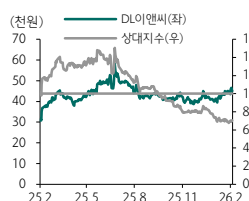
목표주가(12M) 55,000원
현재주가(2.06) 45,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	58,200/35,150
시가총액(십억원)	1,743.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	271.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	29.24
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.82
Kopernik Global Investors, LLC	8.46

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,553.2	7,157.3
영업이익(십억원)	392.1	474.3
순이익(십억원)	225.5	356.1
EPS(원)	5,239	8,225
BPS(원)	122,180	129,598

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,402.4	6,501.5
영업이익	330.7	270.9	387.0	382.3
세전이익	279.8	353.9	313.6	540.3
순이익	187.9	229.2	395.6	304.0
EPS	4,377	5,348	9,216	7,084
증감율	(54.53)	22.18	72.33	(23.13)
PER	8.24	6.01	4.47	6.46
PBR	0.32	0.28	0.33	0.35
EV/EBITDA	1.10	0.96	(0.09)	(0.66)
ROE	4.12	4.77	7.79	5.58
BPS	113,560	113,286	124,243	130,798
DPS	500	540	540	540



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

DL이앤씨 (375500)**회복한 주택 마진****4Q25 잠정실적: 컨센서스 부합**

DL이앤씨 4Q25 매출액 1.7조원(-30.5%yoy), 영업이익 631억원(-32.9%yoy)으로 컨센서스 (OP 637억원)에 부합, 추정치(513억원)에는 상회했다. DL이앤씨 주택 GPM이 17.1%로 전 분기에 이어 양호하게 나온 반면, 플랜트에서 비용 반영으로 저마진(1.4%)을 기록했다. 자 회사 DL건설은 건축(GPM 17.6%), 토목(GPM 7.4%)부문의 이익 모두 좋았다. 영업외로는 미착사업자 자산손상 약 2,200억원 비용, 홈플러스 관련 주식평가 약 350억원 비용이 반영 됐다. 환이익이 350억원, 이자순이익이 200억원, 엑스에너지 가치평가이익 400억원이 반영 됐다. 4분기 DL이앤씨 2,151세대 착공했으며, DL건설은 착공이 없었다(누적 DL이앤씨 7,134세대, DL건설 4,005세대).

2026년 추정: 매출액 6.5조원, 영업이익 3,823억원(OPM 5.9%)

2026년 매출액 6.5조원(-12.2%yoy), 영업이익 3,823억원(-1.2%yoy)으로 추정한다. GPM을 주택 15.0%, 토목 10.0%, 플랜트 13.7%, DL건설 12.5%로 추정했다. 플랜트 부문에서의 매출액 감소(약 -0.7조원yoy, -29.3%yoy)가 주된 매출액 감소 추정 배경이다. 플랜트 수 주가 2024년 1.0조원, 2025년 0.4조원 수준으로 매출액 대비 크게 부진했으며, 플랜트의 수 주잔고가 25년 4분기말 기준 2.5조원까지 감소한 결과로 이어졌다. 반면 주택은 2024년 ~2025년 착공 수준이 8~9천세대로 회복했으며 세대당공사비는 상승했으므로, 매출액은 2025년과 비슷할 것으로 추정했다. DL이앤씨의 2026년 가이드는 매출액 7.2조원(토목 0.8조원, 주택 2.8조원, 플랜트 2.3조원, DL건설 1.3조원), 수주 12.5조원(토목 1.8조원, 건축 5.7조원, 플랜트 3.0조원, DL건설 2.0조원), 착공세대수는 DL이앤씨 9,299세대, DL건설은 1,000세대다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 Buy, 목표주가는 55,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 8.0배를 적용했다. DL이앤씨의 올해 관전포인트는 플랜트 수주 여부다. 작년과 재작년 플랜트 수주가 저조하면서, 장단기 플랜트의 매출액 우려가 다소 존재한다. 이러한 우려를 떨치려면 매출액 이상의 플랜트 수주가 필요하다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

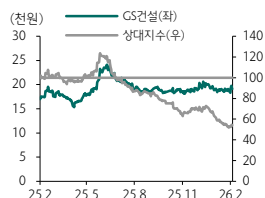
목표주가(12M) 24,000원
현재주가(2.06) 19,110원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	24,150/15,340
시가총액(십억원)	1,635.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	616.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	24.82
주요주주 지분율(%)	
하창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	6.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,540.4	12,141.6
영업이익(십억원)	474.2	533.8
순이익(십억원)	103.5	316.0
EPS(원)	1,220	3,225
BPS(원)	53,658	56,479

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,450.5	11,605.5
영업이익	(387.9)	286.0	437.8	511.1
세전이익	(517.5)	441.5	149.2	483.4
순이익	(481.9)	245.6	93.6	318.4
EPS	(5,631)	2,869	1,094	3,721
증감율	적전	흑전	(61.87)	240.13
PER	(2.67)	6.05	18.01	5.24
PBR	0.30	0.33	0.36	0.34
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.83	6.60
ROE	(10.54)	5.63	2.08	6.71
BPS	50,839	52,003	54,178	57,601
DPS	0	300	300	300



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

GS건설 (006360)**털고 일어날 때****4Q25 잠정실적: 추정치 하회**

4Q25 매출액 3.0조원(-11.9%yoy), 영업이익 569억원(+40.5%yoy)으로 당사 추정치(678억원) 및 시장 추정치(849억원)를 하회했다. GPM은 인프라 9.0%, 건축주택 17.3%, 플랜트 14.5%, 신사업 -7.8%을 기록했다. 건축주택은 준공정산 이익, 실행 확정에 따른 원가를 현실화 등으로 마진이 크게 상승했다. 반면 자회사 이니마에서 담수화플랜트 공기 지연에 따른 비용(약 1,190억원)이 발생한 영향으로 신사업 부문이 적자를 기록했다. 판관비에서는 24년에 준공한 프로젝트에서의 개발부담금(약 200억원), 자회사가 수행한 지식산업센터 손실 반영(약 270억원) 등이 있었다. 4Q25 분양세대수는 1,797세대(누적 8,885세대)다.

2026년 추정: 매출액 11.6조원, 영업이익 5,111억원(OPM 4.4%)

2026년 매출액 11.6조원(-6.8%yoy), 영업이익 5,111억원(+16.7%yoy)으로 추정한다. 매출액은 건축주택(-9.0%yoy)에서 약 0.7조원 감소할 것으로 추정했다. 2023년부터 2025년까지 매년 감소한 분양세대수로 판단했다. GPM을 인프라 7.0%, 건축주택 11.0%, 플랜트 8.0%, 신사업 14.7%로 추정했다. 건축주택은 1회적인 요인이 없을 시 원가를 80% 후반을 유지할 것으로 전망했다. 신사업에서는 뚜띠엠에서 약 500억원의 잔여 매출액 중 일부만 인식될 것으로 추정했다. 2026년 분양 가이던스는 14,320세대이며, 2026년 입주 예정세대수는 1.7만 세대다. 회사는 2026년 가이던스로 매출액 11.5조원(건축주택 6.4조원, 플랜트 1.9조원, 인프라 1.25조원, 신사업등 1.95조원), 수주 17.8조원(건축주택 12.0조원, 플랜트 2.1조원, 인프라 1.2조원, 신사업등 2.5조원)을 제시했다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원, TOP PICK 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가는 24,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 전반적으로 분양세대수가 감소하여 2026년에도 매출액이 부진할 것으로 예상된다. 이니마 매각 후 매각예정자산으로 분류되면, 주택 실적 비중이 더욱 커지게 된다. 결국 실적의 큰 방향성은 주택부문이 결정하게 되는데, 주택 업황이 개선된다면 향후 매출액의 방향성 또한 좋아질 수 있음을 쉽사리 예측할 수 있다. 올해 하반기부터 지방 부동산 업황의 개선이 체감될 것으로 기대하며, 이에 따라 2분기부터는 매수를 고려해야 한다고 제안한다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 26,000원
현재주가(2.06) 20,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	27,100/17,700
시가총액(십억원)	1,377.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	269.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
외국인지분율(%)	17.16
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.02
국민연금공단	10.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,204.0	4,506.8
영업이익(십억원)	290.1	456.3
순이익(십억원)	210.7	351.8
EPS(원)	3,168	5,153
BPS(원)	51,611	56,835

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,147.0	4,148.6
영업이익	195.3	184.6	248.6	426.1
세전이익	237.0	200.3	212.5	390.8
순이익	173.1	155.7	158.1	294.6
EPS	2,626	2,363	2,399	4,469
증감율	243.72	(10.02)	1.52	86.29
PER	5.56	7.64	9.13	4.61
PBR	0.32	0.38	0.44	0.39
EV/EBITDA	8.29	9.25	8.97	5.66
ROE	5.86	5.09	4.99	8.81
BPS	45,955	47,572	49,281	53,077
DPS	700	700	700	700



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

HDC현대산업개발 (294870)

2026년 실적 개화

4Q25 잠정실적: 추정치 하회

HDC현대산업개발 4Q25 매출액 1.0조원(-8.9%yoy), 영업이익 413억원(-1.0%yoy)으로 당사 추정치(833억원)와 시장 기대치(811억원)에 하회했다. 자체주택부문에서 서울원 아이파크 진행률은 4분기에 약 4%로 추정하며, 인도기준 매출액 인식은 없었다. 이에 따라 자체주택 GPM이 40%를 상회했다. 그리고 외주주택에서는 도급금액 증액 효과에 GPM 15.5%를 기록했다. 하지만 판관비에서 준공현장에서 총당금이 반영되면서, 영업이익이 기대치에 미치지 못한 결과가 나타났다. 4분기 분량은 0.6만세대(누적 1.1만세대)다.

2026년 추정: 매출액 4.1조원, 영업이익 4,261억원(OPM 10.3%)

2026년 매출액 4.1조원(+0.0%yoy), 영업이익 4,261억원(+71.3%yoy)으로 추정한다. GPM을 자체주택 31.6%, 외주주택 10.3%, 토목 11.0%, 일반건축 7.8%로 추정했다. 자체부문에서 서울원아이파크의 매출이 본격화될 것으로 보며, 서울원아이파크의 매출 기여비중이 높을 것으로 보아, GPM이 30% 이상을 상회할 것으로 추정했다. 외주주택에서는 원가율이 높은 현장이 준공됨에 따라 2026년 GPM이 10%대를 기록할 것으로 전망했다. 2025년 입주세대수는 13,832세대였으며, 2026년 입주세대수는 6,230세대가 예정되어 있다. 다만 올해 착공을 기대했던 복정역세권(1.4조원) 청라의료복합(0.7조원), 잠실마이스(0.5조원)이 2026년 하반기에서 2027년 착공이 이뤄질 것으로 보아, 일반건축부문의 매출액 개선은 시간이 필요할 것으로 판단했다. 2026년 분양세대수는 1.3만세대 계획이며, 자체개발로는 청주가경 7,8단지(0.8조원)가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 26,000원 유지

HDC현대산업개발 투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 26,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.0배를 적용했다. HDC현대산업개발의 배당 정책은 2026사업연도까지 별도 당기순이익의 20% 이상을 현금배당하는 내용이다. 2023~2024 사업연도때 DPS 700원, 각 배당성향(연결) 26.0%, 28.8%였다. 관건은 2026 사업연도 때다. 서울원아이파크 등 자체사업에 힘입어 2025년에 비해 2026년 순이익은 크게 증가할 것으로 전망한다. 이에 따라 추정치 기준 배당성향 20%를 넘으려면 DPS 1,000원까지도 기대해볼 수 있다.

2026년 2월 9일 | 기업분석_Review

BUY(유지)

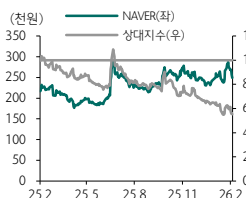
목표주가(12M) 350,000원
현재주가(2.06) 249,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	290,500/176,900
시가총액(십억원)	39,056.3
시가총액비중(%)	0.93
발행주식수(천주)	156,852.6
60일 평균 거래량(천주)	1,362.1
60일 평균 거래대금(십억원)	349.8
외국인지분율(%)	40.17
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.33
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,102.2	13,476.8
영업이익(십억원)	2,202.8	2,535.3
순이익(십억원)	2,177.5	2,285.1
EPS(원)	13,684	14,298
BPS(원)	185,031	199,707

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	12,035.0	13,381.1
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,208.1	2,511.9
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,413.6	3,083.4
순이익	1,012.3	1,923.2	1,958.1	2,371.4
EPS	6,180	11,913	12,407	15,119
증감율	33.36	92.77	4.15	21.86
PER	36.25	16.70	19.55	16.47
PBR	1.51	1.20	1.35	1.29
EV/EBITDA	17.96	11.27	10.97	9.47
ROE	4.41	7.90	7.39	8.31
BPS	148,137	166,221	180,295	192,909
DPS	1,205	1,130	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

NAVER (035420)**서프라이즈 요인만 남아있다****4Q25 Re: 컨센서스 부합**

NAVER는 4분기 연결 기준 영업수익 3조 1,951억원(YoY +10.7%, QoQ +1.8%), 영업이익 6,106억원(YoY +12.7%, QoQ +7.0%, OPM 19.1%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 4분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 4,305억원(+7.7%YoY, +1.7%QoQ)으로 추정된다. AI 브리핑 쿼리 비중을 20%까지 확대했으며 그 결과 15글자 이상 롱테일 쿼리 검색이 4월 대비 2배 이상 증가했다. 기존과 다른 형태의 검색 경험 제공으로 안정적인 체류 시간을 유지하고 있어 긍정적이다. 4분기 중개 및 판매 매출은 6,009억원(+45.2%YoY, +7.5%QoQ)을 기록했다. 스마트스토어 거래액 +10.0% 증가, 스마트스토어 수수료 인상 효과가 주요했다. 북미 C2C 포시마크도 +20% 성장했으며 이는 중국 커머스 플랫폼(쉬인, 테무 등)의 관세 영향으로 인한 마케팅 감소, 업황 개선, 자체 최적화에 기인한다. 4분기 영업비용은 2조 5,844억원(+10.3%YoY, +0.7%QoQ)을 기록했다. 개발/운영비는 7,592억원(+10.2%YoY, +1.2%QoQ)로 증가했다. 인프라비용은 2,052억원(+10.9%YoY, -6.1%)이다. GPU 투자 확대 구간이나 건축물 등 일부 자산 내용연수 변경에 따라 일시적으로 전분기 대비 감소했다. 2026년 투자 확대에 따라 큰 폭의 증가 예상된다.

AI 에이전트, 커머스 침투 본격화

2026년 연결 기준 영업수익 13조 3,811억원(+11.2%YoY), 영업이익 2조 5,119억원(+13.8%YoY, OPM 18.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 5조 9,157억원(+8.2%YoY), 중개 및 판매 매출은 2조 6,335억원(+28.3%YoY)로 예상한다. 올해 NAVER 실적의 두 축은 1) AI 에이전트, 2) N배송 및 멤버십 강화다. 2월 말 쇼핑 에이전트 출시, 2분기 내 AI 탭 적용하여 국내에서 유의미한 에이전트 커머스, 예약 경험을 최초로 제공할 예정이다. 현재 20% 수준인 AI 브리핑 쿼리를 40%까지 확대할 계획이며 구글의 AI 오버뷰-AI 모드와 같이 유기적으로 기능할 전망이다. 하반기 AI 브리핑 내 광고를 테스트하여 수익성도 갖춰나갈 것이다. 또한 N배송 거래액 비중을 현재 25% 수준에서 연내 35%, 3년내 50% 달성을 목표로 확대할 예정이다. 경쟁사와의 사용자 경험 격차를 축소시키는 과정의 일환이며 컬리의 풀필먼트 커버리지 확대, 파트너사와 협업 확대 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 350,000원 유지

인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 2026년은 AI 에이전트 서비스를 통한 광고/커머스 성장으로 단단한 실적을 확보하고 C2C/디즈니 웹툰 플랫폼/클라우드로 글로벌 침투를 재점화하는 해다. 최근 디지털자산기본법 지연, 거래소 대주주 지분 제한 등 제도적인 문제로 두나무 합병에 대한 우려가 확대되고 있으나 이미 주가는 합병 가치를 반영하지 않은 수준에 형성되어 있다. 합병 가시화된다면 업사이드는 더욱 크게 열릴 것이다. 시장은 NAVER의 AI 에이전트, 글로벌 침투, 두나무와의 신사업에 대해 큰 기대를 하고 있지 않다. 펀더멘탈은 건조하고 서프라이즈 요인은 남아있다. 비중 확대 추천한다.

2026년 2월 9일 | 산업분석

Neutral

운송

1월 인천공항 수송실적: 시작이 좋다

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 6일

대한항공(003490)

BUY | TP 28,000원 | CP 23,500원

진에어(272450)

BUY | TP 8,500원 | CP 6,900원

1월 인천공항 여객수송실적 688만명(+5% (YoY))

2026년 1월 인천공항 여객수송실적은 전년 동월 대비 5% 증가한 688만명을 기록하며 2019년 대비로도 11% 증가했다. 항공참사 이후 2025년 연초 여객량이 급감하며 당분간 기저 효과가 발생할 예정이다. 중국/일본 노선 여객 수송량이 23%/14% (YoY) 증가하며 전체 여객량을 견인했고, 동남아 여객량은 6% 감소했고, 미주/유럽은 각각 -2%/+4% 변동했다. 1월 인천공항 환승객은 62만명으로 11% (YoY) 감소했다(환승 여객 비중 9.0% (-1.6%p)). 항공사별로는 대한항공/아시아나항공 여객량이 각각 +1%/-17% (YoY) 변동했고, 진에어/티웨이항공/제주항공은 1%/18%/27% 증가했다.

1월 인천공항 화물수송실적 23.7만톤(+7% (YoY))

1월 인천공항 화물수송실적은 7% (YoY) 증가한 23.7만톤을 기록했다. 주요 루트인 중국/동남아/미주/유럽 지역 수송량이 4%/12%/2%/12% (YoY) 증가했다. 대한항공의 화물 수송량도 2% (YoY) 증가했고, 아시아나항공은 78% 감소했다.

대한항공 산하 항공사 실적 부진의 배경

최근 대한항공 산하 항공사(아시아나항공/진에어/에어부산/에어서울)의 여객량이 감소하고 있고, 4분기 탑승률과 수익성 모두 YoY 하락하는 모습이다. 이는 공정위가 제시한 공급 유지 조항 영향이 컸다고 해석한다. 공정위에서 기업결합 승인 조건으로 부과된 시정조치 중 경쟁 제한 노선에 대한 공급을 2019년 대비 90% 이상 유지해야 한다는 조항 때문에 한정된 기재를 수요가 상대적으로 약한 국내/동남아(푸켓/팜/세부 등) 노선에 배치하면서 수익성이 악화되었다. 대체 항공사가 해당 노선으로 진입하기 전까지는 이러한 공급 유지 관련 제약이 유지될 예정이다. 다만 장기적으로는 기재가 추가 인도되며 규제의 실적 영향력이 희석될 것을 기대한다. 특히 2025년에는 대한항공 산하 항공사의 여객기 순증이 거의 없었는데, 2026년부터는 기체 인도가 재개되며(진에어 위주) 턱어라운드를 예상한다. 대한항공의 경우 관련 영향이 없지는 않으나 상대적으로 규모가 크고, 유럽/미주 노선의 구조적 조치(타 항공사 진입)가 마무리 되어가고 있다는 점도 긍정적이다. 여전히 대한항공을 Top Pick으로 유지한다.



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com



은행주 랠리. 끝이 아닌 진행형

은행 Weekly | 2026.2.9

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 대폭 초과상승. 예상보다 양호한 실적과 CET 1 비율, 기말배당 증가 및 상반기 자사주 규모도 확대 발표

- 전주 은행주는 10.3% 급등해 KOSPI 하락률 2.6%를 13%p 초과상승했다. 4분기 실적이 과징금 부과 등의 일회성 요인에도 불구하고 예상보다 양호했고, 특히 우려와 달리 은행지주사 CET 1 비율 하락 폭이 소폭에 그치고, 기말배당 증가와 상반기 자사주 매입 규모 확대 발표 등으로 투자심리가 대폭 개선되었기 때문이다. 그동안 KOSPI 급등으로 인해 주가 상승 폭이 컸던 주도업종들에 대한 부담감이 커지는 가운데 소외주였던 은행주로 순환매가 발생한 점도 주요 배경이었다
- 국내 국채금리는 상승세가 지속되었다. 주식으로의 자금 이동 현상 외에도 국고채 입찰 예정에 따른 수급 부담이 작용하고 있기 때문이다. 10년물 국채금리는 3.71%로 한주간 10bp 추가 상승했고, 3년물은 3.23%로 9bp 상승했다. 한편 하락하던 원/달러 환율은 전주에는 1,463.0원으로 마감해 한주간 19.5원 상승했다. 지난주 외국인인 KOSPI를 11.2조원 순매도한 가운데 은행주는 910억원을 순매수했고, 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 6,140억원과 850억원 순매수했다. 국내 기관과 외국인 은행주 동반 순매수 진행 중이다

비과세배당에도 불구하고 고배당대상기업 요건을 계속 충족시키겠다는 은행 대다수. 배당 관점 투자 매력 지속될 전망

- 은행 4분기 순이익은 YoY 8.1% 증가한 2.8조원으로 과징금으로 인해 낮아진 컨센서스를 상회했다. CET 1 비율이 기대보다 잘 관리되면서 상반기 주주환원 발표 규모는 예상치에 부합하거나 상회했다. 특히 4분기 DPS가 예상보다도 더 늘어났으며, 2027년부터 비과세배당 실시가 예상됨에도 불구하고 고배당대상기업 요건 계속 충족을 위해 2026년에도 2025년대비 총배당을 10% 이상 증가시킬 것이라는 은행들이 대다수였다
- 이는 주가 상승에 따른 배당수익률 저하 현상을 완화시켜 배당 관점의 투자매력을 지속시킬 수 있다는 점에서 상당히 긍정적으로 해석 가능하다. 고배당펀드 및 고배당 ETF에 편입되기 위해서는 기대 배당수익률이 일정수준 충족되어야 하기 때문이다

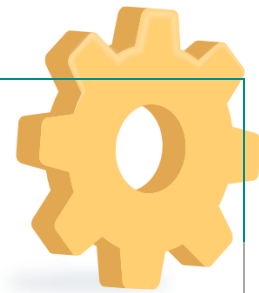
2026년 NIM 전망 상승 가이드선 제시. 은행들의 밸류업 정책을 바라보는 관점도 주주환원율에서 ROE 개선으로 이동

- 4분기 NIM 상승 폭이 소폭 더 커졌고, 기준금리 추가 인하 기대 소멸 및 국내 국채금리 상승 분위기로 인해 은행들은 올해 NIM 전망을 더 이상 하락하지 않고 소폭 상승하는 것으로 가이드선을 제시했다. 대손비용도 PF 추가 충당 요인들이 소멸되면서 늘어나지 않을 것으로 보는 분위기이다. 따라서 2026년에도 상당폭 증익이 가능할 것으로 예상하고 있으며, 이는 작년 하반기에만 해도 2026년 중 감익 우려가 있었던 것에 비해서는 가이드선이 크게 개선된 것이다
- 또한 은행들의 밸류업 정책을 바라보는 관점이 주주환원율에서 ROE 개선으로 이동하고 있으며, 본원적인 ROE 개선을 통해 주주환원율을 추가 상향하겠다는 입장이다. 따라서 은행들의 밸류업 정책이 ROE 개선 수준과 CET 1 비율을 연계해 업그레이드될 것으로 전망한다

현 은행 PBR 0.72배이지만 2026F 기준 0.66배로 0.8~0.9배 여전히 하회. 속도조절 개연성 있지만 우상향 믿음은 지속

- 지난주의 은행주 급등으로 2025 BPS 기준 은행 평균 PBR이 0.72배 수준까지 상승했다. 다만 2026F BPS 기준 PBR은 0.66배에 불과하며 우리가 1차적으로 targeting 하고 있는 PBR 0.8~0.9배에는 아직 크게 못미치는 수준이다. 물론 기존 주도업종들의 재상승 여부에 따라 은행주 상승 속도가 조절될 개연성은 있지만 계속 우상향할 것이라는 우리의 믿음에는 변화가 없다
- 원/달러 환율이 재상승하고 있는 점은 부담 요인이지만 시중금리 상승과 올해에도 양호할 은행 펀더멘털, 주주환원을 추가 상승에 대한 신뢰도 제고, 상법개정안과 원화스테이블코인 법안 처리 등의 정책 모멘텀도 기대된다는 점에서 은행주 비중확대 의견을 계속 유지한다. 외국인의 은행주 매수세가 좀처럼 약화되지 않고 있어 우호적인 수급 여건도 지속될 수 있을 것으로 기대한다

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



발개위, 중국 철강시장 2월에도 약세 전망

철강금속 Weekly | 2026.02.09

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 81만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 77만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 75.5만원(WoW, 0.0%), 후판 유통가: 90만원(WoW, 0.0%)

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

미국 열연 유통가: 957.5달러(WoW, +1.1%), 중국 열연 유통가: 3,264위안(WoW, -0.5%), 중국 냉연 유통가: 3,749위안(WoW, -0.3%), 중국 철근 유통가: 3,232위안(WoW, -0.2%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 98달러(WoW, -4.8%), 한국 스크랩가: 42.2만원(WoW, +0.7%), 호주 원료탄(FOB): 251달러(WoW, 0.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 12,840달러(WoW, -4.0%), 아연: 3,324달러(WoW, -2.1%), 연: 1,909달러(WoW, -2.7%), 니켈: 16,880달러(WoW, -4.8%), 금: 4,951달러(WoW, +5.0%), 은: 76.9달러(WoW, -2.1%)

- 국내 철강 유통가격: 전주 상승 이후 금주 보합 기록. 철강사들의 가격 인상 정책으로 추후 상승 지속 전망

- 중국 철강 유통가격: 주요 원재료인 철광석 가격 하락과 수요 부진으로 3주일 연속 소폭 조정

- 산업용 금속가격: 미달러 강세, 특히 전기동은 LME 재고 증가와 올해 중국 전기동 생산 증가 전망으로 큰 폭 하락

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 35.95만원(+3.5%), 현대제철: 3.09만원(-1.1%), 세아베스틸지주: 8.38만원(+15.1%), 고려아연: 164.1만원(-12.9%)

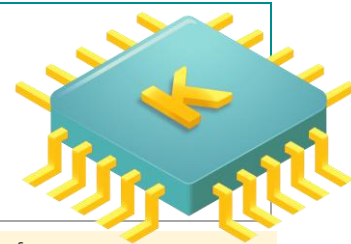
- 해외 철강기업(자국 통화)

BAO STEEL: 7.1위안(-2.7%), A. MITTAL: 51.20유로(+11.4%), NSSMC: 676.7엔(+4.8%), TATA STEEL: 197.06루피(+6.3%), NUCOR: 192.84달러(+8.5%)

- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 국가별로 차별화. 중국 철강 가격 하락으로 중국 철강사들 주가 하락세 두드러져...

긍정 분위기로 반전

반도체 및 소부장 Weekly | 2026.2.9



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.coms

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 빅테크 Capex 및 서버 출하량 상향

- Trend Force에서 2026년 서버 출하량은 기존 1,607만 대에서 1,662만대로 약 3% 상향 조정했다. 이중 AI 서버는 기존 267만대에서 275만대로 3% 상향했다. 이번 상향 조정으로 인해 AI 서버 출하량은 2025년 대비 약 28% 증가하면서 전년대비 증가폭이 약 4%p 확대될 것으로 예상된다. 빅테크들이 실적을 발표하면서 Capex를 상향한 것과도 일맥상통하는 부분이다.
- 코스피 지수는 2.6% 하락하며 7주 만에 부진했다. 주중 미국 나스닥 및 필라델피아 지수의 등락과 동반되는 움직임을 보였다. 삼성전자 1.2% 하락하며 지수대비 선방했다. 메모리 업종 내에서 가장 저평가 받고 있어 주가 하락시에 상대적으로 견조한 흐름이 확인되고 있다. SK하이닉스는 7.7% 하락하며 지수대비 낙폭이 컸는데, 지난 주 20%에 육박하는 주가 상승 이후의 반대급부로 해석된다. 금요일 미국 장에서는 필라델피아 반도체 지수 및 Micron은 반등세를 보였다.
- 코스닥 지수는 6% 하락하며 7주 만에 하락 마감했다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들의 주가는 지난 주 대폭 상승 이후에 하락폭이 크게 나타났다. 주성엔지니어링이 유일하게 상승하며 크게 아웃퍼폼했다. 중화권 메모리 업체들이 증설 일정 및 신규 공장 건설을 앞당긴다는 언론 보도로 인해 기대감이 반영된 것으로 추정된다. 하나증권은 기존처럼 장비 업체들에 대한 긍정적인 뷰를 유지한다. 여전히 PER이 낮은 테스, 브이엠, 피에스케이홀딩스를 지속 추천한다.

전망 및 전략: 비중확대 지속 추천. 2월 수출액

- 국내외 메모리 업체들의 주가는 실적 발표 시즌 중에 SW업체들의 수익성 우려 및 연준 의장 이슈로 조정을 겪었다. 빅테크 업체들의 Capex는 역시나 상향되었지만, SW 업체들의 성장성 및 수익성에 대한 우려가 주가에 더 민감하게 반영되었다. 아무래도 주가가 많이 상승해있는 만큼 호재보다는 악재에 주가가 반응하는 것으로 풀이된다. 다만, 메모리 가격의 상승폭 및 서버의 출하량 상향을 감안하면 이성적인 판단이 필요한 구간이라고 판단된다. 주가 상승이 부담스럽고 일부 B2C 업체들의 원가 부담이 확대된 것도 사실이다. 다만, 여전히 실적 상향여력이 상존하고 서버 중심의 수요 및 전망 지표, 제한된 공급을 감안하면 주가 하락의 근거를 찾기가 어려운 것이 사실이다. 국내 메모리 업체 및 소부장 업체들에 대한 비중확대를 지속 추천한다.
- 2월 11일에 수출 잠정치가 발표된다. 1월은 DRAM, NAND, MCP 수출금액이 모두 전년동월대비 2배 이상 증가한 바 있다. 최근 메모리 가격의 상승세를 감안하면 긍정적 데이터가 확인될 것으로 예상된다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	26F	27F	26F	27F
코스피	4,080,023	5,089	-2.6	12.5	20.8	633.1	-11,086.8	9,585.3	9.0	7.9	1.5	1.2
코스닥	592,915	1080.77	-6.0	13.1	16.8	-540.5	116.3	795.4	27.5	20.5	3.2	2.8
삼성전자	938,855	158,600	-1.2	14.2	32.3	213.8	-4,715.2	3,802.3	7.7	6.9	1.9	1.5
SK하이닉스	610,794	839,000	-7.7	15.6	28.9	402.0	-5,040.7	4,493.7	5.2	4.6	2.5	1.6
주성엔지니어링	2,224	47,050	13.8	45.0	69.9	-1.0	-12.1	14.8	22.4	15.5	3.1	2.7
파크시스템스	1,707	244,000	-19.6	4.5	16.8	-15.7	9.5	6.6	30.1	24.7	6.0	4.9
피에스케이홀딩스	1,492	69,200	-12.3	31.3	49.5	-14.6	18.4	-3.4	14.9	12.5	2.4	2.1
테스	1,332	67,400	-6.7	14.2	51.3	-9.7	4.8	6.1	17.5	14.2	2.8	2.3
브이엠	665	27,250	-9.3	-14.2	-9.8	-12.3	6.6	6.5	13.6	10.8	3.3	2.6

자료: 하나증권

미국 태양광, 상반기 모멘텀 극대화

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.02.09

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 미국 태양광, 상반기 모멘텀 극대화

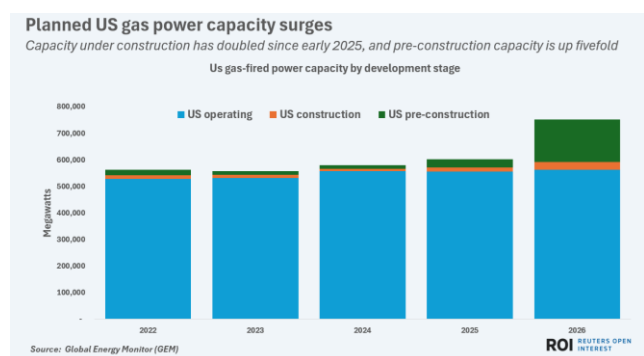
• 총평

- 정제마진 11.8\$(WoW -0.9\$), 석유화학 혼조. Top Picks S-Oil, 한화솔루션, 효성티앤씨, 롯데정밀화학, 금호석유화학

• 미국 태양광, 상반기 모멘텀 극대화

- 대체재/보완재 덕을 보는 태양광 발전 수요: 1) 대체재의 병목: 미국의 건설 중인 가스발전 설비 규모는 1년 전 대비 2배 이상 증가한 30GW. 건설 전 단계(허가 및 부지선정) 설비 규모는 5배 이상 급증한 159GW. 이는 글로벌의 30%, 2025년 초 10%에서 급증. 유틸리티 회사뿐 아니라, 하이퍼스케일러 META/MS, 에너지 회사 ExxonMobil/Chevron 등도 계획 중. 터빈 공급 부족으로 인도 시기는 지연되고, 발전소 건설비용은 급증 중 2) 보완재의 혜택: 태양광 발전의 단점을 보완할 BESS는 OBBBA 법안의 ITC 세액공제(48E) 30%+DCA 10% 수령 가능 3) 가스발전의 병목/BESS의 세제 혜택, 태양광 발전의 짧은 대기기간(18-24개월), 데이터센터 10억\$ 투자 시 마다 5배의 이익을 얻을 수 있는 수익 대비 비용 우위 모두 태양광 수요의 고성장을 의미
- 모멘텀(1)-인니/라오스/인도 AD/CVD 판정: 중국은 동남아 4개국 경유 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 태양광 모듈 수입량 급감 예상
- 모멘텀(2)-중국 업체의 AMPC 수취 불가 세부규정: 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. 세부 가이던스 상반기 중 확정 예상. 미국 내 약 24GW(약 40%)가 중국의 영향권. Illuminate 5GW(LONGi), Boviet Solar 3GW, Runergy Solar 2GW 등
- 모멘텀(3)-Section 232 확정: 2025년 7/1일부터 폴리실리콘 및 파생제품 수입에 대한 국가안보 조사 개시. 3월 말 상무부 보고서 제출 후 6월경 대통령이 관세/쿼터/수입 제한 조치 등 확정. Section 301, UFLPA 등에도 불구 소폭 남아있는 중국산은 물론 말레이 등 비중국산 공급선에 대한 비용 상승을 유발. 이는 곧 미국 내 태양광 밸류체인 가격 전반의 상승을 견인하는 요소
- 모멘텀(4)-중국의 중치세 환급 폐지: 4/1일 시행. 중국 업체의 수출가 상향 요인. 이는 글로벌 가격의 상방 지지 요인
- 모멘텀(5)-연방 정부 2년 치 관세 소급 징수 항소 자진 철회: 동남아 4개국으로부터의 2022년 4월~2024년 6월 셀/모듈 수입 관세 유예에 대한 소급에 대해 정부는 항소를 포기. Boviet Solar, JA Solar, Jinko Solar, Risen Solar, Trina Solar, Invenergy 등 중국계 업체들은 각자 소송비용을 부담해야 하며, 소급 확정 시 일회성 손실과 미국 거래에서의 리스크 비용 확대되며 마진 축소
- 결론: 상반기 미국 태양광 시장 내 중국의 입지 약화, 공급과잉 해소 및 가격 상승 가능성 점증. Boviet Solar(3GW)의 모회사는 2/5일 미국 사업 철수 및 미국 설비 매각을 검토 중이라는 보도까지 나오기 시작. 미국 내 한국업체의 경쟁력 강화 중

도표 1.미국 가스발전소 건설 or 건설 예정 규모 대폭 증가 중



자료: ROI, 하나증권

도표 2.중국 Boviet Solar, 모회사가 사업 철수 결정

Chinese parent company plans quick-sale of Boviet Solar panel business

By Kelly Pickrel | February 5, 2026

By Kelly Pickrel | February 5, 2026

The parent company behind Boviet Solar wants out of the solar industry and is exploring sale options of Boviet's Vietnam and U.S. entities.

Ningbo Boway Alloy Material, a China-based technology company involved in the alloy, semiconductor and machinery industries, acquired Boviet Solar in 2016. Boviet originally got its start in Vietnam in 2013, and Boway Alloy has increased its standing in the global solar panel manufacturing market. Boviet operates silicon solar cell and panel manufacturing sites in Vietnam and a 3-GW solar panel assembly facility in North Carolina. A solar cell



Boviet Solar North Carolina solar panel assembly facility. Credit: SPW

자료: SPW, 하나증권

배당주/자산주 점검 + 1월 수출 Re

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.2.9

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 1.8%p 아웃퍼폼 시현, 시장 변동성이 큰 폭 확대됨에 따라 내수주들은 상대적으로 안정적 수익률을 시현. 섹터 내에서는 두 가지 특징이 있었는데, ① 배당주 및 ② 자산주의 상대적 아웃퍼폼임. 주지했던 바와 같이, 주요 음식료 업체의 배당기일이 이달 말로 예정(KT&G는 배당기일 2/27 공시)되어 있는 만큼 단기 견조한 수급이 기대됨. KT&G는 실적발표를 통해 기보유 자사주 소각 가능성을 언급(현재 자사주 약 9% 보유) 했는데 연중 30~50% 소각 가능성 감안시 주주환원수익률은 약 10%에 달할 것으로 추정함. 배당기일 이후 주가 하락시 매수를 고려할 만한 수준으로 판단됨. 오리온은 유의미한 DPS 향상을 예상함. 오리온이 만약 하나증권 예상대로 DPS를 24년 2,500원→25년 3,000원으로 상향할 경우 배당소득 분리과세 요건에도 부합하게 됨. 올해 실적 개선 강도까지 고려할 경우 Top Pick 관점을 지속 유지함. 자산주 주가도 견조했는데, 하림지주가 주중 초반 상한가를 기록. 최근 하림지주 실적은 돈가 상승 및 팬오션 실적 회복 기인해 개선 흐름. 롯데칠성은 국내 주류 및 음료 시장 악화로 실적이 부진함에도 불구하고 주가는 비교적 양호한 흐름을 보이고 있음.
- 전주 상승: CJ프레시웨이 +16.1%(코스닥 내 투자 매력 부각), KT&G +6.1%(2월 배당기일 앞두고 배당 매력 부각), 오리온 +5.5%(4분기 호실적 시현), 빙그레 +4.8%(해태빙과 흡수합병으로 비용 효율화 기대), 롯데웰푸드 +3.5%(저가 매수 유입), 농심 +3.1%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: 삼양식품 -10.2%(차익 실현 매물 출하), 풀무원 -2.4%(차익 실현 매물 출하), SPC삼립 -1.1%(공장 화재 발생) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 자산주 업데이트: 하림지주/롯데칠성

- 전주 섹터 내 주요 자산주인 하림지주 및 롯데칠성 주가가 각각 6.1%, 0.4% 상승했다. 시장 변동성이 확대되는 과정에서 최근 각사가 보유한 부지 개발 기대감이 주가에 투영된 듯하다. 주주가치 창출을 반영하는 대표적 지표는 ROE이다. 비영업자산을 보유한 기업은 유동화를 통해 본업 신규 시설 투자나 M&A를 통해 ROE를 개선시킬 수 있다. 혹은 배당 확대나 자사주 매입 등 주주환원을 확대하는 것도 자산을 효율화하는 좋은 방안이다. 따라서 유동화 이후 각사의 자금 활용 계획이 더 중요해 보인다.
- 만약, 밸류에이션 매력이 상대적으로 크다면 실적 개선 여부에 따라 저가 매수는 가능해 보인다. 하림지주 및 롯데칠성의 26F PBR은 각각 0.53배, 0.78배로 추산된다(2/6 종가 기준). 하림지주의 주요 연결 자회사는 팜스코/하림/팬오션/엔에스쇼핑 등이다. 3Q25 누계 연결 영업이익은 YoY 12.6% 증가했는데, 돈가 강세에 따른 주요 식품사(팜스코 등) 실적 개선 및 팬오션의 실적 회복이 주효했던 것으로 추정된다. 올해 들어서도 돈가 강세가 이어지고 있는 만큼 단기 식품사의 실적 개선세는 이어질 것으로 판단된다. 롯데칠성의 2025년 연결 손익은 YoY -9.6% 감소했다. 작년 일회성비용이 약 340억원 반영되면서 올해 기저효과는 확실히 듯하다. 그러나, 국내 음료 및 주류 수요 부진이 지속되고 있는 만큼 자체 펀더멘탈 개선 강도는 상대적으로 약한 편이다.

실적 추정치 하향 조정 마무리

2차전지 Weekly **이배속**(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2026.2.9



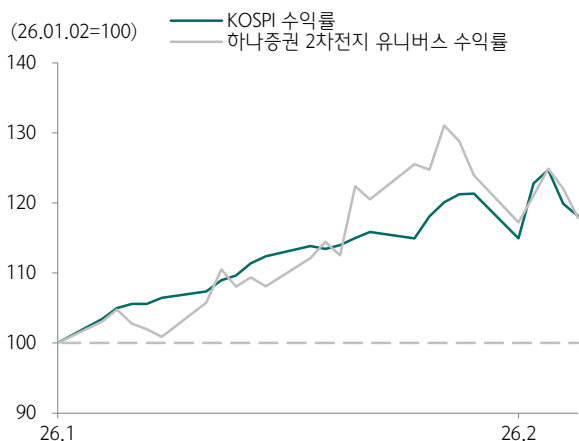
Analyst 김현수_hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원_jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 단기 모멘텀 활용

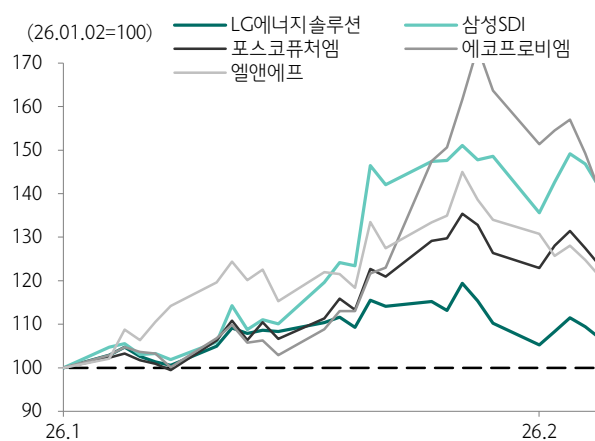
- 긍정 요소와 부정 요소가 상충하고 있다. 주요 기업들에 대한 연간 실적 추정치 하향 조정이 마무리 되었다는 점은 긍정적이다. 이번 실적 발표 시즌 통해 하향 조정된 2026년 영업이익의 추정치는 부정적 현실을 충분히 반영한 숫자라고 판단한다. 미국 전기차 배터리 출하의 YoY 감소가 반영되었고 이에 따라 미국 내 AMPC 발생 금액에서 전기차 부분이 기여하는 부분도 대폭 하향 조정됐다. 약재는 충분히 반영된 가운데 유럽 전기차 및 소형 전지 등 기대가 거의 없는 부분에서 조금이라도 개선이 나타난다면 실적 상향 조정도 가능하다.
- 부정적인 부분은 매출의 QoQ 감소다. 1분기 LGES, 삼성SDI의 매출은 모두 QoQ 감소가 예상된다. 성장 산업 특성상, 주가 흐름과 QoQ 매출 증가세 유지 여부가 중요한데, 주요 셀 메이커들의 매출이 감소한다는 점에서 주가 상승 탄력은 약화될 것으로 판단한다. 1월 한달간 실적 추정치 하향 조정 마무리를 선반영해 주가가 상승하며 배터리 버블 당시의 멀티플까지 가격이 회복되었다는 점도 부담스러운 부분이다.
- 주가에 영향을 주는 긍정적 요소 중 가장 중요한 요소는 실적 추정치의 방향성이므로 현 시점에서 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다. 따라서 각자 도출되는 트레이딩 밴드의 하단에 위치한 기업들은 단기 트레이딩 기회를 활용할 것을 권고한다. 현재 대형주 중에서는 LGES의 가격대가 90조원 내외라는 점에서 상승 여력 20% 이상 도출된다고 판단한다.
- 한편 대형주들의 주가 하방 압력이 제한적인 시기이므로 개별 모멘텀이 있는 중소형주들에 대한 기회 활용을 권고한다. 인터배터리에서 부각되는 차세대 소재 관련 기업(이수스페셜티, 레이크머티리얼즈, 전고체관련 ETF), 최근 진행 중인 미국발 핵심 광물 공급망 재편 관련 기업(포스코퓨처엠, 에코프로 등)의 경우 밸류에이션 부담 상당하나 앞서 말한 것처럼 대형주의 주가 하방 압력 제한적인 국면에서는 트레이딩하기 좋은 투자포인트를 갖고 있다고 판단한다. 각각의 모멘텀 소멸 시기 전까지는 기회를 적극적으로 활용할 것을 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Weekly

2026.02.06

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

아마존 클라우드 성장세 & 2026년 전략적 프로젝트에 주목

아마존(AMZN.US): 아마존 클라우드 성장세 & 2026년 전략적 프로젝트에 주목

- 4분기 주요 실적지표는 대체적으로 양호하게 나왔으나 2026년 Capex 지출 계획이 예상을 크게 상회하고 26년 1분기 영업이익 가이드던스가 시장 전망치를 하회하면서 시간외 거래에서 주가 하락
- 1Q26 영업이익 가이드던스가 예상치 하회를 이끈 주요인은 저궤도 위성 사업에 대한 비용 증가와 해외 리테일 배송과 가격 경쟁력을 위한 투자비용 때문. 저궤도 위성 사업은 현재는 바로 비용 처리 구간이나 향후 2026년 말 제조 & 발사 서비스가 본격화되면 자본화될 예정
- 아마존을 비롯한 AI 클라우드 플랫폼 사업자들이 중장기 시장 확보를 위한 공격적인 투자모드이고 단기적으로 수익화 속도에 대한 우려가 있다는 점이 당분간 주가에 부정적 요인으로 작용할 것

26년 1분기 가이드던스

- 매출 1,735~1,785억 달러로 컨센(1,753억) 소폭 상회, 영업이익 165~215억 달러(OPM 10.8%)로 컨센 220억(OPM 12.6%) 하회
- 영업이익 가이드던스가 예상치를 하회하는 주요인은 프로젝트 쿠피어 위성 발사 비용(10억 증가)과 해외 리테일 부문 가격 경쟁력 확보를 위한 투자 때문. 위성 사업의 경우 현재는 바로 비용처리 하고 있으나 2026년 말 제조 & 발사 서비스가 본격화되면 자본화될 예정.

루멘텀 홀딩스(LITE.US): FY26 2분기 리뷰

- 동사가 26년 성장은 보장되어있으나, 코히런트(COHR.US) 대비 27년 성장을 강하게 보기 어려웠던 이유는 Scale-Up CPO에 대한 포트폴리오 부진 때문이었음. Scale-Up CPO가 Scale-Out CPO 대비 시장 규모가 크기 때문. 하지만 이번 분기 실적 발표에서 27년 말에 Scale-Up CPO를 선적할 것이라고 코멘트하며 27년 이후 성장 그림에 대한 의문을 불식시킴. 또한 신규 성장 동력인 OCS도 CY26 1분기 1천 만 달러의 매출을 목표로 했으나 이번 분기에 조기 달성 했으며, 수주잔고는 이미 4억 달러를 넘겨서 CY26 3,4분기에 모두 매출로 반영될 것으로 예상됨. Scale-Out CPO에서도 수 억 달러의 추가 주문을 확보하여 CY27년 상반기 출하될 것으로 예상. 기존 본업(EML과 광 트랜시버)이 데이터센터들의 1.6T 전환으로 인해 순풍을 받고 있는 상황에서 신규 사업(OCS, CPO)이 생각보다 더 빨리 램프업 되고 있는 구간. CPO 매출이 찍히기 시작하는 27년을 바라보며, 높은 밸류에이션이 유지되는 주식이 될 것으로 예상

수요와 공급

- 지난 분기 수요 대비 공급 불균형이 25~30% 수준이라고 코멘트. 이번 분기 수요 공급 미스매치는 지난 분기와 비슷한 수준에서 조금 더 늘어난 것으로 확인

알파벳(GOOG.L.US): FY25 4분기 리뷰

실적 요약

- 4분기 매출 1,138.3억 달러, EPS 2.82 달러로 시장 예상치 1,114억 달러, 2.6 달러를 상회. 하지만 영업이익은 359.3억 달러로 시장 예상치 369.5억 달러로 시장 예상치를 하회했는데, 이는 웨이모 관련 주식보상비용 21억 달러가 반영되었기 때문

Capex

- 2026년 연간 Capex 1,750억~1,850억 달러 범위 제시. 이는 25년 Capex 대비 2배 가까이 증가한 수치이며, 시장 예상치 1,197억 달러를 아득히 상회하는 규모. 투자 목적은 4가지. 1) Google DeepMind의 프론티어 모델 개발을 위한 AI 컴퓨팅, 2) Google Services의 사용자 경험 개선과 광고주 ROI 개선, 3) Cloud 고객 수요 대응(엔터프라이즈 AI 수요), 4) Other Bets의 전략적 투자(웨이모 등)

中 전기차, 더 어려워진 내수로 해외 진출 경쟁 심화 예상

Hana China Weekly | 2026.2.6



Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

전기차: 1월 중국 전기차 판매량, 구매세 축소 및 계절적 요인으로 위축

- BYD는 21.0만대(YoY -29.1%, MoM -49.4%)로 5개월 연속 감소세를 기록. 해외 전기차 수출은 10.1만대(YoY +51.5%, MoM -24.5%)로 중국 내 전기차 판매 둔화에도 불구하고 전년대비 증가세를 보임. 지리자동차, 립모터 등 경쟁 업체가 저가형 모델을 강화하면서 BYD의 시장 점유율에 압박을 가하고 있는 것으로 추정.
- 테슬라 1월 판매량은 6.9만대(YoY +9.3%, MoM -28.9%)를 기록. 1월 판매 둔화에 대응하기 위해 테슬라는 1월 6일 중국 시장 최초로 최대 7년 만기의 저금리 금융 프로그램을 출시했으며 1월 26일 프로모션을 강화하며 Model 3 구매 고객을 대상으로 8,000위안(약 1,150달러)의 보험 보조금을 다시 제공하기 시작.
- 샤오펑은 2.0만대(YoY -34.1%, MoM -46.6%)를 기록. 1/8 샤오펑은 4가지 모델을 업데이트했으며 2026년형 X9의 예약 주문을 시작함. 1/22부터 7년 저금리 금융 플랜을 시작하였음. 2026년 7개의 신모델을 출시할 예정이며 다양한 소비층을 타겟으로 한 제품 포트폴리오를 확장할 계획.
- 중국 전기차 제조사들이 발표한 1월 판매량이 전반적으로 부진한 모습을 보이면서 2/2 전기차 섹터는 약세(-2.5%)를 기록. 2025년까지 차량 가격의 10%에 해당하는 구매세가 전액 면제됐으나, 2026년 1월 1일부터 감면율이 50%로 축소되며 최대 감면 금액 역시 3만 위안에서 1만5,000위안으로 감소. 이러한 세제 혜택 축소가 소비자 구매 부담을 높이며 전기차 업계 전반의 수요 둔화 요인으로 작용한 것으로 분석.

캠브리콘(688256.SH): 첫 연간 흑자 달성 전망

- 1/30 캠브리콘은 2025년 잠정 실적 발표에서 매출이 60억~70억위안(중간값 기준 YoY +453%)으로 늘고 순손실 또한 2024년 3.7억위안에서 2025년 18억5000만~21억5000만위안으로 흑자 전환될 것이라 밝힘. 이는 캠브리콘 창사 이후 첫 연간 흑자 달성으로 중국 AI 반도체 산업이 적자 국면에서 상업화 단계로 진입하고 있음을 시사한다는 점에서 의미가 큼. 실적 개선의 주요 배경으로는 미국의 반도체 수출 규제 장기화 속 중국 정부의 기술 자립 정책 강화와 AI 인프라 투자 확대가 지목됨. 특히 데이터센터 및 클라우드 사업자를 중심으로 컴퓨팅 파워 수요가 급증하면서 국산 AI 가속기 채택이 빠르게 증가한 것으로 분석. 엔비디아 및 AMD 칩 수급 불확실성으로 중국 빅테크들이 국산 AI 칩을 확대 채택하면서 캠브리콘이 반사이익을 얻어 실적이 개선된 것으로 판단.

2026년 2월 6일 | Global Equity

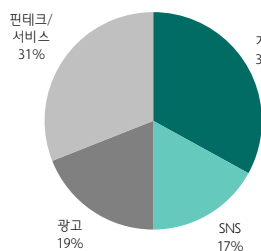
중국

TP(컨센서스) 788.46 HKD
CP(2.5) 558.50 HKD

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Hong Kong
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터넷액티브 미디어 &
홈페이지	www.tencent.com
시가총액(십억 HKD)	5,040.4
시가총액(조원)	947.7
52주최고/최저(HKD)	683/413.4
주요주주 지분율(%)	
Naspers	23.16
Ma Huateng	7.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.6) (0.2) 33.6
상대	(12.5) (8.0) 3.2

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	609,015	660,257	751,237	831,069
영업이익	159,528	208,099	246,257	285,374
순이익	115,216	194,073	223,680	253,682
EPS(CNY)	20.9	20.9	24.5	28.0
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	16.9	14.4
ROE(%)	15.1	21.8	20.7	20.0
PER(배)	21.9	18.7	17.6	15.6
PBR(배)	3.1	3.7	3.8	3.2
배당률(%)	1.2	1.1	1.0	1.2

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 백승혜 sh.baek@hanafn.com
RA 안기량 qiryanqan@hanafn.com

텐센트(0700.HK)

올해 주가 상승에 가장 필요한 건 결국 AI

4Q 전 사업부 매출 둔화 예상되지만 Peer 대비 여전히 견조할 전망

텐센트의 4Q25 매출은 중국 소비 경기 약화에 따른 광고/핀테크 매출 성장률 둔화로 3Q 대비 둔화된 13% 성장이 전망된다. 매출총이익률은 광고(고마진 동영상 계정 매출 견조)/클라우드 실적 기여 확대 YoY +3.2%p 개선세가 전망된다. 광고 매출은 중국 경기 둔화와 푸드딜리버리 경쟁 완화에 따른 수요 감소 등에 기인해 1~3Q25(YoY +20%대) 대비 소폭 둔화가 예상되나 AI 기반 타겟팅 기능 강화, 고마진의 동영상 계정 광고 호조를 통해 로컬 온라인 광고 경쟁사(알리바바 1~3Q25 YoY +11%) 대비 여전히 양호한 성장세가 전망된다. 텐센트는 광고 물량 정책을 중국 및 글로벌 피어 대비 보수적으로 운영하고 있어 향후 광고 실적 성장 잠재력이 높은 상황이다. 현재 텐센트의 광고 로드(전체 피드에서의 광고 비중)는 약 4% 수준으로 중국(10~15%) 및 글로벌 피어(15% 이상) 평균 대비 크게 낮기 때문이다.

게임 매출은 4분기에도 견조한 성장세가 전망된다. 2025년 1~9월 기준 이연매출액 증가율이 YoY 17% 수준으로 견조했으며, 4Q25 기준 대형 게임(왕자영요/화평정영/DnF모바일) 매출 둔화는 <델타포스>, <발로란트 모바일> 실적이 상쇄할 전망이다. 2025년 11월 신규 시즌 런칭으로 일매출 최고치를 경신한 <델타포스>는 12월 기준 누적 매출이 5억달러를 넘었으며, 2025년 8월 중국에서 첫 출시된 <발로란트 모바일>도 안정적인 월매출을 통해 연환산 매출액이 40~60억위안 수준으로 추정되고 있다.

핀테크/서비스 매출은 소비 수요 약화로 인한 핀테크 부문 페이먼트 결제 매출 둔화가 사업부 성장률 둔화를 야기할 전망이다. 중국 소비 시장은 이구환신 효과가 소멸된 이후 여전히 부진한 상황이다. 지난 12월 중국 소매판매 성장률은 최근 3년래 가장 낮은 수준인 YoY 0.9% 수준에 그쳤고, 2025년 매분기 둔화되는 흐름을 보였다. 텐센트의 핀테크 부문 매출은 내수 부진 영향으로 영향 2026년 한 자리 수 성장에 그칠 가능성이 높다.

2026년 AI 모델과 에이전트 기술 유의미한 진전 예상

2026년 텐센트의 주가 상승 동력을 위해 가장 필요한 부분은 AI 경쟁력 강화가 될 것이다. 그동안 텐센트는 클라우드 인프라 확대보다 AI를 통한 핵심 캐시카우 사업부(게임/광고/위챗) 수익화가 전략적 우선 순위였으며, 클라우드가 주된 성장 엔진 중 하나인 알리바바나 대규모 컴퓨팅 자원 선점을 위해 공격적 투자를 선택한 바이트댄스 대비 AI 투자에 대해 보수적이었다. 다만, 최근 텐센트는 OpenAI에서 AI 에이전트 연구를 담당할 야오순위를 중심으로 AI 조직을 재편해 2026년 'Hunyuan' AI 모델 벤치마크 순위와 에이전트 역량에서 유의미한 진전이 있을 것으로 기대되며, 향후 14억 유저 기반의 위챗 서비스와 게임/비디오/음악/미니프로그램 등 다양한 생태계로 AI 기술 확장이 가능한 상황이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	2/9	158,600	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
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보 NIM 상승과 판관비 감소, 총당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인
한화솔루션 (009830.KS)	2/9	42,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 셀 통관 이슈 종료로 모듈 가동률 정상화, 고정비 부담 감소, AMPC 증가 요인 2026년 케미칼/신재생 모두 우호적인 영업 환경. 우주 기대감까지 더해져
엔씨소프트 (036570.KS)	2/9	216,500	신규	-	<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
CJ대한통운 (000120.KS)	2/9	108,800	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 쿠팡의 독점을 제한하기 위한 대형마트 새벽배송 규제 해제 입법 추진 긍정적 물류 자동화 및 물류창고 아웃소싱 확대에 계약 물류(CL) 안정적 성장 기대
금호타이어 (073240.KS)	2/9	6,240	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 합평 및 유럽 신공장 증설에 따른 증장기 외형 확대 및 수익성 개선 물량 회복과 SP 마진 확대 등에 따른 수익성 개선 기대
아이에스동서 (010780.KS)	2/9	27,250	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 2026년 4월, 3.5조원 규모의 대구 자체사업 분양을 결정함에 따라 외형 레벨업 예상 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
덕산하이메탈 (077360.KQ)	2/9	11,560	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	2/9	32,450	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 내수 경기 부진에도 식자재유통의 방어, 급식사업의 성장 기대 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대
이노와이어리스 (073490.KQ)	2/9	32,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 미국/일본 5G Advanced 투자 본격화, 스몰셀 매출 정상화 등으로 이익 급성장 기대 PBROI 1배 수준에 불과해 역사적 저평가 상황

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.69%	+2.85%p	+25.33%	+5.80%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보 NIM 상승과 판관비 감소, 총당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인
키움증권 (039490.KS)	2/9	405,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 26년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기초를 유지하겠다는 입장 밝혀
오리온 (271560.KS)	2/9	124,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 25년 상반기 톤당 만달라까지 상승했던 카카오 가격 현재 6천달러 내외까지 하락 중국 내 주요 부자재 및 원자재도 가격 안정화 흐름을 보이고 있어 원가 부담 완화 예상
이수스페셜티케미컬 (457190.KS)	2/9	100,000	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 전고체 배터리 소재 '황화리튬' 대량 제조 가능한 국내 유일업체 전고체 배터리, 휴머노이드 산업 개화와 맞물리며 조기 상용화 기대감 상승
케이엠더블유 (032500.KQ)	2/2	18,920	18,400	-2.75%	<ul style="list-style-type: none"> 삼성과 더불어 에릭슨, 노키아로의 매출 확장 가능성 상승 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	4,885	17.57%	<ul style="list-style-type: none"> 아비트리지 수요가 촉발되며 탱커선 운임을 견인할 것으로 예상 현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	151,900	14.04%	<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
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	136,100	64.57%	<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	158,600	32.28%	<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	839,000	28.88%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Review 매출액 32.8조원(YoY +66.0%), 영업이익 19.2조원(YoY +137.0%) 기록 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	158,300	38.37%	<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
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	98,000	18.07%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이탄한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+19.30%	-0.24%p	+19.30%	-0.24%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	13,910	13.2%	<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 소비된 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	19,965	53.6%	<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	14,820	13.4%	<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	15,025	55.1%	<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, 샤오미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
QDF (미국 퀄리티 배당 주식)	2026.02.02	82.93	81.64	-1.6%	<ul style="list-style-type: none">우량 배당주 선별 투자. 미국 상장 기업 중 펀더멘털(수익성, 경영 효율성, 현금흐름)이 우수하면서도 배당 수익률이 높은 '퀄리티' 기업들로 구성정책 변화와 금리 변동성 확대 구간에서, 재무구조가 탄탄한 기업들은 하락 방어력이 높음. 성장보다는 안정성과 현금 창출에 집중하는 균형추 역할 기대
XLE (미국 에너지)	2026.01.02	45.65	52.21	14.4%	<ul style="list-style-type: none">대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입엔비디아의 실적과 가이드언스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소비된 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	381.07	12.4%	<ul style="list-style-type: none">미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF관세 구조와 트럼프 정책의 지속성에 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
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.04.25	50.62	70.97	40.2%	<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 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
2.8	2.9	2.10	2.11	2.12	2.13	2.14
	<ul style="list-style-type: none">일본 12월 BoP 경상수지 (E --, 11월 3.7조엔)	<ul style="list-style-type: none">미국 12월 전월대비 소매판매 (E 0.5%, 11월 0.6%)미국 12월 전월대비 수입물가지수 (E --, 11월 0.0%)	<ul style="list-style-type: none">한국 1월 실업률 (E --, 4.0%)미국 1월 전년대비/전월 대비 CPI (E --/0.2%, 12월 0.3%/2.7%)	<ul style="list-style-type: none">일본 1월 전년대비/전월 대비 PIP (E --/--, 0.1%/2.4%)	<ul style="list-style-type: none">미국 1월 기존주택매매 (E 424만건, 12월 435만건)	
2.15	2.16	2.17	2.18	2.19	2.20	2.21
	<ul style="list-style-type: none">일본 4분기 전기비 연율화 GDP (E 1.9%, 3분기 -2.3%)일본 12월 전년대비/전월 대비 광공업생산 F (E --/--, 2.6%, -0.1%)	<ul style="list-style-type: none">일본 12월 전월대비 3차 산업 지수 (E --, -0.2%)	<ul style="list-style-type: none">미국 12월 내구재 주문 (E --, 11월 5.3%)미국 1월 전월대비 광공업생산 (E 0.3% / 12월 0.4%)	<ul style="list-style-type: none">일본 12월 전년대비/전월 대비 핵심기계수주 (E --/--, 11월 -6.4%, -11.0%)	<ul style="list-style-type: none">미국 4분기 전기비 연율화 GDP (E 3.0%, 3분기 4.4%)미국 2월 S&P글로벌 제조업 PMI (E --, 1월 52.4p)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디스플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준. 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
 자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투지에 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 책임에 의해 최종결정을 하기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결함에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 의무의 일부를 이행하나, 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 애경화사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 애경화사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.