하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.3.28

MARCH

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 30	24 31	25	26	27	28	29

원/달러 환율

1,465.0원 (-3.50원)

KOSPI

2,607.15 (-36.79, -1.39%)

KOSDAQ

707.49(-8.99, -1.25%)

국고채 10년 금리

2.838(-0.001%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

Global Macro Alert	돌아온 무역분쟁의 압박 [전규연]

산업분석

자동차	미국의 수입 자동차 관세 부과에 따른 영향 [송선재]

Weekly

통신	어닝 시즌에 대비한 투자 전략 설정 필요 [김홍식]
유틸리티	전력수요 비수기 제주도는 공급과잉 [유재선]

WEDBUSH × 하나증권

혁신 기술	자동차 관세 리스크 재부각 (일시적 조치 가능성) [박승진]
TESLA	머스크의 리더십 복원 시도와 전환점 마련 기대 [박승진]

단기투자유망종목

크래프톤, 포스코인터내셔널, 현대제철, CJ, JB금융지주, 롯데웰푸드, 솔브레인, 코스메카코리아, 쏠리드

글로벌텍스프리

하나증권

2025년 3월 28일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

돌아온 무역분쟁의 압박

Economy

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.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

예고된 관세 압박, 예단할 수 없는 트럼프의 유연성

무역분쟁의 압박이 다시 심해지고 있다. 4/2로 예고했던 자동차 관세 25%가 공식화되면서 (4/3부터 부과 예정) 유럽, 일본, 한국산 자동차에 타격이 불가피해졌다. 상호관세에 대한 구체적인 내용도 4/2 발표를 앞두고 있다. 상호관세에 대해 트럼프는 모든 국가를 대상으로 할 것이며 매우 관대하게 적용할 것이라고 언급했지만, 동시에 목재, 의약품 등 여타 품목들에 대한 추가 관세 부과 계획을 발표해 관세 압박이 다방면으로 지속될 것임을 시사했다. 3월 초 시행된 여론조사(CNN)에 따르면 트럼프 행정부의 이민 정책에 대해서는 과반 이상이 긍정적으로 바라보고 있지만, 그 외 나머지 국정 운영에 대한 지지율은 낮은 편이다. 특히 관세 정책에 대한 반대 의견은 61%에 달할 정도로 부정적인 시각이 압도적이다. 트럼프 행정부의 정책이 경기 하방 압력을 높일 것이라는 심리적 부담감이 커지고 있다.

미국과 비(非)미국 경제에 모두 부정적이나, 당분간 비(非)미국 타격이 더 클 듯

정치 불확실성으로 인한 민간 심리 급락이 지속되면 결국 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 미국 경기 모멘텀도 약화될 공산이 크다. 트럼프의 대외 강경 기조가 지속될수록 여타 국가들도 무역망 다변화, 자국 우선주의적 정책 추구 등을 통해 대미 외교 및 무역에 대한 의존도를 줄이며 정책을 전환할 가능성이 높아진다. 독일을 필두로 EU의 재정 확대 움직임이 나타나는 것도 마찬가지 현상이다. 이러한 변화들은 중장기적인 흐름을 일부 조정할 수 있겠지만, 당장 관세 부과로 인해 각국 수출이 타격을 입는 것은 막을 수 없다. 당분간 미국보다 비(非)미국 경제의 하방 위험이 더 크게 부각될 가능성이 높다.

불확실성 높을수록 미 달러 반등 가능성 확대

4월 예고된 무역분쟁을 소화하는 과정에서 외환시장은 안전통화인 미 달러 대한 선호도를 높일 것이고, 미국과 여타 국가들의 펀더멘털 격차가 벌어지는 점도 미 달러 강세를 유도할 듯 하다. 트럼프는 강달러가 미국의 무역적자를 가속화시키고 제조업 경쟁력을 낮췄다며 약달러를 선호하고 있지만, 트럼프가 무역 협상을 통해 유도하고 있는 해외 기업들의 현지 투자 확대는 미 달러의 수요를 높이고 미국으로의 자본 유입을 확대시키는 요소다.

달러-원 환율은 2분기까지 미 달러 강세 기조에 연동해 오름세를 유지할 것으로 전망하며, 불확실성 확대 시 환율 상단은 1,500원 내외로 높아질 수 있다. 미 달러는 하반기에 점진적으로 약세 전환할 것으로 전망하는데, 미 달러의 하락 전환을 유도하는 트리거는 미국 고용 둔화와 6월 FOMC 금리 인하가 될 것이다. 그간 미국에 쏠렸던 글로벌 자금의 재분배 여부, 미국 재정적자 확대와 미국채 발행물량 부담도 미 달러의 중장기적 흐름에 영향을 줄 것으로 보인다. 분기 평균 환율 전망은 2Q 1,460원 – 3Q 1,430원 – 4Q 1,400원으로 유지한다.

2025년 3월 28일 | 산업분석

자동차

미국의 수입 자동차 관세 부과에 따른 영향

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 3월 27일

현대차(005380)
BUY | TP 280,000원 | CP 212,500원

기아(000270)
BUY | TP 140,000원 | CP 97,900원

현대모비스(012330)
BUY | TP 310,000원 | CP 279,500원

미국이 수입 자동차에 대해 25% 관세

미국 정부가 4월 2일부터 미국으로 수입되는 자동차에 대해 최대 25%의 관세를 부과할 것이라고 발표했다(초기 2.5%에서 25%까지 상승 가능). 관세는 수입되는 자동차(승용차, SUV/CUV/VAN, LT) 뿐만 아니라 핵심 자동차 부품(엔진/변속기/PT부품/전기부품 등)에도 적용되고, 필요한 경우 관세 대상을 확대할 계획이다. 다만, USMCA(미국/멕시코/캐나다 무역협정)를 준수하는 자동차 부품에 대해서는 당분간 무관세를 유지하고, 이후 미국산 요소를 쓰지 않는 부분에 대해서만 25% 관세를 부과할 것이라고 밝혔다. 4월 결정될 국가별 상호관세가 추가 영향을 줄 수 있다.

한국 생산 중 대미 수출 비중이 35%라 부정적 영향

한국 자동차업체들은 부정적 영향을 받을 수 밖에 없다. 2024년 기준으로 한국 자동차의 한국 생산은 413만대였고, 이 중 수출대수는 278만대(수출 비중 67%)이고 특히 대미 수출대수는 143만대로 전체 수출 중 51%, 전체 생산 중 35% 비중을 차지했다. 대미 수출 중 현대차/기아가 101만대, 한국GM이 41만대를 기록했다. 평균 수출가격은 2.3만달러였는데, 이를 기준으로 25% 관세가 부과되고 판매가격으로 전가시키지 못해 전액 비용으로 흡수할 경우 대당 800만원 정도의 이익 감소를 감당해야 할 것이다. 수입차 가격 상승에 따른 미국 내 수요 감소의 가능성도 있다. 완성차들은 단기적으로 판매가격 인상과 중장기로적으로 현지생산 확대를 통해 대응할 것으로 예상한다. 자동차 부품업체들도 핵심 부품군에 대한 관세를 부과받게 되어 현지 가격 경쟁력이 약화될 수 있고, 완성차의 수출 감소 여부에 따라 납품 물량에 부정적 영향을 받을 수 있다. 이에 대한 대응으로 단기적으로는 미국/멕시코 공장을 통한 생산 확대와 중장기적으로 미국산 원재료/부품에 대한 채택을 늘릴 것이다.

주가는 선반영을 많이 한 상태

미국의 관세가 부과되는 과정에서 물량/이익 측면에서 부정적 영향이 있을 것이다. 하지만, 관련 이슈가 몇달 간 지속되면서 완성차 주가가 15%~20% 하락하는 등 선반영되어 왔다는 점을 상기할 필요가 있다. 단기 이익 모멘텀의 약화는 아쉽지만, 시장의 우려가 낮은 Valuation으로 반영된 후 자동차 업계의 대응(ex) 현지 생산 확대 및 제휴, 가격 인상 등) 및 미래 기술의 진전 등이 가시화되는 과정에서 주가도 회복될 것으로 예상한다. 현대차(TP 28만원)/기아(TP 14만원)/현대모비스(TP 31만원)에 대한 투자의견 BUY를 유지한다.

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

어닝 시즌에 대비한 투자 전략 설정 필요

통신 이슈/전략 Weekly | 2025.3.28

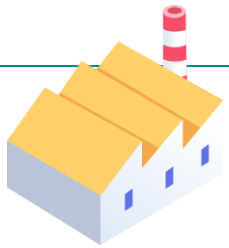
Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 주총 시즌을 맞이하여 LGU+가 3/25일, SKT가 3/26일 주총을 개최하였다. 특별한 내용은 없었으나 LGU+는 AI(두뇌)와 통신망(신경)의 결합 가능성을 강조한 점이 관심을 끌었으며, SKT는 최근 426억원의 과징금 부과 관련해 향후 행정소송을 진행할 예정이라 언급한 점을 주목할 만했다. 최근 AI와 양자암호통신 기술을 네트워크와 연계해 요금을 인상하려는 움직임이 뚜렷해지는 상황이고 상법 개정안이 사회 전반적인 이슈로 부상하는 상황에서 나온 발언이라 눈길을 끈다. 5G Advanced/6G 요금제 등장에 대한 기대감, 규제 리스크 감소 국면이 진행될 수 있어 통신주에 긍정적이다.
- 2025년 1분기 어닝 시즌을 맞이하여 통신 3사는 우수한 실적을 발표할 전망이다. 통신 3사 모두 전년동기비 영업이익 성장을 나타내는 가운데 특히 아파트 분양 이익 계상이 예정되어 있는 KT 실적 호전이 돋보일 것으로 보인다. 더불어 영업비용 부담이 줄어든 LGU+ 역시 영업 실적 호전이 기대된다. 과징금 반영에 대한 걱정도 없다. 2024년 4분기 실적에 공정위 과징금 관련 비용을 기반영하였기 때문이다. 2025년 1분기 실적이 양호하게 발표될 것이라 2025년 연간 통신서비스 업종 이익 성장 기대감이 크게 높아질 전망이며 이에 따른 주가 선반영이 예상된다. 통신서비스 업종의 경우 투자가들의 특성상 1분기 실적을 기반으로 연간 실적을 전망하는 경우가 많기 때문이다.
- 6G 표준 주파수가 2027년 WRC(세계전파통신회의)에서 확정될 예정인 가운데 미국/한국이 밀고 있는 7㎓(7.125~8.4㎓) 대역이 6G 코어 주파수로 자리잡을 가능성이 높아 관심을 끈다. 이미 국내외 통신사 및 통신장비 업체들은 7GHz 대역 기지국 테스트에 나서는 양상이다. 5G 초창기에는 3GHz 미만의 저주파수 대역이 주로 사용되는 가운데 2020년 이후 한국/미국을 시작으로 3.5GHz가 보편화되는 시기를 맞이하였는데 다가오는 6G 시대에는 7GHz 대역이 표준 주파수로 사용될 가능성이 높아지는 상황이다. 얼마전 국내 UAM 상용화 준비 과정 중에 사용 주파수 후보군으로 7GHz 대역이 거론된 바 있다. 7GHz 대역 상용화와 더불어 운송용 IoT의 끝판왕인 UAM 상용화가 본격화될 가능성이 높아졌다. 통신 서비스/장비 주주 입장에선 킬러서비스 확장에 대한 기대감이 커질 수 있어 긍정적이다.
- 중국 차이나모바일이 700MHz/2.6GHz/4.9GHZ를 기반으로 5G Advanced 서비스를 제공하기 시작했다. 물론 아직은 기존 보유 주파수를 활용한 서비스 형태라 그 파급력이 크진 않을 전망이다. 하지만 점차 신규 주파수 할당 및 새로운 5G Advanced 요금제 출시에 대한 논의가 시작될 것이며, 이미 4.9GHz를 사용할 정도로 고주파수에 대한 적응 능력을 갖추고 있어 관심을 기울일 만하다. 이제 중국을 중심으로 미국/한국/일본까지 4GHz/5GHz/7GHz 상용화 범위를 확대해 나갈 것이며 본격 상용화에 따른 통신장비주 수혜가 예상된다.
- 일부 투자가들은 LTE와 달리 5G의 경우 기존 네트워크와 차별성도 떨어지고 킬러 서비스가 부재하다는 점을 들어 통신사들이 5G 투자를 더 이상 하지 않고 바로 6G로 넘어가는 것이 아니냐고 묻는다. 하지만 그렇게 될 가능성은 낮다. 5.5G를 거치지 않고 바로 6G로 진화할 경우 물리적/기술적 어려움도 크겠지만 자금 흐름 및 요금 전략 측면에서도 유리할 게 없기 때문이다. LTE와 6G와의 장비 연동의 어려움이 존재하고 5G 투자가 미미한 가운데 6G로 넘어갈 경우 6G 투자 부담이 더 커질 수 있으며, 5.5G 도입 없이 6G를 도입할 경우 현실적으로 요금제 인상이 1번 밖에 없을 것이다. 6G로 바로 이동함에 따른 실익이 없다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT>LGU+>SKT 순으로 제시한다. 수급 양호한 KT를 단기 주간 최선호종목으로 제시한다. 통신장비주는 쏠리드/RFHIC/이노와이어리스/KMW에 대한 관심을 높일 필요가 있겠다.

전력수요 비수기 제주도는 공급과잉



유틸리티 Weekly | 2025.03.28

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 0.3% 상회했다. 26일 종가 기준 WTI는 69.2달러/배럴(WoW +3.0%), 미국 천연가스는 3.9달러/mmbtu(-9.4%), 아시아 LNG 현물은 13.2달러/mmbtu(-4.1%), 호주산 유연탄은 96.8달러/톤(-0.8%), 원/달러 환율은 1,466.0원(+0.9%)을 기록했다. 비수기 들어 아시아 LNG 현물은 완만한 조정 추세를 보이고 있으나 속도가 느리다.
- 제주도는 재생에너지 입찰제도가 시행되고 있어 태양광 발전량이 많으면 SMP가 마이너스로 변한다. 마이너스 입찰하한가격은 2개월 전 현물 REC 평균가격이고 2월은 -67.16원, 3월은 -69.76원이다. 마이너스를 기록해도 REC 가격이 SMP보다 높다면 수익을 기록할 수 있으나 제주 REC는 가격 변동성이 크기 때문에 발전사업자에게 불리한 상황으로 보인다. 2025년 연초부터 3월 25일까지 시간대별 SMP가 마이너스를 기록한 횟수는 31회, 0원은 45회로 0원 이하 기록 시간의 비중은 3.6% 수준이다.
- 올해 육지에도 재생에너지 입찰제도가 도입될 예정이다. 한편 지역별로 초과공급 발생 빈도는 다르게 형성될 전망이다. 현재 태양광 비중이 높은 전남 지역의 경우 비수기에 출력제어가 자주 발생하고 있으며 2024년 12월 제주-완도 HVDC 준공 이후 부담이 증가하는 모습이다. 해결 방안은 수요 창출 또는 계통 확대지만 제도보다 인프라 확충 속도가 더딜 수밖에 없다. 단기적으로 발전량 초과공급 비중이 상승할수록 단기적으로 ESS를 활용한 충방전 거래의 활용도가 높아질 수 있다.
- 전력수요 비수기로 들어서며 주말, 휴일에 원전까지 출력 감발을 시행하는 모습이다. 4~5월까지 이런 현상이 심화될 것으로 예상되는 중이다. 다른 기저 전원인 석탄화력발전은 원전보다 급전순위가 낮고 기동시간도 길어 출력을 낮게 유지할 수밖에 없어 이용률이 하락하고 있다. 반면 수도권 소재 가스발전기는 유연성 자원으로 활용되고 있어 상대적으로 안전하다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 1.4% 상승했다. 3월도 SMP가 낮게 유지되면서 1분기 평균은 110원대를 기록할 것으로 예상된다. 안정세였던 유가와 환율이 다시 조금씩 불리한 방향으로 움직이고 있으나 유연탄 가격 하락이 만회하는 모습이다. 한국가스공사는 전주대비 1.4% 하락했다. LNG 캐나다 프로젝트가 준공 예정이다. 연간 판매량 1,400만톤 중 지분 5%만큼 물량을 확보했다. 한국까지 10~11일 소요되어 거리상 유리하지만 비규제 사업이기 때문에 국내 도입 확정 물량은 아니다.

관심종목

- 지역난방공사: 배당락 4월 1일. DPS 전망치 불안정 감안하면 낙폭에 주의 필요. 다만 과다 하락 시 접근 유효

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(3/27)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,607.15	(1.1)	1.6	1.7	(0.6)	(3,501)	17,633	(19,416)
한국전력	22,300	1.4	0.2	0.2	(4.5)	(18)	316	(319)
한국가스공사	35,900	(1.4)	(2.3)	(6.3)	1.1	(1)	(45)	46
SK가스	236,500	(8.7)	(8.9)	0.4	(2.3)	(4)	(10)	19
E1	60,600	(4.4)	(0.8)	0.7	(4.9)	(0)	(7)	7
SK이터닉스	13,710	(5.8)	(7.9)	(6.5)	(12.6)	(16)	3	13
SGC에너지	22,600	(1.5)	(2.0)	(2.8)	(3.4)	(4)	(3)	6
지역난방공사	51,100	1.8	3.9	1.8	(0.2)	14	(4)	(9)
한전기술	59,100	(3.1)	(7.7)	(10.7)	(11.3)	(5)	(6)	11
한전KPS	41,650	(2.1)	(4.3)	(2.2)	(0.8)	(10)	23	(14)

Industry Note

2025년 3월 27일 | Global Equity

혁신 기술(Disruptive Technology)

자동차 관세 리스크 재부각 (일시적 조치 가능성)
- Auto Tariffs Back on the Table (For Now): 25% Tariff on Autos Made Outside US

트럼프, 해외 자동차에 25% 관세 추진. 적용 범위에 따라 민감도 차별화 전망

트럼프 대통령은 행정명령을 통해 외국에서 생산된 자동차에 대한 새로운 관세 부과 정책을 발표했으며, 이는 다음 주에 공식화될 예정이다. 이번 조치는 미국 외에서 생산된 모든 자동차에 대해 25%의 관세를 부과하는 내용을 담고 있다. 세부 사항은 다른 관세 내용들과 함께 4월 2일에 발표된다. 자동차 생산 시설을 미국으로 이전시키는 것을 목표로 하는 이번 조치는, 초기 2.5% 수준의 관세율이 최대 25%까지 상향될 수 있는 내용이다. 글로벌 공급망을 보유하고 미국에서 생산 활동을 하지 않는 해외 자동차 기업들에게 더 큰 재정적 압박을 가하게 될 것이다.

보다 구체적인 내용은 4월 2일 발표될 예정이지만, 이번 조치의 가장 큰 불확실성은 관세 적용 범위(완성차, 자동차 부품 등)에 대한 부분이 되겠다. 특히 GM과 Ford가 상당 수의 부품을 해외에서 조달하거나 일부 생산 공정을 멕시코 등 미국 외 지역에서 진행하고 있어, 적용 범위가 명확해지기 전까지 일정 수준의 압박이 불가피할 것으로 판단된다.

당사(Wedbush)는 이번 관세 조치가 결국 완성차(finished cars)에 대해 적용될 것으로 판단하고 있으며, 이 경우 GM과 Ford의 부담이 상대적으로 줄어들 것으로 보인다. Tesla는 생산과 조립이 모두 미국 내에서 진행되기 때문에 관세에 더 적게 노출된다.

초기 협상카드 가능성 염두. 세부 내용 확인될 때까지 주가 부담 불가피

이번 관세안이 현재 형태로 유지될 경우, 이는 해외(그리고 다수의 미국 내) 자동차 제조 기업들에게 허리케인급 역풍(hurricane-like headwind)이 될 수 있으며, 차종·모델·가격대에 따라 차량 평균 가격을 $5,000~ $10,000까지 상승시킬 수 있다고 판단한다. 이번 조치 역시 일종의 초기 협상 카드라고 보고 있으며, 세부안(관세율과 적용 범위)이 매주 변경될 수 있는 유동적인 성격을 가진다는 생각이다. 현재 발표된 25%의 관세안은 소비자 입장에서도 받아들이기 어려운 수준이 될 것이다. 향후 일주일 사이에 더 많은 세부사항이 공개되겠지만, 투자자들은 상세 정보가 부족한 높은 수준의 관세율 수치에 대해 실망할 가능성이 존재한다.

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Dan Ives가 작성한 보고서('Auto Tariffs Back on the Table (For Now): 25% Tariff on Autos Made Outside US.' 3월 26일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 황수미 shwang@hanafn.com

2025년 3월 27일 | Company Report

TESLA (TSLA)

머스크의 리더십 복원 시도와 전환점 마련 기대
- Musk Took Big Step Forward: Street Looking Beyond Weak 1Q Deliveries On Deck

OUTPERFORM

TP(12개월)	$550.00
CP(3.26)	$272.06

Company Information

Market Cap (M)	$852,447
Enterprise Value (M)	$822,557
Shares Outst (M)	3,517.0
52-Week Range	$138.80 - $488.54

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	21,301.0A	24,054.7E	28,881.7E
Q2	Jun	25,500.0A	27,188.2E	30,230.4E
Q3	Sep	25,182.0A	27,964.4E	32,569.9E
Q4	Dec	25,707.0A	29,309.6E	34,642.6E
YEAR*		97,690.0A	108,516.9E	126,324.7E

EPS (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	0.45A	0.56E	0.78E
Q2	Jun	0.52A	0.63E	0.82E
Q3	Sep	0.72A	0.70E	0.92E
Q4	Dec	0.73A	0.72E	0.98E
YEAR*		2.42A	2.60E	3.50E
P/E		NM	NM	77.7x

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush사의 Analyst Dan Ives가 작성한 보고서 ('Musk Took Big Step Forward: Street Looking Beyond Weak 1Q Deliveries On Deck.' 3월 26일)를 번역하여 작성된 자료입니다.
Wedbush의 투자의견과 목표주가가 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 황수미 shwang@hanafn.com

브랜드 위기 가운데 시험대에 오른 머스크의 리더십

머스크와 Tesla는 최근 수개월간 혼란스러운 시기를 보내고 있다. 머스크가 트럼프 행정부의 정부 효율성 부서(DOGE)를 이끌어 나가는 과정에서 Tesla는 꾸준히 논란의 중심에 놓였고, 투자자들은 불안정한 상황에서 방향을 잡아야 했다. 머스크가 이끄는 DOGE의 행보를 반영하여 Tesla는 전 세계에 걸친 정치적 상징성을 갖게 되었고, 이에 대한 반발은 Tesla 대리점 시위, 차량 훼손, 폭력 사태로까지 이어졌다. 3월 29일에는 'Tesla Takedown Day'라는 대규모 반(反) Tesla 시위도 예정되어 있다. 이는 머스크와 Tesla에게 있어, 현재의 브랜드 위기를 넘어 다시 성장 궤도에 올라설 수 있는지를 결정지을 중대한 시험대가 될 것이다. 당사(Wedbush)는 Tesla가 현재의 어두운 국면을 지나, 훨씬 긍정적인 흐름으로 진입할 가능성이 높다고 판단한다.

부진한 1분기 인도량 전망. 하반기 회복 모멘텀에 관심 필요

Tesla의 1분기 인도량(Delivery) 데이터가 다음 주(4월 2일 개장 전)에 발표될 예정이다. 부진한 성적을 피할 수 없을 것으로 예상된다. 1분기 인도량은 35.5~36.0만대 수준으로, 전년동기 대비 약 -7% 감소할 전망이다. 참고로 분기 초에는 40만대를 넘어서는 수준에서 시장 컨센서스가 형성되어 있었는데, 이후 주간 글로벌 데이터들이 약화되면서 분기 추정치도 하향되었다. 유럽과 미국, 중국에서 수요 둔화 시그널이 함께 나타나고 있다. 수요 부진 현상의 상당 부분은 Model Y의 부분 변경 모델과 여름 무렵까지 발표될 저가 신모델을 기다리는 소비자들의 대기 수요가 반영된 시기적 요인도 영향을 미치고 있지만, 반(反) 머스크 정서와 브랜드 이슈 또한 분명한 악재로 작용하고 있다. 1분기 인도량 부진 배경의 약 30%는 머스크와 브랜드 이미지, DOGE 관련 이슈가 자리하고 있는 한편, 나머지 70%는 타이밍(모델 변경 대기 수요 등)과 브랜드와 무관한 외부 악재 요인들이 영향을 미치고 있는 것으로 추정된다. 1분기 수치가 저점이 될 가능성이 높다는 생각이다. 시장에서도 당장의 인도량 감소 현상보다는 신모델 출시 효과에 따른 하반기 반등 가능성에 더 주목하는 분위기가 형성되고 있는 것으로 보인다.

머스크의 리더십 회복 노력과 전략적 비전 확인

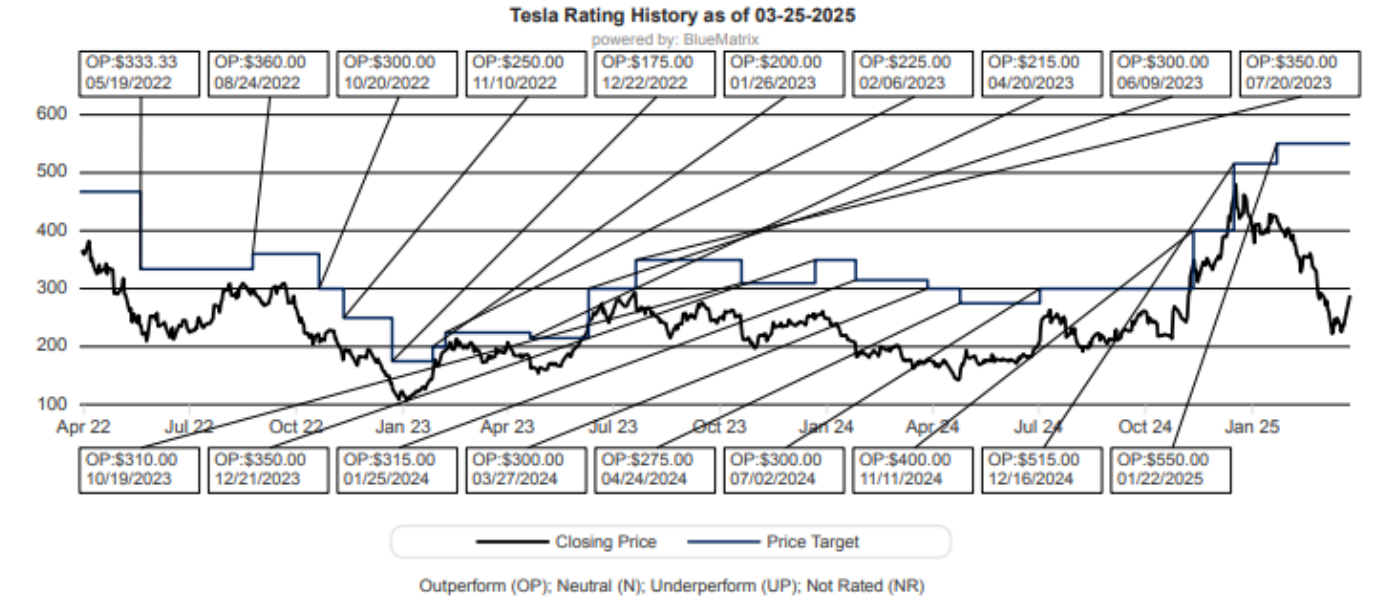
앞서 논의했듯이 머스크는 Tesla의 CEO 역할과 DOGE(정부효율성 부서)의 운영 사이에서 균형을 더 잘 잡아야 할 필요가 있다. Tesla의 투자자들과 직원들은 현재 머스크의 리더십을 원하고 있다. 이와 관련하여 머스크는 지난주에 직원들과 투자자들을 위한 전체 회의(all-hands meeting)를 통해 상징적인 행보에 나섰고, 주가도 일부 회복세를 보였다. 머스크는 이번 미팅을 통해 Tesla의 장기 전략 비전, 자율주행, 로보틱스에 대해 논의를 진행하며, 리더십이 강하게 요구되던 시점에 Tesla의 방향성(Tesla Story)를 재확인시켜주는 매우 중요한 역할을 수행했다. 2025년은 Tesla 역사에서 매우 중요한 해가 될 것이며, 머스크는 Tesla를 한층 더 성장시키기 위한 방향으로 이끌 것으로 판단된다. 먼저 1) 오스틴(Texas) 지역을 시작으로 감독 없는 완전 자율주행(FSD)이 캘리포

니아와 다른 주에서도 도입될 예정이며, 이어 2) 사이버트럭의 본격적인 출시와 양산 체제 구축을 통해 2026년 성장 기반이 마련될 것이다. 또한 3) 저가형 차량과 Model 3, Model Y의 변경 모델 출시, 4) 자율주행 기술과 로보틱스·옵티머스 기술의 고도화가 동반됨으로써 Tesla는 새로운 성장 시대를 맞이할 발판을 마련할 것이다.

기술 혁신이 이끄는 Tesla의 미래. 투자의견(Outperform)과 목표주가($550) 유지

자동화 기술, FSD, 로보틱스를 비롯한 여러 혁신기술들의 상황을 다방면에 걸쳐 고려해 볼 때, Tesla의 미래는 과거 그 어느 때보다 밝아지고 있다는 생각이다. 과거 10년간 Tesla의 행보를 통해 많은 중대한 순간들을 목격해왔으며, 여전히 어려운 부분들이 남아있기는 하지만 지금 이 시점 역시 머스크가 미래를 설계해 나가는 중요 순간 가운데 하나라고 판단된다. Tesla에 대해 투자의견 'Outperform(비중확대)'의 투자의견과 목표주가 $550를 유지한다.

도표 1. TESLA 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화
자료: Wedbush, 하나증권

기업 소개: TESLA(TSLA)

Tesla는 전기차 및 에너지 생성·저장 시스템을 설계, 개발, 제조, 판매하는 기업이다. Model 3를 주력 모델로 하는 핵심 자동차 부문은 전기차 시장에서 확고한 선도적 입지를 구축하고 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
크래프톤 (259960.KS)	3/24	325,000	338,500	4.15%	• 4Q24 Review 매출액 6,176억원(YoY +15.5%), 영업이익 2,155억원(YoY +31.1%) 기록 • 라이프 시뮬레이션 신작 [인조이] 3월 28일 출시 예정으로 연간 150만장 판매 전망
포스코인터내셔널 (047050.KS)	3/24	59,000	53,200	-9.83%	• 4Q24 Review 매출액 7.9조원(YoY +0.4%), 영업이익 1,446억원(YoY -32.7%) 기록 • 꾸준한 성장 계획과 상향된 주주환원율로 주주가치 제고 흐름 긍정적
현대제철 (004020.KS)	3/24	28,800	26,450	-8.16%	• 4Q24 Review 매출액 5.6조원(YoY -8.1%), 영업이익 1,091억원(YoY 흑자전환) 기록 • 하반기로 갈수록 중국산 수입 규제 강화, 국내 봉형강 수요 회복에 따른 실적 개선 가능
CJ (001040.KS)	3/24	128,100	121,100	-5.46%	• 향후 지배구조 개편 진행 과정서 올리브영을 IPO보다는 합병할 가능성 높다 판단 • 51.2%를 보유 중인 올리브영 지분 가치는 최소 3.0~3.5조원 이상으로 예상
JB금융지주 (175330.KS)	3/24	17,820	17,320	-2.81%	• 24년 하반기 자사주 매입분 300억원 중 200억원 소각 완료되며 발행 주식수 감소 • 3월 27일 개최될 이사회서 25년 자사주 매입분 발표될 경우 투자심리 크게 개선 가능
롯데웰푸드 (280360.KS)	3/24	123,400	118,000	-4.38%	• 4Q24 Review 매출액 9,705억원(YoY -0.9%), 영업손실 196억원(YoY 적자전환) 기록 • 판가 인상 효과 2분기부터 본격화되며 원가 부담 상쇄해 나갈 것으로 기대
솔브레인 (357780.KQ)	3/24	206,500	198,700	-3.78%	• 메모리 가동률 회복이 지연되고 있으나 선단 공정 확대에 따른 소재 사용량 증가 전망 • Thin glass 사업을 축소하는 과정으로 고정비 감소에 따른 양호한 이익률 지속될 전망
코스메카코리아 (241710.KQ)	3/24	46,100	46,150	0.11%	• 4Q24 Review 매출액 1,283억원(YoY +5.0%), 영업이익 298억원(YoY -11.0%) 기록 • 업황 호조세에 여유있는 CAPA와 아마존 베스트셀러 제조 경험으로 외형확대 기대
쏠리드 (050890.KQ)	3/24	7,200	6,960	-3.33%	• 우수한 실적에도 PBR 역사적 저점, 올해 5G 주파수 경매 이슈에 주가 상승 기대 • 새로운 5G 요금제 출시와 더불어 신규 주파수 투자 수혜 가능
글로벌텍스프리 (204620.KQ)	3/24	4,600	4,885	6.20%	• 외국인 피부 미용 및 성형 소비액 폭발적 증가의 직접적 수혜 가능 • 올리브영 단독 사업자로서 외국인 매출의 급증 효과 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-2.71%	-1.36%p	+2.79%	-5.80%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
CJ (001040.KS)	3/24	128,100	121,100	-5.46%	• 향후 지배구조 개편 진행 과정서 올리브영을 IPO보다는 합병할 가능성 높다 판단 • 51.2%를 보유 중인 올리브영 지분 가치는 최소 3.0~3.5조원 이상으로 예상
한국전력 (015760.KS)	3/10	22,250	22,300	0.22%	• 환율로 인한 비용 우려는 유연탄 가격이 꾸준한 약세 흐름을 보이는 점으로 상쇄 가능 • 매크로 지표 우호적으로 변화함에 따라 25년 실적 성장 및 유의미한 배당 가능
현대제철 (004020.KS)	3/4	26,650	26,450	-0.75%	• 4Q24 Review 매출액 5.6조원(YoY -8.1%), 영업이익 1,091억원(YoY 흑자전환) 기록 • 하반기로 갈수록 중국산 수입 규제 강화, 국내 봉형강 수요 회복에 따른 실적 개선 가능
HDC현대산업개발 (294870.KS)	3/4	18,300	21,050	15.03%	• 수원 11~12단지 입주, 서울원 아이파크 매출화 등 자체사업 본격적 실적 개선 기대 • 미착공 PF물량 거의 사라진 상태로 섹터 내 투자 매력 높다 판단
동성화인텍 (033500.KQ)	2/24	21,050	21,700	3.09%	• 4Q24 Preview 매출액 1,647억원(YoY +18.5%), 영업이익 156억원(YoY +20.9%) 전망 • 보냉재 원가 중 높은 비중을 차지하는 MDI 가격 과거 대비 하향 안정화
F&F (383220.KS)	2/17	70,900	64,900	-8.46%	• 4Q24 Preview 매출액 5,466억원(YoY -6.0%), 영업이익 1,190억원(YoY -17.0%) 전망 • 중국 경기부양 효과 및 비효율 매장 축소 등으로 기존점 매출 증가 기대
KCC (002380.KS)	2/17	277,000	268,000	-3.25%	• 4Q24 Review 매출액 1.7조원(YoY +4.7%), 영업이익 983억원(YoY +70.0%) 기록 • 연중 보유자산 활용 통한 차입금 감축 가능성등 긍정적 모멘텀에도 0.39배의 낮은PBR
하이브 (352820.KS)	1/6	201,000	245,000	21.89%	• 4Q24 Review 매출액 7,253억원(YoY +19.0%), 영업이익 653억원(YoY -27.0%) 기록 • BTS의 컴백 하이브 뿐만 아니라 산업 전반적인 트래픽 확대를 가져 다 줄 것
NAVER (035420.KS)	1/2	198,900	197,800	-0.55%	• 4Q24 Review 매출액 2.9조원(YoY +13.7%), 영업이익 5,420억원(YoY +33.7%) 기록 • 네이버플러스 스토어 별도 앱 출시로 피드형 광고 지면, 체류 시간 증가 가능할 전망
세아제강 (306200.KS)	1/2	120,700	183,000	51.62%	• 4Q24 Review 매출액 5.452억원(YoY +24.7%), 영업이익 1,337억원(YoY +201.2%) 기록 • 에너지용강관 수출 가격 상승 중으로 수출 위주의 수익성 개선 전망

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+7.50%	-1.09%p	+7.50%	-1.09%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.3.4	13,000	14,140	8.77%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.2.3	13,065	11,825	-9.49%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
KODEX 200 타겟위클리커버드콜 (498400.KS)	2025.1.6	9,895	9,870	-0.25%	• KOSPI200 지수를 매수하는 동시에 KOSPI200 위클리 콜옵션을 일부만 매도하여 부분 커버드콜 전략을 취하는 타겟 커버드콜 형태의 ETF • 지수 저점 확인 과정에서 타겟 배당 수익(연 17% 목표)을 통한 포트폴리오 수익 안정화 추구
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	12,410	28.07%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 팔란티어, 샤오미, 넷플릭스, 아마존 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	96.57	-4.91%	• 성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF • 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망
GDX (글로벌 금광기업)	2024.12.20	34.73	44.67	28.62%	• GDX는 금광 기업 ETF로 금 채굴 및 판매 관련 기업들로 구성. 금 가격과 GDX 주가의 상관계수는 0.9 수준 • 미국의 재정건전성에 대한 의구심이 지속되는 가운데 통화정책에 대한 인식 재조정, 시장 변동성 확대 과정에서 수요 유입 전망. 글로벌 중앙은행들의 금 매입 추세 역시 금에 대해 긍정적인 환경 조성
ARKX (글로벌 항공우주 기업)	2024.12.20	19.53	18.89	-3.28%	• 항공우주 테마의 액티브 ETF. 우주 탐사, 위성 기술, 우주 운송, 항공 우주 관련 기술을 발전시키고 있는 기업을 편입 • 우주산업에 대한 관심이 글로벌 전반에 거쳐 확산되는 가운데, 우주 분야의 개발 속도가 가속화될 것으로 예상. 트럼프 2기 정부 하에서 정책 지원 및 규제 완화에 따른 수혜 기대 가능
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	38.87	1.17%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 리쇼어링은 트럼프 2기 정부에서 선호하는 정책 내용

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
3.23	**3.24**	**3.25**	**3.26**	**3.27**	**3.28**	**3.29**
	▪ 일본 3월 지분은행 제조업 PMI P (48.3P, 2월 49.0P) ▪ 일본 3월 지분은행 서비스업 PMI P (49.5P, 2월 53.7P) ▪ 유로존 3월 HCOB 제조업 PMI P (48.7P, 2월 47.6P) ▪ 유로존 3월 HCOB 서비스업 PMI P (50.4P, 2월 50.6P) ▪ 미국 3월 S&P Global 제조업 PMI P (49.8P, 2월 52.7P) ▪ 미국 3월 S&P Global 서비스업 PMI P (54.3P, 2월 51.0P)	▪ 한국 3월 소비자기대지수 (93.4P, 2월 95.2P) ▪ 독일 3월 IFO 기업환경예상 (86.7P, 2월 85.3P) ▪ 미국 1월 케이스-쉴러 주택가격지수 (0.5%, 2월 0.5%) ▪ 미국 3월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (92.9P, 2월 98.3P)	▪ 일본 1월 선행지수/동행지수 F (108.3P/116.1P, 12월 107.9P/116.1P) ▪ 영국 2월 소비자물가 (2.8%, 1월 3.0%) ▪ 미국 2월 내구재주문 P (0.9%, 1월 3.2%) ▪ 미국 2월 항공기 제외 비국방 자본재 수주 (0.8%, 1월 0.8%)	▪ 미국 4분기 GDP F (E 2.3%, 3분기 3.1%)	▪ 영국 4분기 GDP F (E 1.4%, 3분기 1.0%) ▪ 유로존 3월 소비자기대지수 F (E --, 2월 -13.6P) ▪ 유로존 3월 경기기대지수 (E --, 2월 96.3P) ▪ 미국 2월 개인소득/개인소비 (E --/--, 1월 0.9%/-0.2%) ▪ 미국 2월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터 (E --/2.7%, 1월 2.5%/2.6%) ▪ 미국 3월 미시건대 소비자기대지수 F (E --, 2월 64.7P)	
		▪ BOJ 1월 금정위 의사록			▪ BOJ 3월 금정위 요약본	
3.30	**3.31**	**4.1**	**4.2**	**4.3**	**4.4**	**4.5**
	▪ 한국 2월 광공업생산 (E --, 1월 -4.1%) ▪ 한국 2월 소매판매 (E --, 1월 2.2%) ▪ 일본 2월 광공업생산 P (E --, 1월 2.2%) ▪ 일본 2월 소매판매 (E --, 1월 4.4%) ▪ 중국 3월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 2월 50.2P) ▪ 중국 3월 국가통계국 서비스업 PMI (E --, 2월 50.4P) ▪ 독일 3월 소비자물가 P (E --, 2월 2.3%)	▪ 한국 3월 수출/입 (E --/--, 2월 0.7%/0.2%) ▪ 일본 2월 실업률 (E --, 1월 2.5%) ▪ 일본 3월 지분은행 제조업 PMI F (E --, 2월 49.0P) ▪ 유로존 3월 HCOB 제조업 PMI F (E --, 2월 47.6P) ▪ 유로존 3월 소비자물가/근원 소비자물가 P (E --/--, 2월 2.3%/2.6%) ▪ 미국 3월 ISM 제조업지수 (E --, 2월 50.3P)	▪ 한국 3월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 2월 2.0%/1.8%) ▪ 미국 2월 내구재주문 F (E --, 1월 3.2%) ▪ 미국 2월 항공기 제외 비국방 자본재 수주 (E --, 1월 0.8%)	▪ 일본 3월 지분은행 서비스업 PMI F (E --, 2월 53.7P) ▪ 유로존 3월 HCOB 서비스업 PMI F (E --, 2월 50.6P) ▪ 미국 3월 S&P Global 서비스업 PMI F (E --, 2월 51.0P) ▪ 미국 3월 ISM 서비스업 지수 (E --, 2월 53.5P)	▪ 미국 3월 비농업부문 신규 고용 (E --, 2월 151K) ▪ 미국 3월 실업률 (E --, 2월 4.1%) ▪ 미국 3월 시간당 평균 임금 (E --, 2월 0.3%)	▪
		▪ ECB 라가르드 총재 연설			▪ 미국 제퍼슨 연준 부의장 연설	▪ 미국 파월 연준 의장 연설

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 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 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.