



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.1.19

JANUARY

S	M	T	W	T	F	S
			1	2	3	
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

원/달러 환율

1,473.90원 (+4.20원)

KOSPI

4,840.74 (+43.19, +0.90%)

KOSDAQ

954.59 (+3.43, +0.36%)

국고채 10년 금리

3.488 (-0.005%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의

요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를

확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

화수분전략 금리 인하가 끝나면, 기업 투자는 시작된다 [이재만]

김경환의 China Weekly 중국, 축소의 미학 : 가격은 오른다 [김경환]

해외크레딧 KP: 연초 공급 급증과 합리적 대응 [하영민]

기업분석

동국제강 2026년 실적 개선과 배당 확대 기대 [박성봉]

세아제강 어려운 영업환경에서도 살 길을 모색하다 [박성봉]

브이엠 수주 공시 통해 가시성 확보 [김록호]

SK바이오팜 가이던스 상단 근접할 것, 시장 확대로 26년도 성장 [김선아]

네오위즈 단단한 실적, 주주환원 정책 기대 [이준호]

한국항공우주 Again 2011~2015 [채운샘]

기가비스 기판 검사장비 구조적 성장 구간 진입 [김민경]

산업분석

자동차 로봇으로 돈이 몰린다 [송선재]

Weekly

은행 업종내 주가 차별화 현상 한동안 지속 예상 [최정욱]

철강금속 올해 중국 철강 수출 감소할 전망 [박성봉]

반도체 및 소부장 Why not? [김록호]

에너지/화학 중국 납사 소비세 개편과 그 영향 [윤재성]

음식료/담배 빙그레-해태 빙과 합병 + 아마존 납품단가 이슈 점검 [심은주]

제약/바이오 대형 행사 종료, 승승장의 신후탄은 누구될까 [김선아]

2차전지 약재 소멸을 기회로 [김현수]

글로벌리서치

Citigroup Inc 견조한 이익 성장세 지속될 전망 [최정욱]

Tech&Stock Weekly 알파벳 AI의 확장 가속화 [김재임, 김시현]

Hana China Weekly 2차 딥시크 쇼크 기대감 확산 [백승혁]

단기투자유망종목

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

하나증권

Equity

2026년 1월 19일 | Global Asset Research

화수분전략

금리 인하가 끝나면, 기업 투자는 시작된다

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1월 국내 금통위는 기준금리(현재 2.50%) 동결을 발표했고, 1/28일 FOMC 회의에서는 기준금리(현재 3.75%) 동결 가능성이 높다. 기준금리 인하 종료 가능성으로 인해 현재 국내와 미국 10년물 국채금리는 상승하고 있다.

국내 기준금리 동결 이유로 높은 원/달러환율 수준을 꾹을 수 있다. 하지만 국내 수출경기가 견조한 확장세(12월 YoY 13%)를 유지하고 있으며, 이는 2026년 1분기(2025년 1분기 YoY 평균 -2.3%)까지도 기저효과를 기반으로 지속될 가능성이 높다. 미국은 애틀란타 연은의 GDPNow가 현재 5.3%로 2015년 이후 코로나19 국면 제외 시 가장 높다. 경기가 좋아서 중앙은행들의 기준금리 인하 필요성이 낮아졌다고도 볼 수 있다.

미국 장단기금리차는 상승세를 유지하고 있고, 신용위험은 낮은 수준을 유지하고 있다. 이런 국면에서 미국 투자는 증가한다. S&P500 CAPEX 증가율(YoY)에 3개월 선행하는 Bloomberg CAPEX지수는 확장 국면(50p 이상)에서 2개월 연속 상승하고 있다. 국내 3개월 기업어음(CP) 금리도 3.1%로 절대 수준은 과거 대비 높긴 하지만 연초 이후 하락 전환했다. 단기 자금 경색 정도가 개선되고 있다.

기업 측면에서 보면 경기는 나쁘지 않고, 신용위험은 낮아지고 있고, 시중금리(기업 측면에서 보면 차입 금리)가 더 이상 하락하지 않을 것 같다는 생각이 들 때 기업들은 투자를 늘린다. 그리고 주식시장도 이런 생각을 반영한다.

2015년 이후 연준(Fed) 기준금리 동결 국면에서 10년물 국채금리가 상승시 투자(CAPEX) 증가율 상위 3개 업종과 하위 3개 업종간의 분기 평균 주가 수익률은 8.0%와 4.4%로 투자 확대 업종들의 주가 수익률이 상대적으로 높다. 같은 국면에서 코스피도 투자 증가율 상위 3개 업종의 분기 평균 주가 수익률은 5.0%로 하위 3개 업종의 분기 평균 주가 수익률(2.6%)보다 높다.

기업의 투자 관련 지표들을 통해서 개별 기업을 선별해 보는 것도 포트폴리오 구성 아이디어가 될 수 있는 시기다. 기업별 ① 투자 수요는 매출액 대비 재고자산 비율로 판단할 수 있다. 동 비율이 낮다면 재고 확보를 위한 투자 수요 증가 가능성이 높다. ② 투자 가능 여부는 매출액 대비 잉여현금흐름(FCF) 비율로 판단 가능하다. 동 비율이 높을수록 투자 여유가 있다. ③ 투자 전환 여부, 즉 투자를 하면 매출로 전환될 수 있는가의 여부도 판단할 필요가 있다. 매출과 CAPEX 간의 상관계수가 높으면 된다. ④ 투자 수익은 투하자본수익률인 ROIC를 통해 가능할 수 있다. 투자 시 수익성이 높아야 한다.

해당 조건들을 충족하는 미국 기업은 알파벳, 마이크론 테크놀로지, IBM, 램리서치, KLA, 암젠, GE버노바, 뉴몬트, 프리포트 맥모란 등이 있다. 국내 기업 중에서는 삼성전자, SK하이닉스, 한화에어로스페이스, 현대중공업, POSCO홀딩스, 현대로템, 현대글로비스, 금호석유화학, HL만도, HPSP 등이 있다(도표 18~19 참고).



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

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.1.19



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 축소의 미학 : 가격은 오른다

- **2026년 중국 투자 전략의 핵심은 공급 축소 효과와 예상보다 강한 가격 신호 :** 중국의 가격 신호(물가/명목GDP/이익)는 2023년-2025년 ‘광범위한 하락’ 구간에서 2026년 ‘구조적인 안정과 상승 확산’으로 전환될 것이다. 2026년 중국 정부의 더 강력한 부양책과 V자 내수 회복이 아니라도 누적된 공급 축소 효과와 신규 정책(반내권 등), 대내외 유동성 공급 효과를 통해 가격 신호는 상승세를 유지할 수 있다. 상반기는 공급 요인과 외부 효과, 하반기는 수요 회복(증장기 내수 사이클)을 통해 타이트한 수급 환경이 유지되면서 2026년 물가와 이익 사이클은 약 5년 만에 명확한 턴어라운드 구간에 진입할 전망이다.
- **향후 6~9개월 PPI와 CPI 동반 상승 모멘텀이 극대화되는 구간 :** 최근 3개월간 중국 자산시장은 2026년 가격 반전을 이미 반영하기 시작했다. 중국 PPI의 전월비 상승률이 2022년 이후 최초로 3개월 연속 플러스를 유지하며 모멘텀 회복을 시작했고, 중국 원자재/상품가격 종합지수는 2024년 상반기 역사적 고점 돌파를 다시 앞두고 있다. 최근 1개월간 중국 주요 원자재 가격의 상승 압력이 커지고, 중국 증시에서는 반내권(反內卷) 정책 관련 업종(전기장비/비철/화학/철강/석탄/건자재)의 시장 아웃퍼폼이 3개월 이상 유지되고 있다. 이는 대외 공급 이슈와 내부 정책 기대감이 중첩된 것이며, 단기 요인 대비 증장기 구조적 배경이 더 크게 작용하고 있다고 판단한다. 우리는 향후 6~9개월간 수출과 정책(공급), 재고 사이클과 베이스 효과 측면에서 중국 PPI 상승세가 가장 극대화되는 구간이 예상되며, 중국 가격 민감 업종의 강세가 이어질 수 있다고 전망한다. 아울러 중국 반내권 정책 수혜 업종(태양광/배터리/철강/화학), PPI 상승기 강세 업종(기계/가전/음식료/화장품)을 주목한다.
- **2026년 중국 가격이 오르는 이유, 축소의 미학 :** 2026년 중국 가격 신호(원자재/PPI/CPI)의 회복은 대내외 구조적인 배경이 방향성을 결정하고, 내부의 공급 요인과 축소가 상승 탄력을 결정할 전망이다. 구체적인 상승 원인은 다음과 같다.
- 2026년 우상향을 지지하는 대내외 배경은 다음과 같다. **첫째**, 2024년 4/4분기 이후 중국의 재정 확장 및 자산가격 부양 전환과 미국의 확장형 통화 정책 및 상품 물가 상승 사이클의 시너지가 2026년에도 유효하다<그림 5>. **둘째**, 중국은 2025년 유동성 함정과 초과 예금 문제의 탈출 신호(M1-M2/주가 반등)를 보였으며, 이는 물가와 실물경제 사이클을 9~12개월 선행한다. 2025년 중국 초과 유동성 공급과 실질금리 하락 효과가 2026년 물가와 신용 사이클을 저점에서 견인할 수 있다<그림 6>. **셋째**, 중국 수출 호조세와 수입 물가 상승 효과가 PPI 상승세를 지지한다. 중국 수출은 2024~2025년 평균 5.5% 성장을 기록했고, 글로벌 MS 상승과 구조적인 경쟁력 제고에 따라 2026년에도 4~5%대 성장이 예상된다<그림 7~8>.
- 2026년 두 가지 공급 요인이 가격 상승의 탄력을 지지한다. 기본적으로 중국 제조업, 가계 소비, 고정투자(인프라) 모두 지난 3~5년간 Capa, 재고, 부채 등에서 공급 축소가 진행되었다는 점을 감안해야 한다. **첫째**, 2026년 반내권 정책(反內卷) : 소모적 가격 경쟁 억제)의 가격 및 이익 견인 효과가 예상보다 클 수 있다. 핵심 대상인 중국 제조업이 2022~2025년 구간에 이미 고정투자(CapEx), 부채, 재고, 가동률의 장기 조정을 경험한 상태라는 점에서, 향후 생산량과 Capa를 동시에 압박하는 기조 하에 복합적인 내부 조치(지방정부 KPI 변동, 기업 통폐합, 수출 환급세 축소)가 가세할 경우 공급 축소 효과는 예상보다 클 수 있다. **둘째**, 공급 관점에서 가계 소비(부채)와 지방정부의 투자는 더 축소되기 어려우며, 하반기부터 장기 사이클의 저점을 확인하며 물가 상승에 일조할 전망이다. 2022년 이후 중국 가계의 소비 축소와 부채 상환(주택담보대출), 주택시장의 매도 압력은 2025년에 정점을 통과했으며, 2026년 소비 부양책 시행과 함께 소매판매, CPI, 서비스 물가가 순차적으로 반등할 전망이다. 한편, 지방정부의 부채 축소와 차환 정책의 효과는 3년차인 2026년 하반기부터 신용 사이클의 회복과 함께 인프라 투자 반등을 유도할 전망이다. 중국 전통 제조업과 건설 분야의 가격 신호 역시 상반기를 저점으로 낙폭을 축소할 전망이다.

2026년 1월 19일 | Global Asset Research

Global Credit

해외크레딧

KP: 연초 공급 급증과 합리적 대응

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

연초 물량 부담을 압도하는 투자 수요

연초 글로벌 회사채 시장은 역사적 최다 수준의 공급에도 불구하고, 타이트한 스프레드와 풍부한 유동성이 결합되며 발행시장의 가격결정력이 발행자 측으로 이동한 모습이다. 현재까지 누적 발행은 약 6,380억 달러로 역대 최대 수준을 기록 중이며, 미국 투자등급(IG) 기업들을 비롯해, 각국 정부 및 섹터 전반에서 연초 자금 유입을 활용한 선제 조달이 동시다발적으로 진행 중이다.

이러한 환경에서는 공급 증가 그 자체보다는 스프레드 레벨과 수요 강도가 시장 흐름을 좌우한다. 현재 미국 IG와 KP 달려채 스프레드는 여전히 저점권을 크게 벗어나지 않고 있으며, 투자자들은 단기 변동성보다는 절대금리 확보를 우선순위에 두는 경향을 보이고 있다. 이에 따라 IG 시장 평균 주문배수는 약 4.2배이며, 유통 금리 대비 평균 신규 발행 프리미엄은 평균 1.3bp 수준으로 축소된 흐름이 나타났다. (vs. 2025년 평균 주문배수 3.8배, NIP 3.3bp).

KP 발행: 전략적 조달과 높은 수요

KP 시장 역시 선제 차환 및 신규 조달 수요가 맞물리며 발행량이 확대되고 있다. 작년 말, 2026년 만기 도래 물량 부담으로 인해 발행 흥행에 다소 어려움이 있을 것으로 예상한 바 있다. 그러나 발행자 측 조달 전략과 연초 자금 유입 효과에 힘입어 KP 발행 흥행이 잇따르는 긍정적인 흐름이 이어지고 있다. 1월 주요 북빌딩 결과를 보면, 우량 발행자 중심으로 만기 장기화, ESG 라벨링 시도도 병행되면서 투자자 수요를 확보했다.

수출입은행은 총 35억 달러 규모의 다중 트랜치(3/5/10년 고정금리, 3년 변동금리) 발행을 통해 KP 벤치마크 역할을 수행했으며, 평균 주문배수는 4.7배로 견조한 수요 강도가 확인됐다. 특히 3년물 그린본드와 함께 10년물의 자금 사용 목적을 'AI 전환 지원'으로 명시하는 등, 조달 목적을 투자 테마와 연결하는 방식이 활용되었다. 이는 단순히 마케팅을 넘어, 글로벌 화두인 AI 테마를 조달 전략에 접목해 신규 투자 수요를 제고한 전략으로 판단된다. 다만, 이번 딜의 수요 강도와 프라이싱에는 연초 유동성 여건과 최상위 신용등급(Aa2/AA/AA-)의 장기물 공급이라는 구조적 요인이 더 크게 작용했을 가능성이 높다. 결과적으로 10년물 최종금리는 T+30bp로 형성되며 외평채를 제외한 KP 10년물 중 최저 수준을 기록했다.

일반기업의 경우에도 미국 현지의 현대캐피탈아메리카가 3/5/7년 고정 및 3/5년 변동을 포함한 트랜치 다변화로 조달을 확대했고, 국내에서는 포스코가 5/10년으로 만기를 확장하며 복귀 발행을 마무리했다. 주문배수는 트랜치별로 대체로 3~8배 범위에서 확



Analyst 하영민 hyeongminha@hanafn.com

인되며(포스코 5년물 8.0배, 10년물 4.1배), 수요는 만기와 구조에 따라 차별화되는 모습이다.

KP 시장의 잔존 만기 구조는 여전히 중단기 중심이다(3년 이하 53%, 3~5년 37% 등). 따라서 연초 국면에서 관찰되는 중장기물 수요가 지속될 경우, 발행자 입장에서는 만기 장기화 및 분산, 투자자 입장에서는 포트폴리오(듀레이션) 다변화 등 선택지의 범위가 확대될 수 있는 점이 주목할 만한 부분이다.

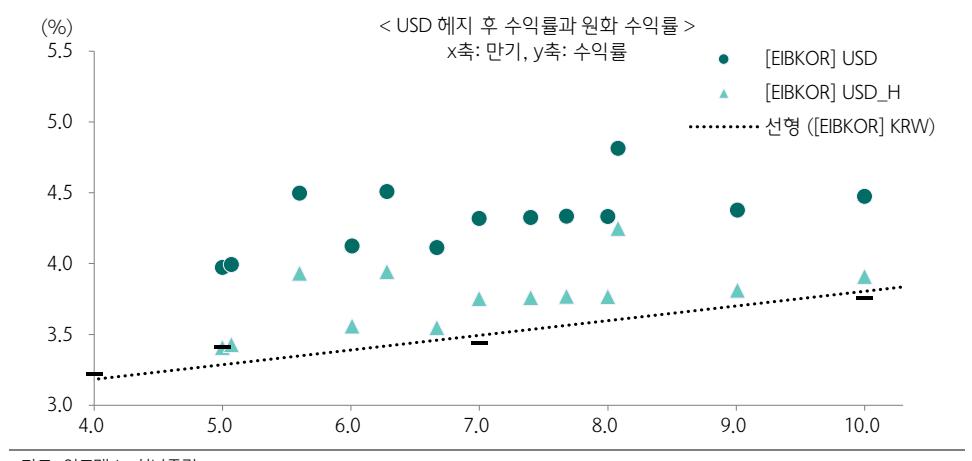
투자자 대응: 3~6년 CRS 활용을 통한 캐리 수익 확보

KP 뿐만 아니라, 글로벌 시장에서 공통적으로 확인되는 특징 역시 중장기물에 대한 투자 수요다. 이는 금리 인하 사이클에 대한 기대가 완전히 소멸되지 않은 가운데 높은 쿠폰 금리 확보와 자본차익 가능성을 선점하려는 투자자들의 합리적 대응으로 해석된다. 또한 기존 보유 채권의 가격 상승 이후 재투자 수익률이 낮아지는 환경에서는, 고금리를 장기간 확정할 수 있는 장기 채권으로의 이동이 적절한 대응이 될 수 있다.

원화 투자자 관점에서 KP 투자 성과를 가르는 핵심 변수는 환 해지 비용 통제이다. 최근 스왑 베이시스(KRW CRS-USD IRS 금리)의 마이너스 폭이 전반적으로 과거 대비 축소되는 흐름이 진행되었는데, 특히 3~6년 만기 구간의 개선세가 두드러진다. 해당 구간의 통화스왑을 활용할 경우 타 구간 대비 환 해지 비용 부담이 상대적으로 낮아, 해지 후 수익률 방어에 유리한 구조가 된다. 일례로, 수출입은행과 포스코 등 일부 우량 KP물은 (5년 통화스왑 적용 기준) 해지 후 수익률이 각 발행자의 원화 크레딧 대비 상대적으로 경쟁력 있는 구간을 확인할 수 있다[도표 9~11 참고].

종합해 보면, 연초 발행 러시는 단순히 물량 부담이 아닌, 우량 자산 공급이 집중되는 기회로 해석할 여지가 있다. 원화 투자자는 스왑 커브상 비용 효율이 상대적으로 높은 3~6년 구간을 선별해, 우량 발행자 중심으로 해지 후 수익률의 투자 매력도를 재점검하는 접근이 필요한 시점이다.

도표. 5년 통화스왑 활용 시 외화 및 원화 크레딧 수익률 비교: 수출입은행

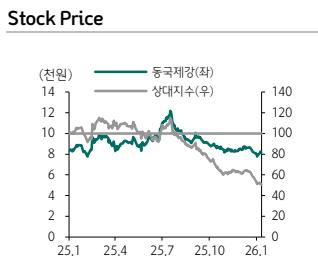


BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원(하향)
현재주가(1.16) 8,160원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	4,840.74
52주 최고/최저(원)	12,170/7,770
시가총액(십억원)	404.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	129.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	25.77
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 7 인	33.70
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	3,209.1	3,316.6
영업이익(십억원)	75.3	91.7
순이익(십억원)	22.0	34.9
EPS(원)	444	704
BPS(원)	34,388	34,662



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)	
투자지표	2023	2024	2025F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,190.7
영업이익	235.5	102.5	61.4
세전이익	190.1	44.9	10.8
순이익	142.2	34.8	8.0
EPS	4,888	702	161
증감율	N/A	(85.64)	(77.07)
PER	2.46	11.40	51.18
PBR	0.35	0.23	0.24
EV/EBITDA	3.97	4.08	5.03
ROE	8.26	2.04	0.47
BPS	34,717	34,323	33,876
DPS	700	600	400



Analyst 박성룡 sbspark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2026년 01월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

동국제강 (460860)

2026년 실적 개선과 배당 확대 기대

4Q25 업황 부진과 대규모 일회성 비용으로 수익성 크게 악화

2025년 4분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,022억원(YoY -2.4%, QoQ +4.3%)과 28억원(YoY 흑.전, QoQ -88.8%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화로 봉형강 판매량은 64.9만톤(YoY -3.9%, QoQ +11.3%)에 그친 것으로 추정되는 반면, 2) 중국산에 대한 수입 규제 강화로 후판 판매량은 23.9만톤(YoY +19.9%, QoQ -3.0%)을 기록할 전망이다. 한편, 3) 전기로 원재료 투입단가가 전분기대비 0.5% 하락할 것으로 예상되는데 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기대비 1.0% 하락하면서 봉형강 스프레드는 소폭 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료 가격이 전분기대비 3% 상승했음에도 불구하고, ASP로의 전가에 실패하면서 스프레드가 대폭 축소될 것으로 예상된다. 동시에 5) 연말 성과급 지급과 90억원에 달하는 공장 대보수의 일회성 비용 발생으로 전분기대비 수익성이 크게 악화되었다.

1분기 후판 스프레드 확대로 수익성 개선 전망

1분기는 비수기와 일부 공장 대보수 영향으로 봉형강 판매는 61.0만톤(YoY +10.6%, QoQ -6.1%)에 그칠 전망이다. 그에 반해 후판은 중국산에 대한 수입규제에 따른 시장 점유율 확대로 24.9만톤(YoY +21.8%, QoQ +4.2%)의 판매가 예상된다. 한편, 겨울철 현대제철을 포함한 주요 철근 제강사들의 적극적인 감산, 국내 출하 제한 및 수출 확대 등의 영향으로 철근 유통 가격은 12월 중순부터 상승세로 전환되었다. 다만 고철 가격 상승으로 전기로 원재료 투입단가도 상승이 예상되기 때문에 1분기 전기로 스프레드는 전분기와 유사할 전망이다. 그에 반해 후판의 경우 1분기에도 압연 원재료 가격이 소폭 상승하겠지만 조선소를 비롯하여 공격적인 가격 인상 정책으로 ASP가 대폭 상승하면서 4분기대비 스프레드가 대략 3% 확대될 것으로 기대된다. 이를 감안하면 동국제강의 1분기 영업이익은 173억원(YoY +306.8%, QoQ +528.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 14,000원으로 하향

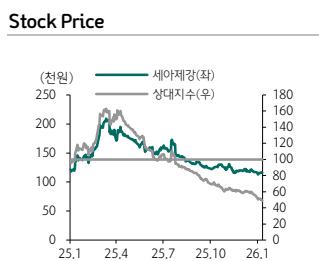
동국제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 올해 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 17,000원에서 14,000원으로 하향한다. 그럼에도 불구하고, 올해 영업실적은 지난해대비 크게 개선될 것으로 예상되는데 중국산 후판 수입 규제에 따른 후판 공격적인 판매 전략(지난해대비 +15%)과 하반기로 갈수록 기대되는 국내 철근시장 개선에 따른 봉형강 수익성 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.23배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이고 최저배당(400원)을 가정하더라도 연간 시가배당률이 5% 수준으로 2026년 영업실적 개선을 감안하면 배당금 상향 가능성이 높다고 판단된다.

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(1.16)	115,700원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	4,840.74
52주 최고/최저(원)	209,000/112,700
시가총액(십억원)	328.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	6.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	4.91
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8 인	63.59
한국투자신탁운용	6.14

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	1,400.8	1,508.1
영업이익(십억원)	52.4	65.7
순이익(십억원)	40.1	89.8
EPS(원)	14.138	31.661
BPS(원)	396,432	421,183



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)	
투자지표	2023	2024	2025F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,374.5
영업이익	231.9	201.9	49.3
세전이익	242.7	245.9	70.9
순이익	188.8	130.1	53.0
EPS	66.578	45.863	18.700
증감율	18.54	(31.11)	(59.23)
PER	2.07	2.63	6.27
PBR	0.39	0.31	0.29
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.90
ROE	20.68	12.38	4.73
BPS	352,482	390,065	401,855
DPS	8,000	7,000	5,000



Analyst 박성룡 sbspark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2026년 1월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

세아제강 (306200)

어려운 영업환경에서도 살 길을 모색하다

4Q25 그래도 최악은 지나가는 중

2025년 4분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,360억원(YoY -35.8%, QoQ +11.3%)과 74억원(YoY -94.0%, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스인 99억 원을 하회할 것으로 예상된다.

국내 건설 경기 부진과 트럼프의 50% 철강 관세 부과에 따른 수출 부진에도 불구하고, 신안우이 해상풍력향 납품 시작의 영향으로 세아제강의 4분기 전체 강관 판매량은 20.5만톤(YoY -15.7%, QoQ +8.9%)을 기록할 전망이다. 기존 국내 구조관 및 배관재 시장은 여전히 부진했지만 해상풍력향 매출 인식으로 내수 부문의 적자폭이 크게 축소된 것으로 파악된다. 한편, 수출의 경우에도 원/달러 환율 상승과 일부 품목 가격 인상으로 전분기대비로는 수익성이 크게 개선되며 미드 싱글 수준의 영업이익률을 기록한 것으로 판단된다.

1분기에도 영업실적 다소 개선 전망

국내 주요 강관업체들이 원부자재 가격 상승을 이유로 2월부터 일부 탄소강관 및 STS강관 가격을 인상하기로 결정한 상황으로 내수 강관 수익성이 소폭이나마 개선될 것으로 예상된다. 동시에 지난해 12월부터 일부 매출이 발생하기 시작한 신안우이 해상풍력향 후육강관(총 6.2만톤) 매출 인식이 본격적으로 발생할 예정으로 세아제강의 전체 강관 판매뿐만 아니라 내수 강관 수익성 개선에도 기여할 전망이다. 동시에 지난해 연말에 수주 받은 총 980억원 상당의 캐나다 LNG용 강관 매출이 올해부터 본격적으로 인식될 예정으로 최근 미달러 강세와 더불어서 강관 수출 수익성 개선을 견인할 것으로 기대된다. 또한 이러한 신규 프로젝트들의 영향으로 전체 강관 판매량도 21.7만톤(YoY +14.8%, QoQ +6.0%)가 예상되고 종합적으로 세아제강은 1분기에 129억원(YoY -50.6%, QoQ +73.6%)의 영업이익을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 200,000원 유지

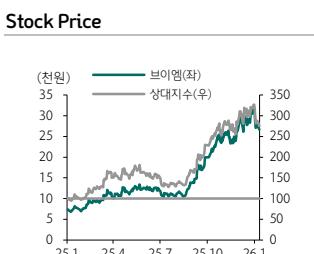
세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 200,000원을 유지한다. 지난해 미국의 전세계 대상 철강 50% 관세 부과의 직격탄으로 영업실적이 크게 악화되었지만 올해는 미달러 강세와 더불어 신규 프로젝트들의 매출 인식으로 수익성 개선이 가능할 전망이다. 동시에 현재 주가도 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이다.

BUY (유지)

목표주가(12M) 41,000원(상향)
현재주가(1.16) 26,700원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	954.59
52주 최고/최저(원)	31,750/6,920
시가총액(십억원)	651.8
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	24,411.7
60일 평균 거래량(천주)	508.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
외국인지분율(%)	9.70
주요주주 지분율(%)	
최우영 외 2 인	10.27
KB자산운용	7.31

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	137.2	216.0
영업이익(십억원)	23.5	61.9
순이익(십억원)	19.9	51.8
EPS(원)	735	1,964
BPS(원)	5,996	7,980



Financial Data					
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	(십억원, %, 배, 원)
매출액	26.0	70.3	144.0	233.6	
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.3	55.8	
세전이익	(7.3)	(4.6)	24.7	57.1	
순이익	(7.0)	(3.5)	20.8	46.9	
EPS	(273)	(135)	862	1,944	
증감율	적전	적지	흑전	125.52	
PER	(51.65)	(50.89)	35.03	13.73	
PBR	2.48	1.20	4.69	3.24	
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	26.42	10.00	
ROE	(5.81)	(2.80)	14.25	24.58	
BPS	5,679	5,709	6,437	8,242	
DPS	0	0	0	0	



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

2026년 01월 19일 | 기업분석_기업분석(Report)

브이엠 (089970)

수주 공시 통해 가시성 확보

4Q25 Preview: 기존 전망치에 부합

브이엠의 25년 4분기 매출액은 504억원(YoY +53%, QoQ +38%), 영업이익은 89억원(YoY 흑자전환, QoQ -1%)으로 전망한다. 이는 하나증권의 기존 전망치와 유사한 수준이다. 기존 예상대로 25년 4분기부터 M15x 신규 투자 관련 매출액이 반영되기 시작한 것으로 파악된다. M16 전환 투자가 진행되는 과정에서 M15x 관련 장비 공급이 더해지면서 전분기대비 매출액 증가폭이 두드러질 것으로 기대된다. 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 전분기와 유사한 수준으로 전망하는 이유는 연말 성과급이 반영될 것으로 가정하기 때문이다.

수주 공시 기반으로 2026년 실적 상향 조정

2026년 매출액은 2,336억원, 영업이익은 558억원으로 전년대비 각각 62%, 130% 증가할 전망이다. 1월 16일에 단일 판매 공급 계약 수주가 공시되었는데, 해당 계약은 26년 1~5월에 진행될 예정이다. 수주 금액은 783억원으로 2025년 연간 매출액 1,440억원의 절반 이상에 해당하는 규모다. 이는 M15x 관련 장비 공급이 본격화되며 매출 반영이 커지는 것인데, 브이엠 입장에서는 기존 제품 중심으로 공급될 것으로 추정된다. 하나증권의 당초 예상보다 높은 수주 금액인 것을 감안해서 연간 실적 전망을 상향 조정한다. 하반기는 상반기대비 실적 모멘텀이 다소 약화될 가능성은 있지만, Poly Etcher 관련 신규 장비 공급으로 인한 모멘텀이 발생할 것으로 기대된다. 이는 현재 추정치대비 상향 여력이 남아 있음을 의미한다.

소부장 업종 내 최선호주 유지

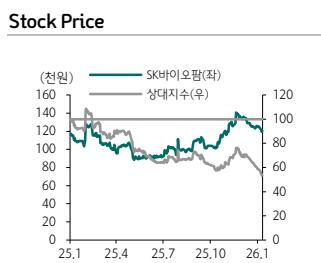
브이엠에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 39,000원에서 41,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 EPS를 기준대비 6% 상향했고, 목표 PER은 글로벌 전공정 장비 업체들의 평균 PER 30배에 단일 고객사 및 실적 소규모인 점을 감안해서 30% 할인을 적용했다. 브이엠은 2021년 최대 매출액 1,781억원을 기록했을 당시에도 영업이익률 30%를 달성한 바 있다. 2026년은 당시를 31% 초과하는 최대 매출액 달성을 할 것으로 전망되며, 실적이 집중되는 상반기에는 당시 영업이익률 30%에 육박하는 수익성을 달성할 것으로 기대된다. 하반기 역시 앞서 언급한 것처럼 신규 장비 공급 및 고객사의 전환 투자 지속으로 인해 현재 추정치를 상회할 가능성은 상존한다. 실적대비 저평가 받았다고 판단해 업종 내 최선호주로 제시한다.

BUY (유지)

목표주가(12M)	160,000원
현재주가(1.16)	120,400원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	4,840.74
52주 최고/최저(원)	140,700/88,500
시가총액(십억원)	9,428.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	275.3
60일 평균 거래대금(십억원)	34.8
외국인지분율(%)	12.98
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5 인	64.04
국민연금공단	7.03

Consensus Data		
매출액(십억원)	714.5	911.4
영업이익(십억원)	215.9	334.1
순이익(십억원)	192.2	257.6
EPS(원)	2,609	3,509
BPS(원)	9,738	13,520
매출액(십억원)	714.5	911.4



Financial Data (십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	354.9	547.6	703.0	934.1
영업이익	(37.5)	96.3	205.9	382.0
세전이익	(43.9)	72.6	148.5	326.4
순이익	(32.9)	240.7	156.1	267.8
EPS	(420)	3,074	1,994	3,420
증감율	적지	흑전	(35.13)	71.51
PER	(239.05)	36.14	62.49	35.20
PBR	27.72	15.93	13.97	9.76
EV/EBITDA	(352.84)	75.53	43.12	22.94
ROE	(10.96)	58.01	25.09	32.17
BPS	3,622	6,975	8,920	12,340
DPS	0	0	0	0



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

2026년 1월 19일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK바이오팜 (326030)

가이던스 상단 근접할 것, 시장 확대로 26년도 성장

4Q25도 미국 처방량은 성장, 매출할인 고려해도 상단 수준 달성할 것

4Q25 실적은 매출 1,906억원(YoY+16.9%, QoQ-0.6%), 영업이익 483억원(YoY+18.8%, QoQ-31.1%, OPM25.3%)으로 전망된다. 미국 Xcopri 처방량(TRx)은 올해 매 분기 증가하였고, 이번 분기에도 QoQ+5.8%로 여전한 성장세를 확인하였다. 올해 엑스코프리 US 매출 가이던스는 \$420mln~450mln이다. TRx 당 매출을 3Q25 수준을 반영하여 추정하면 25년 총 매출은 \$456mln을 기대할 수 있을 것이나, 4분기는 미국 유통 구조의 특성상 Co-Pay 프로그램, PBM사 및 사보험사의 고객 대상 쿠폰 할인 등으로 매출 할인이 크게 반영될 듯하다. 이러한 영향을 고려하여 보수적으로 추정하여도, 엑스코프리 US 매출은 \$447mln로서 가이던스 상단에 거의 근접할 것으로 전망된다. 2nd 프로덕트 도입은 25년에도 부재했기 때문에, 4Q25 판관비의 급격한 상승은 없다. 다만 '25년 11월 말에 방사선의약품인 WT-7695 를 WARF로부터 도입하기 위한 자문비 등 일회성 비용, 26년 미국 1상 진입하는 방사선의약품 SKL35501의 FDA IND 신청을 위한 비용 등을 고려하면 QoQ 15.6%수준의 판관비 상승을 예상한다. 그 외 마일스톤 등의 1회성 수익은 이번 분기는 부재할 것으로 전망되므로, 영업이익은 컨센서스인 537억원에 미달할 것으로 예상된다. 다만 현재 컨센서스가 2nd 프로덕트 도입을 고려한 것이므로 영업상 문제는 없다.

2026년은 한국 시판, 연말 일본에서의 허가도 대기 중

'25년 11월에 한국에서 세노바메이트가 허가되어 26년에는 본격적인 판매가 이루어질 것으로 전망한다. 일본에도 작년 9월에 신약허가 신청했으므로, 2H26 내 허가를 획득하고 일본 시판도 기대할 수 있다. 미국에서 엑스코프리의 처방량과 매출이 꾸준히 성장하고 있는 종에, 한국/일본 매출도 추가될 것이므로 26년의 전망도 밝다. 특히 한국/일본은 로열티를 수령하기 때문에 영업이익 증가에 크게 기여할 것이다. 의약품 판세가 15%로 제한되면서 대외 리스크도 해소되었고, 미국 약가 인하도 글로벌 빅파마들 사례와 유사한 방식으로 합의하여 Net Sales 보전이 가능할 것이다. '24년 말에 미국 도매상이 물량을 크게 주문하면서 작년 1분기 때 일시적인 매출 쇼크가 있었다. 4Q25는 선적 물량을 조정하여 1Q26에 작년과 같은 쇼크는 없을 것이다. 따라서 2026년도 현재 처방량 성장률로 추정한 바에 따라 꾸준한 매출 성장을 보일 것으로 전망한다. 환율이 예상 보다 높은 상태를 유지되고 있는 것도 동사의 매출과 이익 전망에 긍정적인 요소이다.

목표주가 160,000원 유지, 2nd Product 도입 불확실성 리스크 높임

시장 확대에 따라 '26년과 '27년의 급격한 매출 상승이 기대되나, 2nd Product 도입이 수 년 간 늦어지는 분위기이므로 리스크 할인을 25%에서 50%로 상향하였다. 또한 매출에서 단일 상품에 대한 의존도가 더욱 높아져, Peer를 유사한 구조의 기업으로 변형하여 뱃류에이션 하였다. (삼성바이오로직스, 셀트리온 → 셀트리온, 녹십자, HK이노엔)

2026년 1월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

목표주가(12M)	36,000원
현재주가(1.16)	25,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	954.59
52주 최고/최저(원)	29,000/18,000
시가총액(십억원)	550.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	21,856.8
60일 평균 거래량(천주)	65.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	20.24
주요주주 지분율(%)	
나성균 외 12 인	37.65

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	418.7	412.0
영업이익(십억원)	63.0	55.8
순이익(십억원)	47.0	44.2
EPS(원)	2,380	2,127
BPS(원)	26,796	29,095

Stock Price



투자지표	(십억원, %, 배, 원)			
	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	425.3	422.7
영업이익	31.6	32.9	65.4	58.6
세전이익	43.8	4.9	68.0	54.4
순이익	48.7	2.4	53.7	40.6
EPS	2,209	109	2,459	1,856
증감률	272.51	(95.07)	2,155.96	(24.52)
PER	12.06	173.30	9.88	13.58
PBR	1.09	0.76	0.89	0.86
EV/EBITDA	8.09	3.79	3.05	3.05
ROE	10.37	0.49	10.46	7.24
BPS	24,485	24,813	27,438	29,294
DPS	245	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

네오위즈 (095660)

단단한 실적, 주주환원 정책 기대

4Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

네오위즈는 4분기 연결 기준 영업수익 988억원(+10.1%YoY, -22.5%QoQ), 영업이익 101억 원(+40.1%YoY, -1.9%QoQ)으로 컨센서스를 부합할 전망이다. 4분기 신작이 없었음에도 단단한 실적을 확인했다. PC/콘솔 매출액은 406억원(8.0%YoY, -30.8%QoQ)으로 추정한다. [P의 거짓] 시리즈의 할인 기간이 상대적으로 짧았고 [셰이프 오브 드림즈]의 판매량 대부분이 3분기 반영되어 전분기 대비 감소했다. 모바일 매출액은 510억원(+18.1%YoY, -12.8%QoQ)으로 예상한다. [브라운더스트2]는 12월 2.5주년 매출이 일부 이연 되어 전분기 대비 감소했다. 최근 검열 관련한 이슈, 스팀 출시 취소가 있었으나 이번 업데이트로 MAU 최대치를 갱신했기에 2026년에도 안정적인 성장 지속할 것으로 전망한다.

2026년 영업이익 586억원 전망

네오위즈는 2026년 영업수익 4,227억원(-0.6%YoY), 영업이익 586억원-10.4%YoY, OPM 13.9%)을 기록할 전망이다. 2026년은 [P의 거짓: 서곡]과 같은 DLC가 부재하나 [킹덤2], [안녕 서울: 이태원편], [킬 더 쇄도우] 출시가 예정되어 있다. [브라운더스트2]도 연간 매출 1,000억원을 바라보는 IP로 성장하고 있어 긍정적이다. 또한 웹보드 결제 한도 완화(월 70만 원 > 100만원)도 예고되어 있기에 이익 안정성은 높다. [P의 거짓] 후속작을 비롯한 PC/콘솔 라인업 5종의 정보 공개는 즉시 주가 상승으로 이어질 것이다. 글로벌 게임사로 진화하는 과정을 편안하게 기다릴 수 있는 구간이라 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원, 중소형주 TOP PICK 유지한다. 네오위즈는 [P의 거짓]의 시리즈화, PC/모바일 성과, 연간 이익 수준과 보유 현금을 고려했을 때 현저히 저평가 되어 있다. 네오위즈는 지난 12월 제19기 임시주주총회를 열고 자본준비금 감소 및 이익잉여금 전입의 건을 의결했다. 자본준비금 500억원을 향후 감액 배당의 재원으로 사용하기 위함이다. 해당 내용과 자사주 매입/소각, 배당을 포함한 중장기 주주환원 정책의 발표가 조만간 이뤄질 것으로 예상한다. 안정적으로 현금 흐름을 창출하는 구조를 갖췄고 향후 콘솔 신작의 출시 시 폭발적인 이익 성장을 기대할 수 있는 상황이기에 유의미한 행보다.

BUY (유지)

목표주가(12M) 210,000원(상향)
현재주가(1.16) 155,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,840.74
52주 최고/최저(원)	166,600/49,850
시가총액(십억원)	15,196.4
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	97,475.1
60일 평균 거래량(천주)	841.0
60일 평균 거래대금(십억원)	101.5
외국인지분율(%)	31.01
주요주주 지분율(%)	
한국수출입은행	26.41
국민연금공단	8.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,701.4	5,336.5
영업이익(십억원)	309.0	491.9
순이익(십억원)	214.8	372.3
EPS(원)	2,201	3,820
BPS(원)	19,270	22,627

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,819.3	3,633.7	3,396.5	5,666.1
영업이익	247.5	240.7	280.1	529.3
세전이익	268.7	197.1	229.2	528.3
순이익	224.0	172.1	191.0	463.5
EPS	2,298	1,765	1,959	4,755
증감율	89.14	(23.19)	10.99	142.73
PER	21.76	31.10	58.40	32.79
PBR	3.05	3.14	6.03	6.72
EV/EBITDA	12.93	18.27	31.35	23.95
ROE	14.81	10.42	10.75	22.55
BPS	16,388	17,500	18,959	23,214
DPS	500	500	500	1,200



Analyst 채운삼 unsam1@hanafn.com

2026년 1월 19일 | 기업분석_Update

한국항공우주 (047810)

Again 2011~2015

목표주가 210,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국항공우주의 목표주가를 210,000원으로 기존대비 55.6% 상향하며 투자의견 매수 유지 한다. 2026년 EPS에 목표 PER 44.0배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 이는 인도가 예상됐던 일부 완제기의 납품 지연에 기인한다. 납품 과정에서의 절차적 이슈가 영향을 준 것으로 파악된다. 한편 월간 주가 상승률은 36.3%를 기록하며 상장 이후 최고 기록을 경신했다. 4분기 실적 기대가 낮아지고 있음에도 불구하고 지정학적 리스크와 향후 실적 텐어라운드에 투자자들의 시선이 집중되는 흐름으로 해석한다. 2026년 연간 영업이익은 전년대비 대폭 증가한 5.3천억원을 예상한다. 큰 폭의 주가 상승에도 불구하고 텐어라운드의 초입이라는 판단 하에 방위산업 커버리지 Top Pick을 유지한다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 32.8배, 26.2배이다.

2011~2015년 업사이클 초입과 유사한 국면

이번 업사이클은 과거 2011년~2015년의 실적 상승기와 유사한 모습으로 전개될 전망이다. 당시 매출액은 2011년 1.3조원에서 2015년 3.0조원으로, 영업이익은 1.1천억원에서 3.8천억 원으로 큰 폭 증가했다. 증익의 중심에는 1) 기체부품 고성장, 2) 내수 수리온 본격 양산, 3) 수출 완제기 판매 확대가 있었다. 기체부품은 업사이클 모든 구간에서 고성장했으며 내수 수리온은 초·중기에, 수출 완제기는 중·후반부부터 실적 기여도가 높았다. 주가는 5배 이상 상승했다. 이번 사이클도 큰 틀에서 유사하다. 기체부품의 고성장 가능성은 제한적일 수 있으나 사이클 초·중기에는 내수 KF-21과 소형무장헬기 본격 인도, 중·후반에는 폴란드와 말레이시아, 필리핀향 수출 확대가 기대된다. 완제기 납품대수는 2025년을 10대 중반을 저점으로 2026년 50대 이상, 2027년 60대 이상, 2028년 70대 중반 이상을 전망한다. 영업이익은 2025년 2.8천억원에서 2026년 5.3천억원, 2028년 8.0천억원으로 계단식 성장이 예상된다.

실적과 수주모멘텀 모두 상대적 우위

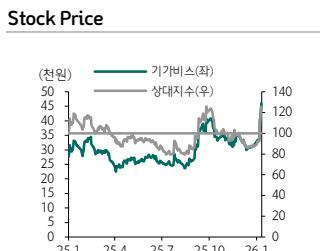
실적과 수주모멘텀 모두 상대적 우위를 점하고 있다는 판단이다. 실적 측면에서 2026년 영업이익 증가율(YoY +89.0%)은 국내 피어그룹 평균(+35.1%)뿐 아니라 글로벌 주요 방산기업(+24.0%) 대비로도 우위에 있다. 높은 기저로 성장을 둔화 우려가 제기되는 글로벌 방산업종 환경을 감안하면 차별화된 선택지가 될 수 있다. 수주파이프라인은 35조원 이상으로 추산되며 이는 시가총액 대비 약 2.3배 규모이다. 모멘텀 강도(수주파이프라인/시가총액) 관점에서도 국내 피어그룹 대비 우수하다. 가장 기대감이 높은 UJTS 사업은 2월 말 RFP 최종안 발표가 예정되어있다. 결국 2026년은 실적과 모멘텀이 동시에 집중되는 구간으로 평가 할 수 있다. 한편 높은 멀티플에 대한 고민도 존재한다. 다만 향후 이익증가율과 과거 항공기 제작업체가 고성장기에 부여받던 높은 멀티플 감안하면 우려는 제한적이라는 판단이다.

BUY (신규)

목표주가(12M)	82,000원
현재주가(1.16)	46,000원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	954.59
52주 최고/최저(원)	46,000/22,500
시가총액(십억원)	583.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	12,675.8
60일 평균 거래량(천주)	56.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	3.96
주요주주 지분율(%)	
김종준 외 4 인	60.89

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



투자지표	(십억원, %, 배, 원)			
	2023	2024	2025F	2026F
매출액	91.4	26.1	49.9	94.4
영업이익	35.0	(1.8)	14.1	37.8
세전이익	40.3	4.4	18.8	43.3
순이익	32.7	3.4	15.1	34.7
EPS	2,745	269	1,188	2,735
증감율	4.25	(90.20)	341.64	130.22
PER	26.89	91.26	26.52	16.82
PBR	4.40	1.51	1.90	2.48
EV/EBITDA	23.53	(189.02)	21.39	12.37
ROE	20.87	1.63	7.23	15.56
BPS	16,773	16,227	16,615	18,550
DPS	800	800	800	800



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

2026년 1월 19일 | 기업분석_Initialization

기가비스 (420770)

기판 검사장비 구조적 성장 구간 진입

투자의견 BUY, 목표주가 8.2만원으로 커버리지 개시

기가비스에 대한 투자의견 BUY 목표주가 8.2만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 26년 예상 EPS 3,992원에 Target PER 20.6배를 적용했다. Target PER은 검사 장비 기업인 KLA, Onto Innovation, Camtek 평균 PER에 기가비스의 전방 산업이 패키지 기판에 한정되어 있다는 점을 감안해 50% 할인율을 적용했다. 기가비스의 투자포인트는 FCBGA 증설 사이클 진입으로 실적 개선세 지속되고 있으며 FCBGA 대면적화 및 고다층화로 검사 및 수리 장비의 구조적 성장이 기대된다는 점이다.

27년까지 성장세 지속 전망

25년 공시된 대규모 수주가 실적에 반영되며 25년 4분기 매출 291억원(YoY +324%, QoQ 303%), 영업이익 131억원(YoY 흑자전환, QoQ 1407%, OPM 45%)을 기록할 전망이다. 글로벌 탑티어 FCBGA 업체들이 AI 수요 대응을 위한 증설에 따라 26년 매출은 944억원(YoY +89%, 영업이익 378억원(YoY +168%, OPM 40%)을 기록할 전망이다. 글로벌 AI 가속기향 FCBGA 시장을 과점하고 있는 Ibiden과 Unimicron은 선제적으로 증설에 나서며 장비 발주가 시작된 것으로 파악된다. 이외에 AI 서버향 FCBGA 후발주자인 삼성전기, Zhen Ding Tech 등도 26년 ASIC향 FCBGA 수요 대응을 위해 ABF 기판 증설을 진행중이거나 증설을 고려하고 있어 ABF 기판 검사장비 시장을 과점하고 있는 기가비스의 수혜는 중장기적으로 지속될 것으로 기대된다.

AI가 이끄는 FCBGA 증설 사이클

AI 가속기용 FCBGA 기판의 대면적화, 고다층화, 선풀 미세화 및 부품 실장 나이도 상승으로 신규 생산시설의 램프업 과정에서 수율 안정화가 핵심 과제로 부각되고 있다. 이에 따라 레이어별 고해상도 검사 및 결함 복구 공정의 중요성이 증가할 전망이다. 특히 기판 사이즈가 확대되며 장비 1대 당 테스트 할 수 있는 기판의 수가 감소하고 있으며 기판 선풀 미세화로 인해 기존 흑백 검사 장비 대신 컬러 검사 장비에 대한 수요가 점차 증가하고 있다. 기판 스펙의 상향은 수율 개선을 위한 AOI 검사 장비 및 AOR 수리 장비에 대한 수요 증가를 야기할 것으로 판단하며 AI 가속기, HBM 등 AI 반도체 ASP 상승으로 인해 현재 2마이크로 수준의 검사장비 개발을 완료했으며 주요 고객사의 R&D 센터에 출하하고 있어 중장기 관점에서 P와 Q가 동반 성장하는 국면에 진입했다고 판단한다.

2026년 1월 19일 | 산업분석

Overweight

Issue Comment

자동차

로봇으로 돈이 몰린다

평가받은 기업가치가 피규어AI는 390억달러, 앱트로닉 50억달러 등

로봇으로 돈이 몰리고 있다. 휴머노이드 로봇 시장의 가능성은 본 글로벌 재무적/전략적 투자자들이 휴머노이드 로봇 개발업체에 대규모 투자를 진행 중이다. 주요 사례를 보면,

(1) **피규어AI**: 2022년 설립된 미국 피규어A(Figure AI)는 설립 초기 자본금 1억달러에서 시작해 2023년 7천만 달러를 투자받았고, 불과 2년도 안 된 2024년 2월에는 기업가치 26억 달러의 평가를 받으며 6.75억달러를 투자받았다. 2025년 9월에는 기업가치 390억달러 기준으로 1억달러를 추가 투자를 받았다. 총 투자받은 금액은 19억달러이다.

(2) **스킬드AI**: 2023년 설립된 스킬드AI(Skild AI)는 2024년 7월에 약 15억달러의 기업가치로 0.3억달러를 시리즈A로 투자받았다. 2025년 7월에는 40억달러의 기업가치로 약 0.13억달러의 시리즈B 투자, 그리고 최근 2026년 1월에는 시리즈C 14억달러를 투자받았는데, 기업 가치를 140억달러로 평가받은 것이다. 총 투자받은 금액은 18억달러이다.

(3) **어질리티 로보틱스**: 2016년 설립된 어질리티 로보틱스(Agility Robotics)는 2022년 5.5 억달러의 기업가치로 0.15억달러의 시리즈B, 2024년 11월에는 약 1.5억달러의 편당을 받았는데, 당시 평가받은 기업가치는 10억달러이다. 2025년 9월에는 시리즈C 4억달러를 투자받았고, 17억달러의 기업가치로 평가받은 것이다. 총 투자받은 금액은 7억달러이다.

(4) **피지컬 인텔리전스**: 2024년 설립된 피지컬 인텔리전스(Physical Intelligence)는 2024년 24억달러의 기업가치로 4억달러의 시리즈A 투자를 받았고, 2025년 11월에는 56억달러 기업가치로 6억달러의 시리즈B 투자를 받았다. 총 투자받은 금액은 11억달러이다.

(5) **생추어리 AI**: 2018년 설립된 생추어리AI(Sanctuary AI)는 2022년 0.89억달러, 2024년 0.52억달러(기업가치 2.1~3.2억달러 기준) 등 총 투자받은 금액은 1.4억달러이다.

(6) **앱트로닉**: 2016년 설립된 앱트로닉(Apptronik)은 2022년 0.15억달러, 2023년 0.14억만 달러, 2024년 0.35억달러, 2025년 2월 4억달러의 시리즈A, 2025년 11월에는 기업가치 50 억달러 기준으로 3.3억달러의 시리즈B 투자를 받았다. 총 투자받은 금액은 7.6억달러이다.

(7) **1X 테크놀로지**: 2014년 설립된 1X테크놀로지(1X Technologies)는 2023년 0.23억달러, 2024년 1월 기업가치 8억달러로 0.91억달러를 투자받는 등 총 1.4억달러를 투자받았다.

버블→인력 유입과 기술 발전→생태계 조성→시장 성장→ 시장재편의 과정 예상

초기 시장이 형성되고, 기술적 발전이 가속화되는 단계에서 관련 기업들의 Valuation도 크게 높아지고 있다. 일부 검증되지 않은 기업들에 대한 투자 집행도 많아지면서 관련 시장 내 버블이 발생할 수도 있다. 하지만, 대규모 자금의 유입은 시장 성장의 기초 체력이 된다. 자본의 확충은 우수 인력의 유입과 기술의 발전을 촉진하고, 이러한 기술의 발전이 다양한 경로를 통해 산업 내 공유되면서 산업 발전을 이끌어가는 원동력이 될 것이다. 산업 생태계가 점점 굳건해지면서 성장하고, 결국 경쟁을 통해 살아남는 소수 기업들로 시장이 재편되는 과정을 겪으면서 휴머노이드 로봇 산업은 발전하게 될 것이다.



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

업종내 주가 차별화 현상 한동안 지속 예상



은행 Weekly | 2026.1.19

Analyst 최정우, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주에도 은행주는 초과하락. 대형은행 주가는 상당폭 상승한 반면 중소형은행들은 국내 기관 매도세 이어지며 주가 약세

- 전주 은행주는 2.2% 상승했지만 KOSPI 상승률 5.5%에 비해서는 초과하락세가 이어졌다. 연초 이후 은행주 상승 폭은 1.8%에 그쳐 을해에만 KOSPI를 13.1%p 초과하락 중이며, 지난해 4분기 이후 누적 기준 초과하락 폭은 약 28%p에 달했다. 지난주는 KB금융과 하나금융 등의 대형은행들은 주가가 상당폭 상승한 반면 중소형은행들은 국내 기관들의 매도세가 이어지면서 주가가 2% 이상씩 하락한 점이 특징적이었다
- 원/달러 환율은 미국 베선트 재무장관의 이례적 구두 개입에도 불구하고 그 영향이 단기에 그치면서 상승세 이어졌다. 1,473.9원으로 마감해 한주간 14.9원 추가 상승했다. 지난주 국내 기관은 KOSPI를 3.2조원이나 순매수한 반면 은행주 순매수액은 520억원에 그쳤고, 외국인들은 KOSPI를 2,200억원 순매도했음에도 은행주는 600억원을 순매수했다. 외국인의 순매수 강도가 전전주에 비해서는 약해졌지만 KB금융과 하나금융 위주의 매수세가 지속되고 있는 점은 수급상 긍정적인 요인으로 해석한다

제재심 29일로 연기는 우선순위에서 밀렸기 때문. 다만 정치권에서도 과징금 우려가 제기되고 있어 다소 긍정적 결과 기대

- 홍콩 ELS 2차 제재심이 15일에서 29일로 연기되면서 은행들이 확정액이 아닌 자체 추정액 기준으로 과징금을 4분기 손익에 반영해야 하는 상황이 현실화될 전망이다. 2차 제재심이 있는 29일에는 어느정도 윤곽이 드러날 수도 있지만 추가 제재심이 있을 수 있고, 이후 금융위 증권선물위원회에서 상당폭의 감경이 예상되는 만큼 3월이나 되어야 최종적인 결론이 나올 예정이다. 당장 1월 30일 하나금융부터 4분기 실적 발표가 시작되는 만큼 추정액 반영이 불가피한 상황이다
- 15일 제재심에서 홍콩 ELS 안건이 제외된 이유에 대해 언론에는 당사자간 쟁점이 크고, 사안의 중대성과 제재수위 형평성을 위한 추가 검토 시간이 필요해서라고 보도되고 있는데 그보다는 MBK사태가 워낙 이슈가 되고 있어 우선순위에서 밀린 것으로 보인다
- 앞으로 열리는 금감원의 제재심 단계에서는 은행들의 소명 노력에도 불구하고 금감원이 사전부과한 규모보다 감경 폭이 크지는 않을 것으로 예상한다. 세부사항을 일부 가감하는데 그칠 것으로 판단되기 때문이다. 결국 관건은 금융위 증권선물위원회의 감경 폭 여부일텐데 정치권에서도 ELS 과징금에 대한 우려가 제기되고 있다는 점에서 시장의 우려보다는 다소 긍정적인 결과를 기대한다

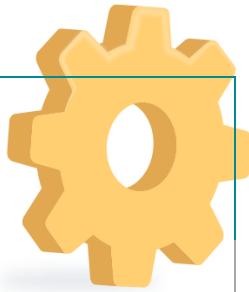
대형은행과 중소형은행간 주가 차별화 현상 발생. 그동안의 초과상승에 따른 되돌림 현상이지만 한동안 지속 가능성 큰 편

- 연초 이후 은행업종내 대형은행과 중소형은행들 간의 주가 차별화 현상이 발생했다. 이는 과징금과 규제 노이즈, 환율 우려 등으로 지난해 하반기 중소형은행들이 대형은행들보다 상대적으로 초과상승한데 따른 되돌림 현상으로 이해한다. 원/달러 환율은 여전히 우려 요인이나 과징금 불확실성이 막바지 단계에 접어들었으며, 은행주가 상당기간 소외되면서 valuation 매력이 부각되고 있어 외국인들이 대형은행지주사에 대한 관심을 서서히 확대하고 있기 때문이다
- 3월 주총에서의 주요 이슈는 비과세 배당 추진일텐데 중소형은행들은 관련 재원이 적거나 거의 없는 점 또한 단점으로 작용하는 것으로 추정한다. 은행주 상승을 위해서는 외국인 매수세가 수반되어야 한다는 점에서 이러한 주가 차별화 현상은 한동안 지속될 공산이 크다

4분기 실적 발표 시기를 전후해 투자심리가 회복될 것이라는 의견 유지. 대형 은행지주사 위주로 관심을 확대할 것을 권고

- 외국인들의 은행주 매수세 유입 조짐과 과징금 불확실성 완화 기대, 상법개정안 1월 임시국회 처리 예정 이슈 등을 감안할 때 4분기 실적 발표 시기를 전후해 은행주 투자심리가 점차 회복될 것이라는 기존 의견을 유지한다. CET 1 비율이 상대적으로 더 양호하고, 과징금 불확실성과 규제 관련 우려가 주가에 더 반영되어 있는 대형 은행지주사들 위주로 관심을 확대할 것을 권고한다

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



올해 중국 철강 수출 감소할 전망

철강금속 Weekly | 2026.01.19

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 80만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 76만원(WoW, +2.7%), 철근 유통가: 73만원(WoW, +1.4%), 후판 유통가: 90만원(WoW, 0.0%)

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

미국 열연 유통가: 947.5달러(WoW, +1.9%), 중국 열연 유통가: 3,297위안(WoW, +0.2%), 중국 냉연 유통가: 3,800위안(WoW, -0.2%), 중국 철근 유통가: 3,246위안(WoW, +0.2%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 106.3달러(WoW, -1.8%), 한국 스크랩가: 39.3만원(WoW, +1.0%), 호주 원료단(FOB): 218달러(WoW, 0.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 12,865달러(WoW, -1.3%), 아연: 3,174달러(WoW, +2.1%), 연: 2,000달러(WoW, -0.3%), 니켈: 17,390달러(WoW, -0.7%), 금: 4,595달러(WoW, +2.1%), 은: 88.5달러(WoW, +11.6%)

- 국내 철강 유통가격: 재고 부담 완화로 수입재 중심으로 판매류 가격 상승세 전환

- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 하락에도 불구하고, 중국 경기 부양 기대감으로 소폭 상승

- 산업용 금속가격: 미국 금리 인하 기대감 약화로 약세. 귀금속 가격은 지정학적 리스크 확대로 사상최고치 경신

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 33.15만원(+9.1%), 현대제철: 3.09만원(+5.7%), 세아베스틸지주: 6.79만원(+10.1%), 고려아연: 158.5만원(+38.8%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

BAO STEEL: 7위안(-3.8%), A. MITTAL: 42.09유로(+4.2%), NSSMC: 666.1엔(+3.2%), TATA STEEL: 188.21루피(+5.5%), NUCOR: 174.39달러(+6.5%)

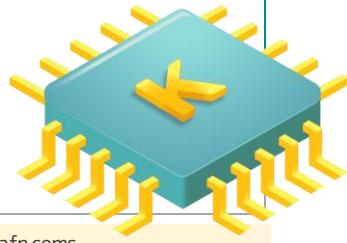
- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 중국 경기 부양 기대감으로 전반적으로 상승 마감

Why not?

반도체 및 소부장 Weekly | 2026.01.19

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com



데이터 포인트 및 주간 리뷰: 메모리 강세 지속

- TSMC의 실적은 GPM 및 EPS가 컨센서스를 상회했고, 매출액 및 Capex 가이던스 역시 시장 기대치를 상회하며 주가는 역사적 신고가를 갱신했다. 특히 AI 관련 전망치를 상향한 것이 글로벌 반도체 업체들의 주가에도 긍정적인 영향을 미쳤다. 11~12월에 AI 관련 베를 우려 등으로 인해 주가가 조정 받은 이후에 Micron, 삼성전자 잠정 실적 그리고 금번 TSMC 실적 발표를 통해 분위기가 반전된 것으로 파악된다. TSMC는 AI 반도체 선두 주자들의 파운드리 담당 업체인 만큼 전반적인 분위기 반전에 영향을 주기에 충분하다는 판단이다.
- 코스피 지수는 5.6% 상승하며 4주 연속 상승했다. 지난 주에 이어 삼성전자가 7.1% 상승하며 이번에도 지수 상승을 견인했다. 삼성전자의 주가가 강한 이유는 26년 1분기 메모리 가격 상승폭이 전분기 대비 확대된다는 전망과 그동안 상대적으로 약했던 주가, 그리고 저평가가 겹치고 있기 때문으로 보여진다. SK하이닉스 주가는 1.6% 상승하며 상승세를 이어갔지만, 지수는 하회했다. 동일한 메모리 업종 내에서도 상대적으로 강했던 주가 및 밸류에이션을 감안하면 이해할 수 있는 움직임이다. 다만, 두 업체 모두 2026년 연간 실적 전망치는 여전히 상향 여력이 남아 있는 만큼 주가 상승 여력은 남아 있다는 판단이다. 아울러 금요일 미국 장에서 Micron은 7.8% 상승했다.
- 코스닥 지수는 0.7% 상승하며 4주 연속 상승했지만, 이번에도 코스피 대비 언더파フォ미 유지되었다. 하나증권 커버리지 종소형 업체들은 주가 움직임 상반되었다. 파크시스템스와 피에스케이홀딩스 주가가 양호했는데, 25년 4분기 실적이 양호할 것으로 기대되고 있다. 실적 시즌이 다가오면서 실적 중심의 주가 움직임이 나온 것으로 보여진다. 브이엠은 금요일 장 종료 이후에 M15x 투자 관련 수주를 공시했다. 수주 금액은 2025년 연간 매출액의 절반 이상에 해당하는 규모로 신규 투자금액의 영향력을 시사했다는 판단이다. 2026년은 삼성전자 P4, SK하이닉스 M15x 신규 투자 및 1c나노 전환 투자 관련 모멘텀이 지속될 것으로 기대한다.

전망 및 전략: 펀더멘털 기반으로 비중확대 지속 추천. 잠정 수출액도 양호할 예정

- 메모리 업체들의 주가 강세는 철저하게 업황 및 실적을 기반으로 진행중이다. 26년 1분기 메모리 가격은 예상보다 강한 것으로 파악되며, 해당 가격이 실적에 온전히 반영되지는 않은 것으로 판단된다. B2C 전방 업체들의 원가 부담이 상존하지만, 서버 중심의 강한 수요가 이러한 우려를 상쇄할 가능성이 높기 때문에 업황에 대한 우려는 불식될 것으로 기대한다. 메모리 업체들의 실적 상향이 진행되는 과정 안에서는 해당 업체들에 대한 비중확대 전략이 유효하다는 판단이다. 국내 메모리 업체 및 소부장 업체들에 대한 비중확대를 추천한다.
- 1월 21일에 20일까지의 한국 잠정 수출액이 발표된다. 메모리, DRAM, NAND 모두 10일까지의 잠정 수출액은 11~12월보다 전년동월대비 증가폭이 확대된 바 있다. 이번 데이터도 최근 메모리 가격 상승 흐름을 감안하면 긍정적인 숫자가 확인될 것으로 예상된다.

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

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	26F	27F	26F	27F
코스피	3,881,212	4,841	5.6	21.0	14.9	3,216.3	-257.1	-4,013.6	16.6	10.5	1.6	1.4
코스닥	521,528	954.59	0.7	4.2	3.2	-362.5	-219.3	656.7	41.6	23.1	3.1	2.8
삼성전자	881,434	148,900	7.1	44.8	24.2	1,104.5	-1,287.1	-919.6	9.9	9.6	1.9	1.6
SK하이닉스	550,370	756,000	1.6	42.6	16.1	697.0	-1,024.4	311.9	7.3	6.7	2.9	2.0
파크시스템스	1,679	240,000	8.4	12.7	14.8	12.7	-5.9	-6.8	28.7	23.4	5.8	4.7
주성엔지니어링	1,510	31,950	-4.3	19.0	15.3	2.8	-8.7	5.7	15.8	11.8	2.1	1.8
피에스케이홀딩스	1,251	58,000	18.4	42.2	25.3	18.4	3.7	-22.7	13.3	11.8	2.1	1.8
테스	1,002	50,700	-3.1	38.9	13.8	-8.3	-6.9	14.3	13.5	11.2	2.0	1.7
브이엠	652	26,700	-1.5	2.1	-11.6	-11.9	4.7	7.9	13.6	12.3	3.4	2.7

자료: 하나증권

중국 납사 소비세 개편과 그 영향

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.01.19



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 중국의 납사 소비세 개편과 그 영향

- 총평

- 정제마진 11.5\$/bbl(WoW -0.7\$), 석유화학 강보합. 부타디엔 WoW +8% 상승하며 약 8개월 래 최대치 기록

- Top Picks S-Oil, 금호석유화학, 대한유화, KCC, 효성티앤씨

- 중국의 납사 소비세 개편과 그 영향

- 제도 변경 개요: 중국은 그 동안 화학 생산/소비를 장려하기 위해 납사에 대한 Point-To-Point 면세 제도를 적용. 이 때문에 중국 정유/석유화학 설비는 국내 업체 간 납사 판매/구매 시 소비세 면제 가능. 하지만 이는 전면 과세 후 조건부 환급(Universal levy with conditional rebate)으로 전환 검토 중. 1/1일부터 시행이 거론되나, 1/15일 기준 공식 발표는 아직 없는 상황

- 제도 변경 이유: 납사가 석유화학 업체의 원료로 사용될 경우 소비세 면제는 문제 없음. 문제는 세제 혜택을 받은 납사를 정유업체가 휘발유 블렌딩용으로 전용하면 추적이 불가능해 세금 회피가 가능하다는 것. 즉, 휘발유에는 소비세가 부과되는데 이를 회피하는 수단이 될 수 있음. 정부는 이를 미리 차단하여 정부 세수를 늘리기 위해 전면 과세 후 환급 방식 도입하려는 것

- 중국 정유/석유화학 업체에 부정적: 정부는 납사 소비세 2,105위안/톤(301\$/톤), 지방정부 납부용 추가 부과금 200~250위안/톤(28~36\$/톤)을 정유사에 부과. 정유사는 소비세 납부 분을 국내 석유화학 업체에 전가. 이는 국내 석유화학 업체의 국내 납사 사용량 감소 및 수입 납사 확대의 동기가 될 수 있음. 국내 생산 납사에는 200~250위안/톤의 추가 부과금이 부과되나, 수입 납사에는 국내 자원을 사용하지 않아 해당 부가세가 면제되기 때문. 정유업체 입장에서는 납사의 국내 판매에 어려움 발생

- 현금 흐름도 악화: 또 하나의 문제는 현금흐름 악화. 소비세 선납부 후 환급에 걸리는 기간이 6개월 가량이기 때문. 정유사의 현금 흐름에 직격탄이며, 석유화학 업체도 매입 비용 증가에 따라 영업현금 흐름 감소 불가피

- 결론: 1) 국영 정유업체와 수직계열화가 되어 있지 않은 NCC가 가장 큰 타격. Sinopec Sabic Tianjin(100만톤/년), Shanghai SECCO(120만톤/년), Fujian Gulei Petrochemical(80만톤/년), CNOOC-Shell Petrochemicals(220만톤/년) 등 중국 전체 에틸렌 설비의 10%가 직격탄 2) 추가 부과금 200~250위안(28~36\$/톤) 부과와 환급 지연 비용 등 감안 시 에틸렌/PE 원가는 100\$/톤 이상 상승하기 때문. 중국 석유화학 원가구조 악화 및 판가 전가의 요인이 될 것 3) 중국 석유화학 구조조정 과정에서도 20년 이상 된 설비의 개조 및 폐쇄 가능성 높음. 이 또한 원가 구조 악화와 판가 상향의 배경 4) 한국의 납사 수출 중 중국향 비중은 현재 50% 내외. 중국의 납사 수입량 증가는 한국 정유사 입장에서는 판매량 증가 요인. 또한 아시아 납사 수요 증가에 따른 납사-원유 스프레드 개선 요인. 한국 정유사의 정제마진에 긍정적 5) 관련종목 S-Oil, 대한유화, 롯데케미칼

도표 1. 중국 납사 소비세 개편 가능성 보도

S&P Global Energy

China's potential naphtha tax overhaul set to increase costs, boost imports

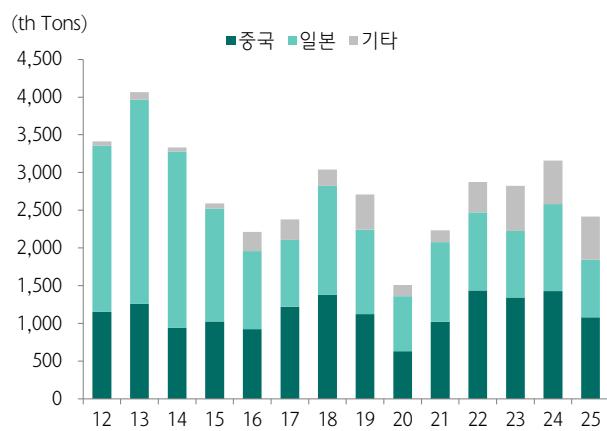
15일 1월 2026년 News

Author: Oceana Zhou - Oil Market Specialist, oceana.zhou@spglobal.com, Daisy Xu - Oil Market Specialist, daisy.xu@spglobal.com | en

Clean freight! Naphtha | Petrochemicals

- Takes about six months to receive tax rebate
- Tax associated with non-refundable surcharges for domestically produced barrels
- Imports boosted to avoid surcharges, limited by quotas
- State refineries, non-integrated crackers to suffer most

도표 2. 한국의 국가별 납사 수출량 추이



빙그레-해태 빙과 합병 + 아마존 납품단가 이슈 점검

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.1.19

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -4.7%p 언더퍼폼 시현, 실적 발표 시즌에 접어들면서 단기 실적 모멘텀 강도가 약한 음식료 업종의 상대적 매력이 저하, 업종 내에서는 오리온이 유일하게 시장 기대를 소폭 상회한 4Q25 실적 발표할 것으로 기대됨, 대장주 삼양식품도 소폭 낮아진 시장 기대(OP 1,400~1,450억원)에는 부합할 것으로 예상됨. 단기적으로는 실적 측면에서 안정한 종목 위주로의 보수적 접근이 유효해 보임, 2026년 연간으로도 오리온/삼양식품의 견조한 실적이 예상되는 만큼 1분기 저가 매수를 통한 대응이 필요해 보임. 오리온은 1Q26 춘절 효과/ 2Q26 전년 중국 경쟁 심화에 따른 기저와 더불어 원부자재 부담 완화로 단기 실적 모멘텀 부각될 것으로 전망함. 삼양식품은 지난 8월 특근 중단에 따른 생산 단기 부침을 밀양2공장 가동률 확대와 생산인력 확충 등을 통해 빠르게 보강할 계획을 가지고 있음. 따라서 상반기 생산량 확대에 따른 유의미한 QoQ 해외 매출 증가를 보여줄 공산이 크다고 판단. 올해 상반기는 시장 기대를 충족하는 실적 시현할 가능성 높게 평가하는 만큼 다시 모아야 되는 시점으로 판단함.
- 전주 상승: 대상 +6.7%('김치' 수출 부각), 오리온 +6.0%(단기 실적 모멘텀 부각), 빙그레 +3.4%(해태아이스크림 흡수합병 발표), 하이트진로 +1.9%(저가 매수 유입), 농심 +1.5%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: CJ프레시웨이 -6.9%(차익 실현 매물 출하), 콜마비앤에이치 -1.8%(실적 부진 전망) 등

2) 주간 이슈 코멘트

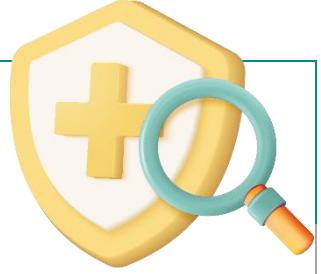
(1) 빙그레-해태아이스크림 합병 발표

- 지난 14일 빙그레가 100% 자회사였던 해태아이스크림과 흡수합병을 공시했다. 합병기일은 2026년 4월 1일이다. 빙그레는 2020년 해태 아이스크림 사업부를 1,400억원에 인수했었다. 인수 이후 5년 만에 합병을 발표한 것이다. 합병 이후에도 연결 실적에 미치는 영향은 없다. ① 당장 2Q26에는 합병 관련 일회성 비용이 발생될 공산이 크나, ② 향후 중복 경영이 해소되면서 인력 및 생산 측면에서의 효율화 작업이 속도를 높여갈 공산이 크다. 중장기 기업가치 제고 측면에서 긍정적이다. 더불어, ③ 국내 빙과 시장 경쟁 구도가 롯데-빙그레 양사 체제로 실질 재편 되면서 경쟁 강도가 낮아질 가능성이 높아 보인다.
- 4Q25 빙그레 연결 손익은 시장 기대를 큰 폭 하회할 것으로 예상된다. 하나증권은 OP -90억원 내외를 추정한다. 비수기 및 내수 수요 부진 영향 기인해 YoY 적자전환할 것으로 예상한다. 2026년 연결 OP 1,000억원 내외 추정시, 현 주가는 올해 기준 예상 PER 9배 내외에서 거래 종인 것으로 판단된다.

(2) 아마존, 납품단가 인하 요구 영향 점검

- 언론보도에 따르면, 아마존이 주요 공급사들을 상대로 관세 부담 경감을 위해 올렸던 납품 단가를 다시 원상복구 하라고 요구한 것으로 파악된다. 주요 K-Food 제조업체인 삼양식품/농심/CJ제일제당/풀무원의 미국 내 온라인 채널 비중은 평균 3% 내외로 파악된다. 3% 안에서 아마존 비중까지 감안하면 매출 대비 극도로 미미한 수준이다. 심지어 납품 단가 요구를 받지 않은 업체도 대다수로 파악된다. 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 우려할 뉴스는 아니라는 판단이다.

하나 Biweekly 제약/바이오(1월 중간)



제약바이오 Biweekly | 2026년 1월 19일

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

대형 행사 종료, 상승장의 신호탄은 누구될까

1) 2026년 1월 제약/바이오 산업 중간점검

- 우리만 재미 없는 JPMHC 이 행사를 노렸던 것인지, 연초라서인지 1월2일부터 JPMHC 종료까지 약 2주 동안 무려 20건 이상의 글로벌 빅파마와의 기술이전 또는 공동개발 소식이 있었다 (5-6페이지). 그 사이 국내 기업과의 성과는 한 건도 없었다. JPMHC 행사는 각 기업들의 26년 계획과 중장기 비전을 소개하는 자리인 만큼, 초대장을 받고 참석했다고 하여 계약을 맺고 오는 것은 아니다. 그러나 12월부터 이월되어 온 계약 건들이 이 행사를 앞두고 체결될 것이라는 기대는 있었던 듯 하다. 자동차, 반도체, 로봇 등을 포함한 타 섹터가 강세를 보이며 제약/바이오 종목에 대한 관심이 낮은 것도 있지만, 우리 섹터에서 어떠한 성과도 없었기 때문에 수급 탓만 할 수는 없다. 앞으로는 각 기업들이 다양한 학회나 컨퍼런스에 참석할 예정이나, JPMHC와 파트너십 위주 행사는 3월 말 Bio-Europe 정도가 될 듯 하다.
- JPMHC 이후 주가 동향. 작년 JPMHC 전후로 주가 동향을 살펴 보았을 때, 차주부터 서서히 주가는 회복될 것으로 전망된다. 코스피 헬스케어의 경우 실적 의존도가 높고, '25년은 트럼프의 의약품 관세 압박과 약가 인하 우려로 JPMHC와 무관하게 주가가 부진했다. 반면 코스닥 헬스케어는 상승 추세에서 JPMHC 기간 동안 잠시 주춤했지만 다시 빠르게 상승하는 경향을 보였다. '25년 상반기 빅이벤트였던 올릭스-Lilly L/O는 2/7, 알테오젠-AZ L/O는 3/17, 에이비엘-GSK L/O는 4/7에 있었던 것을 고려하면, JPMHC 이후 1월 말부터의 주가 회복은 기대감으로도 충분했다. 지난 번 Biweekly에서도 설명하였지만, 적어도 올해 상반기의 대외적인 분위기는 제약/바이오 시장에 우호적일 것으로 전망된다. 다만 단순한 주가 회복이 아닌 추가적인 상승률까지 기대할 수 있는 장이 형성되려면, 그 신호탄이 될 대형 기술이전이 필요하다. 현지시간 1/15에 JPMHC의 알테오젠 발표를 통해 빠르면 이번 주에 대규모로 기술이전이 있을 것이라 확인한 바 있으니, 기대해 봄 직하다.
- 약가 인하 정책에 대한 불안한 분위기 고조. 25년 12월에 결정 지침을 계획이었던 약가 인하 정책과 관련하여, 제약업계와 정부가 여전히 합의에 이르지 못하는 중이다. 제네릭 판매가 R&D 비용 조달에 중요한 수단이었던 만큼, 약가 인하로 인한 수익 감소를 피할 수 없다. 약가 인하 비율의 기준이 되는 혁신형 제약기업 리스트에는 매출 자체가 낮아 외부 자본 조달에 의존하는 기업들도 포함되어 있으므로, R&D 투자비 절대 값이 현저히 높고 신약을 보유한 제약기업이라 하더라도 추가 약가 인하 대상이 될 수 있다. 지금 분위기라면 대부분의 제약사가 추가 약가 인하 대상이 될 수 있으므로, 합의 방향을 지속적으로 추적할 필요가 있다.

2) 2026년 1월 추천 종목

- 1월 코스피 Top pick(유지): 한미약품, 삼성바이오로직스. 1) 한미약품은 JPMHC에서 MSD가 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(MK-6024)를 언급하지 않아 주가가 크게 하락하였다. 단순한 이유로 하락한 만큼 MSD의 2/3일자 4Q25 Earning Call로 중요도를 다시 한 번 확인할 필요가 있다. 2) 삼성바이오로직스는 JPMHC에서 '26년 비전을 발표하며 곧 6공장 착공할 것임을 시사 했지만 이사회 결정이 남아 있다. 1/21 실적 발표를 앞두고 소식이 있을 가능성을 보고 있다.
- 1월 코스닥 Top pick(유지): 알테오젠, 인벤티지랩. 1) 알테오젠은 JPMHC 후 첫 L/O 소식을 들려줄 가장 유력한 기업이다. 12월26일 옵션 계약 소식이 있었으나, 기존에 논의 중인 기업은 아니었으므로 해당 계약은 1월 L/O에는 지장이 없다. 2) 인벤티지랩도 12월 초 대표를 포함한 경영진 5인이 증여를 하여 주가 상승 요소가 있을 것이라 기대를 모으고 있다. 베링거인겔하임이 추가 물질에 대한 개발을 의뢰하여 기술력은 한 차례 검증된 것으로 보인다.

악재 소멸을 기회로



2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Neutral | 2026.1.19

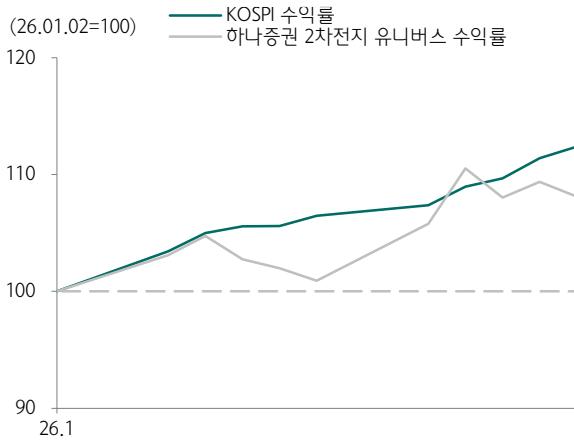
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 조정 시 매수

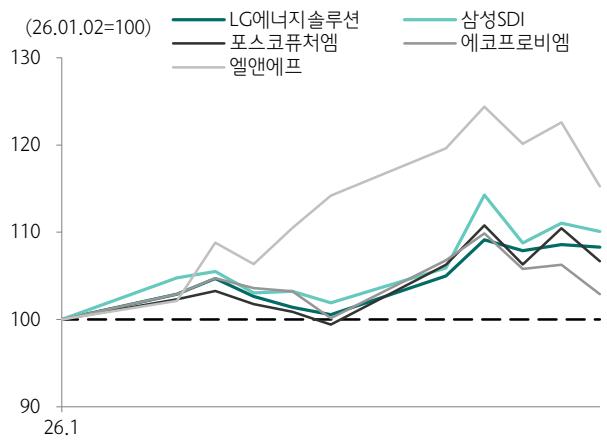
- 당분간은 악재의 연속이다. 미국의 전기차 보조금 폐지 및 연비 규제 완화 고려할 때 다음 주부터 확인될 Tesla, GM의 연간 전기차 판매 가이던스는 전년 대비 성장을 기대하기 어렵다. 같은 기간 예정돼있는 국내 셀 메이커들의 2026년 가이던스 역시 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다.
- 다만, 이를 고려하더라도 ESS의 성장으로 인해 2026년 한국 배터리 기업들의 실적은 전년 대비 개선될 것으로 판단한다. 2025년 미국 ESS 시장 규모는 연간 57GWh로 전년 대비 +25% 성장했다. 2026년에도 전력 품질 개선 및 데이터센터 부하 조정 대응 위한 ESS 설치 수요 지속 증가하는 가운데, 배터리가 안보 자산으로 다뤄지며 한국 기업들의 점유율이 빠르게 상승, 이에 따른 실적 성장이 전망된다. 하이퍼스케일러향으로 고객군이 확장되는 수주가 나올 경우, 2027년 실적 추정치의 추가 상향 조정 가능성도 존재한다.
- 메탈 가격 역시 긍정적이다. 리튬 가격은 최근 6개월 사이 저점 대비 +110% 상승했고, 코발트 가격 역시 저점 대비 +70% 상승했다. 이제부터 양극재 수출 판가가 상승하는 것은 정해진 수순이다.
- 따라서, 전기차 판매 및 실적 가이던스 관련한 악재를 소화하는 과정에서 다시 매수할 것을 권고한다. 아직은 전기차의 부진이 지속되고 있으므로, 주가 반등의 모멘텀은 새로운 호재가 아니라, 이미 알려진 악재의 소멸에서 찾는 것이 적절하다고 판단한다. LGES, 삼성SDI, 포스코퓨처엠 등 대형주를 중심으로 조정 시 매수를 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2026년 1월 17일 | Global Equity

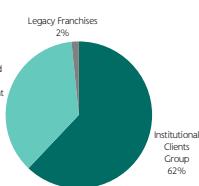
Citigroup Inc (c.us)

미국

TP(컨센서스)	131.69 USD
CP(1.16)	117.46 USD

Key Data	
국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	금융
주요 영업	은행
홈페이지	www.citigroup.com
시가총액(십억USD)	201.13
시가총액(조원)	309,71
52주최고/최저(USD)	124.17/55.51
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.05
블랙록	8.85
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.1 29.5 49.6
상대	2.3 18.3 32.6

순수익구성



Financial Data (백만 USD)					
투자지표	2023	2024	2025	2026F	
총영업이익	78,462	81,139	85,225	89,209	
세전이익	12,910	17,045	19,828	25,170	
지배순이익	9,228	12,681	14,306	19,074	
EPS(USD)	4.1	6.0	10.3	12.1	
EPS(YOY, %)	(42.2)	48.2	77.6	18.1	
보통주ROE(%)	4.2	6.1	9.1	10.1	
PER(비)	12.6	11.7	11.4	9.7	
PBR(비)	0.5	0.7	1.0	0.9	
배당수익률(%)	4.0	3.1	2.2	2.4	

자료: Bloomberg, 하나증권

컨센서스 크게 하회했지만 일회성 제외 경상 순이익은 36억달러로 예상치 상회

Citigroup 4분기 순익은 YoY 13.5% 감소한 24.7억달러(EPS는 1.19달러)를 기록해 컨센서스를 크게 하회했다. 다만 이는 러시아 자회사인 AO 씨티뱅크를 르네상스캐피털에 매각한데 따른 세전 약 12억달러의 손실 발생 때문으로 이를 제외한 경상 순이익은 약 36억달러(EPS 1.81달러)로 YoY 27% 증가했다. 실질적으로는 컨센서스를 약 6.5% 상회한 셈이다. 1) 4분기 총대출은 QoQ 0.2%, YoY 9.5% 증가했고, NIM은 2.49%로 QoQ 9bp 상승했다. 2) 비이자이익은 러시아 매각과 관련된 환율 변동 관련 일회성 손실 16억달러를 감안해도 다소 부진했다. 3) 대손비용은 22.2억 달러로 QoQ 9.4% 감소해 감소 추세가 이어졌으며, 4) 판관비는 예금보험비용 감소 등에도 법률 비용과 성과급 및 복리후생비 상승 등으로 YoY 약 5.0% 증가했다. 동사는 2025년 중 연간 총대출이 9.5%에 늘어나는 등 견고한 대출성장세를 나타냈는데 Branded Card 구매활동 증가 등에 따른 카드부문 성장과 증권담보대출 등 자산관리부문의 성장 모멘텀이 2026년에도 이어져 대출 규모는 꾸준히 확대될 전망이다. 동사는 이를 반영해 2026년 순이자이익을 2025년 대비 +5~6% 증가시키고, 비용효율성 개선 등을 추가해 2026년 순이익을 전년대비 +10~11% 확대시킨다는 가이던스를 제시했다

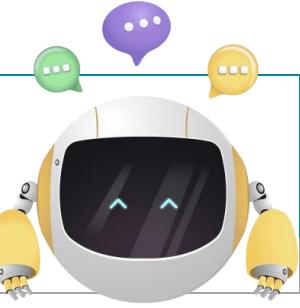
대손비용 감소 추세 지속. 2026년에도 대손비용률이 우상향할 가능성은 낮다고 판단

4분기 대손비용 감소는 순상각액 자체가 줄어들었고 건전성 변화에 따른 추가 부담도 0.3억 달러로 크지 않았기 때문이다. 대손비용 감소는 주로 USPB의 카드 부문 순상각액 감소 때문이다. 4분기 Branded Card 30~89일 연체율이 1.10%로 QoQ 5bp 상승했고, 90일 이상 연체율도 1.15%로 7bp 상승했지만 Citi 고객의 85%가 FICO 660점 이상의 우량 등급인 카드 포트폴리오를 보유 중이며 신용카드 대비 충당금적립률은 7.7%로 높은 수준을 유지했다. 동사는 2026년의 대손비용률 벤드 전망치를 2025년보다 다소 높게 잡은 이유는 보수적인 관점에 따른 것이며 현재 손실이 확대될 것으로 예상되는 특별한 징후는 없다고 밝혔다

2025년 총주주환원액 175억달러. 초과자본 감안시 2026년에도 주주환원 확대 예상

4분기 CET 1 비율은 13.1%로 QoQ 10bp 하락했다. 자사주 매입과 배당금 지급 및 러시아 AO Citibank 매각 관련 일회성 손실 영향이 반영되었으며, 매각 종료까지의 Banamex 지분 25%와 관련된 기타포괄손익누계액 증가로 하락 폭이 다소 축소되었다. 동사는 4분기에만 45억달러의 자사주 매입을 진행했으며, 2025년 연간 총 자사주 매입 규모는 약 130억달러이다. 배당금 인상을 포함 2025년 총주주환원액은 175억달러로 팬데믹 이후 최대치를 기록 중이다. CET 1 최소 요구 비율은 11.6%(SCB 3.6% 포함)이지만 회사의 목표 완충 buffer 100bp를 감안한 적정 비율은 약 12.6%이다. 분기별 자사주 매입 가이던스는 제공하지 않고 있지만 2026년에도 2025년 130억달러보다 더 많은 자사주 매입을 기대 한다

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



Tech&Stock Weekly

2026.01.16

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

알파벳 AI의 확장 가속화

AI/플랫폼

엔비디아(NVDA.US): 일라이릴리와 AI 공동 연구소 설립

- 일라이릴리 연구진과 엔비디아 AI 인력이 한 팀으로 일하면서 데이터 생성, 모델 학습, 실험 검증을 빠르게 반복하는 운영 구조를 목표로 함

애플(APPL.US): 구글 Gemini로 차세대 Siri 개편 추진

- 애플이 구글과 협업 맺고 차세대 Apple Foundation Models을 Gemini 모델과 구글 클라우드 기술 기반으로 구축, 더 개인화된 Siri와 향후 Apple Intelligence 기능에 적용할 예정

알파벳(GOOGL.US): AI 에이전트 기반 커머스와 개인화 AI를 동시에 확장

- AI 에이전트 쇼핑을 위한 오픈 표준인 Universal Commerce Protocol(UCP)을 발표. UCP는 Search와 Gemini 안에서 개인화 오퍼와 간편 결제를 가능하게 하고, 기존의 다른 에이전트 프로토콜들과도 함께 동작하도록 확장될 예정

マイクロソフト(MSFT.US): 데이터센터 전력비를 소비자 요금에 전가하지 않도록 제도 변경 추진

- 트럼프 대통령은 AI 데이터센터 확대로 전기요금이 오르는 구조를 문제 삼으며 빅테크가 전력 비용을 스스로 부담해야 한다는 기조를 제시. 마이크로소프트는 이에 맞춘 변경을 이번 주부터 시작

메타(META): AI 클러스터 확장에 초집중

- 메타는 Meta Compute를 최상위 AI 인프라 이니셔티브로 출범시키고 글로벌 데이터센터 운영과 공급망 파트너십을 한 축으로 묶어, 향후 수십 기가와트에서 장기적으로 수백 기가와트 규모로 컴퓨트 확장을 추진

테슬라(TSLA.US): FSD 일시불 판매 중단하고 구독형으로 전환

- 2026년 2월 14일부터 Full Self-Driving(FSD)을 일시불 옵션으로 판매하지 않고 월 구독 방식만 제공하도록 전환한다고 일론 머스크가 밝힘

월마트(WMT.US): 구글 Gemini 안에서 장바구니 구성과 결제까지 가능한 쇼핑 경험 도입

- 구글 Gemini 대화창 안에서 상품을 찾고 장바구니를 만들고 결제까지 이어지는 쇼핑 경험을 도입하고, 미국에서 먼저 출시한 뒤 해외로 확대할 계획을 제시

오픈AI(비상장): 전력과 컴퓨팅을 통한 AI 인프라 확장 가속

- 오픈AI와 소프트뱅크그룹이 SB Energy에 각각 5억달러씩 총 10억달러를 투자하고, 텍사스의 1.2GW 데이터센터 개발 및 관련 에너지 인프라 확장을 추진

애스로픽(비상장): Claude for Healthcare 출시로 의료 데이터 연동 기능 확대

- Claude for Healthcare를 출시하고 의료진, 보험자, 개인 사용자가 의료 목적에서 Claude를 활용할 수 있는 HIPAA(미국 의료정보 보호·보안 규정) 대응 제품·도구 뮤음을 도입

우주/로봇

스페이스X(비상장): FCC, 스페이스X Starlink Gen2 위성 7,500기 추가 발사 승인

- 미 FCC(미국 연방통신위원회)가 스페이스X의 2세대 Starlink 위성 7,500기 추가 배치를 승인해 Gen2 승인 물량이 총 15,000기로 확대

NASA, ISS 첫 의료 사유 조기 귀환 실시

- NASA가 국제우주정거장(ISS)에서 의료 사유로 승무원 4명을 조기 귀환시키는 첫 조치를 실시했고, SpaceX Crew Dragon이 2026년 1월 14일 ISS에서 분리해 지구로 귀환 절차에 들어감

SkildAI(비상장): 140억 달러 밸류로 14억 달러 투자 유치

- Skild AI는 피츠버그 기반 로보틱스 AI 스타트업으로, 로봇 종류와 작업이 달라도 공통으로 쓰는 범용 로봇 파운데이션 모델(Skild Brain)을 만들어 로봇이 스스로 작업을 배우게 하는 소프트웨어에 집중

EtherealX(비상장): 2,050만달러 자금 유치

- 시리즈 A 투자 유치 이후 기업가치가 약 5.5배 상승해 8,050만달러로 평가됐고, 스페이스X처럼 로켓을 반복 재사용하는 완전 재사용 발사체를 인도에서 만들겠다는 구상을 가진 인도 스타트업



2차 딥시크 쇼크 기대감 확산

Hana China Weekly | 2026.1.16

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

딥시크(비상장): 올해 2월 코딩 능력 뛰어난 신규 모델 출시 예정

- 1/9 로이터 보도에 따르면 딥시크는 2월 중순 춘절 연휴 기간 전후로 차세대 플래그십 AI 모델인 'V4'를 출시할 계획. 딥시크 내부 테스트 결과 V4는 강력한 코드 생성 역량에 초점을 맞춰 개발해왔으며, Anthropic의 Claude 및 OpenAI의 GPT 시리즈 대비 코딩 작업에서 우수한 성능을 보일 가능성이 제기됨. 특히 대규모 및 장문 코드 프롬프트 처리 능력에서 의미 있는 기술적 진전을 이룬 것으로 평가되며, 복잡한 소프트웨어 프로젝트를 수행하는 개발자들에게 경쟁력 있는 대안으로 부상할 가능성이 존재.
- 딥시크의 신규 모델 출시 예정 소식과 더불어 최근 중국 AI 모델 스타트업들의 IPO가 연이어 성공적으로 마무리됨에 따라 AI 소프트웨어 테마주 전반으로 센티먼트 크게 개선. 촌이쇼우(1024.HK)/메이투(1357.HK) 주가는 1/12~1/16 기간 동안 각각 6.5%/12.5% 상승하며 강한 상승세 시연.

전기차: 유럽과의 수출 협의로 2026~28년 EU 수출 연평균 약 20% 성장 전망

- 1/12 중국 상무부는 유럽연합(EU)과 중국산 전기차의 EU로의 수출과 관련해 합의에 도달했으며, EU가 중국 자동차 수출업체에 대한 최소 가격 지침을 곧 발표할 것이라고 언급. 2024년 EU가 중국 전기차 수입에 부과한 최대 35.3%의 관세 철폐 여부는 아직 불확실한 상황. CPCCA는 이번 관세 합의로 2026~2028년 중국 전기차의 EU 수출이 연평균 약 20% 성장할 것으로 전망.
- 한편, 중국자동차공업협회는 2026년 중국 전기차 판매가 지난해 대비 증가한 1,900만대(YoY +15.2%)에 이를 것으로 전망. 이는 2025년 NEV 판매량 1,649만대(YoY +28.2%) 대비 둔화된 수치이나, 절대 판매 규모는 여전히 견조한 증가세를 이어갈 것으로 기대.

샤오미(1810.HK): 지난 12월 월간 인도량 사상 최고치 경신

- 샤오미 EV는 주력 SUV 모델 YU7의 판매 호조에 힘입어 2025년 12월 월간 인도량 사상 최고치를 경신. 샤오미는 12월 한 달간 총 50,212대(YoY +95%, MoM +8.57%)를 인도해, 기존 최고치였던 10월의 48,654대를 넘어선 것으로 확인. 또한, 1/15 샤오미는 경쟁 심화 속에서 자사의 인기 전기 SUV인 YU7 전 트림에 대해 7년 장기 저금리 금융 인센티브를 제도를 도입. 이는 이달 초 경쟁사 테슬라가 중국 시장에서 초장기 저금리 할부를 발표한 데 대한 대응 조치로 추정.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



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

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+9.23%	+3.80%p	+18.56%	+4.56%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	전일종가	수익률	투자 포인트
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	신규	-	<ul style="list-style-type: none"> 아비트리지 수요가 촉발되며 텡커선 운임을 견인할 것으로 예상 현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	151,100	13.44%	<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 통한밸류업 기대
HD현대증공업 (329180.KS)	1/12	609,000	622,000	2.13%	<ul style="list-style-type: none"> 가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선 현재 진행 중 미 해군 입찰 시스템 변경을 시작으로 해외 조선소 건조 여지 방안 확대
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	92,400	11.73%	<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	148,900	24.19%	<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	756,000	16.13%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 매출액 32.6조원(YoY +65.0%), 영업이익 17.0조원(YoY +115.0%) 전망 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,947,000	14.87%	<ul style="list-style-type: none"> 4Q25 Preview 매출액 1.2조원(YoY +1.2%), 영업이익 5,605억원(YoY +78.1%) 전망 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	130,900	4.97%	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁여지면서 가격 매력 재부각 2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 종익 추세 굳건히 지속될 전망
삼성전기 (009150.KS)	1/2	255,000	289,500	13.53%	<ul style="list-style-type: none"> 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
하이브 (352820.KS)	1/2	330,000	336,500	1.97%	<ul style="list-style-type: none"> BTS, 26년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하여 글로벌 시장 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	155,900	36.28%	<ul style="list-style-type: none"> 일회성 비용 부채와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
한국금융지주 (071050.KS)	1/2	161,700	182,700	12.99%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	89,700	8.07%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+12.95%	-1.04%p	+12.95%	-1.04%p

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

Calendar

글로벌투자분석실

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

주: 1) 괄호 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 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 알아진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 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.