하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.9

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
1,453.35원 (+7.55원)

KOSPI
4,552.37 (+1.31, +0.03%)

KOSDAQ
944.06 (-3.33, -0.35%)

국고채 10년 금리
3.341 (-0.013%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

신흥국 전략	2025년 베트남 GDP·FDI 호조의 시사점 [김근아]
해외채권	채권시장의 복병, 헤지펀드의 모든 것 [허성우]

기업분석

풍산	올해 사상 최고치 영업이익 예상 [박성봉]
삼성전자	폭력적인 메모리 가격 [김록호]
롯데칠성	4Q25 Pre: 비수기 + 일회성비용 집행 [심은주]
스튜티오드래곤	오랜만의 호실적에 편성 확대까지 [이기훈]
DL이앤씨	예고된 비용 반영 [김승준]

산업분석

여행	지나간 악재는 높은 이연 수요로 나타날 것 [이기훈]
인터넷	AI와 디지털 자산이 몰고 올 사이클 [이준호]
운송	2025년 인천공항 수송실적: 환율/참사/관세에도 성장흐름 지속 [안도현]

Weekly

통신	5G SA 테마 부상 가능성에 유의 [김홍식]
유틸리티	반딧불이 해상풍력 REC 계약 실패 [유재선]

글로벌리서치

글로벌 전력기기/에너지	온사이트(BTM)에 재차 주목 [김시현]
미국 건설	대형 기관 단독주택 매입 금지 코멘트 [하민호]

단기투자유망종목

삼성전자, 한화에어로스페이스, 한국전력, 키움증권, 롯데렌탈, 알테오젠, 현대무벡스, 에코마케팅, RF머트리얼즈

하나증권

2026년 1월 9일 | Global Asset Research

신흥국 전략

2025년 베트남 GDP·FDI 호조의 시사점

베트남

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.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

베트남 2025년 GDP YoY +8.02%, FDI 집행액 YoY +9%

베트남의 2025년 4/4분기 실질 GDP 성장률은 YoY +8.46%로, 팬데믹 당시 기저효과에 따른 수치 왜곡 구간을 제외하면 2011년 이후 최고치를 기록했다. 당초 정부가 제시한 연간 성장률 8% 달성을 위해서는 4/4분기 8.4% 내외 성장률이 필요했는데, 실제 분기 고성장이 확인되면서 2025년 연간 성장률 역시 YoY +8.02%로 정부 목표치를 상회했다. 소비가 견조한 흐름을 유지한 가운데 수출과 고정투자가 큰 폭으로 증가하며 전체 성장을 견인했다. 산업별로는 제조업(+10.6%)과 건설업(+8.9%)이 강한 성장세를 나타냈으며, 내수소비 및 관광 활성화가 동반되면서 서비스업(+8.8%)의 개선도 뚜렷했다.

이번 성장률에서 특히 주목한 부분은 고정투자다. 정부가 연간 성장률 8% 달성을 위해 인프라 투자 확대를 주요 정책으로 제시했고, 총리 또한 연말 집행 가속화를 강하게 독려해온 만큼 해당 기조가 실제 집행으로 연결되는지 여부가 핵심 확인 포인트였기 때문이다. 이러한 정책 기조 하에서 4/4분기 고정투자 확대가 확인된 점은 연말 공공투자 집행 가속의 영향이 반영된 결과로 해석되며, 정부가 성장 목표 달성을 위해 투자 및 재정 집행을 실질적으로 동원하고 있음을 보여준다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

이 같은 집행 의지가 확인된 만큼 2026년에는 정책 드라이브가 한층 강화될 가능성이 높다. 정부가 2026년 성장률 목표를 10%로 큰 폭 상향 조정함에 따라 인프라 투자 중심 성장 전략의 정책 강도 역시 높아질 것으로 판단된다. 특히 2026년은 북남고속도로, 닌투안 원자력발전소 등 대형 프로젝트가 본격 착공에 진입할 것으로 예상되므로, 관련 예산 집행 확대가 성장률의 하방을 지지할 전망이다.

한편 성장률과 더불어 경기 모멘텀을 확인할 수 있는 핵심 지표인 FDI 역시 견조했다. 2025년 FDI 유치액은 384억 달러로 YoY +0.5% 증가에 그쳤으나, 유치액보다 더 중요한 집행액은 276억 달러로 YoY +9% 증가하며 5년 내 최고치를 기록했다. FDI 집행액의 높은 증가율은 글로벌 기업들이 실제 자금을 투입해 생산라인을 구축·확장하는 국면으로 진입했음을 의미한다. 특히 집행액의 83%가 제조업에 집중돼 있다는 점은 공급망 재편 흐름 속에서 베트남이 핵심 생산거점으로 기능하고 있음을 재확인시키는 대목이다. 이는 향후 제조업 가동률 개선과 수출 증가로 이어질 가능성이 높으며, 중장기 경제 성장을 지지할 것으로 판단된다.

2026년 1월 9일 | Global Asset Research

해외채권

채권시장의 복병, 헤지펀드의 모든 것

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

- 미 국채 시장의 수급 구조가 취약해진 상황에서 헤지펀드 영향력이 나날이 확대되는 중
- 미 국채 시장 내 헤지펀드 비중은 약 9%로 데이터 집계 이래 역대 최고치
- 최근 1년간 헤지펀드의 스왑 거래 규모가 큰 폭으로 증가. 금리가 예상치 못하게 급등할 경우 헤지펀드 포지션 변화는 금리 변동성을 추가로 확대시킬 수 있는 요인

결론: 미 국채 시장 내 헤지펀드 영향력이 가파르게 확대되는 중. 특히 최근 1년간 스왑 거래 규모가 기록적인 수준으로 급증. 문제는 저금리 차입에 기반한 고레버리지 전략이라는 점. 금리 급등 시 헤지펀드의 포지션 변화는 금리 변동성 추가 확대 요인

2025년 1분기 기준 미국 헤지펀드 산업은 총 자산 12.4조 달러, 파생상품 계약 가치 11.5조 달러를 기록하며 역대급 규모로 성장 중이다. 특히 2022년 이후 미 국채 보유량이 급증해 미 국채 시장 내 헤지펀드 비중은 약 9%로 외국인→연준→MMF 다음으로 가장 많다. 헤지펀드 총 자산에서도 채권 비중이 40%(미국채 20%)로 가장 많다.

헤지펀드 성장 동력은 레포(Repo) 시장을 활용한 레버리지 전략에 있다. 보유한 국채를 담보로 자금을 차입해 다시 자산을 매수하는 과정을 반복하며 레버리지 지표를 사상 최고치로 끌어올렸다. 현재 미 국채 시장은 연준의 양적 긴축(QT)과 정부의 대규모 부채 발행으로 인해 과거의 안정적인 수급 구조에서 벗어나, 헤지펀드를 필두로 한 민간 레버리지 투자자 중심으로 체질이 변하는 구조적 전환이 진행되고 있다.

헤지펀드는 평상시 현-선물 베이시스 거래와 이자율 스왑(IRS) 스프레드 거래를 통해 유동성을 공급하고 시장 효율성을 높이는 순기능을 수행한다. 그러나 레포 거래에 기반한 과도한 레버리지는 잠재적 리스크 요인이다. 금리가 예상치 못하게 급등할 경우, 담보 가치 하락에 따른 마진콜과 포지션 강제 청산이 발생해 헤지펀드의 국채 투매가 금리 상승을 다시 가속화하는 악순환으로 이어질 수 있기 때문이다.

2025년 4월 '해방의 날' 선언 당시 금리 급등으로 인해 헤지펀드의 스왑 거래 포지션 10% 이상이 청산된 경험이 있다. 최근 상업은행의 SLR 규제 완화와 기대인플레이션 안정, 고용 둔화 우려 속에 스왑 거래가 재차 활성화되고 있으나, 수급 구조가 취약해진 상황에서 헤지펀드의 포지션 변화는 향후 금리 변동성을 확대시킬 수 있는 변수로 작용할 전망이다.

2026년 01월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

풍산 (103140)

올해 사상 최고치 영업이익 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	160,000원
현재주가(1.08)	114,000원

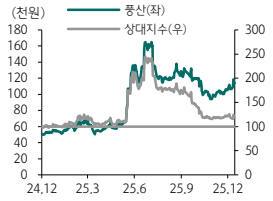
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,552.37
52주 최고/최저(원)	165,000/50,200
시가총액(십억원)	3,194.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	229.3
60일 평균 거래대금(십억원)	25.6
외국인지분율(%)	18.30
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,099.1	5,525.2
영업이익(십억원)	293.7	345.9
순이익(십억원)	201.5	242.8
EPS(원)	7,160	8,613
BPS(원)	85,016	91,334

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	5,095.1	5,947.8
영업이익	228.6	323.8	307.2	397.1
세전이익	201.1	318.3	264.2	366.8
순이익	156.4	236.0	204.0	280.2
EPS	5,582	8,423	7,279	9,997
증감율	(10.69)	50.90	(13.58)	37.34
PER	7.02	5.93	14.63	11.31
PBR	0.55	0.63	1.27	1.24
EV/EBITDA	4.30	4.54	8.54	7.03
ROE	8.22	11.33	9.00	11.50
BPS	70,959	79,286	84,031	91,495
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

4분기 동가격 상승, 방산 매출 확대로 호실적 예상

2025년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +19.8%, QoQ +25.3%)과 1,013억원(YoY +199.0%, QoQ +137.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 880억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.7만톤(YoY +7.5%, QoQ +2.4%)이 예상되는 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 11,092불/톤(YoY +20.7%, QoQ +13.2%)을 기록하며 100억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 내수용 제품 일부가 이연되면서 당초 예상보다는 낮은 수준인 4,258억원(YoY +7.7%, QoQ +87.6%)의 매출이 예상되고 영업이익률은 3분기와 유사한 10% 중반을 기록할 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

1분기 동가격 상승으로 영업실적 호조 지속 전망

3분기 평균 9,797불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 4분기에는 11,092불/톤으로 상승했고 2026년 들어서 상승세가 더욱 가속화되면서 최근에는 사상최고치를 지속해서 경신하면서 13,000불/톤을 상회하고 있다. 무엇보다도 지난해 가을 인도네시아의 Grasberg 광산을 비롯한 주요 광산들의 생산 차질과 더불어서 연말 중국구리제련업체연합(CSPT)의 '26년 정련구리 10% 이상 감산 계획 발표 및 중국향 동정광 벤치마크 TC(제련수수료)의 역사상 최저치인 0달러 합의 등이 추가 가격 상승을 견인했고 최근에는 칠레 소재 Mantoverde 광산 파업까지 겹친 것도 가격 상승의 원인으로 작용했다. 한동안 동 광산 및 제련소 생산 차질 혹은 축소 이슈로 현재와 같은 높은 수준의 전기동 가격이 유지될 것으로 예상된다. 1분기 평균 전기동 가격은 12,548불/톤(YoY +34.3%, QoQ +13.1%)로 예상되고 4분기에 이연된 방산 매출 일부가 1분기에 인식되는 부분까지 감안하면 풍산의 1분기 영업이익은 873억원(YoY +25.3%, QoQ -13.8%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 160,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 지난해에 이어 올해도 방산 매출 증가(10%)가 예상되는 가운데 동가격 상승에 따른 대규모 메탈 관련 이익 발생 전망을 감안하면 올해 영업이익은 기존 사상최고치인 2024년을 크게 상회할 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 1.3배 수준으로 올해 호실적과 향후 안정적이고 지속적인 방산 매출 성장을 감안하면 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

2026년 1월 9일 | 기업분석_Review

삼성전자 (005930)

폭력적인 메모리 가격

BUY (유지)

목표주가(12M)	155,000원
현재주가(1.08)	138,800원

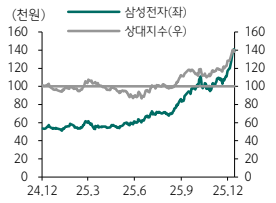
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,552.37
52주 최고/최저(원)	141,000/51,000
시가총액(십억원)	821,645.7
시가총액비중(%)	21.86
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	23,691.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2,557.5
외국인지분율(%)	52.22
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.84
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	331,171.4	418,459.7
영업이익(십억원)	42,035.5	106,703.4
순이익(십억원)	41,613.9	93,184.6
EPS(원)	5,980	13,302
BPS(원)	63,365	75,531

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	332,754.5	438,222.8
영업이익	6,567.0	32,726.0	41,824.6	112,819.4
세전이익	11,006.3	37,529.7	47,996.6	117,991.1
순이익	14,473.4	33,621.4	39,363.5	92,699.8
EPS	2,131	4,950	5,837	13,763
증감율	(73.55)	132.29	17.92	135.79
PER	36.84	10.75	20.54	10.24
PBR	1.51	0.92	1.92	1.89
EV/EBITDA	9.96	3.60	6.78	3.28
ROE	4.14	9.03	9.77	20.35
BPS	52,002	57,930	62,431	74,751
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465

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

4Q25 review: 메모리가 견인한 컨센서스 상회

삼성전자가 잠정실적을 발표했다. 매출액은 93조원(YoY +22.7%, QoQ +8.1%)으로 하나증권 전망치와 일치했다. 영업이익은 20조원(YoY +208.2%, QoQ +64.3%)으로 하나증권 18.3조원 및 컨센서스 17.8조원 상회했다. 부문별 영업이익은 반도체 17조원(메모리 17.7조원, 비메모리 -0.6조원), 디스플레이 1.1조원, MX/NW 1.7조원, VD/가전 -0.3조원, 하만 0.5조원으로 추정된다. 전사 영업이익이 하나증권의 전망치를 1.7조원 상회했으며, 이 중에서 메모리는 17.7조원으로 하나증권 추정치 15.4조원을 2.3조원 상회한 것으로 추정된다. 비메모리는 적자 0.6조원으로 하나증권 추정대비 0.1조원 상회했다. 즉, 반도체 부문에서 도합 2.2조원을 상회한 것으로 파악된다. 메모리 내에서 DRAM은 b/g +5%, 가격 +40%, NAND는 b/g +1%, 가격 +22%. 출하는 추정치에 부합했는데 가격이 기존 DRAM 31%, NAND 18%를 상회하며 전사 영업이익 상회를 견인했다. MX/NW 부문은 출하량 감소 및 가격 하락과 더불어 원가까지 상승하며 영업이익이 전분기는 물론 전년동기대비 감소하며 하나증권의 전망치를 가장 크게 하회했다.

2026 전망치 유의미한 수준으로 상향 예상

25년 4분기 메모리 가격이 전망치를 상회했고, 26년 1분기 가격도 당초 예상대비 상승폭이 클 것으로 예상된다. 이를 기반으로 2026년 실적 전망이 유의미한 수준으로 상향될 것으로 추산한다. 메모리 가격 상승에 따른 반대급부로 세트 부문의 전망치는 하향 조정되겠지만, 메모리 상향폭이 이를 상쇄하고도 남을 것으로 판단된다.

도표 1. 하나증권 vs 잠정 실적 부문별 영업이익 추정치 (조원)

	하나증권	잠정 실적	차이
반도체	14.8	17.0	-13%
메모리	15.4	17.7	-13%
비메모리	-0.7	-0.6	17%
디스플레이	1.3	1.1	18%
MX/NW	2.1	1.7	24%
VD/가전	-0.3	-0.3	0%
Harman	0.5	0.5	0%
합산	**18.3**	**20**	**-9%**

자료: 하나증권

2025년 1월 9일 | 기업분석_Earnings Preview

롯데칠성 (005300)

4Q25 Pre: 비수기 + 일회성비용 집행

BUY (유지)

목표주가(12M)	170,000원
현재주가(1.08)	125,600원

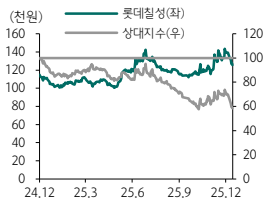
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,552.37
52주 최고/최저(원)	143,500/100,600
시가총액(십억원)	1,165.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	9,278.9
60일 평균 거래량(천주)	33.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	15.58
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 13 인	59.73
브이아이피자산운용	7.80

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,027.7	4,211.2
영업이익(십억원)	189.9	222.1
순이익(십억원)	100.8	131.9
EPS(원)	9,675	12,782
BPS(원)	154,397	163,674

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,224.7	4,024.5	4,008.1	4,159.8
영업이익	210.7	184.9	181.7	213.7
세전이익	207.4	96.5	115.7	153.2
순이익	165.9	59.1	82.3	111.3
EPS	16,499	5,878	8,186	11,071
증감율	29.18	(64.37)	39.27	35.24
PER	8.89	19.05	17.00	11.34
PBR	1.01	0.75	0.90	0.78
EV/EBITDA	7.56	6.57	7.15	6.23
ROE	11.61	3.99	5.40	7.02
BPS	145,622	149,082	153,868	161,539
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400

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

4Q25 Pre: 손익 시장 기대 하회 전망

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,315억원(YoY 0.9%), 25억원(YoY -72.8%)으로 추정한다. 비수기인데다 적은 영업일수 및 일회성비용 집행 기인해 부진한 실적을 시현할 것으로 전망한다. ① 음료(본사) 매출액은 YoY -4.0% 감소할 것으로 예상한다. 음료 소비가 여전히 부진한 가운데 영업일수도 탑라인에 부정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. ② 주류(본사) 매출액은 YoY -3.0% 감소할 것으로 추정한다. 맥주 베이스 정상화 기인해 YoY 감소폭은 상반기 대비 다소 둔화되겠지만, 전반적인 주류 소비 부진이 부담이다. ③ 'Pepsi-Cola Products Philippines(필리핀 펩시)'는 체질 개선 기인한 흑자 기조가 이어질 것으로 전망한다. 'Lotte MGS Beverage(미얀마)'는 매출 고성장을 이어갈 것으로 기대한다.

올해는 기저효과 및 해외 수익성 개선 기대

2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 1,598억원(YoY 3.8%), 2,137억원(YoY 17.6%)으로 추정한다. 국내 음료 및 주류 소비 부진 우려가 있으나, 해외 법인의 견조한 성장이 이를 상쇄할 것으로 기대한다. 특히, '필리핀펩시' 수익성 회복(사측 OPM 3% 타깃) 기인한 이익 기여가 높아질 것으로 전망한다. 주요 원재료 부담 경감(원당, 커피 등)도 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

부지 개발 기대감도 좋지만 펀더멘탈 개선이 중요

최근 주가는 '서초동 부지' 개발 기대감으로 반등했다. 관련 부지는 약 1만평으로, 언론보도에 따르면 평당 2억원 이상까지도 재평가 가능해 보인다. 다만, 주변 체증 및 인구 밀도 감안시 기부채납비율이 관건이다. 비영업자산을 유동화시키는 것은 긍정적이다. 물론 그보다는 펀더멘털 개선이 더 중요하겠다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배로 밸류에이션 부담은 제한적이다.

2026년 1월 9일 | 기업분석_ Earnings Preview

스튜디오드래곤 (253450)

오랜만의 호실적에 편성 확대까지

BUY (유지)

목표주가(12M)	54,000원
현재주가(1.8)	43,500원

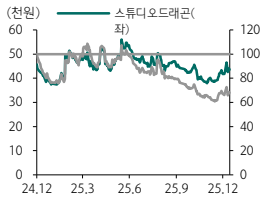
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	944.06
52주 최고/최저(원)	56,000/37,350
시가총액(십억원)	1,307.5
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	97.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
외국인지분율(%)	8.85
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	549.5	639.5
영업이익(십억원)	29.4	55.0
순이익(십억원)	20.6	43.3
EPS(원)	686	1,439
BPS(원)	25,396	26,860

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	542.2	675.2
영업이익	55.9	36.4	29.1	52.6
세전이익	37.2	28.2	34.5	59.3
순이익	30.1	33.5	27.6	47.4
EPS	1,001	1,114	918	1,577
증감율	(40.56)	11.29	(17.59)	71.79
PER	51.45	38.64	46.57	27.58
PBR	2.19	1.75	1.67	1.61
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.65	4.65
ROE	4.40	4.63	3.66	5.99
BPS	23,546	24,606	25,524	27,101
DPS	0	0	0	0

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

확실한 턴어라운드의 시작

4분기 편성 확대와 구작 판매로 오랜만의 호실적이 예상되며, 2027년까지 지상파 편성 및 수목 드라마 재개 등으로 최대 10편 가까운 편성 확대가 예상된다. 2025년 텐트폴의 성과는 다소 아쉬웠지만 2027년까지 이응복 감독의 <밤의 향>, 노희경 작가의 <천천히 강렬하게> 및 박지은 작가 후속작 등 텐트폴 작품들이 반영될 것이기에 향후 2년간 증익 흐름이 예상된다. 언제나 가장 큰 주가 상승 모멘텀은 한한령 완화 가능성이겠지만 동사의 펀더멘털 또한 확실히 턴어라운드 하고 있다는 점을 참고할 필요가 있겠다.

4Q Preview: OP 173억원(+222% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,574억원(+21% YoY)/173억원(+222%)으로 컨센서스(169억원)에 부합할 것이다. 편성은 66회(TV 46회, OTT 20회)로 TV 중 <신사장 프로젝트>를 제외하면 모두 선 판매가 이뤄졌으며, <태풍상사>와 <프로보노>, 티빙 오리지널 <친애하는 X> 등 대부분 좋은 성과를 기록했다. 여기에 더해 티빙의 글로벌 OTT 제휴를 통한 브랜드관이 시작되면서 일본(디즈니), 동남아(HBO Max) 등에서 의미 있는 규모의 구작 판매가 있었을 것으로 예상된다. 해외 판매 채널이 다변화되는 만큼 긍정적이다.

오랜만의 편성 확대 싸이클

2025년 편성은 20편이었으나 2026년에는 25편까지 확대될 것으로 예상한다. KBS <은애하는 도적님아>를 포함 지상파 3사로만 연간 4편이 편성되며, 2월 <우주를 줄게>가 수목 드라마 슬랏으로 편성된다. TV광고 업황이 지난 4년간 거의 50% 하락하면서 반등의 가능성이 높고, 드라마 편성 역시 이에 맞춰 증가하는 것이기에 수목 드라마 슬랏 재개가 하반기까지 이어진다면 연간 2~3편 더 추가될 가능성도 충분하다.

2026년 1월 9일 | 기업분석_Earnings Preview

DL이앤씨 (375500)

예고된 비용 반영

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(1.08)	39,400원

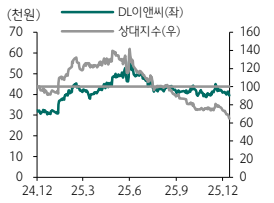
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,552.37
52주 최고/최저(원)	58,200/30,350
시가총액(십억원)	1,524.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	225.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	29.03
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.82
Kopernik Global Investors, LLC	8.46

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,562.4	7,279.0
영업이익(십억원)	397.5	489.0
순이익(십억원)	228.4	364.1
EPS(원)	5,294	8,404
BPS(원)	121,980	129,411

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,526.9	6,748.1
영업이익	330.7	270.9	375.3	451.1
세전이익	279.8	353.9	278.8	491.8
순이익	187.9	229.2	209.0	353.6
EPS	4,377	5,348	4,870	8,239
증감율	(54.53)	22.18	(8.94)	69.18
PER	8.24	6.01	8.45	4.85
PBR	0.32	0.28	0.34	0.31
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.49	(0.67)
ROE	4.12	4.77	4.19	6.69
BPS	113,560	113,286	119,897	127,607
DPS	500	540	540	540

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

4Q25 추정: 매출액 1.8조원, 영업이익 513억원(OPM 2.8%)

4Q25 매출액 1.8조원(-25.4%yoy), 영업이익 513억원(-45.4%yoy)으로 추정한다. GPM을 주택 15.0%, 토목 10.0%, 플랜트 4.0%, DL건설 11.9%로 추정했다. 회사는 3Q25 실적발표 때 2025년 가이던스를 하향 제시했다(매출액 7.8조원→7.5조원, 영업이익 5,200억원→3,800억원). 4분기 국내 플랜트 현장에서 비용 반영이 예상되며, DL건설도 판관비 등에서 일부 비용 반영이 나올 것으로 전망한다. 주택은 상반기 대규모 준공 이후 믹스가 완연하게 개선된 모습이며, GPM 15%내외를 유지할 것으로 추정했다. 4분기 기대했던 민참도급금액 증액이 2026년으로 이연된 영향도 있었다. 4분기 수주는 4.1조원(주택 2.9조원, 토목 0.4조원, DL건설 0.8조원)으로 추정했으며, 착공 세대수는 2026년 가이던스인 7,980세대에 근접하게 마감될 것으로 전망한다.

2026년 추정: 매출액 6.7조원, 영업이익 4,511억원(OPM 6.7%)

2026년 매출액 6.7조원(-10.3%yoy), 영업이익 4,511억원(+20.2%yoy)으로 추정한다. GPM을 주택 15.0%, 토목 10.0%, 플랜트 13.7%, DL건설 12.7%로 추정했다. 플랜트 부문에서의 매출액 감소(약 -1조원yoy, -38.9%yoy)가 주된 매출액 감소 추정의 배경이다. 플랜트 수주가 2024년 1.0조원, 2025년 0.2조원 수준으로 매출액 대비 크게 부진했으며, 플랜트의 수주잔고가 25년 4분기말 기준 2.2조원까지 감소한 결과로 이어졌다. 반면 주택은 2024~2025년 착공 수준이 8~9천세대로 회복했으며, 세대당 공사비는 상승했으므로, 매출액은 2025년과 비슷하거나 조금 증가할 것으로 추정했다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 Buy, 목표주가는 55,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 회사의 방향성을 신년사를 통해 보자면, 대표는 국내 건설경기가 회복세를 찾지 못하고, 부실화된 PF사업과 악성 미분양으로 시장 불안 요인이 심화되고 있다고 보고 있다. 또한 노란봉투법과 4.5일 근무제가 도입되면 작업형태와 생산성 등 현장업무 전반에 급격한 변화가 불가피하다고 본다. 이에 따라 수익성과 안정성이 확보된 사업에 더욱 집중할 계획이며, SMR, 발전사업, 데이터센터, 해외시장 확대를 도모한다. 국내 주택에 대해서는 수익성과 안정성이 확보되는 도시정비와 LH의 민참사업에 집중할 것으로 보이며, 국내 민간도급은 보수적으로 보고 있는 것으로 해석한다.

2026년 1월 9일 | 산업분석_Earnings Preview

여행

지나간 악재는 높은 이연 수요로 나타날 것

Overweight

Top Picks 및 관심종목

하나투어(039130)
BUY I TP 63,000원 I CP 46,300원

모두투어(080160)
BUY I TP 14,000원(하향) I CP 10,150원

*CP 2026년 1월 8일

하나투어 예상 P/E 11배로 저평가

2025년에는 정치적 이슈와 항공 참사 등으로 역성장이 지속되었으나, 황금연휴가 있던 4분기부터 성장이 재개되었다. 동남아 지역 내 지정학적 긴장이 높지만, 높은 이연 수요를 바탕으로 일본과 중국의 가파른 회복이 확인되고 있다. 동남아 지역 역시 점진적으로 수요가 회복될 것으로 예상한다. 하나투어 기준 2026년 예상 P/E는 11배로 저평가로 판단한다.

하나투어: 4Q 예상 OP 263억원(+93%)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,043억원(+44% YoY)/263억원(+93%)으로 분기 최대 영업이익 및 컨센서스(250억원)에 부합할 것이다. 패키지 송객 수는 60.5만명(+3%), 예상 ASP는 108만원(+14%)으로 황금연휴가 있었던 10월에는 역대급 ASP에 송객수도 15% 성장하면서 상당히 좋았다. 다만, 12월에는 일본/중국 등의 호조에도 핵심지역인 동남아가 부진하며 다소 아쉬웠다. 중국과 일본이 모두 성장을 보여주고 있는 만큼 동남아만 회복된다면 2026년 패키지 송객 수는 두 자릿수 성장이 가능할 것으로 예상한다. 여기에 더해 AI 서비스가 확대되면서 FIT 고객의 가파른 성장과 비용의 효율화와 동시에 나타나면서 수익성도 개선되고 있다. 2025년에 이어 2026년에도 영업이익 671억원(+19%)으로 사상 최대 영업이익이 이어질 것으로 예상한다. 400억원의 자사주 매입도 소각을 전제로 진행중에 있으며 배당은 주당 1,200원을 공시했다.

모두투어: 4Q 예상 OP 1억원(-95%)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 804억원(+46% YoY)/1억원(-95%)으로 컨센서스(74억원)을 하회할 것이다. 12월 공시를 통해 자사주 90만주를 주당 10,290원, 총액 92.6억원을 매도 후 전액 사내근로복지기금에 출연하면서 관련 금액이 1회성 비용으로 반영되었다. 10월 황금 연휴에 월별 기준 역대 최대 이익을 달성했음에도 관련 1회성으로 BEP 내외를 기록한 것은 상당히 아쉬운 부분이다. 송객 수는 25만명(-2%)으로 10~11월에는 플러스 성장으로 전환되었으나 12월에 재차 -11%로 부진하였으며, 예상 ASP는 129만원(+20%)으로 황금 연휴 영향으로 큰 폭으로 상승했다.

2026년 1분기에는 전년 낮은 기저에도 불구하고 아직 회복이 확인되지 않고 있지만 연간으로는 기저효과에 따른 긍정적인 이연 수요가 나타날 것으로 예상한다. 다만, 아쉬운 비용 이슈가 있는데 그동안 개발해왔던 IT시스템의 상각비가 연간 60억원 이상, 향후 5년간 반영될 것이다. 이를 반영해 실적 하향 및 목표주가를 14,000원(-7%)으로 하향한다.

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

2026년 1월 9일 | Earnings Preview

인터넷

AI와 디지털 자산이 몰고 올 사이클

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 8일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 251,000원

카카오 (035720)
BUY | TP 75,000원 | CP 57,800원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

4분기, 무난한 성수기

4분기는 광고/커머스 모두 성수기다. 광고 업황은 특이사항이 없으며 양 사 모두 모바일 광고 시장을 상회하는 성장 예상한다. 커머스는 4분기에도 성장률을 회복하는 모습이 확인된다. 10~11월 국내 온라인 커머스 거래액(GMV)은 전년 대비 +5.8% 성장하며 3분기보다는 낮지만 상반기보다 높은 수치를 유지하고 있다. NAVER/카카오 모두 이를 소폭 상회하는 성과 예상한다. 광고/커머스의 안정적인 성장을 바탕으로 안정적 이익 창출 기대한다.

컨센서스는 NAVER 부합, 카카오 소폭 하회

4분기 영업이익은 NAVER/카카오 6,056억원/1,824억원으로 전망한다. 카카오는 마케팅 비용 집행 대비 콘텐츠 부문이 부진하여 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 4분기 NAVER(SA, DA, 커머스 광고)/카카오(톡비즈 광고)의 광고 성장률은 10%/13%로 전망한다. NAVER는 지면 최적화를 통한 광고 효율성 증대되고 있으며 카카오는 카카오톡 개편 효과가 반영됐다. 4분기 NAVER의 중개 및 판매 매출 성장은 +38.8%, 카카오의 톡비즈 거래형 매출 성장은 +9.4%로 예상한다. NAVER는 높은 예약/서비스 거래액이 호조를 보였고 포시마크가 테무/알리 관세 면제 철폐 영향으로 성장에 성공했다. 쿠팡 사태로 인한 반사 수혜는 12월 중순 이후 나타나고 있어 장기화될 경우 2026년부터 숫자로 확인될 가능성이 높다. 카카오는 10월 추석 시즌의 강한 성과가 반영됐다.

2026년에는 네이버와 카카오 모두 기대해도 좋다

2026년 영업이익은 NAVER 2조 5,109억원(+14.0%YoY), 카카오 8,276억원(+21.4%YoY)으로 전망한다. 양 사 모두 안정적인 이익 창출 구조를 갖춘 상태에서 AI 에이전트와 디지털 자산이라는 신사업에 도전하는 시기다. NAVER는 1분기 쇼핑 에이전트, 2분기 AI 탭 이후 통합 에이전트를 출시할 예정이고 카카오는 1분기 카나나 인 카카오톡 정식 출시, 이후 카나나 서치 도입 예정이다. 양 사의 서비스가 일부 경쟁 구도에 있지만 AI 에이전트는 이제 개화하는 시장이다. 버티컬 서비스들의 통합을 통해 차별화된 서비스를 제공할 수 있다. 이를 갖출 수 있는 플랫폼은 한정적이며 양 사가 그 외 플랫폼들의 트래픽과 매출을 흡수할 가능성 충분하다. 2026년은 디지털 자산의 제도화로 인한 인프라 확장의 시기다. 사용자 최접점에 있는 플랫폼이 경쟁력을 갖고 있으며 NAVER-두나무, 카카오 그룹으로 각자 대응 중이다. 새로운 헤게모니에서 기존 기득권을 제도로 얼마나 보호하는지에 따라 수혜 강도가 달라지겠지만 새로운 금융 구조의 큰 축으로 자리 잡아 혁신을 가속화시킬 가능성 높다고 판단한다. 2026년, 최대 이익과 신사업이 모두 시현되는 NAVER, 카카오 모두 이익 성장에 동반한 멀티플 상승 국면에 진입할 가능성이 높기에 관심을 가져야 할 필요가 있다. Top Pick으로는 모든 신사업에서 비교 우위에 있는 NAVER를 유지한다.

2026년 1월 9일 | 산업분석

운송

2025년 인천공항 수송실적: 환율/참사/관세에도 성장흐름 지속

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 8일

대한항공(003490)
BUY | TP 28,000원 | CP 21,650원

진에어(272450)
BUY | TP 8,500원 | CP 6,690원

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2025년 인천공항 여객수송실적 7,355만명(+4% (YoY))

2025년 인천공항 여객수송실적은 전년 대비 4% 증가한 7,355만명을 기록하며 2019년 대비로도 4% 증가했다. 중국 노선 여객 수송량이 23% (YoY) 증가하며 전체 여객량을 견인했고, 일본은 +5%, 동남아 -6%, 미주/유럽은 각각 +5%/+4% 변동했다. 연간 인천공항 환승객은 699만명으로 4% (YoY) 감소했다(환승 여객 비중 9.5% (-0.8%p)). 항공사별로는 대한항공/아시아나항공 여객량이 각각 7%/1% (YoY) 증가했고, 진에어/티웨이항공/제주항공은 -1%/-9%/+6% 변동했다.

2025년 인천공항 화물수송실적 295만톤(+0% (YoY))

2025년 인천공항 화물수송실적은 0% (YoY) 증가한 295만톤을 기록했다. 중국/동남아 지역 수송량은 2%/3% (YoY) 증가했으나, 미주/유럽 지역은 3%/6% 감소했다. 대한항공의 연간 화물 수송량은 2% (YoY) 감소했고, 아시아나항공은 화물기사업부가 8월을 기점으로 매각되며 연간 수송량은 35% 감소했다.

2026년에도 항공사 간 실적 격차와 FSC 위주의 여객 증가세 전망

2025년은 코로나19 이후 정상화된 항공 산업의 방향성을 보여주는 한 해였다고 생각한다. 항공참사/고환율 등 여러 불리한 대외환경 속에서 국내 아웃바운드 항공여객량의 하방과 상방을 가늠할 수 있었다. 2025년 연간 출국자수는 2,950만명(+3% (YoY), 2019년 대비로도 +3%)으로 전망되는데, 향후 연간 출국자 수 증가율은 2~3% 수준에 머물 것으로 전망하고, 항공 업계의 Q 증가는 외국인 인바운드, 특히 환승수요 영향이 클 것으로 예상한다. 항공화물 수요와 운임에 관세 영향은 우려 대비 양호했고, 오히려 고환율로 인한 수입수요가 위축된 영향이 있었다. 또한 FSC와 LCC간 실적 격차가 확대되었다. 2025년 대한항공은 공정위 제재로 유럽/미주 일부 노선 운수권/슬랏을 이관했고, 저수요노선의 공급도 유지했음에도 불구하고 뚜렷한 여객량 성장세(+7%)를 유지했고, 운임도 비교적 견고하게 유지되었다(-2% (YoY)). 반면 LCC는 경쟁 심화 단계에 접어들면서 운임 하락(진에어 -10%, 제주항공 -19% 등)이 심화되었다. 2026년에도 항공사 간 실적 격차와 FSC 위주의 여객 증가세를 전망한다. 2025년 대한항공은 비용 증가, 아시아나항공은 화물기 매각, LCC는 경쟁심화에 따른 운임 하락으로 전체 항공사의 영업이익이 감소했는데, 대한항공의 실적은 합병을 기점으로 빠르게 턴어라운드 가능할 것으로 예상한다. 단기 감익보다는 큰 방향성을 보면서 저점매수 관점에서 접근하기 좋은 시기이다.

5G SA 테마 부상 가능성에 유의

통신서비스 Weekly | 2026.1.9

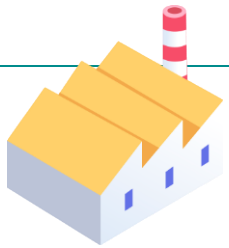
Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 연초부터 차세대 네트워크 투자 이슈가 거세지고 있다. 미국에서 FCC의 투자 이행 조건 실행 권고를 받은 AT&T가 3.5GHz 투자에 돌입하는 가운데 사업자 의견 수렴이 끝나는 1월 말 이후 4.0GHz 주파수 경매 일정에 대한 논의가 이루어질 전망이다. 당초 예상대로 2026년은 미국 시장을 필두로 전세계 네트워크 투자가 본격화되고 있다. 얼마 전까지만 해도 2026년 5G 추가 투자보다는 2028년 이후 6G 투자에 나서는 것이 낫지 않겠냐는 주장에 힘이 실렸지만 최근엔 2026년 투자 돌입 가능성이 좀 더 높아지는 양상이다. 이러한 논리의 배경엔 첫째 6G와 LTE가 연동되지 않는다는 점을 감안하면 2028년~2030년 CAPEX가 폭증할 수 밖에 없고, 둘째 2029년까지 현실적으로 통신사 요금 인상이 쉽지 않으며, 셋째 주파수 사용 면적 정체로 망품질 저하 현상이 나타날 수 있고, 넷째 5G 단독망 체제로 진화하지 않으면 네트워크 슬라이싱이 불가해 현실적으로 진정한 IoT로의 진화, 피지컬 AI 활성화가 어렵기 때문이다. 결국 요금을 올리고 투자 분담을 위해 2026년 5G SA로의 전환, 5G Advanced의 도입이 이루어질 것으로 보인다.
- 미국의 대중국 통신 장비/부품에 대한 규제가 강화되는 양상이다. 최근 미국 국방부에서 무역 제재 대상 기업 목록에 이옵토링크 테크놀러지(광모듈), 중지 이노라이트(광모듈) 등이 포함될 것이란 현지 보도가 있었다. 2025년 빅 이슈였던 미국의 중국 장비/부품 규제가 2026년 한층 더 강화될 전망이다. 단순히 미국 안보 측면 뿐만 아니라 국가 재정 및 보조금 지원까지 영향을 미칠 수 있는 사안이라 업계에서 한층 예민하게 반응한다. 사실상 2025년 미국 시장에서 RF머트리얼즈의 루멘텀 매출이 급증하고 RFHIC의 대 삼성 매출이 증가할 수 있었던 배경엔 미국의 중국 장비 및 부품 규제가 결정적이었다. 2026년 미국 시장에서 네트워크 투자가 본격화되는 가운데 중국 통신장비 업체들이 기회를 잃는다면 그 수혜는 국내 통신장비 업체들이 입을 것이 자명하다. 2026년은 5G 투자 재개와 더불어 국내 업체들의 M/S 향상이 본격화될 공산이 커 보인다. 국내 통신장비 업체들이 다수의 글로벌 SI를 매출처로 확보할 가능성을 염두에 두어야 할 것 같다.
- 위약금 면제 조치 이후 가입자 이탈이 일 1만명 수준에 달하고 있다. 현 추세를 감안하면 KT 가입자 감소 폭은 17만명 수준이 될 전망이다. 그렇다고 볼 때 이번 위약금 면제 조치에 대한 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 위약금 면제 조치 및 가입자 재유치비용을 감안해도 영업이익 감소 효과는 600억원 수준에 불과할 전망이기 때문이다. 1월 내 과징금이 발표된다면 2025년 4분기 실적에 반영될 가능성이 높고 2026년 1분기 일회성손익 반영 규모는 크지 않을 전망이라 지난해 해킹 사태가 2025년 4분기 및 2026년 1분기 배당에 미칠 영향은 크지 않을 것이란 판단이다. 현 가격에선 기대배당수익률이 7%가 나오는 상황이라 보다 적극적인 자세로 KT 매수에 임할 것을 권한다.
- 2/5일(목) LGU+와 SKT, 2/10일(화) KT가 2025년 4분기 실적을 발표할 예정이다. 예상대로 통신 3사 실적은 좋지 않을 전망이다. 3사 모두 일회성비용 반영이 예상되기 때문이다. KT는 해킹 관련 손실, SKT는 희망퇴직, LGU+는 인센티브 지급이 실적 부진의 주된 요인이 될 전망이다. 하지만 실적보단 배당금 발표에 대한 관심을 높일 필요가 있어 보인다. 1월 KT와 SKT의 분기 배당금 발표가 시장 기대치에 충족 했는지가 중요하다. 현재로선 우려와 달리 3분기와 동일한 배당금을 발표할 KT에 대한 관심을 높일 것을 권한다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT>LGU+>SKT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에선 국내 탑 수준의 기대배당수익률을 자랑하는 KT를 최우선 종목으로 제시한다. 통신장비 업종에선 미국 주파수 경매 수혜주인 기지국 장비 업체 KMW, RFHIC, 이노와이어리스와 더불어 광 투자 붐 관련주인 RF머트리얼즈, 양자암호통신 핵심 수혜주인 ICTK를 추천한다.

반딧불이 해상풍력 REC 계약 실패



유틸리티 Weekly | 2026.01.09

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 1.1% 하회했다. 7일 종가 기준 WTI는 56.0달러/배럴(WoW -2.2%), 미국 천연가스는 3.6달러/mmbtu(-3.5%), 아시아 LNG 현물은 9.6달러/mmbtu(-0.0%), 호주산 유연탄은 106.9달러/톤(-0.6%), 원/달러 환율은 1,448.7원(+0.6%)을 기록했다. 미국 천연가스 가격이 상당 부분 조정되었지만 아시아 LNG 대비 할인 폭은 그리 크지 않다.
- 미국 Energy Transfer의 Lake Charles LNG 수출 프로젝트 폐기는 신규 LNG 수출 터미널 확충이 대세인 가운데 나타난 특별한 사례로 보인다. 중장기적인 미국 내수 가격 상승 베팅을 의미하는 것으로 해석된다. 산업용 수요 증가 및 데이터센터 확장 속도 둔화 전까지 미국 가스 수급 불균형 전망이 지속될 수 있으며 내수 가격 상승 시 수출 경쟁력은 약화될 수 있다.
- 1월 LNG 연료비단가는 117.72원/KWh으로 전월대비 6.9% 상승했다. 과거 5~6개월 이전 국제유가 상승분과 최근 환율 영향이 반영되는 것이다. 2026년 1분기 중에는 일시적 강세가 지속될 수 있으나 2분기부터 재차 안정화될 것으로 추정된다.
- 태안화력 1호기가 30년 설계수명이 만료되어 가동을 정지한다. 대체발전소로 구미에 500MW 규모 LNG 복합화력 설비가 건설 중이다. 태안 1호기를 시작으로 연평균 2기 이상 노후 석탄발전소 폐지가 예정되어 있어 발전소 정비 업체들의 외형 감소가 불가피할 전망이다. 특히 민간 발전정비 업체들의 경우 석탄화력 비중이 높기 때문에 영향이 상대적으로 더 클 수밖에 없다.
- 2025년 하반기 풍력 고정가격계약 경쟁입찰은 육상풍력만 진행되었다. 4개 프로젝트 176MW가 참여했고 2월 중 결과가 발표될 예정이다. 공고용량 230MW을 하회하며 3년 연속 저조한 실적을 이어가고 있다. 상한가격이 지속적으로 하락하여 수익성 확보가 어려워지고 있기 때문에 향후 보급 목표 달성을 위해서는 가격 하락이 아닌 유인책이 필요할 것으로 보인다.
- 분산에너지 특구 지정이 보류되었던 3개 지역(경북, 울산, 충남)이 재심의를 통과했다. 그린암모니아를 활용한 연료전지, 중장기 무탄소 전환 등을 통해 기존 제시된 화력발전 중심 사업계획을 변경한 의도가 재심의 통과에 반영된 모습이다. 분산특구 소재 40MW 이하 발전설비 또는 500MW 미만 집단에너지 설비에서 생산된 전력의 경우 수요자에 직접판매가 가능하다. 한국전력의 판매단가보다 할인하더라도 100원/kWh을 하회하고 있는 SMP보다 높은 수준이기 때문에 사업자들의 실적 상향이 가능하다.
- 제4차 계획기간 2026년~2030년 772개 기업에 온실가스 배출권 약 23.6억톤이 할당되었다. 3차 계획기간 대비 17.9% 줄어든 수치다. 11월 10일 환경부 자료에 따르면 3기말 기준 예상되는 배출권 잉여량은 1.47억톤이다. 전체 할당량 감소와 유상할당비율 증가를 감안하면 향후 공급부족이 나타날 개연성이 높다. 잉여배출권이 존재하는 기업들에 관심을 가지기 시작할 시점이다.
- 반딧불이 부유식 해상풍력 REC 매매 계약 체결은 1월 3일까지였다. 2025년 4월이 기존 REC 계약 체결 기한이었지만 여러 차례 연장에도 결국 계약 체결이 이뤄지지 않았다. 계약 체결 실패로 에퀴노르 그리고 해당 프로젝트는 향후 5년 동안 입찰 참여가 제한된다. 현재 추진되고 있는 다른 부유식 프로젝트들의 선행지표로 작동했기 때문에 향후 터빈 조립, 하부구조물 제작 등 국내 기업들에 부여되었던 신규 시장 확대 기대감은 상당 부분 낮춰질 여지가 크다.

종목 코멘트

- 지역난방공사(Top Pick): 2월 말 배당 공시 예정. 2026년 감익 여지 감안해도 DPS가 기대치 상회할 경우 반등 가능
- SGC에너지(Top Pick): 배당락 이후 조정 국면. 극도의 저평가. 2026년 온실가스배출권(KAU25) 가격 10,300원으로 출발
- 한국전력/한전기술: 미국 원자력 관련주 반등에 1월 5일 이후 국내 테마 종목군 주가 강세
- 한전KPS: 2026년 DPS 상향 기대. 5만원 이하 구간에서는 접근 유효. 6월 22일 경영평가 등급 관심 필요

산업 Issue

2026년 1월 7일 | 글로벌 리서치

글로벌 전력기기/에너지

온사이트(BTM)에 재차 주목

FERC는 PJM에 코로케이션 관련 접속 규칙 개정 지시

연방 차원에서 규제를 통해 온사이트(코로케이션) 데이터센터를 강화하려는 움직임이 지속 나타나고 있다. DOE(에너지부) 산하의 독립입법기관으로 송전을 관할하는 FERC(연방에너지 규제위원회)는 2025년 12월 말 PJM에 코로케이션 데이터센터에 대한 규칙 개정을 명령했다. 코로케이션 데이터센터의 단점인 비싼 요금을 해결하기 위한 목적이며 이미 2월부터 PJM에 현행 관세 규정을 정당화할 변경안을 요구한 바 있다. FERC는 현재의 요금 체계는 코로케이션에 대한 명확한 지침이 없어 부당하고 비합리적이라고 판단했다. PJM은 요금 서비스를 개편할 계획을 갖고 있으며 송전 업그레이드가 완료될 때까지 코로케이션 부하가 선택할 수 있는 요금 옵션을 신설할 예정이다. 2026년 2월 16일까지 서비스 요금에 1차 의견서를 제출해야 한다. ERCOT은 PJM에 이어 두번째로 데이터센터가 밀집된 지역으로 역시 2025년 6월에 이미 온사이트 규제를 의무화한 바 있다.

2030년까지 BTM 프로젝트 비중은 38%

온사이트의 발전 비중은 아직 한자릿수 초반에 불과하나 전력망 정체(Grid lock) 현상이 지속되며 2026년에도 모멘텀이 지속될 것으로 전망한다. 2024~2025년 가동 대형 데이터센터는 AI 열풍 초기였던 2022~2023년에 이미 전력을 확보했으나 이후 전력 확보 경쟁이 매우 치열해지며 미국 유틸리티와 전력 운영사에 접수된 부하 요청은 현재 약 1TW로 급증했다. 개발사들이 다수의 유틸리티에 투기적으로 전력 요청을 하고 있어 그리드 악순환이 지속될 가능성이 높다. AEP는 2024년 중반 35GW의 부하 요청 중 68%가 부지조차 확보되지 않은 상태였다고 공개한 바 있다. 이미 전력망은 연결 요청부터 상업운전까지 약 5년이 소요되고 있다. 시장은 2030년 데이터센터의 BTM 프로젝트 비중이 38%될 것으로 전망하고 있다. 대표적인 온사이트 발전원에는 가스터빈(GT), 엔진(RICE), 연료전지가 있다. 그동안 가장 흔하게 사용되던 가스터빈은 아직도 2년 이상의 리드타임이 소요된다. 연료전지는 kw당 Capex 3,000~4,000달러로 가스터빈과 엔진 대비 현저히 높지만 비용이나 효율 보다도 납기가 가장 우선 되고 있어 가장 빠른 time-to-power(3~4개월)를 가진 연료전지의 장점이 부각되고 있다. 대표 연료전지 사업자인 블룸에너지(BE.US) SOFC는 소재에 중국 핵심 광물에 대한 의존이 없으며 단기 내 하이퍼스케일향 수주가 추가 공개될 공산이 크다.

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

미국

2026년 1월 9일 | 글로벌 산업분석

미국 건설

대형 기관 단독주택 매입 금지 코멘트

대형 기관투자자의 주택 매입 금지 언급

트럼프 대통령은 7일(현지시각) SNS를 통해 대형 기관투자자가 더 이상 단독주택을 매입하지 못하게 금지하는 조치를 취하고, 의회에 법제화를 요구하겠다고 언급했다. '사람들이 집에 사는 것이지, 기업이 아니다(People live in homes, not corporations)' 라는 슬로건 하에 월스트리트 기관들의 주택 매입이 실수요자용 매물을 줄이고 가격과 임대료를 올렸기 때문에 이를 막아 주택구입 여건과 주거비 부담을 완화하겠다는 것이다. 해당 발언으로 블랙스톤(-5.57%), 인비테이션 홈스(-6.01%), 아메리칸홈스포렌트(-4.29%) 등 주요 PE와 단독주택 운영 리츠(SFR)의 주가가 큰 폭 하락, 아발론베이(-2.31%), 에섹스 프라퍼티(-2.16%), 에퀴티 레지덴셜(-0.75%) 등 멀티패밀리 운영 리츠 역시 하락했다.

주택+월스트리트+바이든을 한 번에 묶는 고효율 포퓰리즘 카드

이번 발표는 ①주택 실수요자인 가계가 월스트리트 자본과 경쟁하지 않도록 해 주택 구입 여건과 임대료 부담을 개선하겠다는 근본적인 문제, ②주거 문제를 바이든발 인플레이션+월스트리트(기관)으로 돌리면서 서민 친화 포지션 선점, ③전통적으로 진보 진영이 제기하던 기관 임대주택 사업자 규제 이슈를 '공화당 대통령'이 언급하며 중도층을 자극하는 정치적인 효과를 동시 고효율로 가져갈 수 있다.

결국 집값이 올라 내 집 마련이 어려워졌다 → 그 책임을 월스트리트 등 대형 기관투자자의 단독주택 매집에 연결 → 이를 막고 의회에 법제화를 요구하겠다는 흐름이다.

법제화 가능성 미미하지만 단독주택 리츠에는 충분히 부정적

다만, 행정부가 구체적으로 내놓은 법안과 초안이 없는 상황에서 실제로 의회를 통과해 법제화될 가능성은 현실적으로 낮다고 판단한다. 더군다나 미국 전체 단독주택(소유+임대) 중 기관 투자자가 가진 비중은 대략 1% 전후로 추정된다. 미국 회계감사원에 따르면, 현재 기관 투자자들은 약 45만호의 단독주택 임대분을 보유 중이고, 이는 미국 전체 단독주택 임대 재고의 약 3% 수준이다. 연방 차원의 매입 금지가 실제 전국 평균 집값과 임대료가 구조적으로 꺾일 만큼의 의미있는 공급 변화가 나올지는 회의적이다. 하지만 일부 선벨트 일부 시장에서 단독주택 임대 기관투자자 비중이 15~25% 수준까지 올라간 사례가 있는 만큼, 선벨트 지역에 물량을 보유한 INVH(포트폴리오의 약 30%), AMH(약 48%)는 규제 이슈가 사라질 때까지 부정적인 주가 흐름을 가져갈 것으로 전망한다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/5	128,500	138,800	8.02%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
한화에어로스페이스 (012450.KS)	1/5	946,000	1,090,000	15.22%	• 4Q25 Preview 매출액 8.6조원(YoY +78.7%), 영업이익 1.2조원(YoY +30.9%) 전망 • 호주, 이집트 등 비(非)폴란드 향 K9과 천무 매출이 전년보다 큰 폭 증가할 것으로 추정
한국전력 (015760.KS)	1/5	46,500	49,150	5.70%	• 지역별 요금차등제, 평균 전력판매단가 상승으로 이어지며 영업현금흐름 개선 기대 • 전기요금 동결에도 국제 유가 하락하며 전력조달비용 감소세 지속
키움증권 (039490.KS)	1/5	301,500	306,500	1.66%	• 브로커리지와 트레이딩을 중심으로 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상 • 배당소득 분리과세 최고세율 인하 기조에 맞춰 배당성향 상향 가능성 높아
롯데렌탈 (089860.KS)	1/5	30,000	29,500	-1.67%	• 중고차 렌터카가 월간 1,000대 가량 순증하며 이익 기여도를 높여가고 있어 • 2026년에는 신차 렌터카의 P와 Q가 핵심 지표가 될 것으로 예상
알테오젠 (196170.KQ)	1/5	457,000	478,500	4.70%	• 피하주사 전환에 대한 니즈가 투약 편의성 개선, 바이오시밀러 방어의 이유로 증가 중 • 파트너사의 지속적인 유입 전망, 공장 증설에 따른 제품 수익 증가 기대
현대무벡스 (319400.KQ)	1/5	23,700	22,450	-5.27%	• 해외 사업 확장 및 유지보수 매출 확대로 점진적 수익성 개선 전망 • 국내 기업향 에너지저장장치, 화장품, 가전 관련 물류 자동화 수주 기대
에코마케팅 (230360.KQ)	1/5	13,910	15,900	14.31%	• 베인캐피탈, 공개매수 추진. 공개매수 완료 후 상장폐지에 나설 계획 • 공시상 전량 매수로 안내돼 단기 성사 불확실성이 낮은 편
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	1/5	25,550	23,600	-7.63%	• AI 산업 성장과 공급망 탈중국 기조 덕분에 실적 우상향 지속 전망 • 미국의 중국 견제 정책에 따라 중국산 부품 퇴출의 수혜 가능

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+6.00%	-1.81%p	+6.00%	-1.81%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
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	76,000	-8.10%	• 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	138,800	15.76%	• 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%	• 3Q25 Review 매출액 24.5조원(YoY +39.0%), 영업이익 11.4조원(YoY +62.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,885,000	11.21%	• 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상 • 1월 12~15일 개최되는 JPM healthcare에서 향후 사업전망 main track에서 발표 예정
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	123,500	-0.96%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 증익 추세 굳건히 지속될 전망
삼성전기 (009150.KS)	1/2	255,000	272,000	6.67%	• 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	335,500	1.67%	• BTS, 26년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 • 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	142,800	24.83%	• 일회성 비용 부재와 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	165,700	2.47%	• 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	81,500	-1.81%	• 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
지역난방공사 (071320.KS)	1/2	96,400	96,600	0.21%	• 3Q25 Review 매출액 7,582억원(YoY +29.6%), 영업이익 894억원(YoY +209.6%) 기록 • 열요금 변동, 판매량 증감, 원가 변화고 세 가지 변수 모두 양호한 방향 나타내는 중
한국단자 (025540.KS)	1/2	67,300	67,400	0.15%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+5.27%	-2.55%p	+5.27%	-2.55%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
1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	1.10
	▪ 일본 12월 S&P글로벌 제조업 PMI F(50p, 11월 49.7p) ▪ 중국 12월 레이팅독 종합 PMI(51.3P, 11월 51.2p) ▪ 중국 12월 레이팅독 서비스업 PMI(52.1P, 11월 52.1p)	▪ 미국 12월 ISM 제조업 PMI(47.9p, 11월 48.2p) ▪ 미국 12월 ISM 구매물가지수(58.5p, 11월 58.5p) ▪ 일본 12월 전년대비 본원통화 (-9.8%, 11월 -8.5%)	▪ 미국 12월 ADP 취업자 변동(E 5.5만건, 11월 -3.2만건) ▪ 미국 주간 전주대비 MBA 주택융자 신청지수 (E --, -5.00%) ▪ 유로 12월 전년대비, 전월대비 CPI(E --/--, 11월 2.10%, -0.30%)	▪ 미국 주간 신규 실업수당 청구건수(E --, 전주 --) ▪ 미국 10월 전월대비 내구재 주문 F(E --, 9월 -2.20%) ▪ 미국 10월 전월대비 제조업수주(E -1.00%, 9월 0.20%) ▪	▪ 미국 12월 비농업부문고용자수 변동(E 6만건, 11월 6.4만건) ▪ 중국 12월 전년대비 CPI (E --, 11월 0.70%) ▪ 중국 12월 전년대비 PPI (E --, 11월 -2.20%)	
1.11	1.12	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17
		▪ 미국 12월 전년대비 CPI/Core CPI (E --/2.70%, 11월 2.70/2.60%) ▪ 일본 11월 BoP 경상수지 (E --, 10월 2.8조엔)	▪ 미국 11월 전월대비 소매판매(E 0.40% / 0.00%) ▪ 미국 11월 전년대비. 전월대비 PPI(E 2.60%, 0.30%) ▪ 한국 1월 실업률(E --, 2.70%)	▪ 미국 뉴욕주 1월 제조업 지수(E --, 12월 -3.9p) ▪ 일본 12월 전년대비 PPI (E --, 11월 2.70%)	▪ 미국 12월 전월대비 광공업생산 (E --, 11월 0.20%)	

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.