



하루에 하나



2026.2.11

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

1,459.10원 (-1.20원)

KOSPI

5,301.69 (+3.65, +0.07%)

KOSDAQ

1,115.20(-12.35, -1.10%)

국고채 10년 금리

3.681(-0.073%p)

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



www.hanafn.com



Special Report

미국 우주 산업	New Space, New Valuation [김재임]
미래산업(테마북)	2026 산업 테마가이드 (8개 테마, 26개 주제) [한유건, 임승미]

Global Asset Strategy

CrediVille/ESG	국민성장펀드와 신재생에너지 투자 [김상만]
실전 퀀트	숫 상위 종목 급락과 저평가 급등의 의미 [이경수]

기업분석

KT	4Q 리뷰 - 이익/DPS 방향성 보고 주가 판단할 시점 [김홍식]
CJ제일제당	4Q25 Re: 실적 부진 지속... [심은주]
지역난방공사	올해 1Q와 3Q 실적이 중요해진 이유 [유재선]
한전KPS	분기 실적 변동성은 상수 [유재선]
한전기술	무형자산 상각의 의미 [유재선]
파라다이스	1월부터 사상 최대 매출에 3월 신규 호텔 오픈까지 [이기훈]
네오위즈	신작들의 정보 공개를 기다리자 [이준호]
엔씨소프트	아이온2 서프라이즈. 상반기 캐주얼 빅 딜 기대 [이준호]
삼성증권	4Q25 Re: 리테일 부문 경쟁력에 주목할 시기 [고연수]
NH투자증권	4Q25 Re: 올해가 더 기대된다 [고연수]
CJ대한통운	업사이드 크게 볼 것 [안도현]

산업분석

은행	은행주 상승 랠리는 아직 진행형 [최정욱]
----	-------------------------

Monthly

건설	2월: 사고 싶은게 너무 많다 [김승준]
----	------------------------

글로벌리서치

Amkor	건조한 수요와 이를 위한 CAPEX 집행 [김록호]
필립모리스	4Q25 Re: 시장 기대치 부합 [심은주]

단기투자유망종목

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

2026년 2월 10일 | Global Equity Research

글로벌 산업

미국 우주 산업

New Space, New Valuation(스페이스X 상장 모멘텀과 트럼프 정책 수혜주 점검)

Compliance Notice

본 조사항목은 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.

1) 우주 경제의 구조적 변화와 글로벌 시장 현황

- 정부 독점 우주 개발이 민간 경쟁 체제로 전환되며 혁신적인 비용 절감과 효율성 달성
- 재사용 기술을 통한 발사 비용 현격하게 감소. 스타쉽 도입될 경우 kg 당 비용 200달러 수준까지 하락 전망
- 2025년 궤도 발사는 324회로 전년 대비 25% 증가, 미국과 중국이 전체 발사의 83% 비중
- 2025년 우주 스타트업에 대한 벤처 투자 Top 20 기준 총 31억 달러 이상의 막대한 자금 조달, 우주 산업에 대한 투자 열기 입증

2) 트럼프 정책 수혜와 2026년 대형 이벤트 효과

- 미국과 중국 중심으로 우주가 새로운 군비 경쟁의 핵심 영역이 되면서 글로벌 우주 지출 규모 연간 천억 달러 상회, 증가세도 가속화
- 미국, 국방 용도로 발사된 페이로드 2025년 149개로 중국(43), 러시아(18) 대비 크게 앞지름
- FY26년 미국 우주군 예산 400억 달러로 전년대비 39% 급증, 국방 예산 내 비중 최초로 4% 돌파
- 트럼프 대통령, FY27년 국방예산 총액 1.5조 달러로 증액 의지 확인, 타 협안은 줄어들더라도 최종 예산 전년대비 큰 폭 증가 예상
- 트럼프 2기 우주 정책(규제 철폐, 우주 방어망 확장) 효과와 주요 프로젝트가 2026년부터 본격화될 전망
- 2026년 예정된 아르테미스 II (유인 달 궤도 비행), 다수의 CLPS(민간 달 착륙선) 미션 등 대형 이벤트 포진, 투자자 관심 증대 요인

3) 스페이스X, 압도적 지배력과 밸류에이션 리레이팅

- 스타링크 가입자 2026년 2년 연속 2배 확대 예상되며, 스페이스X 2026년 매출과 EBITDA 전망치는 각각 240억, 110억 달러
- 2026년 상장 가능성 고조 및 목표 가치 1.5조 달러 구체화, 2026년 매출 전망치(xAI 합병 반영) 기준 EV/sales 52배 수준
- 2026년은 차세대 위성 V3 발사, 스타쉽 상용화 시작, 스타링크 D2C 동력 확보 등 기업가치를 격상할 주요 모멘텀 포진
- 우주 공간 태양광과 스타쉽 수송력을 활용한 '우주 데이터센터' 구축 계획 등 AI 인프라 시장까지 사업 확장 추진
- 우주 데이터센터 테마는 단기적으로 실현하기 어려운 과제이나 스페이스

X를 우주와 AI 인프라 플랫폼 사업자로서 재평가하여 밸류에이션 프리미엄을 정당화하는 핵심 기제로 작용

4) 우주 섹터별 대표 Pureplay 종목 점검

- 로켓랩(RKLB): 중대형 로켓 Neutron의 2026년 상업 미션 성공 가능성과 역대 최대 국방 수주를 통한 실적 가시성 확보, 스페이스X에 비견되는 우주 수직 계열화 역량에 대한 재평가 기대감이 주가 업사이드 요인
- AST 스페이스모바일(ASTS): 글로벌 통신사와 독점적 파트너십 맺은 D2C 선도 주자, 26년 위성 배치 속도가 주가 상승의 핵심
- 플래닛 랩스(PL): 지정학적 긴장 속 위성 데이터 판매에서 '위성 서비스'로 사업 모델 성공적 전환, 국방 수주 확대에 수익성 개선
- 인튜이티브 머신즈(LUNR): 달 탐사 인프라 독보적 입지, Lanteris 인수로 체급 확대 및 26년 NASA 대형 프로젝트 수주 모멘텀 주목

2026 산업 테마가이드 (8개 테마, 26개 주제)

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com

Analyst 임승미 seungmi_lim@hanafn.com

2026 산업테마 가이드

산업테마 #1 우주

- 인공위성·발사체·지상국·데이터 서비스가 결합되며 우주산업은 국가·민간 공존의 전략 인프라 산업으로 진화 중
- LEO 위성망 확산과 뉴스페이스 시대 도래로 제작 → 운영·서비스 중심의 밸류 이동이 가속화
- 핵심 소주제로 ① 인공위성, ② 위성영상 및 서비스, ③ 특수 소재, ④ 발사체/발사 서비스 제시

산업테마 #2 로봇

- 물류·의료·제조 자동화를 중심으로 로봇은 노동 대체를 넘어 생산성 인프라로 자리 잡는 단계에 진입
- 휴머노이드와 핵심 부품 경쟁력이 향후 산업 지형과 기업 밸류를 가르는 분기점이 될 전망
- 핵심 소주제로 ① 산업용 로봇(물류), ② 수술용 로봇, ③ 휴머노이드 로봇, ④ 로봇 부품 제시

산업테마 #3 IT

- AI 확산으로 반도체(HBM)?기판?폼팩터가 동시에 구조적 호황 국면에 진입
- 고사양·고집적·차세대 폼팩터 수요가 밸류체인 전반의 기술 장벽과 수익성 격차를 확대
- 핵심 소주제로 ① 반도체/HBM, ② 기판, ③ 폴더블 제시

산업테마 #4 전략자산

- ESS·희토류·방산은 공급망 불안과 지정학 리스크 속에서 국가 차원의 필수 전략 자산으로 부각
- 기술력과 내재화 수준에 따라 정책 수혜와 중장기 성장성이 동시에 결정되는 영역
- 핵심 소주제로 ① ESS, ② 희토류, ③ 방산 제시

산업테마 #5 소비재

- 중국 소비 회복, 팬덤 기반 IP 소비, 트렌드형 소비가 결합되며 소비의 구조 자체가 변화 중
- 단순 경기 민감 업종이 아닌 브랜드·IP·채널 경쟁력이 핵심 변수로 작용
- 핵심 소주제로 ① 중국소비, ② Fandom 소비, ③ Trendy 제시

산업테마 #6 정부정책

- AI 육성, 산업 구조 재편, 코스닥 활성화는 자본·기술·인력의 흐름을 바꾸는 정책
 - 정책 방향성과 타이밍이 중소형주 리레이팅의 핵심 촉매로 작용
 - 핵심 소주제로 ① 인공지능(AI), ② 산업재편, ③ 코스닥 제시
-

산업테마 #7 트럼프

- 에너지·금융·원자력 등에서 미국 우선주의 기반의 정책 변동성이 다시 확대되는 국면
 - 규제 완화와 보호무역 기조는 정유·스테이블코인·원전 섹터의 변동성과 기회
 - 핵심 소주제로 ① 정유, ② 스테이블코인, ③ 원자력 제시
-

산업테마 #8 원자재

- 금·구리·리튬은 인플레이션, 에너지 전환, 지정학 리스크를 반영하는 핵심 매크로 자산
 - 산업 수요와 정책 방향에 따라 원자재 가격이 곧 기업 실적과 직결되는 환경이 지속될 전망
 - 핵심 소주제로 ① 금, ② 구리, ③ 리튬 제시
-

2026년 2월 11일 | Global Asset Research

Credit/ESG

Compliance Notice

본 조사항목은 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.

CrediVille/ESG

국민성장펀드와 신재생에너지 투자

1차 메가프로젝트: 신안 우이 해상풍력 발전사업

지난 1월 29일 금융위원회는 미래 첨단전략산업 발전을 위한 국민성장펀드의 1차 메가프로젝트 7건 중 첫번째로 전체 사업비 3.4조 규모로 진행될 신안 우이 해상풍력 발전사업에 7,500억원 장기대출 계획을 발표했다. 해당 사업의 목적은 전남 첨단전략산업단지의 전력수요에 대응하기 위한 재생에너지 발전 인프라 구축이다. 순수 국내 자본으로 추진되는 해상풍력 사업이라는 점에 의의가 있고 향후 산업계에 시너지 효과를 일으킬 것으로 전망된다. 전남 신안 우이도 남동쪽 해상 일대에 15MW급 해상풍력발전기 26기를 설치 및 운영하는 것을 골자로 EPC 도급계약은 한화오션과 현대건설이 공동으로 수행하며 총 계약 금액은 2조 6,400억원이다. (한화: 1조 9,716억원, 현대: 6,684억원) 주요 주주 구성은 미래에너지펀드(투자 지분 2,040억원), SK이터닉스, 한화오션, 현대건설, 한국중부발전이 될 예정이다. 이 중 산업은행과 5대 은행이 공동으로 구성한 미래에너지 펀드는 첨단기금 대출과 함께 후순위 대출(3,400억원)에도 참여하는 것으로 되어 있다. [도표2. 신안 우이 해상풍력발전 사업구조도 참고] 마지막으로, PF(Project Financing) 주선기관으로 산업은행과 국민은행이 선정되어 절차를 진행 중에 있다.

신안 프로젝트는 ESG 측면에서도 의미가 있다. 환경(E) 측면에서 보면 작년 말 설정된 2035년 국가 온실가스 감축 목표 (Nationally Determined Contribution 이하 NDC)의 연장선으로 볼 수 있고, 조금 범위를 좁혀 본다면 2030년까지 해상풍력 설비용량을 연간 4GW 보급할 수 있도록 기반 시설을 구축한다는 인프라 확충 및 보급 계획의 일부로 볼 수 있다. NDC 상 전력 부분의 탄소 배출을 2035년까지 가장 높은 감축률인 △68.8% ~ △75.3% 수준의 목표로 설정했기에(목표 탄소 감축량 또한 가장 높다) 신재생 에너지 인프라 구축에 많은 시간이 소요된다는 점을 고려한다면 해상풍력 발전이 첫 번째 투자처가 된 사유 중 하나라고 판단된다(참조: [CrediVille/ESG-탄소중립위, '2035 국가온실가스 감축안 확정\(2025.11.14\)](#)). 사회적 책임(S) 측면에서 보면 국가균형발전 관점에서 지속적으로 강조되고 있는 지방주도 성장전략의 일환으로서의 의미를 지닌다고 볼 수 있겠다. 금번에 선정된 총 7개의 1차 메가프로젝트 중 수도권/지방 사업구성에서 지방 사업이 수도권에 비해 많은 4건으로 정해진 것도 그런 맥락에서 결정되었다고 볼 수 있다.

금번 국민성장펀드의 해상풍력발전 투자는 몇가지 측면에서 시사하는 바가 크다. 첫째, 해당 사업은 국가 재생에너지 산업의 경쟁력 제고와 첨단전략산업의 생태계 조성을 위한 필수 인프라 확충이라는 측면에서 1호 사업이라는 상징성이다. 둘째, 사업/재무적인 구조설계 관점에서 정책적 영역이 담당하고자 하는 전략적 청사진을 제시해 줌으로써 향후 (국민성장펀드) 사업선정 및 진행에 있어 일종의 벤치마크 내지 바로미터로 작용할 가능성이 크다. 사업적인 측면에서는 정부가 단순 지원자를 넘어 혁신을 주도하고 초기 위험을 부담하는 적극적 플레이어로 역할을 하고 재무적인 측면에서는 민간이 회피하는 불확실성 영역에 선제적/대규모 투자를 수행하는 것이다.

즉, 전략적 선순위자, 재무적 후순위자의 역할을 자처하겠다는 점을 천명한 것이다.



Analyst 김성만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com



숏 상위 종목 급락과 저평가 급등의 의미

실전 퀀트 | 2026.02.11

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

RA 이철현 lch2678@hanafn.com

시장 상승세 둔화 시그널

공매도 잔고 상위 하락과 저평가 팩터 반등의 의미, 극심한 저평가 종목 중 실적 개선 트리거를 찾아라!

- 1월 강한 반등을 보였던 공매도 잔고 상위 종목군이 2월 들어 재차 반락세가 관찰되고 있음(2월 들어 공매도 잔고 상위 팩터 롱-숏 -6.7%p 으로 급락세)
- 과거 데이터를 보면 공매도 잔고(시총 대비)가 높은 종목군의 성과는 코스닥 지수 수익률과의 상관성이 높고, 저평가(Value) 팩터와의 상관성은 낮은 특징을 보여왔음
- 또한, 전월대비 당월 코스피 수익률에도 연동성이 높는데 이는 전월대비 시장상승률이 둔화될 때, 공매도 잔고 상위 종목군의 성과가 좋지 않아진다는 것
- [도표 2] 참고, 상관성 기준으로 최근 거래대금 상위 팩터의 하락, 앞으로 예상되는 개인 거래비중 감소로 인한 기관 및 외인 거래비중 증가 등은 공매도 잔고 상위 종목군의 추가 하락까지 예견할 수 있는 부분
- 덧붙이자면, 공매도 잔고 상위 팩터의 반락은 숏커버링 국면의 종료를 의미하며, 그간 지수 상승 과정에서 공매도 포지션이 누적된 종목들이 숏커버링을 통해 급등하던 '시장 초강세 국면'이 일단락되고 있음을 시사
- 즉, 최근 관찰되는 공매도 잔고 상위 종목군의 수익률 급락과 저평가 팩터(최근 한국 및 미국 급등세)의 반등은 지수 상승세 둔화 국면 진입을 알리는 대표적인 스타일 시그널로 해석 가능
- 또한, 반도체 호실적 발표 이후 한국 기업 이익 컨센서스 역시 단기 공백기에 진입한 상황으로, 추가적인 이익 모멘텀은 일시적으로 둔화될 가능성이 높음
- 게다가 최근 코스피 및 코스닥 ETF 설정액, 2월 초 고점 형성 후 점차 감소 중
- 이러한 환경에서는 지수 주도의 랠리보다 종목 간 성과 차이가 축소되는 '키맞추기 장세'가 전개될 가능성이 높으며, 핵심 전략은 숏 상위 종목과 역의 상관성을 보이는 저평가 스타일
- 결국, 저평가 종목군 중 극심한 저평가 종목이 현 장세에 유리할 가능성이 높고 실적 상향 가능성까지 동반된 종목이 현 시점에서 가장 유효한 대안으로 판단
- 현대제철, 한국가스공사, CJ제일제당, 롯데쇼핑, GS, LG, 이마트, 서울보증보험, 기업은행, POSCO홀딩스, HMM, KCC 등

2026년 02월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

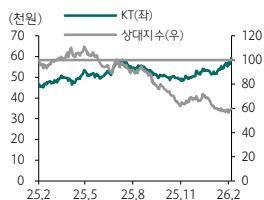
목표주가(12M) 76,000원
현재주가(2.10) 60,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	62,000/45,150
시가총액(십억원)	15,297.7
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	428.8
60일 평균 거래대금(십억원)	23.1
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
연대자동차 외 1인	8.07
국민연금공단	7.05

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	28,272.9	27,937.6
영업이익(십억원)	2,450.8	2,166.3
순이익(십억원)	1,781.8	1,562.9
EPS(원)	6,527	5,709
BPS(원)	71,657	74,370

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

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	28,244.2	28,930.4
영업이익	1,649.8	809.5	2,469.0	2,220.6
세전이익	1,324.1	584.7	2,417.9	2,239.4
순이익	1,009.9	470.3	1,730.8	1,607.3
EPS	3,887	1,850	6,868	6,378
증감율	(19.61)	(52.41)	271.24	(7.13)
PER	8.85	23.70	8.84	9.52
PBR	0.52	0.67	0.86	0.81
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.62	3.78
ROE	6.05	2.85	10.29	8.97
BPS	66,498	65,177	70,942	74,880
DPS	1,960	2,000	2,400	2,600



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

KT (030200)**4Q 리뷰 – 이익/DPS 방향성 보고 주가 판단할 시점****투자의견 매수, 12개월 목표가 76,000원 유지, 추가 상승 가능할 것**

KT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 76,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2026년도 본사 영업이익 증가가 예상되고, 2) PBR로 보면 여전히 저평가되어 있기 때문이다. 단 2026년 DPS 및 주주환원 총액이 정체될 경우 Multiple 확장이 제한될 가능성이 높아 2026년 KT DPS 흐름에 유의할 필요가 있겠다는 판단이다.

4분기 연결 영업이익 2,273억원으로 부진, 해킹 관련 손실 반영이 주된 요인

KT는 2025년 4분기에 연결 영업이익이 2,273억원(흑전 YoY, -58% QoQ)으로 부진했으나 컨센서스(연결 영업이익 1,862억원)를 상회하였다. 자회사 실적이 당초 예상보다도 더 좋게 나오면서 컨센서스를 상회하였지만 해킹 관련 손실 반영으로 전반적으로 부진한 실적을 기록하였다. 유심 교체 비용 1,000억원을 일단 4분기에 전액 손실로 처리하고 요금 경감 효과도 일부 반영한 것이 결정적이었다. KT 에스테이트 매출 증가에 힘입어 자회사 영업이익 기여도가 1,321억원으로 YoY 47% 증가했지만 본사 실적이 부진해 연결 실적 개선 추세를 보여주기에 역부족이었다.

2026년엔 DPS 방향성이 중요, 증가 없다면 할인 거래 불가피

최근 6개월간 KOSPI 상승 폭 및 경쟁사 대비 KT 주가 상승 폭이 낮게 나타나고 있다. 가장 큰 이유는 2026년 KT DPS 성장에 대한 확신 부족 때문이다. 당초엔 3차 상법 개정 이후 자사주 의무 소각이 적용되면서 2025년 이후 연간 2,500억원씩 자사주 매입/소각을 시행해 온 KT가 2026년부터는 자사주가 아닌 배당금 형태로 지불할 것으로 예측되었다. 그런데 외국인 한도 존재 기업에 대한 예외 기준 적용이 예상되면서 KT 경영진은 당초 계획대로 3월부터 9월까지 총 2,500억원에 달하는 자사주 매입/소각 계획을 발표하였다. 그런데 현재의 자사주+배당금 지급 병행 방식은 경쟁사 대비 Multiple 할인을 불러일으킬 전망이다. 2025년도에도 그러했지만 외국인 한도에 언제 여유가 생길 지 알 수 없음에 따라 자사주 매입분을 주주환원으로 인정하지 않는 투자자들이 많아질 수 있기 때문이다. 2026년에도 KT의 자사주 매입분은 주주환원에서 제외되어 평가/거래될 가능성을 염두에 두어야 하겠다. 결국 배당만 가지고 평가한다면 올해는 기대배당수익률 3.4% 수준인 76,000원까지의 KT 주가 상승을 기대할 수 있을 것 같다. 단, 여기엔 전제가 따른다. 2026년 DPS가 2,600원으로 전년 대비 8% 성장한다는 가정이 성립해야 한다. 만약 DPS가 정체된다면 목표주가를 낮게 설정할 필요가 있겠다.

BUY (유지)

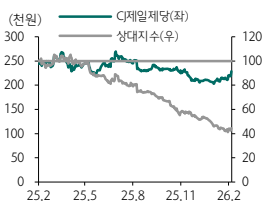
목표주가(12M) 300,000원
현재주가(2.10) 228,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	269,500/203,000
시가총액(십억원)	3,439.9
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	62.9
60일 평균 거래대금(십억원)	13.4
외국인지분율(%)	14.93
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 7인	45.50
국민연금공단	7.81

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,082.0	28,911.2
영업이익(십억원)	1,318.7	1,343.3
순이익(십억원)	495.3	572.0
EPS(원)	19,311	24,534
BPS(원)	491,984	510,025

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,023.5	29,359.1	28,890.8	27,969.9
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,328.7	1,248.9
세전이익	732.0	610.5	104.7	686.2
순이익	385.9	148.2	(534.7)	365.6
EPS	23,559	9,046	(32,641)	22,317
증감율	(35.24)	(61.60)	적전	흑전
PER	13.75	28.24	(6.37)	9.81
PBR	0.73	0.53	0.46	0.47
EV/EBITDA	6.77	5.98	6.38	6.40
ROE	5.55	1.97	(7.08)	4.96
BPS	442,682	486,140	447,627	464,071
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000



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

2026년 2월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

CJ제일제당 (097950)**4Q25 Re: 실적 부진 지속...****4Q25 Re: 시장 기대 하회 전망**

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7조 57억원(YoY -6.5%), 2,959억원(YoY -21.6%)을 시현했다. 세전이익 및 지배순이익은 각각 -5,039억원(YoY 적자 확대), -8,214억원(YoY 적자 확대)을 기록하여 시장 기대를 큰 폭 하회했다. 자회사 유무형 손상차손 및 과징금 총당 부채 반영에 기인한다. 참고로, 4Q25 F&C 매각에 따른 실적 미반영을 전년 동일한 베이스로 적용시 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 0.6%, -15.4% 증감한 것으로 추정된다.

① 국내 가공 매출은 명절 시점 차이 및 내수 부진 기인해 YoY -5% 감소한 것으로 추산된다. 제한적 탑라인 성장과 더불어 일부 원가 상승 부담(돈육, 쌀 등) 기인해 YoY 수익성은 하락 기조 흐름이 이어진 것으로 파악된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 9% 증가했다. 달러 기준 매출 성장은 6% 내외로 추산된다. 미주는 적극적인 영업 확대를 통해 만두 및 디저트 카테고리에서 고성장을 시현했다. 유럽 및 일본도 각각 YoY 30%, 18% 견조한 매출 성장을 기록했다. ③ 바이오는 예상대로 쇼크를 시현했다. ‘셀렉타’ 이익 기여를 차치하면 적자이다. 그동안 이익 기여도가 높았던 트립토판 및 스페셜티(알린, 알지닌 등) 판가 하락 및 라인신 경쟁 심화가 맞물리면서 수익성이 큰 폭 하락했다.

상반기 부진 이어질 듯

사측은 2026년 대통 제외 연결 매출 성장 YoY low single, OPM 4.5%(25년 수준) 내외를 가이던스로 제시했다. 올해 4Q25 F&C 매각에 실적 미반영을 전년 동일한 베이스로 계산한 수치로 사료된다.

하나증권은 올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 27조 9,699억원(YoY -3.2%), 1조 2,489억원(YoY -6.0%)으로 추정한다. 대통 제외 연결 손익은 7,219억원(YoY -12.3%)로 예상한다. ① 4Q25 F&C 매각에 따른 손익 역기저 약 800억원 및 ② 바이오 시황 악화에 따른 YoY 손익 기여 감소 감안시, ③ 국내외 식품에서의 상해 규모가 관건이 될 것으로 사료된다. 바이오는 대두박 가격 약세 및 경쟁 강도 심화 감안시 상반기까지는 부진한 실적이 불가피해 보인다. 식품은 해외에서의 GSP 성장세 및 커버리지 확대가 긍정적이다.

단기 실적 부진 이어질 듯

4Q25 F&C 매각에 따른 손익 역기저를 차치하더라도, 상반기까지는 전년 바이오 시황 호조에 따른 높은 베이스가 부담이다. 단기 실적 모멘텀은 여전히 제한적이다.

2026년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

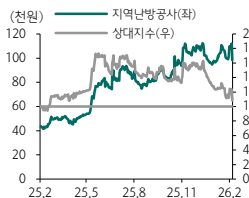
목표주가(12M) 140,000원(유지)
현재주가(2.10) 98,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	112,400/41,400
시가총액(십억원)	1,139.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	11,578.7
60일 평균 거래량(천주)	29.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	6.53
주요주주 지분율(%)	
산업통상자원부 외 3인	75.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,117.4	3,978.2
영업이익(십억원)	520.7	436.3
순이익(십억원)	341.4	278.2
EPS(원)	29,517	23,854
BPS(원)	197,811	213,371

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,953.7	3,570.3	3,998.2	3,768.9
영업이익	314.7	327.9	529.6	340.2
세전이익	232.4	260.7	438.9	243.5
순이익	199.4	210.2	338.9	190.0
EPS	17,222	18,151	29,265	16,405
증감율	흑전	5.39	61.23	(43.94)
PER	1.42	2.28	3.29	6.00
PBR	0.14	0.21	0.49	0.47
EV/EBITDA	6.96	7.24	6.14	7.41
ROE	10.63	9.65	14.85	8.08
BPS	180,371	195,798	198,451	207,536
DPS	0	3,879	7,320	4,100



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

지역난방공사 (071320)

올해 1Q와 3Q 실적이 중요해진 이유

목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

지역난방공사 목표주가 140,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 미수금은 전년대비 513억원 증가했으나 전분기대비 199억원 감소했다. 연간 감익 우려가 제기되는 국면에서 2월 말로 예상되는 배당 발표에 따라 단기 주가 변동성이 확대될 수 있다. 보수적으로 제시된 영업실적 전망은 향후 실제 실적을 통해 타당성 여부가 증명될 전망이다. 2026년 기준 PER 6.0배, PBR 0.5배다.

4Q25 영업이익 1,260억원(YoY +10.7%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 10,401억원을 기록하면서 전년대비 3.5% 감소했다. 판매량은 열이 2.4% 증가, 전기는 6.5% 증가했다. 개별요금제 발전소 가동의 기저효과가 해소되는 과정에 있고 11~12월 판매량 감소 추세로의 전환은 파주 CHP 스팀터빈 고장에 따른 결과로 해석된다. 필수가동발전기 중 화성은 12월에 지정 제외되었고 하절기 재차 지정될 여지가 있다. 판매 단가의 경우 열은 전년대비 거의 변화가 없었고 전기는 SMP 약세로 14.8% 하락했다. 영업이익은 1,260억원을 기록하며 전년대비 10.7% 증가했다. 전체적으로 열 요금 동결, 발전용 천연가스 가격 안정화 기조에서 전사 이익 규모가 유지되는 모습이다. 다만 2022년 7월에 인상된 열 요금의 매출 기여도가 2026년에 해소된 이후 일시적 실적 둔화가 나타날 것으로 보인다. 늦어도 2027년 상반기까지는 해당 효과가 마무리될 전망이며 이후 화성, 수원에서 개별요금제 전환이 이뤄진다. 규제(열)와 비규제(전기) 모두 긍정적 효과를 기대할 수 있어 2026년 실적 저점 기록 이후 2027년 이후부터는 연간 단위 회복세가 예상된다.

2026년 낮은 가이던스 제시. 1분기와 3분기 실적으로 연간 이익 점검 가능

2026년 영업실적 전망으로 매출액 3.7조원, 영업이익 2,711억원을 제시했다. 한편 2025년 연간 영업이익은 2025년 8월 제시된 중장기 재무관리 계획 전망치를 상회한 바 있다. 과거 사례들을 볼 때 좋을 때는 보수적으로 나쁠 때는 낙관적으로 가정하는 점에서 2026년 실적 전망의 변화 여지는 충분히 존재한다. 계절적 성수기인 1분기에 이익이 집중되는 편이다. 따라서 연간 이익 수준을 가늠하려면 1분기 실적이 중요하다. 예상보다 추웠던 1월 기온에 판매량은 증가할 것으로 기대되며 원재료인 발전용 천연가스 가격도 높지 않았다. 양호한 실적이 기대되고 있어 기존 전망과 숫자의 차이에 대해 확인이 필요하다. 3분기는 매출에 반영된 열 요금 인상분이 해소된 후 확인되는 첫 분기 실적이다. 비수기이기 때문에 영향이 과소평가될 수 있으나 판매가격과 원가 변화가 유의미한지의 여부는 확인 가능할 전망이다. 3분기 지표 변화가 예상보다 안정적인 경우 1분기와 마찬가지로 전망치와의 괴리 여부를 확인할 수 있는 계기가 될 것이다.

2026년 2월 11일 | 기업분석_ Earnings Review

BUY (유지)

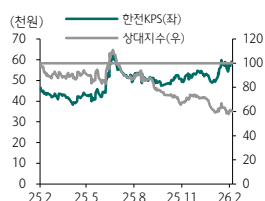
목표주가(12M) 68,000원(상향)
현재주가(2.10) 58,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	63,300/38,200
시가총액(십억원)	2,623.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	255.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1
외국인지분율(%)	12.26
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,584.3	1,621.1
영업이익(십억원)	177.7	200.1
순이익(십억원)	151.9	169.2
EPS(원)	3,375	3,759
BPS(원)	30,159	31,941

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,576.5	1,655.9
영업이익	199.4	209.5	140.1	210.9
세전이익	210.9	225.2	156.3	226.0
순이익	162.7	172.4	124.7	169.5
EPS	3,615	3,832	2,770	3,767
증감율	62.40	6.00	(27.71)	35.99
PER	9.42	11.51	17.85	15.48
PBR	1.20	1.49	1.67	1.85
EV/EBITDA	5.91	5.68	8.90	6.13
ROE	13.08	13.26	9.37	12.31
BPS	28,280	29,520	29,611	31,578
DPS	2,158	2,469	1,800	2,450



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

한전KPS (051600)

분기 실적 변동성은 상수

목표주가 68,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한전KPS의 목표주가를 68,000원으로 기존대비 9.7% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 17배를 적용했다. 4분기 실적은 기대치를 하회했다. 연간 이익 감소로 2025년 사업연도의 배당은 다소 감소할 여지가 있다. 기존 DPS 규모가 유지되려면 배당성향이 과거 65%에서 90% 수준까지 상승해야 한다. 영업실적 변동성이 연간 단위로 확대되었지만 2026년 점진적 회복을 가정할 때 올해 6월에 발표되는 경영평가 결과에 따라 고배당주로 부각받을 여지가 있다. 2026년 기준 PER 15.5배, PBR 1.9배다.

4Q25 영업이익 192억원(YoY -53.1%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4,408억원을 기록하면서 전년대비 2.2% 증가했다. 원자력/양수와 해외가 전사 외형 성장을 견인했다. 화력은 1,311억원으로 13.6% 감소, 원자력/양수는 2,004억원으로 14.0% 증가했다. 송변전은 283억원으로 7.5% 감소, 해외는 521억원으로 20.9% 증가했다. 대외는 289억원으로 3.7% 감소했다. 연간 계획예방정비 일정에서 4분기 준공호기는 원자력과 화력 각각 전년대비 1기, 8기 감소했다. 2026년 화력은 101기, 원자력은 20기가 예정되어 있다. 영업이익은 192억원으로 전년대비 53.1% 감소했다. 재료비는 381억원으로 전년대비 38.1% 증가했다. 수명연장공사 자재비 증가 영향이다. 노무비는 1,830억원으로 전년대비 2.4% 증가에 그쳤고 경쟁 영향보다는 퇴직급여 또는 급여 증가 효과가 더 컸다. 경비는 2,005억원으로 전년대비 8.8% 증가했다. 계획예방정비공사 외주비 증가 영향이다. 이익률은 4.4%를 기록하며 전년대비 5.1%p 하락했다. 연간 한 자리 수 마진은 통상임금 소송 및 UAE 인력 선제 채용으로 부진이 나타났던 2016년 그리고 과거 경영평가 등급 상승 국면이었던 2021년~2022년 이후 처음이다.

추정의 근거가 미약한 단기 실적보다 장기 전망에 기반한 접근 필요

4분기 예방정비 준공호기수는 화력과 원자력 모두 전년대비 감소했다. 준공호기보다는 수행 호기수와 수행 기간이 실적에 유효한 지표로 볼 수 있다. 전력거래소 전력계통 운영실적의 일평균 발전기 예방정비 실적에서 10~11월 평균은 원자력과 석탄 모두 전년대비 크게 증가했던 것이 확인된다. 다만 실제 매출은 원자력 증가와 석탄 감소로 이어졌다. 준공호기뿐만 아니라 수행실적도 매출 실적과 무관한 지표이며 예측에 사용할 수 없기 때문에 분기 단위 실적 변동성은 이제 상수로 받아들일 필요가 있다. 2026년 노무비 감소 가능성과 그에 따른 DPS 상향, 2027년 이후 루마니아 등 해외 매출 기여도 제고 등 중장기 전망 기반의 접근이 유효하다.

2026년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

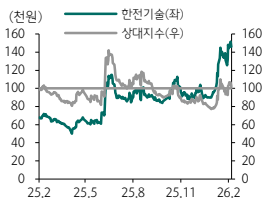
목표주가(12M) 220,000원(유지)
현재주가(2.10) 146,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	151,700/49,950
시가총액(십억원)	5,580.1
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	38,220.0
60일 평균 거래량(천주)	474.5
60일 평균 거래대금(십억원)	58.6
외국인지분율(%)	15.16
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	53.06
국민연금공단	10.27

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	513.3	583.4
영업이익(십억원)	38.1	58.0
순이익(십억원)	95.8	58.1
EPS(원)	2,516	1,505
BPS(원)	16,504	17,079

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

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	545.1	553.4	518.8	575.5
영업이익	28.6	54.8	31.7	49.3
세전이익	44.1	76.2	105.6	58.0
순이익	32.7	58.5	82.4	44.1
EPS	854	1,531	2,157	1,153
종가율	81.70	79.27	40.89	(46.55)
PER	72.72	34.62	41.72	126.63
PBR	4.26	3.45	5.47	8.72
EV/EBITDA	45.08	24.16	59.96	47.09
ROE	5.99	10.40	13.79	7.06
BPS	14,589	15,379	16,454	16,748
DPS	515	999	863	750



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

한전기술 (052690)**무형자산 상각의 의미****목표주가 220,000원, 투자의견 매수 유지**

한전기술 목표주가 220,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했다. 회계기준 변경에 따른 매출액 증가 영향에도 전체적인 감익 기조가 나타난 것은 기존 수주잔고 소진이 원인으로 판단된다. 새울 3,4호기 등 준공을 앞둔 설비가 많아지면서 외형 성장이 다소 느린 모습이나 체코 두코바니 원전 설계 매출 인식으로 점진적인 개선이 기대된다. 2026년 기준 PER 126.6배, PBR 8.7배다.

4Q25 영업이익 226억원(YoY -15.6%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 2,055억원을 기록하며 전년대비 6.7% 증가했다. 낮아진 기저로 이제 다시 외형 성장 구간에 진입했지만 회계기준 변경 효과를 감안하면 사실상 성장은 제한적이었다. 원자력 부문은 매출액 1,520억원으로 전년대비 19.9% 증가했다. 새울 3,4호기 준공 단계 진입으로 원자력 부문 기여도가 감소하는 추세였으나 체코 두코바니 실적이 반영되기 시작하면서 점차 회복세로 전환이 기대된다. 에너지신사업 부문은 270억원을 기록하며 전년대비 28.8% 감소했다. 인도네시아 EPC 사업의 준공 임박 등 기존 잔고 소진 흐름에 더해 신규 수주가 지연되면서 외형이 둔화되는 양상이다. 원자로는 265억원으로 전년대비 5.1% 감소했다. 과거 영업외수익에 반영되던 i-SMR 관련 정부 연구용역 등의 수익이 회계기준 변경으로 매출에 반영되었다. 영업이익은 226억원을 기록하며 전년대비 15.6% 감소했다. 회계기준 변경으로 판관비가 매출원가로 재배부되고 기존 영업외수익이 매출로 올라오면서 일시적으로 실적이 개선된 것으로 판단된다. 세전이익은 54억원으로 전년대비 84.6% 감소했으며 회계기준 변화 영향에 더해 과거 ARP1400 미국 원자력규제위원회 설계인증 관련 무형자산 잔여분 상각이 반영되었다.

체코 이후 국내 원전까지 장기간 매출 규모 유지 가능할 전망

새울 3,4호기는 2026년과 2027년 상업운전이 예상된다. 해당 대형 원전 수주잔고 감소로 전사 매출이 점진적인 둔화 국면에 있었지만 체코 두코바니 수주로 다시 전년대비 성장이 가능할 전망이다. 체코 프로젝트 공정이 고점을 지나는 시점에는 후속으로 국내 신규 원전 실적이 반영될 수 있어 매출 규모가 장기간 유지될 것으로 추정된다. 원자로 부문도 i-SMR 등 연구용역 매출 반영에 단기적으로 안정적인 흐름이 예상된다. 에너지신사업 부문은 현재 검토되고 있는 프로젝트들이 수주로 이어질 경우 회복을 기대해볼 수 있다. 미국 대형 원전 확대와 신규 시장 진출 기대감 가운데 APR1400이라는 선택지의 현실화 가능성은 NRC DC 무형자산 상각을 통해서 일정 부분 힌트를 찾을 수 있을 전망이다.

2026년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원
현재주가(2.10) 21,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	23,650/9,990
시가총액(십억원)	1,963.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	92,405.6
60일 평균 거래량(천주)	1,096.3
60일 평균 거래대금(십억원)	19.3
외국인지분율(%)	8.58
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 7인	45.26
국민연금공단	7.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,150.6	1,259.9
영업이익(십억원)	171.4	207.2
순이익(십억원)	128.4	146.9
EPS(원)	970	1,111
BPS(원)	18,678	19,723

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	994.2	1,072.1	1,149.9	1,219.7
영업이익	145.8	136.1	156.4	197.7
세전이익	91.5	100.8	135.9	180.5
순이익	62.6	75.6	93.6	99.7
EPS	683	823	1,018	1,079
종가율	144.80	20.50	23.69	5.99
PER	19.50	11.66	16.26	19.69
PBR	0.85	0.53	0.88	1.07
EV/EBITDA	9.26	8.21	10.71	10.25
ROE	4.52	4.97	5.58	5.64
BPS	15,585	18,092	18,892	19,883
DPS	100	150	150	170



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

파라다이스 (034230)**1월부터 사상 최대 매출에 3월 신규 호텔 오픈까지****지난간 4분기 실적으로 조정 받는다면 강력한 비중확대 추천**

사상 최대 실적으로 인센티브를 예상보다 훨씬 시원하게 지급하면서 실적이 부진했다. 그러나, 1월부터 사상 최대 매출에 더해 3월부터 인천 하얏트 호텔(500객실)의 신규 영업이 시작되면서 VIP와 MASS의 동반 드랍액 상승이 예상되며, 이에 따른 실적 레버리지 역시 빠르면 하반기부터 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 한일령의 수혜에 더해 캐파 확대 효과까지 확인되면 향후 2~3년간의 램프업 구간에서 지속적인 사상 최대 이익 경신이 예상된다. 즉, 4분기 부진한 실적으로 조정 받는다면 강력한 비중확대를 추천한다.

4Q Review: OP 167억원(-14% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,939억원(+11% YoY)/167억원(-14%)로 컨센서스(296억원)를 크게 하회했다. 드랍액은 1.8조원(+9%)으로 기타 VIP와 Mass가 각각 +16%/+25% 성장했으며, 홀드올은 11.8%(+0.5%p)을 기록했다. 다만, 인력 확충 및 인센티브 지급 등에 따른 인건비 비용이 194억원 증가하며 부진했다. 1회성 이익인 지방세 환급(85억원)까지 감안하면 합산 약 110억원의 비용 요인이었고 컨센서스 하회분을 설명한다. 이 외 새로운 광고 모델(V) 기용에 따른 75억원의 비용 증가도 반영되었다.

3월 신규 호텔 오픈에 따른 가파른 실적 레버리지 전망

우선 1월부터 사상 최대 매출로 시작했는데 드랍액은 6,326억원(+9%)이었으나, 홀드올이 14.1%(+2.5%p)로 상당히 좋았던 영향이다. 최근 1년 드랍액을 보면 6,000억원 기준으로 약 10% 내외에서 변동하는데 그만큼 풀 캐파에서 운영되고 있으며, 홀드올에 따라 월별 실적이 변동하는 수준이다. 그렇기에 3월부터 500객실이 추가 운영되면 잠재 수요는 충분하기에 빠르면 4~5월부터 드랍액이 유의미하게 성장하는 모습을 볼 수 있을 것이다. 성장만 확인되면 하반기 및 연간 이익 전망치를 상향할 것이며, 2027년에는 분기 200억원 혹은 연간 800억원 내외의 이익 상승 효과가 있을 것으로 예상된다.

BUY (유지)

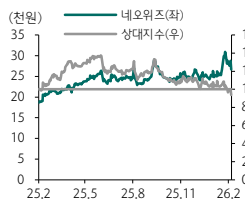
목표주가(12M) 36,000원
현재주가(2.10) 26,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,115.20
52주 최고/최저(원)	30,950/18,850
시가총액(십억원)	583.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	21,856.8
60일 평균 거래량(천주)	89.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	20.07
주요주주 지분율(%)	
나성균 외 12 인	37.65

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	423.4	407.0
영업이익(십억원)	65.1	54.5
순이익(십억원)	51.9	43.8
EPS(원)	2,517	2,056
BPS(원)	26,839	29,052

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	432.7	458.7
영업이익	31.6	32.9	60.0	54.2
세전이익	43.8	4.9	63.4	53.9
순이익	48.7	2.4	50.7	41.9
EPS	2,209	109	2,319	1,918
증감률	272.51	(95.07)	2,027.52	(17.29)
PER	12.06	173.30	10.48	13.92
PBR	1.09	0.76	0.90	0.94
EV/EBITDA	8.09	3.79	3.30	3.51
ROE	10.37	0.49	9.99	7.69
BPS	24,485	24,813	26,861	28,506
DPS	245	0	303	303



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2026년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

네오위즈 (095660)**신작들의 정보 공개를 기다리자****4Q25 Re: 컨센서스 하회**

네오위즈는 4분기 연결 기준 영업수익 1,063억원(+18.4%YoY, -16.6%QoQ), 영업이익 47억원(-34.9%YoY, -82.3%QoQ)으로 컨센서스를 하회했다. 인센티브 지급으로 인한 비용 증가 영향이다. PC/콘솔 매출액은 459억원(+22.0%YoY, -21.8%QoQ)을 기록했다. 4분기 주요 신작이 없었음을 감안하면 기대 이상의 성과다. [P의 거짓] 오리지널, DLC 합계 판매량 30만장 이상으로 추정한다. 모바일 매출액은 477억원(+10.5%YoY, -18.4%QoQ)이다. [브라운더스트2]의 2.5주년 업데이트 성과 1분기 이연, 그 외 라인업은 하향 안정화되었다. 영업비용은 1,106억원(+23.1%YoY, +0.6%QoQ)이다. 인건비는 445억원(+13.7%YoY, +21.6%QoQ)으로 크게 증가했다. 신작 개발 인력 확충 및 연간 호실적으로 인한 연말 인센티브 지급한 영향이다.

2026년 영업이익 542억원 전망

네오위즈는 2026년 영업수익 4,587억원(+6.0%YoY), 영업이익 542억원(-9.7%YoY, OPM 11.8%)을 기록할 전망이다. [P의 거짓]은 DLC 포함 누적 판매량 400만장을 돌파했다. DLC 출시로 본편의 재흥행까지 거둬 IP의 프랜차이즈화가 성공적으로 진행 중이다. [브라운더스트2]는 7개 분기 연속 MAU/DAU 성장하며 핵심 타이틀로 자리 잡았다. 2026년 상반기 [고양이와 스프: 마법의 레시피]와 [킹덤2], 하반기는 [안녕서울: 이태원편]을 출시할 예정이다. PC/콘솔 중심 글로벌 IP 확장을 위해 [P의 거짓] 차기작 포함 6개의 라인업을 가동하고 있다. [P의 거짓]으로 개발력과 퍼블리싱 역량을 입증했기에 앞으로의 행보에 기대감을 가질 수 밖에 없다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원, 중소형주 TOP PICK 유지한다. [P의 거짓] 프랜차이즈만을 고려해도 현재 기업 가치는 분명한 저평가라 판단한다. 신작 정보를 기다리며 비중 확대 추천한다. 네오위즈는 1월 중장기 주주환원 정책을 발표했다. 매년 직전 사업연도 연결기준 영업이익의 20%를 주주환원 재원으로 배정하여 실적 변동과 관계 없이 연간 최소 100억원은 주주환원으로 집행, 기본원칙은 현금 배당과 이익소각 각각 50억원이며 초과 재원은 현금배당 또는 자사주 소각 실행할 예정이다. 이익 성장, 주주환원 강화에 더불어 파이프라인 개발도 순조롭게 진행 중이다. PC/콘솔 라인업의 프랜차이즈화를 통한 계단식 펀더멘탈 성장으로 2027년 내 시가 총액 1조원 레벨 안착 전망을 유지한다.

2026년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

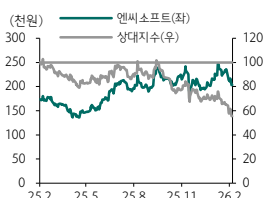
목표주가(12M) 320,000원
현재주가(2.10) 203,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	247,500/135,800
시가총액(십억원)	4,384.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	191.4
60일 평균 거래대금(십억원)	40.5
외국인지분율(%)	33.87
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 14 인	12.37
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인	9.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,530.8	2,012.2
영업이익(십억원)	23.6	361.8
순이익(십억원)	362.7	332.6
EPS(원)	16,693	15,359
BPS(원)	175,120	190,263

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,158.8
영업이익	137.3	(109.2)	16.1	400.5
세전이익	206.2	120.9	461.4	455.5
순이익	212.1	94.2	346.7	363.7
EPS	9,663	4,291	16,022	16,883
증감률	(51.31)	(55.59)	273.39	5.37
PER	24.89	42.67	12.58	12.05
PBR	1.37	1.04	1.06	0.99
EV/EBITDA	15.30	(76,196.82)	25.01	5.34
ROE	6.58	2.99	10.70	10.13
BPS	176,065	175,362	189,628	205,476
DPS	3,130	1,460	1,150	6,000



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

엔씨소프트 (036570)**아이온2 서프라이즈. 상반기 캐주얼 빅 딜 기대****4Q25 Re: 컨센서스 하회, 추정치 부합**

엔씨소프트는 4분기 연결 기준 영업수익 4,042억원(-1.3%YoY, +12.3%QoQ), 영업이익 32억원(흑전YoY, 흑전QoQ)으로 컨센서스 하회, 추정치는 부합했다. 4분기 모바일 부문 매출액은 1,781억원(-17.4%YoY, -9.7%QoQ)을 기록했다. 전분기 대비 [리니지 M/2M/W] 모두 -10.9%/-3.9%/-10.3% 역성장했다. 신규 서버 출시, 지역 확장 효과 축소 영향이다. [아이온2]의 매출액은 774억원이다. 영업매출은 941억원이나 멤버십 중심 매출 발생으로 일부 1분기로 이연됐다. 영업비용은 4,010억원(-25.6%YoY, +9.1%QoQ)을 기록했다. 인건비는 1,979억원(-15억원QoQ)이며 3분기와 마찬가지로 4분기에도 일회성 퇴직위로금 일부 반영됐다. 마케팅비는 529억원(-4.3%YoY, +230.7%QoQ)으로 크게 증가했다. [아이온2]향 마케팅 집행, 지스타 참가에 기인한다.

2026년은 아이온2가 합니다

엔씨소프트는 2026년 영업수익 2조 1,588억원(+43.3%YoY), 영업이익 4,005억원(+2,390.8%YoY, OPM 18.6%)을 기록할 전망이다. 주요 IP인 [아이온2]는 6,002억원으로, [리니지 클래식]은 808억원으로 추정한다. [아이온2]는 출시 이후 2월 9일까지 일매출 약 20억원을 기록 중이다. 1월 시즌2 업데이트로 출시 초기 대비 높은 매출을 확인했다는 점이 긍정적이며 매 시즌 업데이트를 통한 장기 IP로의 성장 가능성 증가했다. 글로벌 버전 출시는 9월로 추정, 8월 [호라이즌 스틸 프론티어즈]와 함께 게임스컴 출품 예상한다. [리니지 클래식]은 2월 7일 사전 출시 이후 이틀만에 누적 IP 50만, 최대 동시 접속 18만명을 돌파했다. 내부 목표는 달성한 것으로 확인되며 신규 유저를 타겟하는 게임이 아니기에 다양한 반응이 상존할 수 있으나 기존 리니지IP 팬덤의 결집 효과로 실적 기여는 충분히 가능하다.

매수 접근 필요. 대규모 M&A 예상

엔씨소프트는 2월 7일 [리니지 클래식] 출시 이후 주가 하락으로 2026년 예상 P/E 12배 수준에서 거래 중이다. 게임 섹터 Top Pick 유지, 매수 접근 추천한다. 올해 실적 성장은 [아이온2]와 [리니지 클래식]으로도 충분하며 [아이온2] 글로벌, 모바일 캐주얼 M&A가 잠재적인 서프라이즈 요인으로 남아있다. 엔씨소프트는 이번 실적발표에서 2026년 매출액 가이던스 2조원~2.5조원에서 상단 달성, 2027년 캐주얼 장르 매출 비중 1/3이라는 목표를 제시했다. 또한 유럽 캐주얼 장르 스튜디오 M&A가 막바지 단계에 있음도 밝혔다. 최근 인수한 리후후의 연간 매출액 규모가 약 1,200억원임을 감안할 때 목표 달성을 위해서 연간 매출액 1조원에 가까운 캐주얼 스튜디오를 인수할 가능성 높다. 현재 가용 자산은 현금성자산 약 1조원, 자사주 9.9%(약 4,300억원)가 있다. 이를 활용한 M&A와 함께 상반기 1) 기존 라인업 지역 확장, 2) 신작 출시, 3) 모바일 캐주얼 본격화라는 성장 시나리오의 구체화 기대한다.

2026년 02월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY

목표주가(12M) 130,000원(상향)

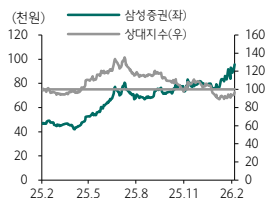
현재주가(02월10일) 95,600원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,301.69
52주최고/최저(원)	95,600/42,050
시가총액(십억원)	8,537.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균거래량(천주)	450.4
60일 평균거래대금(십억원)	37
외국인 지분율(%)	29.16
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2 인	29.62
국민연금공단	13.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,432	11,419
영업이익(십억원)	1,518	1,571
순이익(십억원)	1,127	1,130
EPS(원)	12,708	12,792
BPS(원)	98,815	107,494

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,662.4	2,239.8	2,483.6	2,780.5
영업이익	741.1	1,205.8	1,386.7	1,684.9
세전이익	746.8	1,209.6	1,402.2	1,696.6
지배순이익	547.4	899.0	1,043.9	1,248.7
PER	6.28	4.32	6.45	5.48
PBR	0.52	0.53	0.83	0.76
ROA	1.0	1.4	1.4	1.6
ROE	8.3	12.3	12.9	13.9
DPS	2,200	3,500	4,200	5,200
배당성향	40.8	38.2	39.2	39.6
배당수익률	5.7	8.0	5.6	6.8



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

삼성증권 (016360)**4Q25 Re: 리테일 부문 경쟁력에 주목할 시기****2025년 4분기 실적 컨센서스 18% 하회**

2025년 4분기 지배주주순이익은 2,162억원으로 컨센서스(2,343억원)를 18.1% 하회했다. 금리 상승에 따른 채권평가이익 부진과 함께 추가 연동 성과급 반영으로 인건비가 전년동기대비 28% 증가한 영향이다. 4분기 연결 ROE는 9.9%, 2025년 연간 ROE는 12.3% 기록했다. (이하 별도기준)

[브로커리지] 위탁매매 수수료수익은 2,435억원(YoY +76.4%, QoQ +23.3%) 기록했다. 국내 주식 및 해외주식이 각각 26%, 20% 증가했으며, 국내와 해외주식 비중은 각각 62%, 38% 수준이다. **[IB]** IB 및 기타수수료수익은 부동산PF 딜 부진 영향으로 652억원(YoY +23.5%, QoQ -30.8%) 기록했다. **[이자수익]** 신용공여잔고는 4.8조원으로 전분기대비 28.3% 증가했으며, 이에 따라 이자손익은 1,498억원(YoY +16.4%, QoQ +2.2%) 기록했다.

[트레이딩] 운용 및 기타수익은 1,712억원(YoY +93.9%, QoQ +23.7%) 기록했다. 금리 상승으로 채권운용수익은 전반적으로 부진했으나, 연결 대상 종속회사인 삼성선물로부터의 배당금 약 500억원이 반영된 결과다. 연결 기준 운용 및 기타수익은 1,231억원(YoY +35.7%, QoQ -10.9%) 기록했다.

삼성증권에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 130,000원으로 상향

삼성증권에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가는 130,000원으로 상향한다. 12M Fwd BPS 90,361원에 Target P/B 1.44배를 적용해 산출했다. 2025년은 증시 호황과 금리 인하 사이클이 맞물렸음에도 불구하고, 상대적으로 보수적인 운용 기조로 인해 주가는 상대적으로 부진한 흐름 시현했다. 다만 2026년에는 거래대금 증가에 따른 리테일 중심의 실적 성장을 기대할 수 있을 전망이다. 동사의 순영업수익 내 브로커리지 및 WM 비중은 40%에 달하며, HNWI 고객수는 390만명(YoY +48.9%), 고객자산은 432조원(YoY +42.8%) 수준으로 확대되었다. 국내 증시로의 머니무브가 지속되는 환경에서, 발행어음 인가 취득 시 IB와 리테일 간의 사업 시너지 효과도 기대할 수 있다는 점도 긍정적이다.

2025년 DPS 4,000원, 연결 기준 배당성향 36% 수준으로 다소 아쉬웠으나, 현재 자본 여력이 충분한 점을 감안하면 중장기적으로 배당성향 확대 기조는 이어질 전망이다. 보수적으로 연결 기준 배당성향 36%을 가정해도, 2026년 DPS는 5,400원으로 전년대비 35% 증가할 수 있을 전망이다. 이익 성장과 함께 배당 확대에 대한 기대감 유효하다. 증권업종 Top Pick 유지한다.

2026년 02월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY

목표주가(12M) 37,000원(상향)

현재주가(02월10일) 28,450원

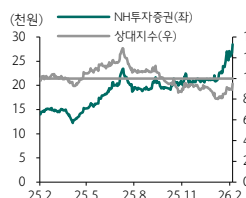
Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,301.69
52주최고/최저(원)	28,450/12,200
시가총액(십억원)	10,138.0
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	356,344.4
60일 평균거래량(천주)	847.5
60일 평균거래대금(십억원)	19
외국인 지분율(%)	
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 4 인	61.94
국민연금공단	8.36

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,837	10,872
영업이익(십억원)	1,448	1,566
순이익(십억원)	1,073	1,110
EPS(원)	2,770	2,948
BPS(원)	26,397	28,280

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	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	8.1
PBR	0.5	0.6	0.8	1.0
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	5.3



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

NH투자증권 (005940)

4Q25 Re: 올해가 더 기대된다

2025년 4분기 실적 컨센서스 37% 상회

4분기 지배주주순이익은 2,835억원으로 컨센서스(2,069억원)를 약 37.0% 상회했으며, 4분기 전환산 ROE는 12.0% 기록했다. 연결 기준 펀드 투자분에 대한 평가이익 반영되며 운용 수익이 예상대비 양호했다. (이하 별도 기준)

[브로커리지] 4분기 위탁매매 수수료수익은 1,932억원(YoY +97.9%, QoQ +31.9%) 기록했으며 국내주식 및 해외주식 비중은 각각 73%, 27% 수준이다. WM 수수료수익은 전분기대비로는 축소된 261억원(YoY +15.9%, QoQ -27.1%) 기록했다.

[이자] 이자손익은 신용공여이자수익과 대출금이자수익이 증가하며 2,185억원(YoY +38.3%, QoQ +11.0%) 기록했다. 4분기말 기준 신용공여잔고는 5.1조원, 기업여신잔고는 7.3조원으로 전분기대비 각각 9%, 15% 증가했다.

[IB] IB 및 기타수수료수익은 부동산PF 신규 딜 확보와 함께 1,107억원(YoY -10.9%, QoQ -0.2%) 기록했다. [트레이딩] 운용 및 기타손익은 금리 상승 영향에도 채권운용손익이 상대적으로 선방하고 비시장성 평가이익 약 700억원 반영되며 1,188억원(YoY +556.5%, QoQ +1.6%) 기록했다. 한편 발행어음은 9.4조원으로 전분기(9.4조원)와 유사한 수준이며, 별도 자기자본 대비 109.5% 기록했다. NIM 150bp로 양호한 수익성이 유지되고 있는 점도 긍정적이다.

NH투자증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 37,000원으로 상향

NH투자증권에 대해 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 37,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 25,200원에 Target P/B 1.45배를 적용해 산출했다. 당사는 지난해 IMA 인가 취득을 위한 유상증자를 단행하며 ROE 회식 및 주주환원 축소에 대한 우려가 부각되었고, 이에 따라 주가는 상대적으로 부진한 흐름을 보였다. 다만 2026년에는 국내 증시 활황에 힘입어 리테일과 IB 부문을 중심으로 실적 개선이 본격화될 전망이다. 특히 순영업수익 내 IB 비중이 약 20%에 달하는 만큼, 정부의 모험자본 공급 활성화 기조에 따른 수혜가 기대된다.

2025년 DPS는 1,250원으로 추정하며, 이에 따른 별도 총주주환원율은 약 52%다. 보수적으로 2026년의 총주주환원율을 45%로 가정하더라도, 실적 개선을 감안하면 DPS는 1,500원 수준까지 확대 가능하다. 업종 내 최상위권 주주환원율을 유지하는 가운데, 2026년 지배순이익은 1.3조원으로 전년대비 28% 증가할 것으로 추정한다. 높아진 이익 체력에도 불구하고 현재 주가는 P/B 1배 수준에 불과해 저평가 구간으로 판단한다. 매수를 추천한다.

2026년 02월 11일 | 기업분석

BUY (유지)

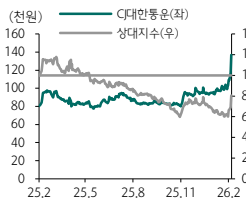
목표주가(12M) 180,000원
현재주가(2.10) 136,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	136,700/77,600
시가총액(십억원)	3,118.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	22,812.3
60일 평균 거래량(천주)	93.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7
외국인지분율(%)	15.99
주요주주 지분율(%)	
C제일제당 외 2인	40.19
국민연금공단	11.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,368.8	12,899.1
영업이익(십억원)	498.2	555.0
순이익(십억원)	252.8	307.5
EPS(원)	10,306	12,717
BPS(원)	209,088	224,051

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,767.9	12,116.8	12,284.7	12,592.0
영업이익	480.2	530.7	508.1	556.4
세전이익	325.0	378.3	329.7	395.0
순이익	224.8	248.5	239.6	274.4
EPS	9,854	10,893	10,504	12,027
증감율	23.81	10.54	(3.57)	14.50
PER	12.91	7.75	9.01	11.37
PBR	0.75	0.46	0.48	0.66
EV/EBITDA	5.76	4.50	6.60	6.20
ROE	6.27	6.58	5.90	6.38
BPS	170,304	185,424	195,228	206,556
DPS	500	800	800	800



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

CJ대한통운 (000120)**업사이드 크게 볼 것****4분기 영업이익 1,596억원으로 컨센서스 상회**

4분기 CJ대한통운의 매출액은 1% (YoY) 증가한 3조 1,771억원, 영업이익은 3% 증가한 1,596억원(영업이익률 5.0%(+0.1%p))을 기록하며 컨센서스와 당사 추정치를 모두 상회하는 호실적을 기록했다. 부문별로는 택배 사업부의 매출액이 5% (YoY) 증가했는데, 물동량이 6% 증가하면서 ASP 하락(-3%)을 만회했다. CL 사업부 매출액은 10% (YoY) 증가했는데, 이 중 W&D 사업부 매출액은 6% 증가했다. CL 사업부 영업이익은 4% (YoY) 감소했는데, 전년 P&D 사업부 일회성 이익(약 50억원)을 제외하면 실질적으로는 증익한 것으로 파악된다. 글로벌 사업부 영업이익이 37% (YoY) 증가한 383억원을 기록했는데, 저수익 포워딩 물량의 축소와 미국 법인의 증익(+32%) 영향이 컸다.

정말 오래 기다린 성장성 회복

CJ대한통운의 택배 물동량은 2026년 1분기 10%, 2026년 연간으로 6% 증가할 것으로 예상된다. 이는 2020년 이후 가장 높은 성장률이며, 시장 성장이 아닌 CJ대한통운의 배송 경쟁력 강화(주7일/자동화 투자) 영향이 컸다. 따라서 향후 성장성을 높게 가져갈 수 있다는 점을 가장 긍정적으로 평가한다.

주가 트리거가 늘렀다, 업사이드 더 크게 볼 것. 목표주가 18만원으로 상향

그간 CJ대한통운의 De-rating 요인이던 성장성이 보강되고 있다. 쿠팡의 4분기 GMV가 5% (YoY) 감소했고, 새벽 배송시장도 3PL 배송업체가 추가 개입할 여지가 발생했으며, 네이버 커머스가 마케팅/배송을 강화할 예정이다. 이 세가지가 2026년 전통 택배 시장의 성장을 견인할 것으로 예상하는데, 3PL 물류 업체 중 가장 배송 경쟁력이 있고, 기술/인프라 투자에 적극적이며 대형 커머스 업체와 파트너십이 공고한 CJ대한통운이 부각되고 있다. CJ대한통운의 주가 전고점은 씨커머스 기대감이 반영되었던 2024년 초였는데, 당시 P/E는 12배(Fwd)까지 상승했다. 이는 씨커머스의 시장점유율 전망을 과도하게 긍정적으로 가정했던 Valuation이었다. 한편 지금은 성장률이 실적에 반영되고 있고, CJ대한통운이 자체적으로 성장성을 지켜갈 수 있음이 명확하기 때문에 전고점 대비 20% 할증한 P/E 15배 적용이 합당하다는 판단이다. 12MF EPS인 12,263원에 15배를 적용하여 목표주가 180,000원을 제시하고, 투자 의견 BUY를 유지한다. 주가 업사이드는 아직 32%나 남아있다.

2026년 2월 11일 | 산업분석_Industry Update

Overweight

Top Picks

KB금융(105560)

BUY | TP 200,000원(상향) |
CP 155,500원

하나금융(086790)

BUY | TP 157,000원(상향) |
CP 122,200원

은행

은행주 상승 랠리는 아직 진행형

BPS 기준 2026년 변경으로 은행 목표주가 상향. 은행 평균 목표 PBR은 약 0.9배

은행업종에 대한 투자 의견 비중확대를 유지하고, 모든 은행지주사들의 목표주가를 상향한다. 은행 목표주가를 상향한 배경은 1) 2025년 실적 공시가 마무리됨에 따라 PBR valuation 시 적용하던 BPS 기준을 2025년에서 2026년으로 변경했고, 2) CET 1 비율이 상대적으로 낮아 그동안 타행대비 더 높은 리스크프리미엄을 적용했던 우리금융과 중소형은행들의 경우 양호한 자본비를 방어력과 큰폭의 총주주환원을 상승 전망 등을 감안해 자기자본비용률을 소폭 하향했으며, 3) 2026년 이익추정치 상향으로 은행들의 지속가능 ROE 또한 소폭 상향적용했기 때문이다. 이에 약 0.85배 수준이었던 은행 평균 목표 PBR을 약 0.90배 수준으로 올렸고, 여기에 BPS 기준 변경까지 감안해 은행들의 목표주가를 평균 약 15% 내외 상향한다. 2026F 기준 현 은행 평균 PBR은 약 0.69배로 추가 상승 여력은 약 30% 이상으로 판단한다

최근 상승 랠리는 새로운 요인의 발생보다는 잊고 있던 은행주의 매력 재부각 때문

작년 하반기 이후의 KOSPI 급등세에 비해 상대적으로 초라한 수익률을 기록했던 은행주가 실적발표 이후 상승 랠리를 펼치고 있는데 이는 새로운 요인이 발생해서라기 보다는 그동안 잊고 있던 은행주의 매력이 재부각되었기 때문이다. 4분기 실적에서 나타난 특징은 1) 비과세 배당 실시에도 불구하고 고배당대상기업 요건 충족을 위해 2026년 이후에도 DPS를 10% 이상 상승시키겠다는 은행들이 대다수였으며, 2) 상당폭 하락할 것으로 예상되었던 CET 1 비율이 기대보다 잘 관리되면서 앞으로의 자본비율 하락 압력도 잘 방어할 수 있을 것이라는 신뢰가 커졌고, 3) 이로 인해 총주주환원율이 계속 상승할 수 있을 것이라는 기대 심리가 확대되었기 때문이다. 4) 여기에 최근 시중금리와 주식시장이 큰폭 상승하면서 NIM 상승 및 수수료이익 증가 등으로 핵심이익은 상당폭 개선되는 반면 대손비용은 PF 추가 충당 요인 소멸 등으로 더이상 늘지 않을 것으로 보여 ROE 상승 가능성에 베풀하는 분위기도 확산 중이다. 한편 과거 은행주 강세 시기에 주로 나타났던 장단기금리차 또한 계속 확대되고 있는 상황이다. 작년 4분기 이후의 은행주 상승률은 35.6%에 그쳐 KOSPI 상승률 54.8%를 여전히 하회 중이며, 주가 급등으로 multiple이 부담스러워진 타섹터와 달리 현 은행 평균 PBR은 0.69배에 불과해 은행주 랠리 현상은 계속 진행될 공산이 크다고 판단한다

유독 국내 은행만 낮은 valuation 거래. 일본, 대만 대형은행 PBR은 1.6배와 2.0배

은행주 주가 상승 현상은 전세계적으로 발생하고 있으며 대형 은행주가 PBR 1배를 하회하고 있는 국가는 한국 외에 거의 없다. 유독 국내 은행주만 낮은 valuation에서 거래되고 있는데 가까운 아시아지역만 봐도 국내 은행들과 ROE가 유사하고 한때 PBR도 비슷했던 일본 대형은행들은 저PBR 개선 정책에 힘입어 대형은행들 PBR이 1.6배를 넘어섰고, 양안관계 등 지정학적 환경과 경제 수준이 유사한 대만은행도 국내와는 달리 수익성 대비 할인 현상은 거의 없었으며 최근에는 ROE 개선으로 대형은행 PBR이 2배 이상에서 거래되는 상황이다



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

은행주는 보다 편안한 투자처. 단기적으로는 스테이블코인 관련 정책 모멘텀도 가능

우리의 은행 평균 목표 PBR 0.9배는 그동안 저평가되었던 주가가 정상화되는 수준이지 Re-rating 단계라고 볼 수도 없다. 물론 시장 분위기와 수급 측면에서 기존 주도업종들이 다시 부각될 경우 은행주 상승 속도가 다소 조절될 개연성은 있지만 은행주가 계속 우상향할 것이라는 우리의 믿음은 확고하다. 만약 시장이 불안정해질 경우 낮은 valuation과 배당매력을 기반으로 한 하반기적성이 매우 높다는 점에서 은행주는 보다 편안한 투자처가 될 것으로 전망한다. 은행 펀더멘털 개선 및 주주환원 확대 기대 외에도 단기적으로는 저PBR주들의 수혜가 예상되는 상법개정안 입법과 은행 중심의 컨소시엄 구성이 예상되는 원화스테이블코인 법안 처리 등의 정책 모멘텀 발생 또한 가능하다는 점에서 은행업종에 대한 비중확대 견해를 계속 유지한다

업종 최선호주로 KB금융과 하나금융 제시. 리딩뱅크 프리미엄과 저평가 매력이 이유

은행업종 최선호주로 KB금융(매수/TP 200,000원)과 하나금융(매수/TP 157,000원)을 제시한다. 은행업종 랠리가 계속될 것으로 예상되는 가운데 업종내 주도주 투자전략이 바람직할 것으로 판단한다. 양사는 은행 중 CET 1 비율이 가장 높은데다 KB금융은 업종내 리딩뱅크 프리미엄 부여가 예상되며, 하나금융은 대형은행지주사 내 저평가 매력이 부각될 수 있을 것으로 전망한다

도표 1. 은행 목표주가 변경 내역

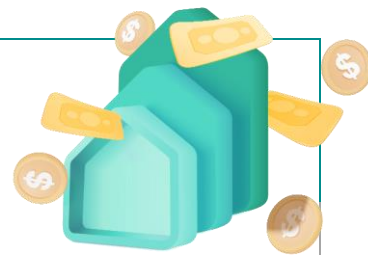
(단위: 원, 배, %, 십억원)

	KB	신한	우리	하나	기업	IM	BNK	JB	은행 계	카카오 B	삼성카드
(변경 후)											
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대	매수	매수
목표주가	200,000	126,000	43,000	157,000	28,500	23,000	24,500	37,000		35,000	72,000
상승여력(%)	28.6	28.7	20.8	28.5	18.0	24.3	24.4	24.2	29.2	27.7	18.8
연 증가 (2.10)	155,500	97,900	35,600	122,200	24,150	18,510	19,700	29,800		27,400	60,600
목표 PBR	1.10	0.95	0.79	0.87	0.61	0.55	0.66	1.03	0.89	2.33	0.91
지속가능 ROE	9.2	8.8	8.0	8.3	7.0	6.6	7.2	9.6	8.4	7.4	9.0
자기자본비용률	8.6	9.1	9.3	9.1	9.6	9.6	9.4	9.4	9.1	6.6	9.6
연 PBR (2.10)	0.86	0.74	0.66	0.68	0.51	0.44	0.53	0.83	0.69	1.83	0.77
수정 BPS(2025A)	163,496	119,096	49,107	164,396	45,507	38,720	34,612	31,781	79,352	14,179	76,237
수정 BPS(2026F)	181,824	132,383	54,045	180,826	46,968	42,346	37,419	36,021	86,112	14,934	79,045
ROA(2025A)	0.75	0.65	0.56	0.61	0.56	0.46	0.52	1.02	0.63	0.69	2.09
ROA(2026F)	0.74	0.63	0.54	0.62	0.54	0.47	0.54	1.00	0.62	0.73	2.02
ROE(2025A)	9.7	8.9	9.0	9.2	7.7	7.3	7.6	12.4	8.9	7.2	7.4
ROE(2026F)	9.5	8.8	8.7	8.9	7.5	7.4	7.8	11.8	8.7	8.4	7.3
순이익(2025A)	5,843	4,972	3,141	4,003	2,711	444	815	710	22,639	480	646
순이익(2026F)	6,066	5,251	3,285	4,160	2,780	481	875	740	23,639	580	662
DPS(2025A)	4,370	2,590	1,360	4,105	1,140	700	735	1,140	1,999	460	2,800
DPS(2026F)	4,560	2,960	1,520	4,320	1,220	800	830	1,300	2,153	550	2,900
(변경 전)											
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대	매수	매수
목표주가	178,000	112,000	37,500	130,000	25,000	19,000	21,000	32,500		32,000	60,000
목표 PBR	1.09	0.93	0.76	0.81	0.55	0.48	0.60	1.02	0.84	2.25	0.79
지속가능 ROE	9.1	8.7	8.0	8.0	6.9	6.3	7.0	9.5	8.2	7.4	8.6
자기자본비용률	8.6	9.1	9.6	9.1	10.1	9.9	9.7	9.4	9.2	6.6	10.1

자료: 하나증권

2월: 사고 싶은게 너무 많다

건설 Monthly | 2026.2.11



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

투자의견

Overweight

Top pick

GS건설, 삼성물산

매수

- 건설업종 Overweight, TOP PICK으로 GS건설 유지, 추가로 삼성물산도 추천한다. 여기에 아이에스동서(NR)도 추천한다. 주택주 실적발표에서 의미 있었던 것은 주택 마진이다. 주택 부문에서 모두 두 자리수의 매출총이익률을 기록했다. 이는 2024년 대비 개선된 수치이며, 그 배경에는 원가를 높은 현장(21~22년 착공)의 종료가 있다. 2026년의 GPM은 한층 더 개선될 것으로 보이며, 이에 따라 상대적인 매력도가 높은 종목은 GS건설이다. 대우건설은 걱정거리였던 미분양에 따른 비용을 4Q25에 선제적으로 크게 반영했기에, 바닥을 확인하고 턴어라운드를 기대해 볼 수 있게 됐다(마치 작년 현대건설처럼). 부동산 경기가 빠르게 회복되고 있는 신호가 포착되기에, 주택주에 대한 매수를 추천한다. 특히 아이에스동서는 경산 중산지구에서의 분양(4월 예상)이 기업가치를 좌우하는데, 흥행을 점차 기대할만한 업황(대구 미분양의 감소)으로 변화하고 있기에 매수를 추천한다. 삼성물산은 사업가치(계열사의 투자)의 증가, 지분가치(삼성전자의 주가 상승)의 증가, 주주환원에 대한 기대감으로 상승 여력이 충분히 존재한다. 시멘트는 출하 감소에 따른 실적 감소를 내년까지 전망하지만, 최근 유연탄 수입 가격이 하락하고 있어 4분기 실적이 예상보다 좋을 것으로 보인다. 하지만 이를 고려해도 밸류에이션이 비싸기에 관망의견이다. 인테리어 또한 관망의견이다. 기성물량의 감소가 이어지며 B2B 실적은 여전히 좋지 않은 상황이기 때문이다. 그리고 B2C 실적도 토지거래허가구역 신규 지정(10.20)에 따라 수도권 매매거래량이 둔화되고 있어, 기대감이 크지 않다.
- 주요 건설사 4Q25 실적의 특이사항은 좋은 건축주택마진, 미분양 등 대손충당비용, 상향된 배당, 보수적인 가이던스다. 주요 건설사의 주택건축부문의 마진은 모두 두 자리를 기록했다. GS건설과 현대건설, HDC현대산업개발은 도급 증액, 정산 이익 등 1회적인 이익이 반영되었지만, 2026년에도 두 자리수 마진을 유지할 것으로 전망한다. DL이앤씨와 대우건설은 1회적인 이익 없이 높은 마진을 보였다. 전반적으로 원가율이 높은 현장이 완공됨에 따라 마진이 개선되는 모습을 확인했으며, 2026년에도 추가적으로 마진이 개선될 모습을 보일 예정이다. 반면 미분양 등에 따른 대손충당금 등이 판관비와 영업외로 반영된 것이 있었다. 현대건설과 현대엔지니어링은 1,000억원(추정), GS건설은 약 500억원, 대우건설은 약 6,000억원, DL이앤씨 약 2,200억원, HDC현대산업개발은 약 1,000억원(추정)을 비용 반영했다. 선제적 비용에 따라 2026년에 비용 리스크를 많이 해소했다고 평가한다. 실적발표와 함께 배당도 발표했다. 현대건설은 CID에서 약속한 바와 같이 DPS 800원을 했다. GS건설은 주주환원정책을 지배주주순이익의 25%로 상향하면서, 분리과세가 가능한 금액 수준인 DPS 500원을 했다. 삼성E&A도 기 발표된 배당정책의 내용을 상회하는 DPS 790원(지배주주순이익의 25% 수준)을 했다. 전반적으로 분리과세가 가능한 금액까지 배당을 상향, 향후에도 기대할 수 있는 정책 수준이라는 것이 긍정적이다. 가이던스는 대부분 보수적으로 나왔는데, 2025년 가이던스를 크게 하회한 부분이 영향을 미쳤다고 판단한다. 삼성E&A는 수주가이던스가, 현대건설은 영업이익과 착공세대수가, GS건설은 분양세대수가, 대우건설은 매출액 가이던스가 보수적으로 나왔다고 추정한다.
- 12월 주택 지표에서 회복 신호가 확인됐다. 여전히 착공 관련 지표는 부진하지만, 광역시에서의 미분양 감소가 의미가 있다. 12월 착공은 전년동월대비 2.2% 감소한 6.4만호(공공 3.4만호, 민간 3.0만호)를 기록했다. 미분양은 6.7만호를 기록하며 전월대비 2,284호 감소했다. 수도권과 광역시에서 감소, 기타지방에서 증가했다. 특히 대구에서만 1,256세대가 감소하여, 현재 대구의 미분양은 5,962세대다. 부산(7,541세대)보다도 적은 수치가 됐다. 전국 준공후미분양은 2.9만호로 전월 대비 525호 감소했다. 11월 아파트 매매 실거래가 지수는 전국 상승했으며, 11월 아파트 전세 실거래 지수 또한 크게 상승했다. 주택 준공은 2.4만세대로 전년동월대비 50.5% 감소했다.

2026년 2월 11일 | Global Equity

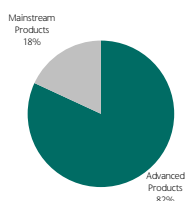
미국

TP(컨센서스) 49.3 USD
CP(2.10) 52.5 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.amkor.com
시가총액(십억USD)	13.0
시가총액(조원)	18.9
52주최고/최저()	55.17/14.03
주요주주 지분율(%)	
KIM FAMILY	51.02
KCP LLC	6.76
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 127.1 115.6
상대	0.5 118.1 100.8

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,318	6,708	7,262	7,972
영업이익	438	467	536	704
순이익	354	374	398	529
EPS(USD)	1.4	1.5	1.7	2.3
EPS(YOY, %)	(1.8)	4.9	10.9	40.2
ROE(%)	8.7	8.7	9.2	11.4
PER(배)	18.0	26.3	31.6	22.5
PBR(배)	1.5	2.2	2.6	2.4
배당률(%)	1.2	0.8	0.7	0.8

자료: Amkor, Bloomberg



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

Amkor(AMKR.US)

견조한 수요와 이를 위한 CAPEX 집행

4Q25 Review: iPhone이 견인한 실적

Amkor는 25년 4분기 매출액 18.9억 달러(YoY +16%, QoQ -5%), EPS 0.69달러(YoY +60%, QoQ +35%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 3%, EPS는 57% 상회했다. 베트남 공장 BEP 달성 및 일회성 자산 매각 이익이 반영된 영향이다. 서비스별로 패키징이 전년동기대비 17% 성장한 16.8억 달러, 테스트는 전년동기대비 6% 성장한 2.1억 달러를 기록했다. 전방 산업별로는 iPhone 호조를 기반으로 커뮤니케이션향이 전년동기대비 29% 성장한 9.3억 달러, 컴퓨팅향이 전년동기대비 5% 성장한 3.6억 달러, 전장 및 산업향이 전년동기대비 23% 증가한 3.4억 달러를 기록했다. 소비자향은 유일하게 전년동기대비 10% 감소한 2.6억 달러를 기록했다. 24년 말에 대량으로 출하되었던 웨어러블향의 역기저 영향이다.

1Q26 가이드نس: 소비자향 외 모든 전방산업에서 전년동기대비 성장세 시현할 것

Amkor는 26년 1분기 가이드نس로 매출액 16~17억 달러, 매출총이익률 12.5~13.5%를 제시했다. 중간값 기준 매출액은 8% 상회했고, 매출총이익률은 부합했다. 소비자향을 제외한 커뮤니케이션, 컴퓨팅, 전장/산업향에서 전년동기대비 성장세를 기록할 것으로 보인다. 매출총이익률은 전분기에 발생한 일회성 자산 매각 이익으로 인해 전분기 대비 감소할 전망이다. 다만, 고마진 어드밴스드 제품군을 중심으로 매출이 확대되면서 전년동기대비로는 1%p 개선될 것으로 예상된다. 베트남 공장은 1분기에도 BEP 수준을 지속할 것으로 보인다.

컨센서스를 117% 상회한 연간 CAPEX

2026년에 대해서는 짧은 코멘트가 있었다. 2026년 컴퓨팅 매출액은 20% 이상 성장할 것이라고 언급했다. 컴퓨팅향 매출액은 지난 2024년 전년동기대비 14% 성장하면서 증가 전환한 이후, 2025년에 전년동기대비 16% 성장했다. 이번 2026년 가이드نس로 약 20% 이상 성장을 제시하면서 3개년 연속 전년동기대비 증가폭 확대를 제시했다. AI 수요가 견조하게 우상향하는 흐름과 일치한다. 전장향도 ADAS 수요 기반으로 견조한 성장세를 유지할 것으로 언급했다. 2025년 6% 성장과 동일한 성장폭을 가정하면, 2026년 전장향과 컴퓨팅향의 합산 매출액은 30억 달러에 달할 것으로 보인다. 이는 2025년 전사 매출액 기준 매출 비중 44% 수준이다. Amkor의 기존 매출 비중은 스마트폰 기반의 커뮤니케이션향이 약 50% 내외에 달했던 것으로 고려하면, 성공적인 포트폴리오 다변화이다.

연간 CAPEX 가이드نس는 구체적으로 25~30억 달러로 제시되었다. 중간값 기준 컨센서스 대비 117% 상회한다. 제시된 가이드نس 중 약 65~70%는 시설 투자에 집행될 예정이다. 지난 분기에 애리조나 내 공장 건설을 위한 CAPEX를 약 70억 달러로 상향했었는데, 이 중 절반을 2027년 중순까지 집행할 계획이다. 단순 계산시 올해 애리조나에 약 20억 달러 규모의 투자가 집행될 예정이다. 나머지 30~35%는 한국 내 HDFO 및 테스트 설비 투자와 대만 내 300mm CAPA 확장에 활용될 예정이다. 장비 투자 규모가 전년대비 약 40% 증가했는데, 어드밴스드 패키징 수요를 재차 확인할 수 있었다.

2026년 2월 10일 | Global Equity

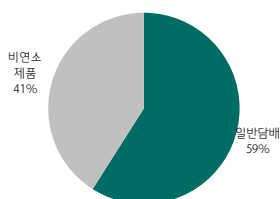
미국

TP(컨센서스) 190.53 USD
CP(2.9) 181.83 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.pmi.com
시가총액(십억USD)	283.1
시가총액(조원)	412.8
52주최고/최저(USD)	186.69/142.11
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	16.96
VANGUARD GROUP	9.33
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.8 6.8 25.9
상대	11.8 (2.2) 10.3

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	37,878	40,648	43,850	46,692
영업이익	13,402	14,892	17,943	19,444
순이익	7,057	11,348	12,664	13,773
EPS(USD)	5.9	7.5	8.3	9.1
EPS(YOY, %)	(1.3)	(0.1)	10.7	9.3
ROE(%)	-	-	-	-
PER(배)	20.3	21.3	21.9	20.0
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	4.4	3.5	3.4	3.6

자료: PMI, 마나증권



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

필립모리스 (PM.US)

4Q25 Re: 시장 기대치 부합

4Q25 Re: 시장 기대치 부합

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 103.6억달러(YoY 6.8%), 33.7억달러(YoY 3.5%)를 기록했다. 시장 기대치에 부합했다. 4분기 담배(일반+전자) 출하량은 YoY -0.4% 감소했다. 일반담배 출하량은 YoY -2.2% 감소했고, 전자담배 출하량은 YoY 7.5% 증가했다. 비연소제품 매출 비중은 41.5%(YoY 3.5%p, QoQ 0.5%p)를 기록했다.

① 일반담배는 전반적인 수요 감소와 터키 공급망 이슈에도 가격 인상 효과로 매출액이 YoY 3.2% 증가했다. 말보로는 11%의 점유율로 역대 최대치를 기록했다. ② 전자담배는 'IQOS'가 유럽 내 독일, 그리스 및 일본 중심으로 판매 호조가 지속됐다. 일본에서는 높아진 경쟁 강도에도 점유율이 YoY 2.0%p 증가했다. 일본은 올해 4월과 10월에 계획된 전자담배 소비세 인상에 대응하기 위해 4월 가격 인상을 계획하고 있다. ③ 'ZYN' 전체 출하량은 YoY 18% 증가했다. 'ZYN'의 미국 출하량은 1.97억캔으로 YoY 약 19% 증가했다. 하지만, 2026년 1분기는 약 2,500만캔의 재고 소진 기인해 QoQ 출하량 감소가 불가피해 보인다. 현재 신제품인 'ZYN ULTRA'의 FDA 승인을 기다리고 있는 단계라고 밝혔다. 'ZYN'의 진출국은 전분기 대비 9개국 증가한 총 56개국을 기록했다.

관련형 전자담배 판매 호조 지속

4분기 관련형 전자담배 출하량은 YoY 7.5% 증가한 383.9억 개비를 기록했다. 지역별로는 유럽 YoY 7.2%/ EA, AU& PMI DF(동아시아, 호주, 면세점) YoY 6.2%/ SSEA, CIS&MEA(남아시아 및 동남아시아, 독립국가연합, 중동 및 아프리카) YoY 9.6%/ 아메리카 YoY 28.0% 증가했다. 관련형 전자담배 글로벌 점유율은 6.1%(YoY 0.6%p up, QoQ 0.3%p up)를 시현했다. 주요 국가 중 일본 및 한국 점유율은 각각 32.6%(YoY 2.0%p up, QoQ 0.9%p up), 9.9%(YoY 1.7%p, QoQ 0.8%p up)를 기록했다.

2026년 가이드선스 제시

필립모리스는 올해 연간 조정 희석 EPS(환율 제외) 가이드선스를 8.11~8.26달러(환율 제외)로 제시했다. 2026년 1분기는 1.80~1.85달러(환율 제외)로 예상했다. 출하량은 일반담배 -3% 감소 및 전자담배 high-single 증가를 전망했다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 22배로 역사적 상단에서 거래 중이다. 견조한 실적 및 적극적인 주주환원 감안시 중장기적 관점에서 조정 시마다 매수 전략이 유효하다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	2/9	158,600	165,800	4.54%	<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	155,500	4.15%	<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	46,600	10.95%	<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	203,500	-6.00%	<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	136,700	25.64%	<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	7,360	17.95%	<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	29,250	7.34%	<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	11,110	-3.89%	<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	33,500	3.24%	<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	32,700	2.19%	<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(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+6.52%	+2.34%p	+31.85%	+8.14%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	155,500	4.15%	<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	449,000	10.86%	<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	128,200	3.39%	<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	100,500	0.50%	<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	18,550	-1.96%	<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	5,080	22.26%	<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	154,700	16.14%	<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	133,200	61.06%	<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	165,800	38.28%	<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	876,000	34.56%	<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	161,300	41.00%	<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	100,600	21.20%	<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
+22.38%	-1.33%p	+22.38%	-1.33%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	전일증가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540,KS)	2025.07.22	12,290	14,520	18.1%	<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	20,700	59.2%	<ul style="list-style-type: none">미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290,KS)	2025.02.03	13,065	15,220	16.5%	<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	15,535	60.3%	<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	전일증가	수익률	투자 포인트
QDF (미국 퀄리티 배당 주식)	2026.02.02	82.93	83.74	1.0%	<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	53.64	17.5%	<ul style="list-style-type: none">미국 S&P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성트럼프 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	406.65	19.9%	<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
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.04.25	50.62	74.37	46.9%	<ul style="list-style-type: none">전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일증가는 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 (0.7조엔, 11월 3.7조엔)	<ul style="list-style-type: none">미국 12월 전월대비 소매판매 (0.0%, 11월 0.6%)미국 12월 전월대비 수입물가지수 (0.1%, 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 연율 화 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 연율 화 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 디플레이터는 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 따라 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 의무의 일관이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견권 정략하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.