



하나증권 리서치센터 Morning Brief

# 하루에 하나



2026.2.19

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

1,444.60원 (+4.40원)

## KOSPI

5,507.01 (-15.26, -0.28%)

## KOSDAQ

1,106.08 (-19.91, -1.77%)

## 국고채 10년 금리

3.571 (-0.047%p)

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



[www.hanafn.com](http://www.hanafn.com)



## Global Asset Strategy

- 화수분전략 코스피 7,900p의 시나리오 [이재만]
- 김경환의 China Weekly 중국 춘절 이후 무엇이 반등할까? [김경환]
- 자산배분의 창(窓) ECB의 유동성 프레임워크 재정비의 함의 [이영주]

## 기업분석

- |         |  |
|---------|--|
| 씨에스원드   | 2026년 미국과 유럽 중심 성장 기대 [유재선]                |
| 알테오전    | 믿고 다시 돌아봐야 할 때 (NDR후기) [김선아]               |
| 삼영      | 구조적 수요 확대 구간, 이익 레벨 상향의 시작 [권태우]           |
| 서울옥션    | 메이저 경매 출품 규모 증가 추세 [박찬솔]                   |
| 한스바이오메드 | 26년 더 빠른 성장 기대 [박찬솔]                       |
| NH투자증권  | 4Q25 NDR 후기: 시작이 좋다 [고연수]                  |
| 클래시스    | 4Q25 Review: 영업 레버리지, 브라질 환입으로 컨센 상회 [김다해] |
| 티에프이    | 나도 코스닥 테스트 소켓 기업 [김민경]                     |
| LIG넥스원  | 4Q25 리뷰: 기대치 하회했지만 여전히 넉넉한 수주잔고 [채운샘]      |

## 산업분석

- 자동차 현대차 그룹 3사에 대한 2026년 배당 전략 [송선재]
- 유틸리티 12월 전력통계월보: 계속되는 산업용 수요 감소 [유재선]

## Weekly

- |         |                                    |
|---------|------------------------------------|
| 은행      | 단기 급등에 따른 숨고르기 예상되지만... [최정욱]      |
| 반도체/소부장 | 견고한 펀더멘털 지속 확인중 [김록호]              |
| 철강금속    | 미국의 철강, 알루미늄 관세 완화 관련 언론 보도 [박성봉]  |
| 에너지/화학  | PFE 규정 이행을 위한 초기 가이던스 발표 [윤재성]     |
| 제약바이오   | 하나 Biweekly 제약/바이오(2월 중간) [김선아]    |
| 음식료/담배  | 4Q25 실적 시사점 + 주류업체 배당주로 변모 중 [심은주] |

## 글로벌리서치

- Applied Materials 분기 사상 최대 매출 경신 전망 [김록호]
- Hana China Weekly 대형 빅테크 기업, AI 인프라 투자 모멘텀 확대 [백승혜]

## 단기투자유망종목

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

하나증권

## Equity

2026년 2월 19일 | Global Asset Research

# 화수분전략

## 코스피 7,900p의 시나리오

### 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 정확성이 나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2025년 12월 말 2026년 코스피 순이익 전망치는 330조원에서 2월 457조원(27년 전망치 367조원에서 521조원)으로 상향 조정됐다. 반도체는 같은 기간 동안 137조원에서 259조원으로 상향 조정됐고, 코스피 순이익 추정치 상향 조정의 96%를 차지하고 있다(27년 전망치 145조원에서 288조원으로 상향 조정, 코스피 상향 조정의 93% 차지). 2026년~27년 코스피 내 반도체 순이익 비중은 55~56%로 역대 최고치를 기록할 것으로 예상된다.

글로벌 유동성(12개국 M2 합산)은 118조 달러로 사상 최고치를 경신하고 있고, 국내 고객 예탁금도 103조원으로 사상 최고 수준을 유지하고 있다. 국내외 유동성 증가는 주식시장 밸류에이션 리레이팅에 긍정적인 환경을 조성할 수 있다.

발생할 수 있는 리스크를 배제하고, 코스피의 현재 순이익 추정치를 반영하고, 밸류에이션 리레이팅 가능성을 가정해 코스피를 반도체와 EX 반도체로 구분해 장기 기대수익률과 이를 통해 지수 고점을 추정해 볼 수 있다. 2월 현재 반도체와 EX 반도체의 12개월 예상 순이익은 266조원과 207조원이다. 현재 PER은 6.7배와 14.8배다. 현재 시가총액은 1,845조원과 2,709조원으로 코스피 내 비중은 40.5%와 59.5%를 차지하고 있다.

**[시나리오 1]** 반도체의 경우 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 고점의 평균 하단(평균-표준편차)은 8.9배다. 12개월 예상 순이익에 해당 PER을 적용할 경우 이론적 시가총액은 2,364조원으로 2월 현재 대비 28.1%의 상승 여력이 있다. 반도체의 코스피 내 시가총액 비중 40.5%를 감안 시 기여수익률은 11.4%다.

EX 반도체의 경우 현재 PER이 이미 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 고점의 평균인 13.8배를 상회하고 있어 PER 고점의 상단(평균+표준편차) 15.2배를 12개월 예상 순이익에 적용할 경우 이론적 시가총액은 3,143조원으로 2월 현재 대비 16.0%의 상승 여력이 있다. EX 반도체의 시가총액 비중 59.5%를 감안 시 기여수익률은 9.5%다.

해당 시나리오 하의 코스피 장기 기대수익률은 20.9%, 코스피(현재 5,500p) 고점은 6,650p다.

**[시나리오 2]** 반도체의 경우 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 고점의 평균은 12.1배다. 12개월 예상 순이익에 해당 PER을 적용할 경우 이론적 시가총액은 3,225조원으로 증가하고, 2월 현재 대비 74.8%의 상승 여력이 있다. 반도체의 코스피 내 시가총액 비중을 감안 시 해당 시나리오 내 기여수익률은 30.3%까지 높아질 수 있다.

EX 반도체의 경우 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 최고점 15.9배를 현재 12개월 예상 순이익에 적용할 경우 이론적 시가총액은 3,289조원으로 2월 현재 대비 21.4%의 상승 여력이 있다. EX 반도체의 시가총액 비중을 감안 시 기여수익률은 12.7%로 상향 조정된다.

해당 시나리오 하의 코스피 장기 기대수익률은 43.1%, 코스피(현재 5,500p) 고점은 7,870p다.



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

# 김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.2.13



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

## 중국 춘절 이후 무엇이 반등할까?

- 중화권 증시 춘절 이후 반등 에너지 축적, 다섯가지 반등 분야 주목 :** 우리는 춘절 연휴 이후 반등이 예상되는 ①홍콩 증시(항셍테크), ②PPI 사이클과 반내권 테마(재고 사이클-시클리컬), ③전인대 이후 신용-인프라 투자 사이클(전력망/ESS/원전), ④대규모 IPO 테마(로봇/항공우주/메모리), ⑤상반기 주택시장과 소매판매 회복 관련 소비주(알파) 투자 기회를 주목한다.
- 중화권 증시는 지난 4/4분기 이후 조정 장세가 일단락되고, 춘절 이후 반등 에너지가 축적되었다.** 최근 3개월간 주요국 증시 상승에서 소외된 원인은, 내부적으로 2025년을 관통한 초과 유동성 효과(M1-PPI)와 내수 경기가 하락세를 보인 가운데, 대규모 경기 부양책의 지연(1/4분기가 아닌 2/4분기)과 단기 수급 악재(본토 개인/정부 자금 회수 vs 홍콩 본토/외국인 이탈)가 배경으로 작용했으며, 대외적으로 연준 통화정책 및 AI 투자 불확실성이 2025년 중화권 증시를 주도했던 일부 수출주/테크/친환경/원자재 관련주의 단기 차익실현을 촉발했기 때문이다. 우리는 큰 틀에서 1/4분기 중화권 증시의 조정 혹은 변동성 확대 구간을 추세 전환으로 평가하지 않으며, 2024년 9월 이후 유동성과 밸류에이션 정상화 기반의 1차 강세장에서 2026년 하반기-2027년까지 '실적-멀티플 동반 상승' 기반의 2차 강세장으로 가는 과도기라고 평가한다. 춘절 이후 중화권 증시의 반등 전망은 단기적으로 수급 부담을 소화한 개인-기관(보험/외국인) 자금의 유입 재개와 전인대 이후 15차 5개년 계획 관련 산업 정책 기대감 및 2/4분기 재정정책의 내수 안정 효과가 견인할 것이다. 장기적으로 실적 강세장을 지지하는 방향성인 ①5년 만의 리플레이션과 ROE 반등(물가+반내권), ②부동산의 경제 후유증 축소와 실적 구조의 고도화(첨단제조/테크/AI/친환경/해외), ③15차 5개년 계획 1년차 모멘텀과 신흥 산업의 IPO-CapEx 사이클 재개, ④가계 자산의 대규모 리밸런싱과 정부 주식 활용법 변화와 재평가 등이 전역 달라지지 않았다고 평가한다. **춘절 이후 중화권 증시의 회복과 함께 다섯가지 반등 분야를 주목한다.**
- 첫째, 홍콩 증시 소외 일단락, 항셍테크지수의 단기 반등을 예상한다.** 역내 주요 증시 대비 대내외 유동성 변화(본토+연준)에 가장 민감한 홍콩의 성장주(항셍테크지수)는 본토 자금의 기술적인 회수(정부/보험/펀드)와 강구통 자금의 공백이 끝나고 단기 저가매수 유입이 기대된다. 또한, 부가세 인상 우려로 인한 이익 추정치 하향조정이 일단락되고 2025년 IPO 기업의 보호예수 해제 물량도 충분히 소화했다. 3월 실적 시즌과 함께 인터넷, 반도체, 신소비, 바이오, 배당주 중심의 매수세 유입이 예상된다.
- 둘째, 중국 PPI와 재고 사이클 반등이 시클리컬 분야 강세를 계속 지지할 전망이다.** 향후 6개월간 중국 PPI 상승률은 최근 5년래 가장 강한 상승 모멘텀이 예상된다. 우리는 선행지표인 M1 증가율의 경로, 단기 모멘텀 관련 PPI 전월비/수입물가/중간재 가격 전망과 이익 상향, 반내권(反內卷) 정책의 효과를 낙관하고 있다. 또한, 글로벌 CapEx 사이클과 소모재 수요의 업사이드 요인도 주목한다. 2026년 중국 시클리컬 업종, 특히 PPI와 반내권 관련 구경제 5대 업종(화학/비철/철강/기계/건자재)의 강세를 예상한다.
- 셋째, 전인대 이후 신용-인프라 투자 사이클의 반등을 예상한다.** 금번 전인대의 최대 관심은 2025년과 유사한 재정 적자 규모와 소비 부양 강도보다는, 15차 5개년 계획 관련 상세 투자 내용과 역대 최저인 정부 투자 증가율의 견인이다. 우리는 2026년 중앙 예산의 조기 집행 및 은행권 1/4분기 대출 확장(연간 한도의 50%) 효과가 기대되는 전력망, 원전, ESS 등을 먼저 주목한다.
- 넷째, 2026년 대규모 IPO 테마(로봇/항공우주/메모리)와 밸류체인 주가 반등을 예상한다.** 2025년 이후 중화권 증시의 IPO 호황은 과거 대비 더 구조적이고 정밀하게 계산된 것이며, 정부가 설계하고 민간이 주도한다. 2026년 테크/첨단제조 중심의 IPO 라인업과 상장 순서가 상징성이 크며, 종장기 투자와 생태계 구축에 대한 기대가 밸류체인 주가를 순차적으로 자극할 것이다. 우리는 1/4분기 항공우주-AI 응용, 2/4분기 로봇-메모리, 하반기 낸드/장비/소재-바이오 기업의 IPO와 테마주 관심을 주목한다.
- 다섯째, 상반기 주택시장과 소매판매 회복 관련 소비주(알파) 투자 기회를 주목한다.** 2026년은 가계 부동산 충격 탈피(대도시 재고 및 대출 축소 정점 통과)와 초과 예금 축소 자체가 소비 여력을 제공하는 요인이며, 헤드라인 CPI 상승과 민생 중심의 소비 부양책도 종전과 소비에 긍정적이다. 2026년 중국 소매판매와 실적의 상저하고 패턴 예상에 따라, 상반기에는 최근 4년간 주가 멀티플 및 편입 비율이 동반 급락한 중국 음식료, 화장품, 의류, 면세, 외식 등 분야 대장주 중심의 알파 전략을 권고한다.

2026년 2월 19일 | 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 염이진 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.

# 자산배분의 창(窓)

## ECB의 유동성 프레임워크 재정비의 함의

### ECB 금리 동결보다 중요했던 유동성 질서의 변화 신호

유럽중앙은행(ECB)은 2월 통화정책회의에서 정책금리를 동결했다. 예상된 결정이었고 시장도 이를 무리 없이 소화했다. 그러나 이번 회의의 핵심은 금리 수준이 아니라, ECB가 동시에 언급한 새로운 ‘유동성 프레임워크’에 있다. 이는 글로벌 금융위기 이후 유지되어 온 연준 중심의 달러 유동성 질서가 더 이상 고정된 전제가 아닐 수 있다는 인식을 반영한다.

변화의 출발점은 미국이다. 트럼프 행정부는 연준의 통화정책뿐 아니라, 연준이 수행해 온 기능의 범위 자체를 다시 설정하려는 흐름을 보이고 있다. Kevin Warsh의 의장 지명은 이를 상징한다. 그는 대차대조표 확대, 상시적 QE, 그리고 광범위한 글로벌 달러 유동성 공급에 비판적인 인물이다. 이는 단순한 금리 정책 조정이 아니라, 연준이 사실상 수행해 온 글로벌 중앙은행으로서의 역할 (해외로의 달러 유동성 확장과 이를 전제로 한 타국의 재정·투자 확대를 간접적으로 뒷받침)을 축소하려는 방향과 맞닿아 있다. 특히 달러 스왑라인이 과거처럼 자동적으로 가동되는 안전판이 아니라, 전략적·정치적 판단의 대상이 될 수 있다는 점이 중요한 변화이다.

### 달러 스왑과 EUREP, 뭐가 다르지?

달러 스왑라인의 의미는 위기 국면에서 더욱 분명해진다. 유럽 은행들은 달러 자산과 달러 부채를 동시에 보유하고 있으며, 위기 시 달러 자금시장이 경색되면 필요한 달러를 확보하기 어려워진다. 이 경우 유로를 매도하거나 달러 자산을 급히 처분하는 압력이 발생하고, 이는 환율과 글로벌 자산시장 변동성을 동시에 확대시킨다.

연준과 ECB 간 달러 스왑은 바로 이 지점을 차단해 왔다. ECB가 연준으로부터 달러를 공급받아 은행에 전달함으로써 강제 매도와 환율 급변을 막는 구조였다. 달러 스왑은 유럽 금융 시스템의 ‘달러 부족’을 외부에서 흡수하는 장치였다.

이에 비해 ECB가 강화하려는 EUREP (Euro Repo Facility for Central Banks, 유로 레포 라인)는 성격이 다르다. 이는 외국 중앙은행이 보유한 유로 표시 국채를 담보로 유로 유동성을 조달할 수 있도록 하는 장치로, 위기 시 유로 국채의 급격한 매도 압력을 완화하고 유로 자산의 담보 가치를 높이는 효과를 기대할 수 있다. 그러나 EUREP는 달러 부족을 직접 해결하지는 못한다. 즉, 내부 방어선 강화이지, 외부 달러 접근권을 대체하는 구조는 아니다.

### 유럽의 부담은 구조적 문제

지난 15년간 유럽은 ECB의 개입 가능성과 달러 유동성이라는 외부 신뢰를 기반으로 재정 확장을 이어왔다. 산업 정책, 에너지 전환, 국방 지출 확대 등으로 재정 지출은 빠르게 늘었지만, 국채 금리와 환율은 비교적 안정적으로 유지됐다.



자산배분/해외크레딧  
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

그러나 이 구조는 높은 성장을 위에서 형성된 것이 아니다. 인구 고령화와 생산성둔화로 중기 성장 잠재력은 제한적인 반면, 재정 지출은 구조적으로 확대되고 있다. 이러한 환경에서 국채 금리 상승은 단순한 시장 변동이 아니라, 재정 지속 가능성에 대한 직접적인 의문으로 이어진다.

재정 확대와 ECB의 재투자 축소가 동시에 진행되면서 시장이 흡수해야 할 국채 물량은 증가하고 있다. 은행과 보험사 등 규제 기반 수요가 상당 부분을 떠받치고 있지만, 이를 제외한 잔여 물량은 금리 조정 없이 소화되기 어렵다. 금리 상승은 재정 취약국의 조달 비용을 높이고, 국채를 대량 보유한 은행의 건전성에도 영향을 줄 수 있다. 유동성 장치는 시간을 벌어줄 수 있지만, 재정과 성장 구조에 대한 신뢰를 대신하지는 못한다.

### **자산배분의 관점: 자동적 달려 공급이 전제되지 않는다면..**

달려 유동성이 자동적으로 공급된다는 전제는 더 이상 당연하지 않다. 트럼프 행정부가 달려 접근권을 전략적 수단으로 활용할 가능성을 열어두고 있는 상황에서, 위기 시 외부 유동성 접근이 조건화될 수 있다는 점은 시장 판단의 중요한 변수로 자리 잡고 있다.

이 환경에서는 단기 금리 전망에 집중하기보다, 유동성 구조 변화 속에서 상대적으로 유리해질 수 있는 자산을 점검하는 접근이 필요하다. 금과 은은 특정 통화 체제에 의존하지 않는 자산이라는 점에서 다시 주목받을 가능성이 있다. 달려 및 달려 자산은 발권 통화 접근권을 내장한 자산이라는 점에서 위기 국면에서 상대적 강세를 보일 수 있다. 엔화 역시 글로벌 포지션 형성 과정에서 수요가 유입되는 통화라는 점에서 일정 부분 수혜가 가능하다.

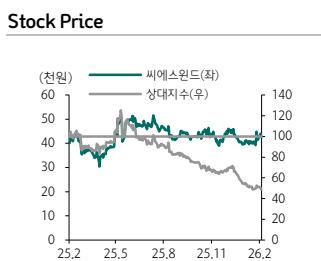
유럽이 내부 방어 장치를 강화하고는 있지만, 달려 접근 구조의 변화 가능성 자체가 사라진 것은 아니다. 따라서 자산배분은 단기 정책 신호보다 통화 질서 변화라는 큰 흐름을 기준으로 방향을 설정할 필요가 있다.

## BUY (유지)

|            |         |
|------------|---------|
| 목표주가(12M)  | 68,000원 |
| 현재주가(2.13) | 42,600원 |

| Key Data         |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 5,507.01      |
| 52주 최고/최저(원)     | 51,700/30,450 |
| 시가총액(십억원)        | 1,796.5       |
| 시가총액비중(%)        | 0.04          |
| 발행주식수(천주)        | 42,171.4      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 257.9         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.9          |
| 외국인지분율(%)        | 15.45         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 김성관 외 14 인       | 39.78         |
| 국민연금공단           | 7.88          |

| Consensus Data |         |         |
|----------------|---------|---------|
|                | 2025    | 2026    |
| 매출액(십억원)       | 2,934.9 | 3,000.5 |
| 영업이익(십억원)      | 313.6   | 300.0   |
| 순이익(십억원)       | 149.0   | 175.0   |
| EPS(원)         | 3,455   | 4,112   |
| BPS(원)         | 30,237  | 33,423  |



| Financial Data | (십억원, %, 배, 원) |         |         |         |
|----------------|----------------|---------|---------|---------|
|                | 2023           | 2024    | 2025P   | 2026F   |
| 매출액            | 1,520.2        | 3,072.5 | 2,932.2 | 3,057.8 |
| 영업이익           | 104.2          | 255.5   | 322.4   | 342.1   |
| 세전이익           | 23.4           | 171.8   | 55.7    | 286.6   |
| 순이익            | 19.4           | 142.3   | 51.3    | 215.6   |
| EPS            | 460            | 3,374   | 1,217   | 5,113   |
| 증감율            | 922.22         | 633.48  | (63.93) | 320.13  |
| PER            | 152.61         | 12.42   | 34.18   | 8.62    |
| PBR            | 3.15           | 1.48    | 1.47    | 1.36    |
| EV/EBITDA      | 20.80          | 6.86    | 6.05    | 5.55    |
| ROE            | 2.18           | 13.92   | 4.47    | 17.45   |
| BPS            | 22,265         | 28,237  | 28,225  | 32,355  |
| DPS            | 500            | 1,000   | 1,000   | 1,000   |



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

2026년 2월 19일 | 기업분석\_Earnings Review

## 씨에스윈드 (112610)

### 2026년 미국과 유럽 중심 성장 기대

#### 목표주가 68,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 68,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 유럽향 타워 물량 증가와 하부구조물 인센티브로 실적이 개선되었다. 미국에서 정책 불확실성 해소 후 대규모 수주가 지속되고 있어 긍정적이다. 4분기 누적 신규 수주는 15.2억달러로 수주목표 대비 95%를 달성했다. 지역별로 보면 미국, 유럽 수주가 89% 비중을 차지했다. 미국 법인 생산성 제고로 인한 매출 성장이 기대되며 본질적 마진 정상화에 더해 AMPC까지 이익 개선에 기여할 전망이다. 2026년 기준 PER 8.6배, PBR 1.4배다.

#### 4Q25 영업이익 722억원(YoY +174.4%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 7,833억원을 기록하며 전년대비 16.5% 증가했다. 타워는 베트남, 터키 법인 등에서 유럽향 생산물량이 확대되었다. 미국은 상반기 수주 감소 영향으로 매출이 다소 둔화되었다. 이번 분기 반영된 AMPC는 고객사 배분 40억원을 제외하면 91억원이다. 하부구조물은 공정 마무리 국면에서 인센티브가 반영되며 외형이 소폭 증가했다. 영업이익은 722억원을 기록하며 전년대비 174.4% 증가했다. 2024년 4분기 하부구조물 일회성 비용의 기저효과다. 타워 부문 마진은 2.7% 수준으로 둔화되었다. 과거 말레이시아 법인의 미국 수출 타워 물량에 대한 AD/CVD 판결로 세금과공과 비용이 사전에 인식된 영향이다. 해당 영향을 제외할 경우 AMPC 제외 본질적인 타워 마진은 크게 개선되었던 것으로 추정된다. 미국 법인에서 2026년으로 생산된 이연 물량 등이 집중되어 인식될 예정이며 2분기부터는 최대 생산능력에 도달 가능할 전망이다. 하부구조물 부문 마진은 21.7%로 크게 상승했다. 납기 준수 인센티브가 반영된 영향이다. 2026년에도 잔여 인센티브가 균등 반영될 것으로 보이며 수주잔고 소진에 따른 외형 감소에도 높은 이익률이 유지될 전망이다. 당기순이익은 하부구조물 계약물량 납품 완료로 인한 Linde 공장 가동 중단으로 손상차손이 2,200억원 가량 인식되며 적자로 전환했다. 현재 기계장치 등 잔여 자산이 남은 상황이나 활용 방안을 모색하는 중이다.

#### 수주잔고를 기반으로 타워 중심의 이익 개선이 가능한 국면

미국에서는 정책 불확실성이 해소된 이후 육상풍력 등 전력시장에서 빠른 납기 중심의 선호도가 관찰되는 중이다. 베스타스 등 주요 고객 육상풍력 물량 중심으로 수주가 이뤄진 상황이며 미국 법인 생산성 제고 노력으로 유기적인 외형 및 이익률 개선이 가능할 전망이다. 파운데이션은 수주잔고를 감안하면 외형 감소가 불가피하나 기본 마진에 더해 인센티브를 고려하면 2025년 수준 이익률은 유지가 가능할 전망이다. 기존 수주잔고의 매출화가 기대되며 현재 진행 중인 2건의 파운데이션 수주도 빠른 시일 내에 가시화될 것으로 기대된다.

2026년 2월 19일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## BUY (유지)

|            |          |
|------------|----------|
| 목표주가(12M)  | 580,000원 |
| 현재주가(2.13) | 382,000원 |

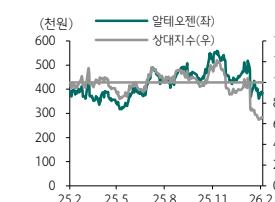
### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 1,106.08        |
| 52주 최고/최저(원)     | 559,000/317,500 |
| 시가총액(십억원)        | 20,439.2        |
| 시가총액비중(%)        | 3.37            |
| 발행주식수(천주)        | 53,505.8        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 775.1           |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 339.4           |
| 외국인지분율(%)        | 13.26           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 박준재 외 4 인        | 20.38           |
| 형인우 외 2 인        | 5.09            |

### Consensus Data

|           | 2025  | 2026   |
|-----------|-------|--------|
| 매출액(십억원)  | 221.4 | 524.6  |
| 영업이익(십억원) | 107.9 | 323.0  |
| 순이익(십억원)  | 55.6  | 326.0  |
| EPS(원)    | 1,012 | 6,173  |
| BPS(원)    | 6,342 | 12,517 |

### Stock Price



| Financial Data | (십억원, %, 배, 원) |        |        |        |
|----------------|----------------|--------|--------|--------|
|                | 2023           | 2024   | 2025F  | 2026F  |
| 매출액            | 96.5           | 102.9  | 202.1  | 471.2  |
| 영업이익           | (9.7)          | 25.4   | 114.8  | 308.2  |
| 세전이익           | (3.6)          | 36.6   | 121.1  | 307.0  |
| 순이익            | (3.4)          | 62.3   | 94.6   | 246.0  |
| EPS            | (64)           | 1,171  | 1,757  | 4,561  |
| 증감율            | 적지             | 흑전     | 50.04  | 159.59 |
| PER            | (1,539.06)     | 264.30 | 255.83 | 83.75  |
| PBR            | 34.94          | 60.02  | 61.04  | 32.03  |
| EV/EBITDA      | (798.73)       | 581.19 | 201.18 | 64.24  |
| ROE            | (2.27)         | 29.52  | 28.25  | 47.42  |
| BPS            | 2,819          | 5,157  | 7,364  | 11,925 |
| DPS            | 0              | 0      | 0      | 0      |



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

## 알테오젠 (196170)

### 믿고 다시 돌아봐야 할 때 (NDR후기)

#### 본업은 잘 해 나가는 중

동사는 JPMHC 이후 첫 LO 스타트를 끊었고, 최근 AZ의 rilvegostomig가 SC로 임상1상에 진입하여(ARTEMIDE-subQ) 비공개 약물의 베일이 한 꺼풀 벗겨지며 파트너십의 공고함도 확인되었다. Enhertu도 한국/일본/미국/유럽 등 사이트를 늘리며 안전성 이슈 없이 순조롭게 임상1상이 진행되고 있고, GSK와의 Jemperli도 '26년 내 임상 진입을 목표로 하고 있다. 최근 새로운 기술 확보의 일환으로, 3종 작용 비만치료제인 Retartrutide의 월1회 장기지속형 주사제 개발을 추가하여 비임상 데이터를 공개하였다(기술에 관한 것은 특별 출원 단계로 비공개).

#### 유리한 조건의 계약을 이어나갈 것

지난 1월 Jemperli 계약의 규모가 실망스러울 수 있으나, Halozyme이 마찬가지로 GSK의 자회사인 ViiV와 계약한 것을 보면 품목이 아닌 타겟에 계약을 체결했음에도 알테오젠의 계약 건 보다 총 마일스톤 규모가 작다. 최근 PD-1/PD-L1을 타겟으로 하는 단일 또는 이중항체가 쏟아져 나오는 분위기 하에, 알테오젠이 타겟 독점 계약을 했더라면 MSD의 Keytruda 이후에 rilvegostomig(PD-1xTIGIT, AZ)나 dostarlimab(GSK) 계약은 기대할 수 없었을 것이다. 또한 지난 1월21일 리포트에서도 설명한 바와 같이, Enhertu 경우와 같은 단독 품목에 대한 계약과 비교하면 결코 작지 않았고, 1조원 대 계약인 AZ는 세 개의 품목에 대한 패키지 딜이었음을 기억해야 한다. 회사는 향후에도 품목에 대해 총 마일스톤 \$300mn 수준을 유지하며 계약을 이어나갈 전망이다.

#### Keytruda 충격은 충분히 반영된 주가, 버려 두기엔 기대할 것이 많다

로열티 충격이 있기 전날인 1월20일 종가 기준 시가 총액은 약 25.7조원이고, 현재 개발이 활발히 진행 중으로 공개된 건(keytruda, Enhertu, AZ 3개 품목, Dostarlimab)의 총 마일스톤 합에서 Keytruda 비중은 36%(9.3조원)이다. 이는 우리의 valuation 기준 년도인 '29년의 기술료 수익 추정치와 비교해도 일치하는 수준이다. 그리고 그 날 이후 현재의 주가는 5.3조원 감소한 상태로, 추정 로열티 감소분은 충분히 반영했다. 회사는 지금까지 보지 못했던 규모의 대형 계약을 준비 중이고, 상반기에만 지난 12월 옵션 계약의 본계약, '19년 비공개 계약 건의 임상1상 진입으로 인한 마일스톤 수령(임상 진입으로 기업과 품목 공개될 것으로 기대) 등을 기대할 수 있다. 다른 계약 건들의 로열티율을 우려한다면, Halozyme의 경우에도 품목마다 로열티가 다르고, '21년 Intas와의 계약이 "mid-single to low double digit"으로 차등 적용했음을 상기할 필요가 있다. 회사도 신뢰도 회복 방법을 고민을 하고 있고, 동시에 추가 기술이전계약이 나오면 주가는 빠르게 회복할 것이다. 코스피 이전 상장 시기는 하반기로 예상된다 (NDR 주요 질문에서 상세한 내용 확인).

## Not Rated

현재주가(2.13) 7,800원

### Key Data

|                  |             |
|------------------|-------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 5,507.01    |
| 52주 최고/최저(원)     | 8,230/3,625 |
| 시가총액(십억원)        | 265.2       |
| 시가총액비중(%)        | 0.01        |
| 발행주식수(천주)        | 34,000.0    |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 1,905.7     |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.6        |
| 외국인지분율(%)        | 1.62        |
| 주요주주 지분율(%)      |             |
| 이석준 외 6 인        | 25.48       |

### Consensus Data

|           | 2025 | 2026 |
|-----------|------|------|
| 매출액(십억원)  | 156  | 187  |
| 영업이익(십억원) | 15   | 27   |
| 순이익(십억원)  | 13   | 20   |
| EPS(원)    | N/A  | N/A  |
| BPS(원)    | N/A  | N/A  |

### Stock Price



### Financial Data

| 투자지표      | 2021    | 2022   | 2023  | 2024   |
|-----------|---------|--------|-------|--------|
| 매출액       | 133     | 135    | 123   | 126    |
| 영업이익      | 3       | 3      | 6     | 9      |
| 세전이익      | 3       | 3      | 13    | 9      |
| 순이익       | 3       | 3      | 19    | 8      |
| EPS       | 102     | 79     | 548   | 237    |
| 증감율       | 1,600.0 | (22.5) | 593.7 | (56.8) |
| PER       | 29.4    | 30.5   | 8.2   | 15.6   |
| PBR       | 2.1     | 1.6    | 2.2   | 1.6    |
| EV/EBITDA | 14.6    | 13.0   | 14.8  | 10.2   |
| ROE       | 7.1     | 5.2    | 27.9  | 11.0   |
| BPS       | 1,434   | 1,525  | 2,051 | 2,274  |
| DPS       | 0       | 0      | 20    | 20     |



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

2026년 02월 19일 | 기업분석\_스몰캡\_Report

# 삼영 (003720)

## 구조적 수요 확대 구간, 이익 레벨 상향의 시작

### 4Q25 설비 정비 마무리, 1Q26 가동 정상화 효과 본격화

(1) 지난해 4분기 연결 기준 예상 실적은 매출액 429억원(-6.4% QoQ, +33.8% YoY), 영업이익 48억원(-14.9% QoQ, +136.0% YoY)으로 전망된다. 3분기 대비 외형과 수익성이 소폭 둔화된 것은 노후 설비 정비에 따른 일시적 영향으로 판단된다. 동사는 4분기 종 압기 40개 중 절반 이상을 교체하는 대규모 정비 작업을 진행했으며, 이 과정에서 생산 중단이 반영되며 가동률이 일시적으로 낮아졌다. 다만 이는 노후 설비를 선제적으로 정비한 조치로, 12월 신규 라인은 부품 교체를 마치고 정상 가동에 진입한 상태다.

(2) 2026년 1분기 연결 기준 예상 실적은 매출액 476억원(+11.1% QoQ, +52.0% YoY), 영업이익은 58억원(+22.3% QoQ, +158.0% YoY)으로 정비 완료에 따른 가동 정상화 효과가 본격화되는 구간이다. 영업이익은 최대 60억원 내외까지 개선 가능하다. 5~6μm 제품 생산은 안정화되고 있으며, 1월 공급량은 900톤대 월 기준 최대치가 예상된다. 2~3월 물량 역시 확대 흐름을 이어갈 전망이다.

### 필름 믹스 고도화와 중공업 내재화, 수익 구조 개선 병행

(1) 커파시터 필름의 적용 영역은 데이터센터를 넘어 로봇, 산업 자동화, 전력 인프라 전반으로 확장되고 있다. 최근 산업용 로봇 구동 모듈과 전력 제어 장치 내 커파시터 필름 채용이 확대되는 추세이며, 글로벌 데이터센터 증설과 유트리티 인프라 투자 역시 ESS 및 변압기용 PCS 수요 증가로 연결되고 있다. DC-Link 회로 내 커파시터 필름은 고전압·고내구성 특성으로 인해 사실상 표준 부품으로 자리 잡은 상황이다. 동사는 신규 라인을 통해 4~5μm급 ESS용 제품을 공급하고 있으며, 11~12μm급 발전설비용 제품은 구라인에서 대응 중이다. 특히 유럽 12μm 제품은 국내 대비 약 50% 높은 단가가 형성돼 있어 믹스 개선 효과가 유의미하다. 유럽 고객사의 추가 물량 요청도 이어지고 있어 고수익 비중 확대가 가능하다.

(2) 한편 캐스코 인수를 통한 중공업 부문 내재화 전략도 진행 중이다. 실린더 주조 설비 증설과 약 300억원 규모 신규 투자 계획은 가공 중심 구조에서 주조-가공 일원화 체제로의 전환을 의미한다. 이는 원가 경쟁력과 수익 안정성을 동시에 제고하는 전략으로 해석된다.

### 구조적 수요 확대, 이익 체력 가시화 구간

2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 1,996억원(+30.1% YoY), 영업이익 254억원(+69.9% YoY)으로 외형 확대와 수익성 개선 흐름이 지속될 전망이다. 1분기 최대 공급량 달성을 전망과 유럽 고단가 시장 확대, 신규 라인의 초박막 제품 전환 추진, 2차전지 절연필름 고객 확보 가능성을 감안하면 상반기 실적 모멘텀은 강화되는 국면이다. 필름 믹스 고도화와 중공업 부문의 안정적 이익 기여가 병행되면서 전사 수익 구조는 과거 대비 한층 개선된 형태로 재편되고 있다. 중기적으로는 이익 레벨의 구조적 상향 가능성에 높아지는 구간으로 판단된다.

2026년 02월 19일 | 기업분석\_스몰캡\_Report

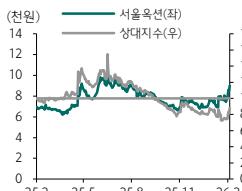
## Not Rated

현재주가(2.13) 9,020원

| Key Data        |              |
|-----------------|--------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)  | 1,106.08     |
| 52주 최고/최저(원)    | 11,450/6,210 |
| 시가총액(억원)        | 1,603.2      |
| 시가총액비중(%)       | 0.03         |
| 발행주식수(천주)       | 17,774.3     |
| 60일 평균 거래량(천주)  | 188.3        |
| 60일 평균 거래대금(억원) | 15.1         |
| 외국인지분율(%)       | 3.39         |
| 주요주주 지분율(%)     |              |
| 이호재 외 11 인      | 29.55        |

| Consensus Data |      |      |
|----------------|------|------|
|                | 2025 | 2026 |
| 매출액(억원)        | N/A  | N/A  |
| 영업이익(억원)       | N/A  | N/A  |
| 순이익(억원)        | N/A  | N/A  |
| EPS(원)         | N/A  | N/A  |
| BPS(원)         | N/A  | N/A  |

### Stock Price



| 투자지표      | (억원, %, 배, 원) |        |        |        |
|-----------|---------------|--------|--------|--------|
|           | 2021          | 2022   | 2023   | 2024   |
| 매출액       | 790           | 551    | 450    | 206    |
| 영업이익      | 197           | 77     | (35)   | (34)   |
| 세전이익      | 180           | 65     | (69)   | (99)   |
| 순이익       | 160           | 45     | (80)   | (95)   |
| EPS       | 948           | 256    | (448)  | (533)  |
| 증감율       | 흑전            | (73.0) | 적전     | 적지     |
| PER       | 36.1          | 68.9   | (28.0) | (12.7) |
| PBR       | 6.3           | 2.4    | 1.8    | 1.1    |
| EV/EBITDA | 4.6           | 7.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROE       | 18.4          | 3.7    | (6.8)  | (8.8)  |
| BPS       | 5,429         | 7,248  | 6,831  | 6,320  |
| DPS       | 200           | 100    | 0      | 0      |

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com  
RA 손호성 hss93@hanafn.com

## 서울옥션 (063170)

### 메이저 경매 출품 규모 증가 추세

#### 26년 1월 미술 경매 Review

1월 27일 서울옥션 113점, 50억원 규모로 출품해서 낙찰률 72.6%를 기록했다. 낙찰총액은 41.5억원을 기록했다. 1월 28일 케이옥션은 92점, 98억원 규모로 출품해서 낙찰률 71.7%를 기록했다. 낙찰총액은 69.0억원을 기록했다. 1월에는 인기 작가 작품 위주 선호 현상이 이어졌으며 낙찰률 등 일종의 시장 활성도 지표 반등이 확인된다. 2021년까지는 아니지만 2022년 하반기 수준의 낙찰률 정도로 시장이 회복했다고 판단한다.

#### 26년 2월 경매도 반등세 이어갈 것으로 기대

2월 메이저 오프라인 경매 작품 출품수는 21년 187점, 22년 140점, 23년 139점, 24년 88점, 25년 125점이였다. 26년 2월 26일에는 143점 출품이 계획되어 있으며, 낮음 추정가 기준 총액 84억원 규모로 출품한다. 26년 1월에 113점, 50억원 규모의 출품에서 2월 총 출품 수량과 금액 모두 높아졌다. 서울옥션이 1월 경매를 하는 것은 이례적이기 때문에 1월과 2월을 단순 비교하는 것은 무리가 있다. 그러나 서울옥션이 1월에 경매를 진행했다는 것은 국내 1위 미술품 경매사가 내부적으로 시장이 반등할 것이라고 판단했다는 시그널로 볼 수 있다고 생각한다. 그리고 시장 반등이 확인되면 올해 조금씩 경매의 규모를 키워 작품들을 출품할 것으로 예상한다. 올해 1분기 시장 추이를 면밀하게 관찰할 필요가 있다. 특히 경쟁사인 케이옥션 지표를 모니터링하는 것도 중요하다. 케이옥션은 서울옥션 오프라인 경매 다음 날인 27일에 2월 메이저 경매를 진행한다. 83점, 92억원 규모로 출품이 예정되어 있다. 1월 대비 큰 차이가 없는 수준의 출품으로 보인다. 다만 출품 규모가 비슷한 만큼 2월에도 1월과 유사한 낙찰총액을 기록한다면 26년 1월과 2월, 2개월 합산 경매 실적은 작년 동기 대비 약 100% 성장할 것으로 추정한다.

#### 투자의견 및 밸류에이션

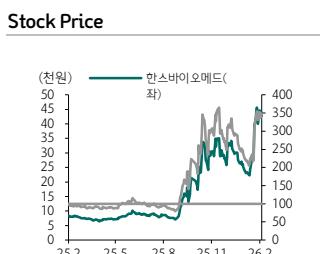
21년-25년 미술품 경매 출품 규모 추이를 관찰해 보면 경매사들의 경매 연간 실적이 좋은 경우 4-6월에 사이에 규모가 커지는 경향이 확인된다. 연초 시장 반응을 보고 경매사들이 봄 시즌을 준비하기 때문이다. 서울옥션/케이옥션 업체별로 각각 100억원 이상을 출품하게 된다면 본격적인 미술품 경매 시장 반등 시그널로 봐도 된다는 의견에 변함이 없다. 미술품 거래 호황기에 상품 비중이 높아지는 서울옥션은 코로나19 이후 재고자산 규모를 700억원 수준으로 유지하려고 노력해왔으며, 현재 사업 구조적으로 큰 변화가 없기 때문에 미술품 수요가 반등할 경우 21년 POR 35배 수준의 멀티플 부여가 가능하다고 생각한다. 2Q26 미술품에 대한 충분한 수요가 있는지 확인 후 서울옥션 연간 실적 추정이 가능할 것으로 보고 있다.

## Not Rated

현재주가(2.13) 42,800원

| Key Data         |              |
|------------------|--------------|
| KOSDAQ 지수(pt)    | 1,106.08     |
| 52주 최고/최저(원)     | 45,600/6,370 |
| 시가총액(억원)         | 6,103.9      |
| 시가총액비중(%)        | 0.10         |
| 발행주식수(천주)        | 14,261.4     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 436.0        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 137.8        |
| 외국인지분율(%)        | 8.32         |
| 주요주주 지분율(%)      |              |
| 황호찬 외 2 인        | 23.89        |
| 네오영 외 3 인        | 9.25         |

| Consensus Data |      |       |
|----------------|------|-------|
|                | 2025 | 2026  |
| 매출액(억원)        | N/A  | 1,345 |
| 영업이익(억원)       | N/A  | 167   |
| 순이익(억원)        | N/A  | 136   |
| EPS(원)         | N/A  | 981   |
| BPS(원)         | N/A  | 3,348 |



| 투자지표      | (억원, %, 배, 원) |       |         |        |
|-----------|---------------|-------|---------|--------|
|           | 2021          | 2022  | 2023    | 2024   |
| 매출액       | 591           | 745   | 780     | 811    |
| 영업이익      | (198)         | 13    | (42)    | 6      |
| 세전이익      | (216)         | 35    | (235)   | (66)   |
| 순이익       | (183)         | 61    | (230)   | (78)   |
| EPS       | (1,810)       | 608   | (2,047) | (535)  |
| 증감율       | 적지            | 흑전    | 적전      | 적지     |
| PER       | (8.9)         | 15.8  | (8.8)   | (18.4) |
| PBR       | 3.6           | 1.9   | 4.0     | 1.8    |
| EV/EBITDA | 0.0           | 9.9   | 65.9    | 7.1    |
| ROE       | (41.1)        | 13.5  | (46.9)  | (10.8) |
| BPS       | 4,487         | 5,017 | 4,536   | 5,375  |
| DPS       | 0             | 0     | 0       | 0      |



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com

RA 손호성 hss93@hanafn.com

2026년 02월 19일 | 기업분석\_스몰캡\_Report

# 한스바이오메드 (042520)

## 26년 더 빠른 성장 기대

### 셀르디엠 효과가 조금씩 보여

CY4Q25 매출액 303억원(YoY +52.3%), 영업이익 21억원(YoY 흑자전환)을 기록했다. 피부 이식재 140억원(YoY +174.1%), 뼈이식재 67억원(YoY +25.0%), 의료기기 82억원(YoY 9.7%) 등 3개 주요 사업 부문이 전사 실적 성장에 크게 기여했다. 고마진 셀르디엠(피부이식재 사업)이 빠르게 성장하면서 4분기에 상여금 관련 일회성 비용이 7억원 가량 포함되었음에도 OPM은 6.8%를 기록했다. 앞으로 셀르디엠 제품 생산량이 늘면서 전사 마진을 개선도 지속될 것으로 본다.

### 셀르디엠 생산 및 판매 속도

현재 셀르디엠 제품은 대형 성형/피부과 전문병원 위주로 공급되고 있다. 자회사 민트메디컬을 통해 주로 납품되고 있으며, 거래처는 26년 1월 병원 약 270곳에서 2월 약 350곳으로 확대되었다. 월 제품 판매량은 25년 12월 1.35만개 수준이었는데, 26년 4월 전에 약 4.0만 개로 생산량을 늘린다. 현재 모든 제품이 생산 즉시 판매되고 있는 만큼 기존 계획보다 더 빠르게 생산량을 확대한다. 월 4만개 중 2만개는 기존 민트메디컬, 1만개는 에스테틱샵 타깃 신규 1~3개의 유통 파트너, 1만개는 일본 인픽스(INFIX)를 통해서 피부미용 시장에 공급될 것으로 본다. 현재 셀르디엠 생산은 1교대 체재로 되고 있는데, 2교대 체재로 전환하면 월 5.5만개 생산이 가능하고, 필요하다면 유후 공간까지 활용해 4~5개월 안에 월 8만개 제품을 제조할 수 있도록 준비 중이다. 현재 피부이식 제품을 만들기 위한 소재나 제조 인력을 구하는데 어려움이 없어 월 8만개의 수요 대응이 가능한 것으로 파악된다. 이는 셀르디엠 가격이 고정적이라면 단일 제품으로만 연간 650~750억원 규모의 매출액 달성이 가능한 물량이다.

### 셀르디엠, 실적 연속성을 증명할 것

현재 ECM 스킨부스터는 수요가 공급을 초과하고 있는 상황이다. 셀르디엠의 병원 시술 가격이 계속 오르는 등 시장 반응이 뜨겁다. 시술 효과가 오래가고, 통증과 다운 타임이 기존 시장 제품 대비 상대적으로 적다는게 장점으로 꼽힌다. 한스바이오메드의 경우 2천개 넘는 민트메디컬 병원 네트워크 중에서 셀르디엠에 대한 꾸준한 수요를 보여줄 수 있다고 판단되는 핵심 거래처들부터 납품하고 있다. 보수적인 전략임에도 25년 12월 기준 휴메딕스 유통 ECM 제품 수량을 셀르디엠이 이미 넘어섰을 가능성성이 있다. 4월 생산을 기준 대비 3배 이상 늘리기 전에 한스바이오메드 주식에 대한 관심을 높여야 된다고 생각한다. 26년 2월 2일 보고서를 통해서도 시장과 소통했지만, 한스바이오메드 주식은 지금 극심한 저평가 상태라고 판단한다. 셀르디엠이 한 개 분기 더 성장해 제품 실적 연속성이 증명되고, 이익률 기여도까지 확인되면 주가가 매우 강한 상승세를 보일 것으로 전망한다.

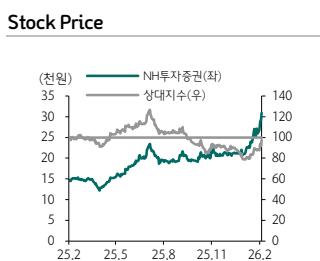
2026년 02월 19일 | 기업분석\_기업분석(Report)

BUY

|              |         |
|--------------|---------|
| 목표주가(12M)    | 37,000원 |
| 현재주가(02월13일) | 30,900원 |

| Key Data        |               |
|-----------------|---------------|
| KOSPI 지수(pt)    | 5,507.01      |
| 52주최고/최저(원)     | 30,900/12,200 |
| 시가총액(십억원)       | 11,011.0      |
| 시가총액비중(%)       | 0.24          |
| 발행주식수(천주)       | 356,344.4     |
| 60일 평균거래량(천주)   | 897.6         |
| 60일 평균거래대금(십억원) | 21            |
| 외국인 지분율(%)      |               |
| 주요주주 지분율(%)     |               |
| 농협금융지주 외 4 인    | 61.94         |
| 국민연금공단          | 8.36          |

| Consensus Data |        |        |
|----------------|--------|--------|
|                | 2026   | 2027   |
| 매출액(십억원)       | 11,112 | 11,093 |
| 영업이익(십억원)      | 1,617  | 1,597  |
| 순이익(십억원)       | 1,174  | 1,130  |
| EPS(원)         | 3,089  | 3,004  |
| BPS(원)         | 26,515 | 28,449 |



| Financial Data (십억원, %, 배, 원) |         |         |         |         |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                               | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
| 순영업수익                         | 1,678.5 | 2,012.0 | 2,643.7 | 3,170.9 |
| 영업이익                          | 725.8   | 901.1   | 1,420.6 | 1,744.1 |
| 세전이익                          | 720.7   | 924.9   | 1,347.7 | 1,737.1 |
| 지배순이익                         | 556.4   | 686.7   | 1,031.6 | 1,321.9 |
| PER                           | 6.5     | 7.0     | 7.7     | 8.8     |
| PBR                           | 0.5     | 0.6     | 0.8     | 1.1     |
| ROA                           | 1.0     | 1.1     | 1.2     | 1.5     |
| ROE                           | 7.3     | 8.5     | 10.9    | 12.9    |
| DPS                           | 800     | 950     | 1,250   | 1,500   |
| 배당성향                          | 50.1    | 48.0    | 45.5    | 42.6    |
| 배당수익률                         | 7.7     | 6.8     | 5.9     | 4.9     |



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

## NH투자증권 (005940)

### 4Q25 NDR 후기: 시작이 좋다

#### 1월 분위기는 ‘매우 맑음’

1월 국내증시 일평균 거래대금은 2025년 16.6조원에서 2026년 62.3조원 수준으로 급증하며 브로커리지 업황 호조가 지속되고 있다. 거래일수가 줄어드는 분기임에도 불구하고, 증시 유동성 확대에 힘입어 브로커리지를 중심으로 양호한 실적 기록할 것으로 예상된다. 현재 대형 증권사를 중심으로 신용공여 한도 소진에 따른 M/S 하락 우려가 제기되고 있으나, 동사는 지난해 IMA 인가 취득을 목적으로 유상증자를 단행한 바 있어, 신용공여 한도 제약에 따른 M/S 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 해외주식의 경우 마케팅 중단에도 불구하고 1~2월 거래대금은 12월과 유사한 수준이 이어지고 있어, 수수료수익 측면에서는 이익 기여도가 높을 것으로 추정한다.

전통 IB의 경우 거래소의 증복상장 심사 강화는 변수로 작용할 수 있으나, 동사는 현재 케이뱅크 IPO 주관을 준비 중에 있다. 하반기에도 일부 대어급을 중심으로 우호적인 시장 환경이 형성될 것으로 전망한다.

한편, 업계 전반의 우려 요인은 채권평가이익 둔화다. 운용수익 내 채권 비중이 높아, 금리 상승이 본격화된 4분기부터 평가이익이 축소되는 흐름이 이어지고 있다. 다만, 동사는 그간 유지해온 보수적인 운용 전략(듀레이션을 상대적으로 짧게 가져가는 전략 등)은 최근 금리 환경에서 유리하게 작용하고 있다는 판단이다. 또한, 발행어음 운용수익과 비시장성 자산(펀드·주식 익스포저) 성과를 통해 운용수익은 충분히 방어 가능할 것으로 예상된다.

#### 실적 성장을 바탕으로 업계 최고 수준의 주주환원 기조는 이어질 전망

동사의 리테일 부문 성장은 IMA 인가 취득 이후 본격화될 전망이다. IMA를 통해 유입되는 리테일 자금은 IB 부문의 모험자본 투자 확대로 이어지는 선순환 구조를 형성할 것으로 예상한다. 특히 고객자산가 대상으로 상품 라인업 다변화가 가능해진다는 점에서 WM 부문의 성장을 기대할 수 있다. 인가 취득 여부에 대한 불확실성은 존재하나, 정부의 생산적 금융 강화 및 모험자본 투자 확대 기조를 감안하면 상반기 내 인가 취득 가능성은 높다고 판단한다.

실적 성장과 더불어 주주환원 측면에서도 밸류에이션 매력도는 매우 높다. 동사는 배당성향 40% 이상을 유지하면서 전년대비 배당 증가 기조를 이어갈 가능성이 높아, 배당소득 분리 과세 요건 층족에는 무리가 없을 것으로 판단한다. 2025년 DPS 1,300원, 2026년 DPS 1,500 원으로 가정할 경우, DPS는 전년대비 10% 이상 성장하며 연결 기준 배당성향은 약 43% 수준이다. 최근 가파른 주가 상승에도 불구하고, 현재 P/B는 여전히 1.1배 수준으로, 1분기 실적 발표 전을 매수 기회로 삼아야 한다.

## BUY (유지)

|            |         |
|------------|---------|
| 목표주가(12M)  | 92,000원 |
| 현재주가(2.13) | 63,400원 |

| Key Data                         |               |
|----------------------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)                   | 1,106.08      |
| 52주 최고/최저(원)                     | 75,600/46,500 |
| 시가총액(십억원)                        | 4,153.1       |
| 시가총액비중(%)                        | 0.68          |
| 발행주식수(천주)                        | 65,505.7      |
| 60일 평균 거래량(천주)                   | 316.7         |
| 60일 평균 거래대금(십억원)                 | 19.8          |
| 외국인지분율(%)                        | 71.30         |
| 주요주주 지분율(%)                      |               |
| BCPE Centur Investments, LP 외 1인 | 57.12         |
| 정성재                              | 9.82          |

| Consensus Data |       |        |
|----------------|-------|--------|
|                | 2025  | 2026   |
| 매출액(십억원)       | 340.7 | 475.7  |
| 영업이익(십억원)      | 167.2 | 232.2  |
| 순이익(십억원)       | 130.4 | 186.1  |
| EPS(원)         | 1,991 | 2,839  |
| BPS(원)         | 8,691 | 11,289 |



| Financial Data |        | (십억원, %, 배, 원) |       |        |
|----------------|--------|----------------|-------|--------|
| 투자지표           | 2023   | 2024           | 2025F | 2026F  |
| 매출액            | 180.1  | 242.9          | 336.8 | 495.5  |
| 영업이익           | 89.6   | 122.4          | 170.6 | 251.4  |
| 세전이익           | 93.8   | 127.9          | 180.0 | 265.3  |
| 순이익            | 74.2   | 97.9           | 135.8 | 208.6  |
| EPS            | 1,146  | 1,517          | 2,073 | 3,184  |
| 증감율            | (1.55) | 32.37          | 36.65 | 53.59  |
| PER            | 32.94  | 31.41          | 26.29 | 19.91  |
| PBR            | 8.06   | 6.87           | 6.14  | 5.37   |
| EV/EBITDA      | 25.27  | 23.54          | 20.93 | 13.98  |
| ROE            | 28.93  | 26.54          | 26.25 | 30.81  |
| BPS            | 4,685  | 6,931          | 8,869 | 11,799 |
| DPS            | 200    | 257            | 257   | 257    |



Analyst 김다해 kim.dahae@hanafn.com

2026년 02월 19일 | 기업분석\_Earnings Review

## 클래스 (214150)

### 4Q25 Review: 영업 레버리지, 브라질 환입으로 컨센 상회

#### 4Q25 Review: 영업 레버리지, 브라질 환입으로 컨센 상회

클래스의 4Q25 실적은 연결 매출 934억원(YoY+26%), 영업이익 512억원(YoY+43%, 영업이익률 55%)로 컨센서스 대비 매출액은 5% 하회, 영업이익은 6% 상회했다.

**[장비]** 장비는 505억원(YoY+33%)으로, 장비 수출 379억원(YoY+32%), 장비 국내 126억원(YoY+33%) 기록했다. 이번 분기는 신제품 효과로 장비 매출이 전체 54%까지 상승했으며, 장비 수출은 유럽 지역에 작년에 진출한 볼뉴머와 올트라포머MPT가 빠르게 시장을 침투하며 견인했다. 장비 국내는 이루다의 신제품 리팟, 쿼드세이 렌칭 효과로 판매 성장했다.

**[소모품]** 소모품은 411억원(YoY+18%)으로, 소모품 수출 277억원(YoY+35%), 소모품 국내 134억원(YoY-6%) 시현했다. 소모품 수출은 기존 고침투 지역에서 성장했으며, 소모품 국내는 10월 추석 연휴로 영업일수 감소해 역성장했으나, 일별 소모품 국내 매출은 증가했다.

영업이익은 통상적으로 장비 비중이 높아지면 상대적으로 낮아지는 경향이 있으나, 이번 4Q25는 영업 레버리지 효과와 브라질 관련 대손상각비 환입(약 44억원)으로 역대 최고치인 512억원(YoY+43%, 영업이익률 55%) 기록하며 컨센서스를 6% 초과 달성했다.

#### 유럽과 미국 진출 가속, 브라질 회복, 일본에 중국까지

올해 클래스는 다양한 지역과 제품으로 전방위적 글로벌 침투 확대를 진행할 예정이다. 가장 큰 폭의 매출 확대가 기대되는 곳은 유럽으로, 작년 하반기부터 두 핵심 제품 볼뉴머, 올트라포머MPT가 판매되며 성과가 두드러졌기에 연간으로 매출이 반영되는 올해 더 큰 성장이 예상된다. 미국은 올해 마이크로니들RF 장비 쿼드세이가 2분기 초 렌칭 예정이며, 기존 판매하던 볼뉴머 수준의 매출이 기대된다. 브라질은 클래스의 인수로 MedSystems 사업 정상화되며 점진적으로 회복할 것이며, 일본 직영법인에서도 네트워크 병원향 성과가 가시화될 것이다. 볼뉴머는 9월 중국 NMPA 허가 취득 예상되어, 4분기 중국 진출이 본격화될 것으로 기대된다.

#### 브라질 편입 이연 가능성, 그러나 기대 이상의 영업 레버리지로 목표가 유지

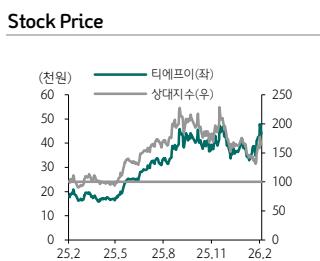
4Q25 실적발표에서 클래스는 2026년 매출 가이던스 4,900억원을 제시했다. 기존 소통과 유사한 수준이나, MedSystems 편입으로 인한 예상 연결 매출을 기존 700억원에서 500억원으로 축소했다. 감액의 이유는 지연되는 브라질 당국의 인수 허가 때문이다. 브라질 회복 및 성장 전망은 변화가 없으나, 당초 1월말 완료 예상했던 MedSystems 인수가 지연되며 매출 편입도 늦어지고 있다. 브라질 M&A 승인이 뒤로 밀려 예상 편입 매출은 감소하나, 4Q25 실적에서 본 클래스의 비용 통제 능력은 하나증권 추정치를 상회하여 2026년 추정 EPS는 3,184원으로 직전 추정치와 유사하다. 2026년 클래스 연결 매출 4,955억원(YoY+47%), 영업이익 2,514억원(YoY+47%, 영업이익률 51%)을 전망하며, 기존 Target P/E 28.9배 적용해 목표가 92,000원 유지한다.

## BUY (유지)

|            |         |
|------------|---------|
| 목표주가(12M)  | 61,000원 |
| 현재주가(2.13) | 43,850원 |

| Key Data         |               |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 1,106.08      |
| 52주 최고/최저(원)     | 47,850/15,810 |
| 시가총액(십억원)        | 524.5         |
| 시가총액비중(%)        | 0.09          |
| 발행주식수(천주)        | 11,960.7      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 162.2         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.5           |
| 외국인지분율(%)        | 3.60          |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 문성주 외 7 인        | 60.98         |
| 미래에셋자산운용         | 5.07          |

| Consensus Data |       |        |
|----------------|-------|--------|
|                | 2025  | 2026   |
| 매출액(십억원)       | 108.4 | 147.6  |
| 영업이익(십억원)      | 17.7  | 34.1   |
| 순이익(십억원)       | 15.1  | 29.3   |
| EPS(원)         | 1,312 | 2,450  |
| BPS(원)         | 8,050 | 10,179 |



| Financial Data (십억원, %, 배, 원) |       |         |          |        |
|-------------------------------|-------|---------|----------|--------|
| 투자지표                          | 2023  | 2024    | 2025F    | 2026F  |
| 매출액                           | 80.3  | 73.6    | 111.7    | 153.8  |
| 영업이익                          | 9.2   | 4.4     | 19.0     | 33.5   |
| 세전이익                          | 11.4  | 0.4     | 22.9     | 45.5   |
| 순이익                           | 11.1  | 1.5     | 18.1     | 36.4   |
| EPS                           | 976   | 128     | 1,577    | 3,045  |
| 증감율                           | 35.56 | (86.89) | 1,132.03 | 93.09  |
| PER                           | 36.89 | 126.25  | 23.08    | 14.40  |
| PBR                           | 5.75  | 2.20    | 4.27     | 3.79   |
| EV/EBITDA                     | 31.88 | 20.72   | 17.73    | 12.00  |
| ROE                           | 16.86 | 1.94    | 20.76    | 31.79  |
| BPS                           | 6,259 | 7,343   | 8,516    | 11,561 |
| DPS                           | 0     | 0       | 0        | 0      |



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

2026년 2월 19일 | 기업분석\_Earnings Review

## 티에프이 (425420)

### 나도 코스닥 테스트 소켓 기업

#### 고수익성 제품 중심 믹스 개선 지속

25년 4분기 매출 375억원(YoY +81%, QoQ +38%), 영업이익 73억원(YoY +509%, QoQ +51%, OPM 20%)을 기록했다. 4분기는 메모리 고객사의 전통적 재고조정 시기임에도 불구하고 DDR, LPDDR5 등 하이엔드 메모리 수요가 견조했던 것으로 파악된다. 아울러 원재료 비 상승에 따른 판가 상승이 있었던 것으로 추정된다. 26년 1분기는 매출 295억원(YoY +34%, QoQ -21%), 영업이익 29억원(YoY -2%, QoQ -60%, OPM 10%)을 기록할 전망이다. 영업이익이 전분기대비 감소할 것으로 추정했는데 2월 12일 진행된 임직원 대상 자사주 상여 지급을 포함해 약 30억원 규모의 일회성 비용이 반영되는 영향이다.

#### 2026 Preview: 러버 소켓의 전방 수요 확장이 성장 견인

26년 매출 1,538억원(YoY +38%), 영업이익 335억원(YoY +76%, OPM 22%)을 기록할 전망이다. 영업이익을 기준 추정치 대비 하향조정했는데 1분기 일회성 비용 발생에 따른 영향이다. 다만 데이터센터향 반도체 패키징 복잡도가 상승하며 패키지 테스트 단계 및 시간이 증가하고 있으며 이에 따른 테스트 소켓 수요 확대 수혜는 본격화 될 것으로 예상된다. Socamm을 포함한 DRAM 모듈 테스트 소켓은 기존 엣지 평거 방식에서 표면 실장 방식으로 변화하며 러버 소켓을 채택하기 시작했으며 번인 테스트 또한 하이 스피드 테스트에 대응하기 위해 러버 소켓을 사용하기 시작해 러버 소켓의 전방 수요 확장에 따른 수혜 또한 기대된다. 기존 티에프이의 주요 투자 포인트였던 CPO 테스트 소켓은 하반기 본격적인 실적 기여가 시작될 것으로 예상된다. CPO 반도체의 경우 Switch 칩과 Optical Engine이 결합된 구조로 테스트 소켓의 대면적화로 이어지며 티에프이는 Thermal Solution을 함께 공급할 것으로 기대된다. 보드와 소켓 외에도 발열 제어 및 alignment 정밀도 요구가 높아지며 COK에 대한 수요도 증가하고 있다.

#### 목표주가 6.1만원 유지

티에프이에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 유지한다. 최근 테스트 소켓 경쟁사들의 급격한 주가 상승으로 경쟁사와의 멀티플 격차가 확대되었다. 다만 테스트 소켓 수요 증가에 따른 수혜와 해외 고객사 확대에 따른 외형성장, 수익성 개선을 고려하면 경쟁사와의 멀티플 괴리는 점진적으로 축소될 것으로 예상된다. 아울러 반도체 발열 이슈가 심화되며 Thermal Solution 니즈가 증가하고 있으며 티에프이는 선제적으로 Optical test에 대한 레퍼런스를 확보해 향후 데이터센터 내 광통신 수요 증가에 따른 추가적인 수혜도 기대된다.

## BUY (유지)

목표주가(12M) 562,000원(유지)  
현재주가(2.13) 460,000원

### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 5,507.01        |
| 52주 최고/최저(원)     | 631,000/239,000 |
| 시가총액(십억원)        | 10,120.0        |
| 시가총액비중(%)        | 0.22            |
| 발행주식수(천주)        | 22,000.0        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 143.4           |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 65.6            |
| 외국인지분율(%)        | 28.77           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 엘아이지 외 8 인       | 38.21           |
| 국민연금공단           | 8.66            |

### Consensus Data

|           | 2025    | 2026    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 4,122.0 | 4,815.1 |
| 영업이익(십억원) | 350.5   | 461.4   |
| 순이익(십억원)  | 297.3   | 375.0   |
| EPS(원)    | 14.123  | 17.638  |
| BPS(원)    | 61,902  | 81,498  |

### Stock Price



### Financial Data

| 투자지표      | 2023    | 2024    | (십억원, %, 배, 원) | 2025P   | 2026F |
|-----------|---------|---------|----------------|---------|-------|
| 매출액       | 2,308.6 | 3,276.3 | 4,307.0        | 4,822.6 |       |
| 영업이익      | 186.4   | 229.8   | 322.9          | 425.4   |       |
| 세전이익      | 185.0   | 209.6   | 314.0          | 421.6   |       |
| 순이익       | 175.0   | 221.7   | 249.6          | 273.1   |       |
| EPS       | 7,953   | 10,078  | 11,346         | 12,415  |       |
| 증감율       | 42.32   | 26.72   | 12.58          | 9.42    |       |
| PER       | 16.41   | 21.88   | 37.11          | 37.05   |       |
| PBR       | 2.71    | 3.99    | 6.54           | 6.23    |       |
| EV/EBITDA | 10.58   | 15.51   | 20.32          | 21.11   |       |
| ROE       | 17.61   | 19.59   | 19.04          | 18.02   |       |
| BPS       | 48,076  | 55,272  | 64,339         | 73,824  |       |
| DPS       | 1,950   | 2,400   | 2,950          | 3,117   |       |



Analyst 채운삼 unsam@hanafn.com

2026년 2월 19일 | 기업분석\_Earnings Review

## LIG넥스원 (079550)

### 4Q25 리뷰: 기대치 하회했지만 여전히 넉넉한 수주잔고

#### 목표주가 562,000원, 투자의견 매수 유지

LIG넥스원 목표주가 562,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 예상보다 국내 개발사업 수주에 따른 손실충당금이 커고 저마진 사업 매출비중 증가로 믹스가 악화됐다. 또한 개발비 집행이 확대됐고 고스트로보틱스 영업손실이 지속됐다. 개발비 집행과 개발사업 중심의 믹스 악화, 손실충당금 설정은 단기 수익성에 부담이라는 점에서 아쉬운 부분이다. 다만 향후 국내 양산사업 수주 확보, 낙타가 수출 성장을 가능하게 하는 필수 투자라는 점에서 중장기 펀더멘털에는 긍정적일 것으로 판단한다. 연중 지속됐던 고스트로보틱스의 영업손실은 사측의 안내를 감안하면 최악의 구간은 지난 것으로 보인다. 2025년 4분기 기준 수주잔고는 26.2조원으로 약 6.1년치 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2026년 PER은 37.1배, 2027년 PER은 PER 30.1배이다.

#### 4Q25 영업이익 421억원(YoY -31.8%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 1.4조원으로 전년대비 20.3% 증가했다. 지역별로 보면 내수와 수출이 각각 7.2%, 82.0% 성장했다. 내수는 개발매출이 0.4조원, 양산매출이 1.0조원을 기록했다. 개발 매출비중이 이전보다 상대적으로 높았던 것으로 추정된다. 수출은 UAE 천궁-II 사업과 인도 네시아 통신망 구축사업이 각각 약 1,200억원, 980억원 인식되며 성장을 주도했다. 영업이익은 421억원으로 전년대비 31.8% 감소했다. 4분기 신규수주에서 개발사업 비중이 상당했던 것으로 추정되는 가운데 이에 따른 손실충당금 약 500억원 설정이 실적에 영향을 미쳤다. 또한 내수와 수출 모두 저마진 사업 매출 증가로 믹스 악화, 개발비 집행, 고스트로보틱스 영업손실 약 100억원 등이 감익의 주요 원인이었다. 세전이익은 -718억원으로 적자전환했다. 고스트로보틱스와 관련하여 일회성 무형자산 손상 약 1,400억원 인식에 기인한다.

#### 실적 우상향은 수주잔고가 담보

연간 영업이익은 꾸준히 우상향하고 있으며 2024년에 이어 2025년에도 최대 실적을 경신했다. 이러한 흐름은 적어도 2028년까지 이어질 전망이다. 이는 26.2조원에 육박하는 수주잔고에 기인한다. 절대적인 잔고 규모 자체도 크지만 올해부터 수익성 개선 기여도가 높은 중동 수주잔고의 매출인식이 본격화된다는 점이 중요하다. 2026년 수출 매출비중 가이던스는 22~25%이다. 이를 고려하면 사우디아라비아와 이라크 수주잔고의 마진 개선 기여도는 올해보다 2027년에 더 커질 전망이다. 현재 전체 수주잔고에서 중동 천궁-II 잔고는 10.2조원에 달하는 반면 수익성 BEP 수준의 개발사업 수주잔고는 5.3조원에 불과하다. 이외에도 내수 양산 수주잔고 6.6조원, 기타 수출 수주잔고 4.2조원은 향후 영업이익의 절대 규모를 확대할 수 있다는 점에서 의미가 있다. 결론적으로 6년치 이상의 일감을 기반으로 영업이익은 꾸준히 우상향할 전망이다.

2026년 2월 19일 | 산업분석

## Overweight

# 자동차

## 현대차 그룹 3사에 대한 2026년 배당 전략

### Top Picks 및 관심종목

\*CP 2026년 02월 13일

#### 현대차(005380)

BUY | TP 660,000원 | CP 499,000원

#### 기아(000270)

BUY | TP 210,000원 | CP 164,100원

#### 현대모비스(012330)

BUY | TP 570,000원 | CP 435,000원

### 결산배당을 받기 위해서는 현대차 2/26, 기아 3/23, 현대모비스 3/18까지 매수

배당기준일이 다가오고 있다. 2025년 결산배당을 받을 수 있는 배당기준일은 현대차가 2월 28일이고, 기아는 3월 25일, 현대모비스는 3월 20일이다. 해당 배당기준일에 주주 명부상 주식을 보유하고 있는 주주들은 2025년 결산 주주총회일(현대차는 미정, 기아는 3월 20일, 현대모비스는 3월 17일 개최) 이후 1개월 이내에 배당금을 수령할 수 있다. 다만, 배당기준일에 주주명부에 등록되기 위해서는 2거래일 전에 주식을 매수해야 하기 때문에 결산배당을 받기 위해서는 현대차 기준으로 2월 26일, 기아 기준으로 3월 23일, 현대모비스 기준으로 3월 18일까지 주식을 매수해야 한다.

### 결산 배당수익률은 기아 4.1%, 현대차우 1.0%, 현대차 0.5%, 현대모비스 1.1%

결산배당금은 현대차 2,500원(보통주), 기아 6,800원, 현대모비스 5,000원(보통주)이다. 현대차는 2월 12일 증가를 기준으로 배당수익률은 현대차 보통주 0.5%, 현대차우 1.0%, 현대차2우B 1.0%, 현대차3우B 1.0%이다. 결산배당금이 전년 6,000원에서 금년 2,500원으로 축소되었고, 주가가 급등하면서 결산배당금 기준 수익률이 크게 낮아졌다. 현대차는 2025년 중 분기 2,500원의 배당을 해왔기 때문에 결산배당금을 포함해 연간 주당배당금은 10,000원(현대차우/현대차3우B 10,050원, 현대차2우B 10,100원)이고, 연간 배당수익률은 현대차 보통주 2.0%, 우선주는 3.8%로 예상된다. 기아는 결산배당만 하는데, 2025년 주당 6,800원(vs. 전년대비 300원 상향)과 현재 주가를 기준으로 기대 배당수익률은 4.1%로 가장 높다. 현대모비스는 결산배당금 주당 5,000원을 기준으로 배당수익률은 1.1%이고, 중간배당 1,500원을 포함한 연간 기대 배당수익률은 1.5%이다.

### 3사 중 배당투자 매력도는 기아가 1순위

배당기준일을 고려했을 때, 배당금 수령만을 위해 ‘현대차(2/25)-현대모비스(3/18)-기아(3/23)’ 순으로 매매할 수 있지만, 주가가 급등한 후 기대 배당수익률 자체가 낮아졌다는 점에서 과거에 비해 배당투자에 대한 매력도는 낮아진 상황이다. 현 시점부터 3월 25일까지 약 5주간을 한정했을 때 배당수익률만으로는 매력적인 순서는 ‘기아(4.1%)>현대모비스(1.1%)>현대차 우선주(1.0%)>현대차 보통주(0.5%)’이다. 5주간의 배당투자에 대해서는 기아에 집중할 필요가 있다. 주식 보유기간 1년을 기준으로 연간 배당수익률 관점에서는 ‘기아(4.1%)>현대차 우선주(3.8%)>현대차 보통주(2.0%)>현대모비스(1.5%)’순이다. 현대차 그룹 3사의 총주주환원율 목표는 35%~30%이다(현대차/기아 35%, 현대모비스 30%)이다. 배당성향이 현대차 25%, 기아 35%, 현대모비스 16%인 바 나머지는 자기주식 매입/소각을 통해 총족할 예정이다(현대차는 1/30~4/27일까지 4,000억원 규모 취득). 기아는 배당성향으로 총주주환원율을 총족했기에 자기주식 취득 가능성은 낮다.

전체적으로 배당금 증가의 폭도 크지 않고, 주가는 크게 오른 상태라 배당수익률 및 주주환원 기대감의 주가 견인력은 과거에 비해 크지 않다. 자동차 업종의 주가 촉매로서 EV/HEV, SDV/자율주행차, 그리고 로보틱스에서의 진전이 더 중요할 수 밖에 없다.



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

2026년 2월 19일 | 산업분석\_Update

## Overweight

# 유틸리티

## 12월 전력통계월보: 계속되는 산업용 수요 감소

### Top Picks 및 관심종목

\*CP 2026년 1월 9일

한국전력(051600)

BUY | TP 65,000원 | CP 59,800원

### 12월 전력판매량 YoY -0.1%, 전력판매금액 YoY +0.4%

12월 전력판매량은 45.4TWh로 전년대비 0.1% 감소, 전력판매금액은 8.0조원으로 전년대비 0.4% 증가했다. 용도별 전력판매량은 주택용 +1.8%, 일반용 +2.3%, 산업용 -1.8%, 판매금액은 주택용 +3.9%, 일반용 +2.4%, 산업용 -1.4%를 기록했다. 전력판매단가는 주택용 +2.1%, 일반용 +0.0%, 산업용 +0.4%이고 평균 판매단가는 176.66원/kWh을 기록하면서 전년대비 0.6% 상승했다. 산업용 수요가 지속적으로 감소하는 중이다. 전기요금 인상 기저 효과가 제거되었기 때문에 이후 산업용 실적 변화에 따른 매출액 민감도가 확대될 수 있다.

### 원자력 이용률 전년대비 하락 지속. 4분기 평균 70% 초중반 예상

12월 발전량은 52.0TWh를 기록하며 전년대비 0.3% 감소했다. 유연탄 17.3TWh로 16.8% 증가, 원자력 15.4TWh로 7.6% 감소했다. 기저발전 비중은 63.5%를 기록하며 전년대비 2.6%p 상승했다. 발전량으로 추정한 이용률은 원자력이 79.7%로 전년대비 6.6%p 하락, 유연탄은 63.1%로 13.8%p 상승했다. 유연탄은 2025년 5월부터 발전량이 증가하며 원전 감소분을 상당 부분 만회 중이나 전반적으로 원전 기여도 감소 효과가 큰 상황으로 보인다. 구입전력량은 48.2TWh로 1.1% 감소한 반면 IPP+PPA는 17.2TWh로 7.2% 감소했다. 구입전력비는 5.8조원으로 8.5% 감소, IPP+PPA는 2.2조원으로 23.9% 감소했다. 구입단가는 119.79원/kWh으로 7.5% 하락했고 IPP+PPA는 126.54원/kWh으로 18.0% 하락했다. SMP와 IPP+PPA 구입단가 비율은 139.9%로 전년대비 7.6%p 상승했다.

### 12월 외부 구입비 증가 예상. 원자력 정산조정계수 상향 조정 확인

겨울에는 구입단가가 SMP보다 높게 산정되기 때문에 실제 구입비 감소폭은 SMP라는 단일 변수보다는 다각도로 볼 필요가 있다. 12월 IPP+PPA 구입단가 비율이 다소 높아진 점에서 실제 구입비는 SMP 하락폭보다 높게 형성될 가능성이 높다. 다만 SMP 수준이 낮기 때문에 전년동기 대비 전반적인 전력조달비용 감소가 나타날 수 있는 환경이다. 원전 Mix 하락은 점차 완화되는 분위기이며 1분기는 80%대 초반 수준으로 회복이 기대된다. 2026년 들어 SMP가 상승했지만 2분기 이후부터 점차 안정화될 것으로 예상된다. 정산조정계수는 석탄이 소폭 상승한 반면 원자력은 급등한 것으로 추정된다. 한국전력 별도 대비 자회사에게 다소 유리한 방향으로 설정된 상황이지만 3분기 누적 별도 당기순이익 규모가 상당하기 때문에 배당에 대한 우려는 제한적일 전망이다.



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

# 단기 급등에 따른 숨고르기 예상되지만...

은행 Weekly | 2026.2.19

Analyst 최정우, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

## 은행주 2주간 25% 급등. 국내 기관의 매수세가 주가 급등을 견인. KB금융의 PBR이 드디어 trailing 기준 1.0배를 상회

- 전주 은행주는 또다시 13.2% 추가 급등해 KOSPI 상승률 8.2%를 5%p 초과상승했다. 2월 이후 2주동안 상승률이 24.8%에 달했으며 동기간 KOSPI 상승률 5.4%를 대폭 초과상승 중이다. 실적 발표 이후 국내 기관들의 매수세가 집중되고 있으며 지난주에만 약 5,300억원을 순매수해 주가 급등을 견인했다. 현 은행 평균 PBR은 2026F 기준 0.74배이며(2025년 BPS 기준은 약 0.8배), KB금융은 2026F 기준 0.92배이다(2025년 BPS 기준으로는 1.03배로 드디어 1.0배를 상회)
- 지난주 주요 이슈로는 9일 무디스가 실질 GDP성장률을 상승에 따른 안정적인 영업환경 예상을 이유로 한국의 은행산업 전망을 부정적에서 안정적으로 상향했으며, 12일 열린 홍콩 ELS 3차 제재심에서 금감원이 과징금을 최초 부과액 약 2조원에서 1.4조원대로 경감해 확정한 것으로 알려졌다. 지난주 미국 국채금리는 하락세 지속. AI의 전통산업 위협 논란에 따른 안전자산 선호 현상이 나타났기 때문이다. 지난주 외국인은 KOSPI를 약 3.6조원 순매수한 가운데 은행주를 5,400억원 순매도해 대규모 순매도 전환했고, 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 6.5조원과 5,300억원 순매수했다

## 중소형은행들 주가 강세가 나타난 네 가지 배경. 금감원의 ELS 과징금 경감 폭에 대한 실망과 주가 반응은 다소 과한 측면

- 지난주 대형은행보다 중소형은행들의 주가상승률이 크게 나타났던 이유는 1) 은행주가 강세를 보이자 수급이 중소형은행까지 확산되는 분위기가 나타났고, 2) KB금융의 trailing PBR이 1배를 넘어서자 절대 PBR이 낮은 종목으로 시장의 관심이 확대되었으며, 3) 은행주들이 급등하자 외국인 순매도가 대형은행 위주로 발생한데다 4) 금감원의 홍콩 ELS 과징금 경감폭이 25% 수준에 그친데 따른 실망감도 일부 작용했기 때문으로 추정한다(대형은행 중 ELS 과징금 없는 우리금융은 주가가 더 크게 상승)
- 중소형은행들까지 주가가 크게 상승하면서 연초 이후 모든 은행들의 주가 상승 폭이 35~40% 내외로 비슷해졌다(밸류업 모멘텀 적은 기업은행만 25% 상승에 그침). 절대 PBR이 낮은 은행으로의 관심 확대는 향후에도 지속될 개연성이 있지만 ELS 과징금 경감 폭에 대한 기대는 금감원보다는 2월 25일 열릴 예정인 금융위 증권선물위원회 논의에서 더 커질 수 있다는 점에서 금감원의 과징금 경감 폭 실망에 따른 센티멘트 약화와 이와 관련한 주가 반응은 다소 과한 측면이 있다고 판단한다

## 1월 월중 NIM은 12월 대비 약 1~2bp 하락. 다만 1분기 분기 NIM은 4분기 대비 플랫하거나 약 1bp 내외 상승 전망

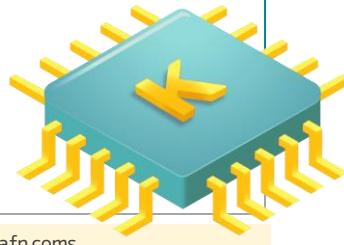
- 우리의 필드테스트에 따르면 은행 1월 월중 NIM은 12월 대비 약 1~2bp 하락할 것으로 추정된다. 12월 월중 NIM이 급등한데 따른 기저효과가 있는데다 최근 조달금리 상승 영향도 일부 작용한 것으로 보인다. 다만 2~3월 월중 NIM 소폭 추가 하락을 가정하더라도 1분기 NIM은 4분기 대비 플랫하거나 약 1bp 내외 상승 예상한다. 따라서 현재의 분위기라면 올해 연간 누적 NIM이 2025년 대비 소폭이나마 상승할 수 있다는 기대감이 지속될 수 있을 것으로 예상한다

## 단기 급등으로 숨고르기 불가피하지만 가격 조정 성격 아닐 것으로 판단. 차익실현 타이밍 모색보다는 지켜보는 전략 바람직

- 약 2주 동안의 은행주 급등으로 2026F BPS 기준 PBR이 0.74배까지 상승했지만 우리가 1차적으로 targeting하고 있는 PBR 0.9배에는 아직 미치지 못하는 수준이다. 다만 주가가 단기에 급등한 만큼 숨고르기는 불가피할 것으로 예상한다. 주가 급등으로 인해 외국인의 차익실현성 매도 물량이 상당폭 출회되고 있으며, 중소형은행들까지 주가가 크게 상승한 점도 향후 숨고르기를 예상하는 배경이다
- 그러나 가격 조정 성격은 아닐 것으로 판단하는데 1) ELS 관련 금융위 증선위 결정이 아직 남아 있으며, 2) 저 PBR 종목들의 상승모멘텀으로 작용할 상법개정안 입법과 3) 은행 중심의 원화스테이블코인 법안 처리 기대감 등 정책 관련 모멘텀 발생도 예상되기 때문이다. 따라서 당분간은 차익실현 타이밍 모색보다는 좀더 지켜보는 전략이 바람직할 것으로 판단한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 KB금융(매수/TP 200,000원)과 하나금융(매수/TP 157,000원)을 제시

# 견고한 펀더멘털 지속 확인중



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.2.19

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

## 데이터 포인트 및 주간 리뷰: 2월 수출 증가폭 전월대비 확대

- 2월 10일 영업일 기준 메모리 반도체 수출 금액은 전년동기대비 160% 증가한 6.1억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동기대비 232% 증가한 2.8억 달러, NAND는 전년동기대비 251% 증가한 5,161만 달러를 기록했다. MCP는 전년동기대비 103% 증가한 2.3억 달러를 달성했다. 메모리 가격 상승이 지속되면서 일반 DRAM을 포함해 주요 메모리들의 전년동기대비 증가폭이 세 자릿수를 지속적으로 상회하고 있다.
- 코스피 지수는 8.2% 상승하며 한 주만에 재차 반등했다. 삼성전자는 14.3% 상승해서 지수대비 상회폭이 커졌다. 메모리 업종 내에서 가장 저평가 받고 있고, 파운드리 영역에서의 기대감이 반영되며 주가 상승폭이 크게 나타났다. SK하이닉스는 4.9% 상승하며 지수대비 상승폭은 작았다. 일반 DRAM 가격이 가파르게 상승되는 구간에서 HBM 매출비중이 높아 상대적으로 실적 상향폭이 작은 것이 주요인으로 보여진다. 두 업체 모두 여전히 실적 상향 여력이 남아 있어 비중확대 전략은 유효하다고 판단한다. 규정 기간 동안 필라델피아 반도체 지수는 보합 수준이었다.
- 코스닥 지수는 2.3% 상승하며 코스피와 마찬가지로 한 주만에 반등에 성공했다. 하나증권 커버리지 종소형 업체들의 주가는 지난 주에 하락폭이 큰 편이었는데, 대부분 하락폭을 만회했다. 브이엠의 상승폭이 크게 나타났는데, 일부 수급이 원활해지면서 펀더멘털에 기반한 주가 움직임이 동반된 것으로 추정된다. 테스는 유일하게 하락 마감했는데, 업황 및 실적 관련 부정적 이슈는 확인되지 않았다. 커버리지 종에서 여전히 PERO 낮은 테스, 브이엠, 피에스케이홀딩스를 지속 추천한다.

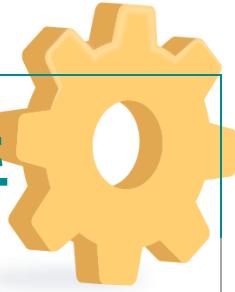
## 전망 및 전략: 가격 기반으로 비중확대 지속 추천. 2월 잠정 수출액

- 국내외 주요 반도체 업체들의 실적이 마무리 국면에 들어섰다. 다음 주 Nvidia, 2주 후 Marvell, Broadcom의 실적 발표가 기다리고 있다. 국내외 메모리 업체들의 주가는 연초 이후 줄곧 강세가 이어지고 있다. 빅테크 업체들의 Capex는 상향 조정되었고, SW 업체들의 성장성 및 수익성에 대한 우려는 재차 부각되었다. 반도체 업체들 입장에서 전방 지표에 해당하는 Capex 상향은 높아져 있는 주가를 지지하는 근거이기 때문에 중요할 수밖에 없다.
- 1분기 메모리 가격이 당초 예상치를 상회할 것으로 파악되고 있고, 2분기 이후 B2C 업체들의 원가 부담으로 인한 가격 저항이 우려대비 양호하다는 소식이 들리고 있다. 1분기는 물론 2분기 가격 가정을 상향 조정할 수 있는 상황이기 때문에 여전히 실적 상향여력이 상존하고 있는 것으로 판단된다. 연초 이후 주가 상승폭이 큰 것이 부담일 수 있지만, 업황 및 메모리 가격 등의 펀더멘털한 요소와 27년 상반기까지 제한된 공급을 감안하면 주가 하락의 근거를 여전히 찾기 어렵다. 국내 메모리 업체 및 소부장 업체들에 대한 비중확대를 지속 추천한다.
- 2월 21일에 수출 잠정치가 발표된다. 1월은 DRAM, NAND, MCP 수출금액이 모두 전년동월대비 2배 이상 증가했고, 2월 10일 잠정치는 증가폭이 추가 확대되었다. 최근 메모리 가격 상승을 확인할 수 있는 데이터이며, 향후 데이터들도 긍정적일 것으로 예상된다.

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

| 기업/지수    | 시가총액<br>(십억원) | 종가/지수   | 주가 수익률 |      |      | 주간 순매수 (십억원) |         |          | PER (배) |      | PBR (배) |     |
|----------|---------------|---------|--------|------|------|--------------|---------|----------|---------|------|---------|-----|
|          |               |         | 1W     | 1M   | YTD  | 기관           | 외국인     | 개인       | 26F     | 27F  | 26F     | 27F |
| 코스피      | 4,414,959     | 5,507   | 8.2    | 17.4 | 30.7 | 5,430.4      | 3,445.2 | -9,631.0 | 18.9    | 9.8  | 1.8     | 1.6 |
| 코스닥      | 606,560       | 1106.08 | 2.3    | 16.6 | 19.5 | 228.7        | -305.5  | 356.3    | 50.6    | 28.7 | 3.7     | 3.2 |
| 삼성전자     | 1,072,638     | 181,200 | 14.3   | 31.7 | 51.1 | 1,019.8      | 2,544.1 | -4,330.6 | 8.8     | 7.9  | 2.2     | 1.7 |
| SK하이닉스   | 640,642       | 880,000 | 4.9    | 19.2 | 35.2 | 1,038.6      | 184.2   | -1,246.4 | 5.4     | 4.9  | 2.6     | 1.7 |
| 주성엔지니어링  | 2,411         | 51,000  | 8.4    | 54.1 | 84.1 | 2.5          | -19.7   | 15.3     | 27.8    | 16.1 | 3.5     | 2.9 |
| 파크시스템스   | 1,798         | 257,000 | 5.3    | 13.2 | 23.0 | -5.6         | -1.9    | 7.1      | 32.2    | 25.7 | 6.3     | 5.1 |
| 피에스케이홀딩스 | 1,593         | 73,900  | 6.8    | 44.9 | 59.6 | 11.5         | -6.1    | -5.6     | 14.9    | 13.4 | 2.6     | 2.2 |
| 테스       | 1,280         | 66,100  | -1.9   | 27.6 | 48.4 | -13.9        | -2.8    | 17.1     | 16.6    | 13.6 | 2.7     | 2.2 |
| 브이엠      | 831           | 34,050  | 25.0   | 24.5 | 12.8 | 19.5         | 14.2    | -34.5    | 16.0    | 12.6 | 4.1     | 3.2 |

자료: 하나증권



# 미국의 철강, 알루미늄 관세 완화 관련 언론 보도

철강금속 Weekly | 2026.02.19

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

## 주간 동향

### 철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 83만원(WoW, +2.5%), 열연 수입유통가: 80만원(WoW, +3.9%), 철근 유통가: 76.5만원(WoW, +1.3%), 후판 유통가: 90만원(WoW, 0.0%)

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

미국 열연 유통가: 970달러(WoW, +1.3%), 중국 열연 유통가: 3,255위안(WoW, -0.3%), 중국 냉연 유통가: 3,744위안(WoW, -0.1%), 중국 철근 유통가: 3,219위안(WoW, -0.4%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 97.4달러(WoW, -0.6%), 한국 스크랩가: 42만원(WoW, -0.5%), 호주 원료단(FOB): 248.5달러(WoW, -1.6%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 12,719달러(WoW, -0.9%), 아연: 3,307달러(WoW, -0.5%), 연: 1,912달러(WoW, +0.2%), 니켈: 16,776달러(WoW, -0.6%), 금: 5,022달러(WoW, +1.4%), 은: 78.0달러(WoW, +1.4%)

- 국내 철강 유통가격: 철강사들의 가격 인상 정책과 수입산 감소 영향으로 철근에 이어 판재류도 상승세 전환

- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 약보합과 춘절 연휴 돌입에 따른 수요 부진으로 약보합 기록

- 산업용 금속가격: 미달러 약세 불구, 미국 비농업 고용 서프라이즈로 3월 금리 인하 가능성 낮아지면서 약보합 기록

### 철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 37.55만원(+4.5%), 현대제철: 3.35만원(+8.4%), 세아베스틸지주: 7.41만원(-11.6%), 고려아연: 167만원(+1.8%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

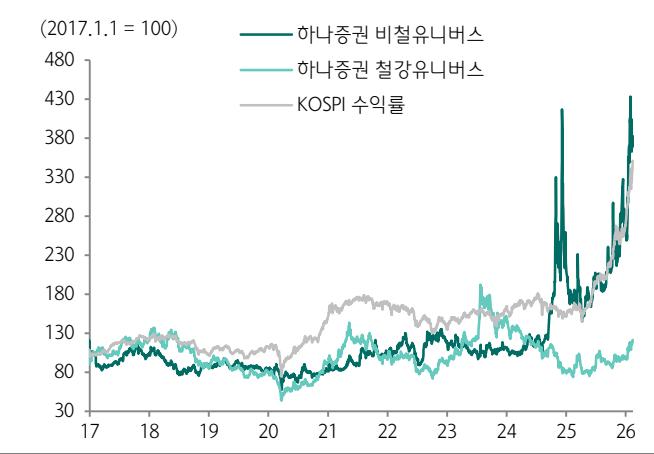
BAO STEEL: 6.92위안(-2.5%), A. MITTAL: 53.68유로(+1.7%), NSSMC: 695.7엔(+1.6%), TATA STEEL: 206.9루피(-0.5%), NUCOR: 183.64달러(-4.3%)

- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 국가별로 차별화. 중국 철강 가격 하락으로 중국 철강사들 주가 2주 연속 하락

## 주간 Issue &amp; Comment

- 미국의 철강, 알루미늄 관세 완화 관련 언론 보도: 최근 미국 언론들은 트럼프 행정부가 관세 대상 품목을 재검토하고 있다고 보도했다. 참고로 미국은 지난해 6월부터 전세계 대상으로 철강과 알루미늄에 대해 50%의 관세를 부과함과 동시에 해당 금속으로 만든 제품에 대해서도 관세 적용 범위를 확대했다. 그 결과 관련 제품 가격의 상승으로 이어졌다는 분석이 있었다. 한편, 해당 언론은 트럼프가 11월 중간 선거를 앞두고 물가를 낮춰서 지지율을 끌어올리기 위한 전략이라고 분석했다. 뿐만 아니라 미국 재무장관도 철강과 알루미늄 제품에 대한 일부 관세 적용 범위와 관련해 축소될 지 여부를 지켜봐야 할 것이라고 언급했다. 참고로 트럼프 대통령은 1기때 일부 국가들을 대상으로 관세를 면제해주는 대신 쿼터제를 적용하는 등, 임기 중반부 이후 철강 수입 규제를 완화해준 바 있는데 이번에도 비슷한 상황이 펼쳐질지는 전적으로 트럼프 대통령의 결정에 달려있다. 다만 최근 제이미슨 그레이 미국 무역대표부의 인터뷰 내용을 살펴보면 철강과 알루미늄 자체 관세는 유지되고 관세 산정의 어려움을 감안하여 철강과 알루미늄이 포함된 제품들의 관세 범위를 축소하는 방안이 검토되고 있는 것으로 파악된다.

## KOSPI 대비 철강/비철금속섹터 수익률



자료: Bloomberg, 하나증권

## 중국 철강제품별 유통가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

# PFE 규정 이행을 위한 초기 가이던스 발표

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.02.19



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

**Weekly Issue:** PFE 규정 이행을 위한 초기 가이던스 발표

- 총평

- 정제마진 11.6\$(WoW -0.2\$), 석유화학 강보합. Top Picks S-Oil, 한화솔루션, 효성티앤씨, 롯데정밀화학, 금호석유화학

- PFE 규정 이행을 위한 초기 가이던스 발표

- 2/12일 PFE 관련 가이던스 발표: 미국 재무부와 국세청(IRS)는 2/12일 OBBBA 법안에 포함된 금지된 외국 주체(PFE; Prohibited Foreign Entity = 우려 외국기업 FEOC) 조항을 이행하기 위한 초기 가이던스 발표. 이번 초기 가이던스인 Notice 2026-15는 기존의 법문을 운영 규칙(Operational Rules)으로 구체화하여 프로젝트/부품이 중대한 지원을 받았는지 계산 가능하도록 하고, 업계가 즉시 활용할 수 있는 Safe Harbor 3종을 제공. 결론적으로 45Y(PTC; Production Tax Credit), 48E(ITC; Investment Tax Credit) 하의 재생에너지 세액공제와 45X(AMPC; Advanced Manufacturing Production Credit) 하의 첨단제조생산세액 공제에 대해 PFE로부터 실질적 지원(Material Assistance)이 있는 경우 세액공제 불가능
- 핵심 메커니즘은 MACR: 이번 초기 가이던스의 핵심 메커니즘은 MACR(Material Assistance Cost Ratio)으로 프로젝트 혹은 부품의 총 직접비용(Direct Costs) 중 Non-PFE 기여분이 법정 최소 기준치 이상이면 적격, 미달이면 부적격. 2026년 프로젝트(45Y/48E) 착공 기준 태양광은 40%, ESS는 55%를, 2026년 부품제조(45X)는 50%를 충족해야. 향후 MACR은 단계적으로 상향 예정. 참고로, 45Y/48E는 프로젝트 단위별로 MACR을 평가하고, 45X(AMPC)는 적격 구성요소(Eligible Component) 단위로 MACR을 평가
- 실무 단순화 장치 Safe Harbor: 원가 및 공급망 추적 부담이 매우 크다는 점을 고려해, 정식 규정 발표 이전까지 납세자가 선택적으로 활용할 수 있는 임시 Safe Harbor 제공. 1) Identification Safe Harbor는 IRS 표에 명시된 것만 추적 2) Cost Percentage Safe Harbor는 IRS 표의 고정 배정비율을 활용해 비용 귀속을 단순화 3) Certification Safe Harbor는 공급자의 인증서로 갈음
- 2026년 상반기, 의견 수렴 후 최종 규정 확정 예상: 이번 가이던스는 규제 강도는 강화되지만 실무 부담은 완화. 규제 강도는 프로젝트(45Y/48E), 제조(45X) 모두에서 Non-PFE 비중 최소 기준치가 적용되고 향후 단계적으로 상향되기 때문. 반면 실무 부담은 기존 Domestic Content Adder(DCA) 표를 활용해 추적 범위를 표에 명시된 수준으로 제한하고, 웨이퍼/잉곳/폴리실리콘 등 업스트림은 원칙적으로 제외할 수 있어 원재료까지의 광범위한 추적 의무를 줄여. 재무부/IRS는 3/30일까지 의견 접수를 받고 Material Assistance 및 Safe Harbor Table 등을 더욱 구체적인 형태로 발표할 예정
- 결론: 상반기 미국 태양광 시장 내 중국의 입지 약화, 공급과잉 해소 및 가격 상승 가능성 점증. 이미 중국업체의 Trina Solar와 JA Solar는 모듈설비를 미국 기업에 매각. 베트남 Boviet Solar(3GW)의 모회사는 2/5일 미국 사업 철수 및 미국 설비 매각을 검토 중. 미국 내 한국업체의 경쟁력 강화 중

도표 1. 미국 재무부 FEOC(=PFE) 초기 가이던스 발표



자료: Solar Builder, 하나증권

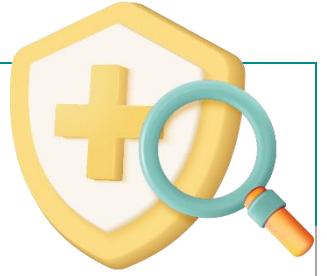
도표 2. Cost Percent Safe Harbor를 활용한 MACR 계산 공식

| Eligible Component MACR                                     |                           |
|---|---------------------------|
| Total Percentage  | 65.4%                     |
| Total PFE Percentage  | 30.4%                     |
| Eligible Component MACR                                     | 53.5%                     |
| $\frac{65.4\% - 30.4\%}{65.4\%} = 53.5\%$                   |                           |
| Total Percentage - Total PFE Percentage<br>Total Percentage | = Eligible Component MACR |

자료: Notice 2026-15, 하나증권

# 하나 Biweekly 제약/바이오(2월 중간)

제약바이오 Biweekly | 2026년 2월 19일



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

## 아직 겪먹을 때 아니다, 오를 종목을 찾아 둘 때

### 1) 2026년 2월 제약/바이오 산업 중간점검

- 2~3월은 학회도 비수기, 연간 전망을 되짚어 보자** 어쩐지 제약/바이오 종목이 매력 없고 심심하다면, 시장을 흥분시키는 기술이전이 없었거나 학회나 컨퍼런스 비수기인 것도 요인이라 볼 수 있다. 3월 말부터 Bio Europe, ELCC 등이 열리며 기업들이 대외적으로 활발한 활동을 보이기 전까지는 막연히 아직 공개되지 않은 무언가를 기다릴 수 밖에 없다. 이럴 때일수록 다시 한 번 연간 전망을 되짚어 보면, 올해 주목 받을 종목을 골라 두면 좋겠다. 우리는 먼저 1) 비만 치료제 테마는 저물어 가면서 살아 남은 몇 개의 기업만 시장의 주목을 받을 것이라 전망했다. 대표적인 기업으로 경쟁이 격화되는 GLP-1은 개발을 종료하고, 삼중작용제와 근육 증강제로 새로운 트렌드에 집중하는 한미약품이 있다. 2) T2D → 비만을 지나 Next indication인 MASH와 뇌질환에 주목할 필요가 있고, 대표적인 기업으로는 MASH 임상2상 결과 발표를 앞둔 한미약품, 디앤디파마텍, 그리고 BBB 셔틀을 보유한 에이비엘바이오가 있다. 3) ADC 테마는 관련 학회인 4월 AACR 내지 5월 ASCO 시즌부터 본격화 될 것으로 전망되고, 대장주인 리가켐바이오에 주목할 필요가 있다. 마지막으로 4) 유전자치료제이다. 최근 한 달 간 Lilly가 Seamless과 유전성 난청 치료제 개발 계약, circular RNA 개발사인 Orna Therapeutics를 인수하였다. 이미 협업을 맺어 시장의 주목이 기대되는 올릭스, 알지노믹스, 그리고 수주를 확대해 나가는 종인 에스티팜도 관심 가져볼 때이다. 주요한 선행 지표로 보는 미국 10년물 국채금리와 나스닥 바이오텍 지수가 다소 횡보하지만 꺾이지 않았고, 정부의 코스닥 시장 활성화 정책 등 대외적인 분위기를 보면 여전히 상승을 기대할 만 하다.
- 약가 인하 개선안 발표 카운트다운** 제약사 주가는 이미 이 우려를 반영하여 호실적 발표에도 크게 오르지 못하고 횡보하는 분위기이나, 개선안이 발표되고 각 기업별 영향력이 계산되어 실적 전망 조정이 이루어지기 전까지 주가 상승은 어려울 것으로 보인다. 2월20일 건강보험정책심의위원회의 소위원회를 개최할 예정인데, 이 날 구체적인 산정률과 산정 방법 등을 포함한 개선안의 세부 내용이 공개될 예정이나 참고하면 좋겠다. 이러한 분위기에서도 제약사에 대한 비중을 유지한다면, 매출에서 CDMO나 수출 비중이 압도적으로 높고 제네릭/개량신약 비중이 현저히 낮은 기업을 추천한다. (셀트리온, 에피스홀딩스, SK바이오팜, GC녹십자, 삼성바이오로직스, 에스티팜 등).

### 2) 2026년 2월 추천 종목

- 2월 코스피 Top pick(변경): 삼성바이오로직스** 1) 삼성바이오로직스는 '26년에 매출 성장 가이던스를 15~20% 제시했으나 주가가 부진하다. 아무래도 5공장 ramp-up에 대한 확신을 얻기를 바라는 듯하고, 6공장 착공 소식이 그 확신을 줄 것으로 예상한다. 2) 한미약품에 대해 연간 장기적으로 긍정적인 전망을 유지하나, 약가 인하 영향이 있는 제약사로서 2월20일 건보심에 상정된 내용의 확인이 필요하다.
- 2월 코스닥 Top pick(유지): 리가켐바이오, 디앤디파마텍** 1) 리가켐바이오의 지금의 주가는 파트너십 파이프라인들의 성숙함으로도 설명이 가능하다는 판단이다. 즉, 신규 기술이전이 나오는 경우 upside로 반응할 것이다. 2~3월이 학회 일정 비수기 시즌이라 시기상 예상할 수 있는 이벤트는 없지만, post-Enhertu 임상 발표, PBD를 페이로드로 이용한 Cstone의 파이프라인 등으로 ConjuAll의 가치를 다시 한 번 입증할 것으로 기대 한다. 2) 디앤디파마텍은 Pfizer가 4Q25 earning call에서 Met-2240에 관심을 보여주면서 다시 경구 비만치료제 모멘텀을 기대할 만 하다. 또한 5월 데이터 발표 예정인 MASH 치료제 DD-01, 자회사 Neuralyx와 퍼스트바이오가 공동개발한 NLY-02(RIPK2 저해제), 15% 지분을 보유한 RPT 의약품 개발사 Z-alpha 등 (Z-alpha는 Lilly Gateway Labs에 본사를 두고 있고, Lilly가 JPMHC에서 RPT modality에 관심을 보인 바 있음) 주가 성장 모멘텀이 남아 있다.

# 4Q25 실적 시사점 + 주류업체 배당주로 변모 중

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.2.19

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

## 1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

### 1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -1.0%p 언더퍼폼 시현, 삼성전자로의 쓸림이 전반적으로 심화되었으나 내수주들도 전반적으로 견조한 주가 흐름 지속, 지난주에 이어 ‘배당주’로의 쓸림 현상이 유지되었음. 섹터 내 전통 배당주인 KT&G(배당기일 2/27)와 더불어, 오리온(배당기일 3/31)이 시장 기대를 상회하는 2025년 주당배당금(3,500원)을 발표함으로써 당사 예상대로 배당소득 분리과세 요건에 적합하게 됨. 이에 주가도 큰 폭 상승. 주중 후반에는 삼양식품 주가도 반등세를 보여줌. 언론보도에 따르면, ‘바프’ 지분 인수설 및 2월 중순 수출 데이터가 양호하게 나오면서 주가 반등에 성공함. 삼양식품의 영업창출능력 감안시 포트폴리오 확장을 위한 다양한 방안은 충분히 검토될 수 있는 상황, 더불어 4Q25 GPM이 유의미하게 개선된 점 감안시 1Q26 손익은 시장 기대를 상회할 가능성도 존재함
- 시장 변동성 및 2월 배당기일 감안시, 구정 이후까지도 배당주의 상대적 매력이 부각될 것으로 판단. 다만, 3월 들어서는 방어주보다는 실적 개선주에 비중을 좀 더 실어가는 전략이 유효할 것으로 판단함. 하나증권은 2월 중 KT&G 비중 소폭 축소하는 반면, 삼양식품/오리온 비중을 늘려나가는 전략을 제시. 코스닥에서는 실적 가시성 높아진 CJ프레시웨이가 지속적으로 부각될 것으로 전망, 커버리지는 아니나 하림지주도 저평가 매력 재차 부각될 것으로 예상
- 전주 상승: 삼양식품 +12.3%(1분기 실적 기대감), 오리온 +12.3%(2025년 배당 써프), 롯데웰푸드 +9.6%(저가 매수 유입), 빙그레 +8.2%(저가 매수 유입), 농심 +7.3%(저가 매수 유입), KT&G +6.4%(배당주 매력 부각), 동원산업 +6.4%(저가 매수 유입) 등

### 2) 주간 이슈 코멘트

#### (1) 4Q25 실적 시사점 및 1Q26 전망

- 주요 음식료 업체의 4분기 실적은 예상대로 시장 기대를 대부분 하회했다. ① 긴 추석 연휴 기인해 영업일수가 전년동기대비 3일 적은 가운데, ② 더딘 내수 소비 회복 속도 및 ③ 업체별 복지성 비용(‘금’ 관련 총당금) 및 희망퇴직 등 일회성비용 집행이 컸다.
- 카테고리별로는, 주류/음료 총수요 YoY 감소세가 이어지면서 관련 업체(롯데칠성/하이트진로) 실적이 특히나 부진했다. 바이오(아미노산) 생산 업체(CJ제일제당/대상)는 대두박 시세 약세 및 중국업체의 물량 공세 기인해 관련 부문 적자를 시현했다. 제과 업체의 ‘카카오’ 관련 원가 부담도 1Q26까지 이어지면서 롯데웰푸드는 시장 기대를 큰 폭 하회했다.
- 1Q26에도 삼양식품 및 오리온의 실적 모멘텀이 부각될 것으로 전망된다. 삼양식품은 4Q25 GPM이 유의미하게 개선된 것으로 추정되는 만큼, 가동률 상승에 따른 레버리지를 기대할 만하다. 오리온은 춘절 효과가 반영되면서 중국 및 베트남이 견인하는 YoY 연결 영업마진 개선이 기대된다. CJ제일제당/하이트진로/롯데칠성/롯데웰푸드 1분기 시장 기대치는 다소 높아 보인다.

## (2) 주류 업체, 배당주로 변모 중

- 무학(배당기일 2/26)은 작년 말 기업가치제고계획 공시를 통해 ① 보유한 비영업자산을 분리해(매각 예정 자산) 자원을 효율적으로 관리하되, ② 분기 배당을 정관에 명시 및 향후 최소 배당금을 가이던스로 제시하며, ③ 3년 동안 매년 별도 순이익 5% 규모를 자사주 매입 및 소각에 활용하겠다고 밝힌 바 있다. 2025년 주당배당금 566원(분기 합산)을 공시했는데, 배당총액이 전년대비 10% 증액된 수치이다. 4Q25 실적이 특별한 이슈 없다면 2025년 배당성향은 30%로 내외로 예상되어 배당소득 분리과세 요건에 적합하게 될 공산이 커 보인다. 2026년 주당배당금을 아직 발표하지 않았으나, 배당소득 분리과세요건에 적합하는 10% 증액 및 사측이 약속한 자사주 매입 및 소각을 가정할 경우 2026F 주당배당금 610원이 예상된다. 현재 주가(2/12 종가, 9710원) 대비 시가배당수익률은 약 6%에 달해 주가 하방 경직을 보유하게 된다.
- 하이트진로(배당기일 12/31)는 작년 실적 부진에도 불구하고 2025년 주당배당금 700원을 유지했다. 4Q25 실적은 쇼크를 시현했다. 일회성비용 반영 일부를 제외하더라도 주류 판매 저하에 따른 고정비 비용 부담이 컸기 때문이다. 올해 연결 손익은 1,800억원 내외, 지배순이익 900억원 내외를 예상한다. 베트남 신규 설비투자(약 1,400억원) 및 차입금 규모 감안하면, 단기 잉여현금흐름은 악화된 상황이다. 2026F 주당배당금 700원 유지 여부는 사측 의지와 결단이 더 중요할 것으로 판단된다.

## 3) 주간 관심종목

- 삼양식품(저가 매수 유효)> CJ프레시웨이(코스닥 내 실적 모멘텀 부각 전망)

2026년 2월 19일 | Global Equity

# Applied Materials(AMAT.US)

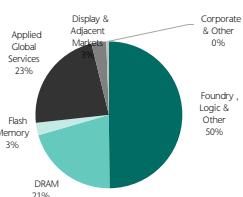
## 미국

|          |           |
|----------|-----------|
| TP(컨센서스) | 357.3 USD |
| CP(2.13) | 328.4 USD |

### Key Data

|             |                          |
|-------------|--------------------------|
| 국가          | UNITED STATES            |
| 상장거래소       | NASDAQ GS                |
| 산업 분류       | 정보기술                     |
| 주요 영업       | 반도체 & 반도체 장비             |
| 홈페이지        | www.appliedmaterials.com |
| 시가총액(십억USD) | 260.7                    |
| 시가총액(조원)    | 376.3                    |
| 52주최고(최저)   | 344.6/123.7365           |
| 주요주주 지분율(%) | VANGUARD GROUP 9.67      |
| 블랙록         | 9.49                     |
| 주가상승률       | 1M 6M 12M                |
| 절대          | 6.9 74.3 78.2            |
| 상대          | 9.0 68.3 66.5            |

### 매출구성



| Financial Data (백만 USD) |        |        |        |        |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표                    | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
| 매출                      | 27,176 | 28,368 | 29,211 | 34,296 |
| 영업이익                    | 7,867  | 8,289  | 8,891  | 11,101 |
| 순이익                     | 7,177  | 6,998  | 7,662  | 9,555  |
| EPS(USD)                | 8.7    | 9.4    | 9.7    | 12.2   |
| EPS(YOY, %)             | 7.5    | 8.9    | 3.1    | 25.6   |
| ROE(%)                  | 40.6   | 35.5   | 34.6   | 37.7   |
| PER(비)                  | 21.7   | 24.4   | 33.8   | 26.9   |
| PBR(비)                  | 8.0    | 8.9    | 11.2   | 9.7    |
| 배당률(%)                  | 0.8    | 0.8    | 0.5    | 0.6    |

자료: Applied Materials, Bloomberg

## 분기 사상 최대 매출 경신 전망

### FY1Q26 Review: DRAM향 매출 호조

Applied Materials(AMAT)는 회계연도 26년 1분기 매출액 70.1억 달러(YoY -2%, QoQ +3%), Non-GAAP 기준 EPS 2.38달러(YoY 플랫, QoQ +10%)를 달성했다. Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 2%, EPS는 8% 상회했다. 믹스 효과와 더불어 장비 사업과 설치기반 사업 모두 이익률 개선이 이루어진 영향이 있었다. 전방산업별로 DRAM향은 전년동기대비 16% 증가한 17.5억 달러, NAND향은 전년동기대비 8% 감소한 2.1억 달러, 파운드리향은 전년동기대비 17% 감소한 31.9억 달러를 기록했다. 글로벌 메모리 업체들의 투자 기조에 맞춰 DRAM향이 호조를 보였다. 설치기반 사업인 Applied Global Services(AGS) 매출액은 전년동기대비 15% 증가한 15.6억 달러를 기록했다.

### FY2Q26 가이던스: 모든 사업부 역대 최대 매출 경신 전망

AMAT는 회계연도 26년 2분기 가이던스로 매출액 71.5~81.5억 달러, Non-GAAP 기준 매출총이익률 49.3%를 제시했다. 중간값 기준 Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 9%, 매출총이익률은 1%p 상회했다. 세부적으로 장비 사업인 Semiconductor System(SS) 사업부와 AGS 사업부가 각각 전년동기대비 7%, 13% 성장하면서 분기 사상 최대 실적을 경신할 것으로 예상된다. 이를 통해 역대 최고 분기 매출액을 경신할 수 있는 가이던스가 제시되었다. DRAM 중심의 매출 호조와 업그레이드 중심의 AGS 호조가 지속될 것으로 보인다.

### 연간 최대 매출 경신 가능할 것으로 전망

AMAT는 CY2026년 SS사업부 매출액 가이던스로 20% 성장을 제시했다. CY1Q26 SS 사업부 매출액 가이던스는 58억 달러이고, CY2025년 SS사업부 매출액은 251.8억 달러이다. CY2026년 매출액 성장을 20%를 달성하려면 남은 3개 분기 동안 약 193.8억 달러를 기록해야 한다. 이를 단순 계산 시 1개 분기당 최소 64.6억 달러를 달성해야 한다. 25년 분기 평균 전사 매출액이 70.9억 달러임을 고려하면 큰 폭의 성장이다. 이 경우, AGS 사업부가 플랫하기만 해도 연간 매출액 309억 달러로 역대 연간 최대 실적 경신이 가능하다. 업그레이드 수요가 연중 내내 지속될 것으로 보이기 때문에, 연간 최대 실적 경신 가능성은 높다고 판단된다.

AMAT을 마지막으로 글로벌 주요 반도체 장비 업체들의 실적발표가 마무리되었다. 공통적으로 1) 메모리 업체들의 클린룸 제약으로 인한 상저하고 실적, 2) 2027년 파운드리 중심의 수요 가시성 확보가 언급되었다. 또한 클린룸 제약으로 업그레이드와 공정 개선을 통해 생산량을 늘리려는 움직임이 포착되었다. 이로 인해 글로벌 장비업체들의 설치 기반 매출액 가이던스 및 코멘트가 긍정적으로 언급되었다. 마지막으로 AMAT은 e-beam 기반의 검사장비 매출액이 전년대비 2배 증가한 10억 달러를 초과할 것이라고 언급했다. e-beam 호조 관련 코멘트는 ASML과 KLA에서도 확인할 수 있다. 반도체 미세화로 인한 검사 장비 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다. AI로 인해 메모리 및 선단 공정 수요가 증가하면서 전/후공정 양쪽에서 견조한 수요가 확인되었다. 고객사들의 클린룸 확보에 따라 분기단위로 실적 변동성이 있을 수 있지만, 연중으로 장비업체들의 견고한 실적이 예상된다.

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

# 대형 빅테크 기업, AI 인프라 투자 모멘텀 확대

Hana China Weekly | 2026.2.13

Analyst 백승혜 sh\_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

## 주요 이슈 점검

### 바이트댄스(비상장): AI 칩 개발을 위해 삼성전자와 협력 체결

- 2/11 로이터에 따르면 바이트댄스는 자체 AI 칩인 'SeedChip' 개발을 위해 노력하고 있으며, 칩 생산을 위해 삼성전자와 협력 관계를 체결. 삼성전자는 해당 칩의 파운드리 역할을 맡고, 고대역폭 메모리(HBM)도 공급할 예정. 올해 최소 10만 개의 칩 생산을 시작으로, 향후 35만 개까지 생산량을 확대할 계획. 이를 위해 삼성전자로부터 3월말까지 샘플칩을 공급받는 것을 목표로 하고 있는 것으로 알려짐. 바이트댄스의 AI 칩 내재화 전략이 본격화되는 가운데, 삼성전자와의 협력을 통한 공급망 안정화 및 AI 인프라 경쟁력 강화가 기대됨.
- 2/9 바이트댄스는 자사의 최신 AI 영상 생성 모델인 'Seedance 2.0'을 공개. 해당 모델은 텍스트, 이미지, 영상, 오디오 등 다양한 입력을 결합하여 최대 15초 길이의 고해상도(2K) 영상을 생성할 수 있는 능력을 갖추고 있음. 다음날인 2/10에는 최신 이미지 생성 AI인 'Seedream 5.0' 버전이 공식 출시. CapCut 및 Xiaoyunque 플랫폼에서 사용할 수 있으며, 향상된 논리 추론 능력과 정밀한 편집 제어 기능을 갖추고 있는 것이 특징.

### 알리바바(BABA.US): 클라우드 인프라 시장 점유율 36%로 확대

- 알리바바의 클라우드 사업 부문인 알리클라우드는 2025년 3분기 중국 클라우드 인프라 시장에서 점유율을 36%로 확대하며 선두 자리를 유지. 이는 QoQ 2%p 상승한 수치로, 인공지능 수요 증가와 기업들의 AI 도입 확대가 주요 요인으로 작용. 특히, 알리클라우드의 AI 관련 제품 매출은 9분기 연속 세 자릿수의 연간 성장률을 기록하며 강력한 성장세를 보이고 있는 것으로 확인.
- 2/9 알리바바 클라우드 개발팀이 Hugging Face에 차세대 모델군 관련 Pull Request(코드 병합 요청)를 제출하며 신형 모델 공개 신호로 해석. 핵심 모델 'Qwen-3.5'는 전작 출시 약 1년 만에 등장하는 Qwen 시리즈 후속 모델로 텍스트·이미지·오디오를 동시에 처리하는 네이티브 멀티모달 기능이 최초로 적용될 전망.

### 스마트폰: 메모리 가격으로 출고가 잇따라 인상

- 2/9 중국 현지 매체에 따르면 메모리 가격 급등 여파로 2026년 초 중국 중가 스마트폰 시장에서 집단 가격 인상이 확산. 대부분 제조사는 원가 상승 압력에 대응하기 위해 사양을 낮추기보다 출고가 인상을 선택했으며, 최근 두 달간 출시된 중가 모델의 시작가는 전반적으로 200~600위안 상향 조정됨. 2025년 12월~2026년 1월 동안 안드로이드 기반 중가 스마트폰 9종이 출시됐으며 가격대는 2,000~4,000위안 수준. 가격 인상의 핵심 원인은 메모리 비용 상승으로 2025년 하반기 이후 LPDDR4X 가격은 약 80%, LPDDR5X는 110% 이상 상승하였음. 메모리 칩은 중저가폰 원가의 20~34%를 차지해 고가폰 대비 비중이 두 배 수준이며, 이에 따라 수익성 압박이 더욱 큰 상황.

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



| 종목                     | 편입일 | 기준가     | 전일종가    | 수익률    | 투자 포인트   |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|--|
| 삼성전자<br>(005930.KS)    | 2/9 | 158,600 | 181,200 | 14.25% | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>      |
| KB금융<br>(105560.KS)    | 2/9 | 149,300 | 167,900 | 12.46% | <ul style="list-style-type: none"> <li>4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기밀배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보</li> <li>NIM 상승과 판관비 감소, 총당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인</li> </ul> |
| 한화솔루션<br>(009830.KS)   | 2/9 | 42,000  | 45,900  | 9.29%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 셀 통관 이슈 종료로 모듈 가동률 정상화, 고정비 부담 감소, AMPC 증가 요인</li> <li>2026년 케미칼/신재생 모두 우호적인 영업 환경. 우주 기대감까지 더해져</li> </ul>    |
| 엔씨소프트<br>(036570.KS)   | 2/9 | 216,500 | 212,000 | -2.08% | <ul style="list-style-type: none"> <li>[아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성 상승</li> <li>[아이온2]의 순항에 힘입어 월정액 29,700원 [리니지 클래식] 2월 7일 출시 예정</li> </ul>   |
| CJ대한통운<br>(000120.KS)  | 2/9 | 108,800 | 140,400 | 29.04% | <ul style="list-style-type: none"> <li>쿠팡의 독점을 제한하기 위한 대형마트 새벽배송 규제 해제 입법 추진 긍정적</li> <li>물류 자동화 및 물류창고 아웃소싱 확대로 계약 물류(CL) 안정적 성장 기대</li> </ul>            |
| 금호타이어<br>(073240.KS)   | 2/9 | 6,240   | 7,010   | 12.34% | <ul style="list-style-type: none"> <li>함평 및 유럽 신공장 증설에 따른 중장기 외형 확대 및 수익성 개선</li> <li>물량 회복과 SP 마진 확대 등에 따른 수익성 개선 기대</li> </ul>                           |
| 아이에스동서<br>(010780.KS)  | 2/9 | 27,250  | 30,100  | 10.46% | <ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 4월, 3.5조원 규모의 대구 자체사업 분야를 결정함에 따라 외형 레벨업 예상</li> <li>지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지</li> </ul>           |
| 덕산하이메탈<br>(077360.KQ)  | 2/9 | 11,560  | 10,420  | -9.86% | <ul style="list-style-type: none"> <li>반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가</li> <li>저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중</li> </ul>                        |
| CJ프레시웨이<br>(051500.KQ) | 2/9 | 32,450  | 33,750  | 4.01%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>내수 경기 부진에도 식자재유통의 방어, 급식사업의 성장 기대</li> <li>온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대</li> </ul>                    |
| 이노와이어리스<br>(073490.KQ) | 2/9 | 32,000  | 35,150  | 9.84%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국/일본 5G Advanced 투자 본격화, 스몰셀 매출 정상화 등으로 이익 급성장 기대</li> <li>PBROI 1배 수준에 불과해 역사적 저평가 상황</li> </ul>                  |

## 단기 투자유망종목 수익률

| 주간(This Week) |          | 누적(YTD) |          |
|---------------|----------|---------|----------|
| 수익률           | BM대비 수익률 | 수익률     | BM대비 수익률 |
| +8.81%        | +0.78%p  | +34.15% | +6.58%p  |

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

# 증장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



| 종목                       | 편입일  | 기준가     | 전일종가    | 수익률    | 투자 포인트  |
|--------------------------|------|---------|---------|--------|---|
| KB금융<br>(105560.KS)      | 2/9  | 149,300 | 167,900 | 12.46% | <ul style="list-style-type: none"> <li>4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보</li> <li>NIM 상승과 판관비 감소, 총당금 추가 적립 및 과정금 불확실성 해소도 긍정적 요인</li> </ul>                    |
| 키움증권<br>(039490.KS)      | 2/9  | 405,000 | 469,500 | 15.93% | <ul style="list-style-type: none"> <li>증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 26년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망</li> <li>실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀</li> </ul>                              |
| 오리온<br>(271560.KS)       | 2/9  | 124,000 | 139,200 | 12.26% | <ul style="list-style-type: none"> <li>25년 상반기 톤당 만달러까지 상승했던 카카오 가격 현재 6천달러 내외까지 하락</li> <li>중국 내 주요 부자재 및 원자재도 가격 안정화 흐름을 보이고 있어 원가 부담 완화 예상</li> </ul>                      |
| 이수스페셜티케미컬<br>(457190.KS) | 2/9  | 100,000 | 99,700  | -0.30% | <ul style="list-style-type: none"> <li>전고체 배터리 소재 '황화리튬' 대량 제조 가능한 국내유일업체</li> <li>전고체 배터리, 휴머노이드 산업 개화와 맞물리며 조기 상용화 기대감 상승</li> </ul>  |
| 케이엠더블유<br>(032500.KQ)    | 2/2  | 18,920  | 18,380  | -2.85% | <ul style="list-style-type: none"> <li>삼성과 더불어 에릭슨, 노키아로의 매출 확장 가능성 상승</li> <li>미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망</li> </ul>  |
| 팬오션<br>(028670.KS)       | 1/19 | 4,155   | 5,080   | 22.26% | <ul style="list-style-type: none"> <li>아비트라지 수요가 촉발되며 텡커선 운임을 견인할 것으로 예상</li> <li>현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정</li> </ul>  |
| 기아<br>(000270.KS)        | 1/12 | 133,200 | 164,100 | 23.20% | <ul style="list-style-type: none"> <li>셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대</li> <li>이익 개선 및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 벤류업 기대</li> </ul>                                    |
| 에스피지<br>(058610.KQ)      | 1/5  | 82,700  | 133,700 | 61.67% | <ul style="list-style-type: none"> <li>대표적인 정밀기계부품인 유성/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업</li> <li>미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작</li> </ul>                               |
| 삼성전자<br>(005930.KS)      | 1/2  | 119,900 | 181,200 | 51.13% | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>                         |
| SK하이닉스<br>(000660.KS)    | 1/2  | 651,000 | 880,000 | 35.18% | <ul style="list-style-type: none"> <li>4Q25 Review 매출액 32.8조원(YoY +66.0%), 영업이익 19.2조원(YoY +137.0%) 기록</li> <li>빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망</li> </ul> |
| 한국항공우주<br>(047810.KS)    | 1/2  | 114,400 | 176,700 | 54.46% | <ul style="list-style-type: none"> <li>일회성 비용 부채와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선</li> <li>26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정</li> </ul>                                 |
| S-Oil<br>(010950.KS)     | 1/2  | 83,000  | 106,200 | 27.95% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망</li> <li>트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정성 높아</li> </ul>                      |

## 증장기 투자유망종목 수익률

| 분기(1Q)  |          | 누적(YTD) |          |
|---------|----------|---------|----------|
| 수익률     | BM대비 수익률 | 수익률     | BM대비 수익률 |
| +26.59% | -0.97%p  | +26.59% | -0.97%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 | 13,840 | 12.6% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF</li> <li>상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적</li> </ul> |
| PLUS 글로벌방산 (496770.KS)         | 2025.03.04 | 13,000 | 19,880 | 52.9% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함</li> <li>트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대</li> </ul>   |
| WON 미국빌리어네어 (489290.KS)        | 2025.02.03 | 13,065 | 14,730 | 12.7% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 최상위 양만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오</li> <li>Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성</li> </ul>   |
| 에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)  | 2024.09.25 | 9,690  | 14,925 | 54.0% | <ul style="list-style-type: none"> <li>대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF</li> <li>전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤크미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목</li> </ul>   |

## Global ETF

| 종목                 | 편입일        | 기준가    | 전일종가   | 수익률   | 투자 포인트   |
|--------------------|------------|--------|--------|-------|--|
| QDF (미국 웰리티 배당 주식) | 2026.02.02 | 82.93  | 82.78  | -0.2% | <ul style="list-style-type: none"> <li>우량 배당주 선별 투자. 미국 상장 기업 중 펀더멘털(수익성, 경영 효율성, 현금흐름)이 우수하면서도 배당 수익률이 높은 '퀄리티' 기업들로 구성</li> <li>정책 변화와 금리 변동성 확대 구간에서, 재무구조가 탄탄한 기업들은 하락 방어력이 높음. 성장보다는 안정성과 현금 창출에 집중하는 균형추 역할 기대</li> </ul>  |
| XLE (미국 에너지)       | 2026.01.02 | 45.65  | 53.75  | 17.7% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 S&amp;P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성</li> <li>트럼프 정부의 중남미 영향력 확장 시도 가운데, 베네수엘라 정권 개입 상황이 미국 대표 원유 관련 기업들의 이익 증가 및 자산 회복 기회로 연결될 가능성. 유가 모멘텀은 제한되나 높은 비중을 차지하고 있는 기업들의 개별 요인 주목</li> </ul> |
| SMH (글로벌 반도체)      | 2025.11.24 | 339.12 | 407.51 | 20.2% | <ul style="list-style-type: none"> <li>대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입</li> <li>엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효</li> </ul>            |
| MADE (미국 제조업 기업)   | 2025.10.27 | 30.66  | 36.43  | 18.8% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF</li> <li>관세 구조와 트럼프 정책의 지속성에 초점. 상호관세는 협상 여지가 있는 반면, 품목관세는 협상 가능성이 낮아 장기간 유지될 가능성이 높은 상황. 공급망의 리쇼어링 협상 확대 전망. 정책 수혜 및 내수 익스포저 기반의 수혜 기대</li> </ul>  |

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

E

# Calendar

글로벌투자분석실

| SUN  | MON   | TUE  | WED  | THU  | FRI  | SAT  |
|------|---|--|--|--|--|------|
| 2.15 | 2.16  | 2.17   | 2.18   | 2.19   | 2.20   | 2.21 |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 4분기 전기비 연율화 GDP (E 1.9%, 3분기 -2.3%)</li> <li>■ 일본 12월 전년대비/전월대비 광공업생산 F (E --/--, 2.6%, -0.1%)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 12월 전월대비 3차 산업 지수 (E --, -0.2%)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 12월 내구재 주문 (E --, 11월 5.3%)</li> <li>■ 미국 1월 전월대비 광공업생산 (E 0.3% / 12월 0.4%)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 12월 전년대비/전월대비 핵심기계수주 (E --/--, 11월 -6.4%, -11.0%)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 4분기 전기비 연율화 GDP (E 3.0%, 3분기 4.4%)</li> <li>■ 미국 2월 S&amp;P글로벌 제조업 PMI (E --, 1월 52.4p)</li> </ul> |      |
| 2.22 | 2.23  | 2.24   | 2.25   | 2.26   | 2.27   | 2.28 |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 독일 2월 IFO 기업환경 (E --, 1월 87.6)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미국 12월 제조업 수주 (E --, 11월 2.7%)</li> </ul>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유로존 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (E --/--, -0.5%/1.7%)</li> </ul>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 한국 2월 금융통화위원회 (E --, 1월 2.5%)</li> </ul>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 일본 2월 CPI 발표 (E --, 1월 2.00%)</li> <li>■ 독일 2월 IFO 기업환경 (E --, 1월 87.6)</li> </ul>                    |      |

주: 1) 갤호 안은 예상치(E), 전월 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 책임하여 최종결정을 이시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증거자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 시전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.