하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.12

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

1,459.90원 (+6.90원)

KOSPI

4,586.32 (+33.95, +0.75%)

KOSDAQ

947.92(+3.86, +0.41%)

국고채 10년 금리

3.386(+0.045%p)

Special Report

하나증권 x KOTRA CES 2026 탐방기	Physical Twin [김록호,유재선,김현수]

Global Asset Strategy

화수분 전략	섹터마다 잘 나가는 기업은 다 이유가 있다 [이재만]
김경환의 China Weekly	중국 테크 IPO 폭발의 시사점과 2026년 관심 분야 [김경환]
하나채권	트럼프의 MBS 매입 지시. 일종의 금융억압 [박준우]

기업분석

BNK금융	비과세 배당 재원 없어 오히려 매년 DPS 10% 상승 기대 [최정욱]
SK텔레콤	4Q 프리뷰 – 희망 퇴직 비용 반영으로 실적 부진할 듯 [김홍식]
금호석유화학	NCC 구조조정과 LNG 사이클의 수혜 [윤재성]
오리온	4Q25 실적 유일하게 시장 기대 상회 전망 [심은주]
LG에너지솔루션	EV 둔화·ESS 호조 [김현수]
엔씨소프트	흐름은 이미 넘어왔다 [이준호]
크래프톤	올해 반전 트리거 3가지 [이준호]
LG전자	악재보단 호재에 반응할 수 있는 주가 [김민경]
대덕전자	아직 호황의 초입 [김민경]
팬오션	올해의 유망주는 탱커선 [안도현]
미래에셋증권	4Q25 Pre: 컨센 또 상회 [고연수]
키움증권	4Q25 Pre: 계속 좋다 [고연수]

산업분석

유틸리티	11월 전력통계월보: 요금인상 기저효과 종료 [유재선]
방위산업	우주 관점에서 본 한화에어로스페이스-II [채운샘]

Weekly

은행	KB, 신한 위주의 외국인 매수세 유입 [최정욱]
에너지/화학	2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년 [윤재성]
철강금속	12월 중국 PPI 전월비 상승, 철강가 상승 가능성 높여 [박성봉]
반도체 및 소부장	1월 시작부터 견조한 수출 데이터 확인 [김록호]
음식료/담배	4Q25 분위기 점검 + 신세계푸드 공개매수 결과 [심은주]
2차전지	다시 매수해야 하는 시기 [김현수]

글로벌리서치

선진국 포트폴리오	CES [김재임,김시현]
중국 포트폴리오	중국 자율주행 밸류체인에 주목할 시점 [백승혜]

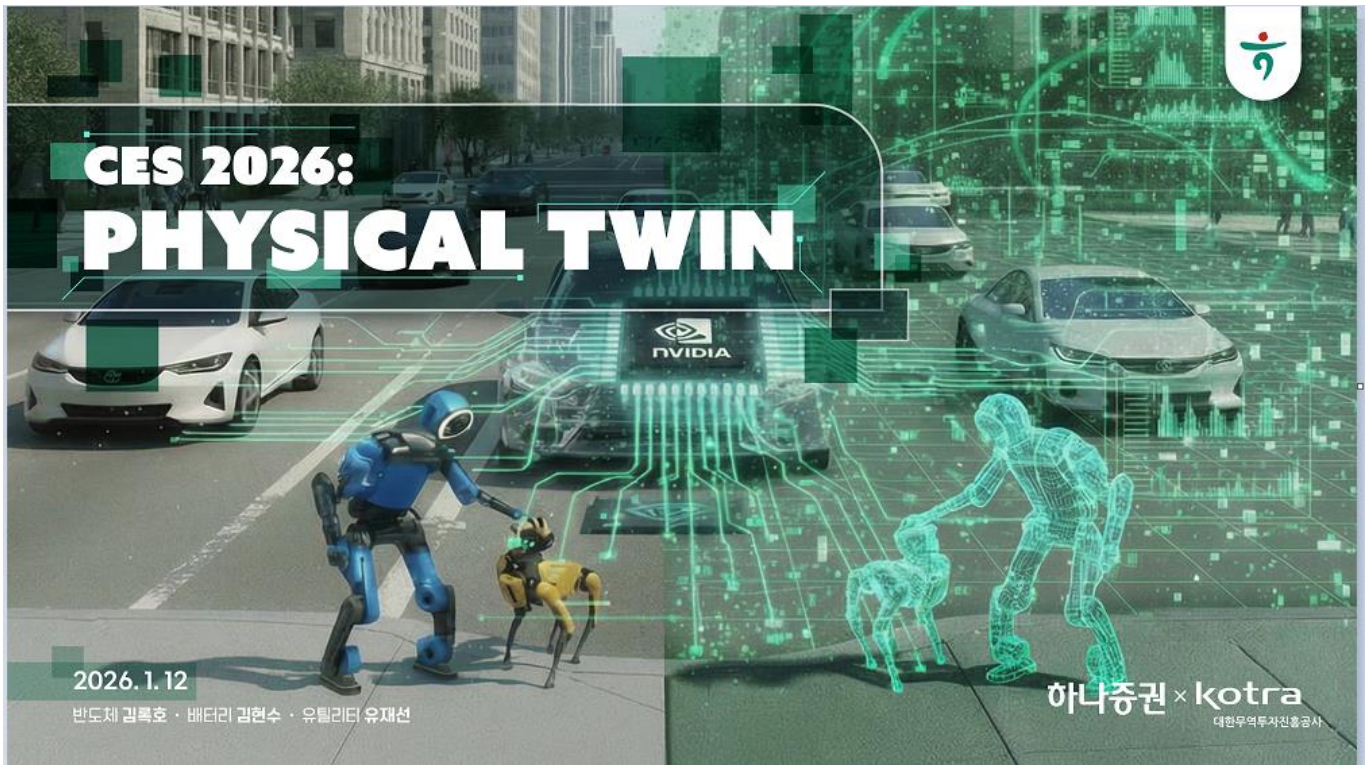
단기투자유망종목

삼성전자, 기아, HD현대일렉트릭, 현대로템, 풍산, 금호석유화학, 알테오젠, 에스피지, 기가비스, 오이솔루션

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

www.hanafn.com

하나증권


CES 2026:
PHYSICAL TWIN
NVIDIA
2026.1.12
반도체 김록호 · 배터리 김현수 · 유틸리티 유재선
하나증권 × kotra
대한무역투자진흥공사

2026년 1월 12일 | Global Asset Research

화수분전략

섹터마다 잘 나가는 기업은 다 이유가 있다

Equity

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.

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

현재 엔비디아의 주가는 2025년 고점 대비 -11% 하락해 있다. 반면 해당 기간 동안 알파벳 주가는 20%나 상승하며 S&P500지수 내 시가총액 2위가 됐다. 2026년 이후에는 인텔(22%), 마이크론 테크놀로지(18%)와 같은 반도체 기업들의 주가 수익률이 높다.

엔비디아 대비 알파벳의 상대적인 장점은 2026년 매출 증가율 턴어라운드 기대, S&P500 내 순이익 규모 1위(엔비디아 4위), 낮은 PER(2026년 순이익 기준 알파벳 28배, 엔비디아 40배)이다. 인텔과 마이크론 테크롤로지의 2026년 순이익 증가율 전망치는 286%와 99%로 엔비디아(57%)보다 높고, PER이나 PBR은 상대적으로 낮다.

2026년에도 Tech 섹터가 성장을 주도할 것이라는 것은 이미 알고 있다. 해당 섹터는 성장에 대한 기준점이 필요하다. S&P500 내에서는 엔비디아보다, 국내는 SK하이닉스 보다 2026년 순이익 증가율은 높고, PER 또는 PBR은 낮은 기업을 선별할 필요가 있다(도표 5).

한편 연초 이후 S&P500지수(YTD 2%) 내 경기소비재(5%)와 소재(6%), 산업재(4%), 에너지(4%) 섹터의 주가 수익률이 높은 편이다.

우선 경기소비재 내에서는 홈디포(8%)와 레나(15%)와 같은 기업들의 주가 수익률이 높다. 두 기업은 미국 주택시장 관련 기업이다. 2024년 5월부터 현재까지 NAHB 주택시장지수는 위축 국면(50p 미만)을 벗어나지 못하고 있다. 지난 10일 트럼프 대통령은 트루스 소셜을 통해 “내 대리인들에게 2,000억 달러의 MBS 매입을 지시했다”고 밝혔다. 현재 30년물 고정 주택담보대출금리는 6.2%로 2023년 1분기 이후 가장 낮은 수준까지 하락했다.

소비재는 시중금리 수준이 상대적으로 높아, 투자 매력이 낮은 섹터다. 타이밍을 예측하기는 어렵지만, 미국 10년물 국채금리가 4.0%를 밑돌고 하락하기 시작한다면 S&P500지수 내 유통, 내수소비재, 자동차/부품 업종, 국내 증시 내에서는 증권 자동차/부품, 헬스케어 업종의 주가 수익률이 높아진다는 점은 염두에 둘 필요가 있다.

한편 소재, 산업재, 에너지 섹터의 주가는 국제 상품가격(금, 은, 구리, 유가 등) 변화에 영향을 많이 받는다. 2025년의 경우 구리 생산 기업인 프리포트 맥모란(35%)보다는 구리 정제 기업인 아우루비스(Aurubis, 62%)의 주가 수익률이 더 높았다. 그러나 26년 들어서는 아우루비스(5%)보다는 프리포트 맥모란(11%)의 주가 수익률이 상대적으로 높다.

해당 섹터들의 경우 상품 가격은 제품 판매 가격인 동시에 생산 원가이기도 하다. 현재의 국제 상품 가격 수준은 원가 부담을 높여 마진 축소 가능성이 제기될 수 있는 국면이라는 추측이 가능하다. 프리포트 맥모란의 영업이익률은 2025년 26%에서 26년 32%로 상승하지만, 아우루비스는 4%에서 2%로 하락할 것으로 예상된다.

전통 시클리컬 업종 내에서는 생산 원가율 상승 시 영업이익률 상승 폭이 상대적으로 큰, 즉 가격전가력이 높은 기업을 선별할 필요가 있다(도표 14).

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.1.12

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 테크 IPO 폭발의 시사점과 2026년 관심 분야

- **2025년 중화권 증시 IPO 급증, 2026년 다수 테크-선진제조 기업 대기 :** 2025년 중화권 IPO 시장은 강력한 반등 사이클에 진입했다. 2025년 상반기 홍콩 증시(A+H주)를 필두로 하반기 상해 과창판까지 확산하며 4년 만에 가장 뜨거운 모습을 보이고 있다. 2025년 홍콩 상장 H주(신규+A주의 재발행)는 총 117개 기업이 2,850억 HKD(365억달러)를 조달하며 2021년 이후 최대 규모이자 글로벌 1위를 기록했고, 중국은 과창판과 창업판을 중심으로 총 116개 기업이 1,300억 위안(186억달러)을 조달하며 2024년 대비 2배 증가했다. 2025년 이후 당국의 상장 여건 완화 기조와 현재 대기중인 후보군(각 150여개 이상)을 감안할 때 2026년 홍콩 IPO는 펜데믹 이후 최고인 3,000억 HKD 이상, 중국 본토는 2,000억 위안 이상으로 추가 확장이 예상된다. 금번 IPO 사이클이 특별한 이유는 정부의 확실한 의도하에 테크와 선진제조 분야 선두 혹은 스타트업에 집중되고 있다는 점이다.
- **금번 IPO 사이클이 과거 대비 더 특별한 이유 :** 금번 사이클은 역대 중국 IPO 호황(2008년/2014-2015년/2020년)과 비교할 때 단순 시황과 거시적인 정책 변화(발행시장 육성/대외 개방)를 넘어 더 구조적이고 다층적이며, 정밀하게 계산되어 있다. **우선,** 육성 분야 IPO를 국가 장기 전략인 '기술자립과 산업 고도화'를 위한 핵심 수단으로 선택했다. 중앙 정부의 재정 방향성 변화(민생/서비스)와 지방 재정 한계(탈부동산)로 인해 직접 보조금과 은행 지원을 축소하고, 민간 규제 완화와 IPO 활성화 등으로 방향을 잡았다. 구조적인 틀은 정부가 설정하고 민영 기업과 시장 자금(기관/외인)이 주도한다. **또한,** 홍콩과 본토 테크 보드(과창판/창업판) 활용법을 극대화하고 있다. 이미 검증된 본토 우량 기업의 해외 발행 혹은 유망 스타트업 상장을 홍콩으로 적극 권장하고 '패스트 트랙'을 도입했다. 동시에 중국 내 보험사 및 연기금 등 장기 자금의 홍콩 투자를 유도하며 유동성을 지원한다. 본토는 2025년 핵심 기술 산업(반도체/우주항공/신소재 등) 지원을 위해 '그린 채널'(일정 50% 단축)을 운영하고, '과창판 1+6 개혁'을 도입해 수익성이 없는 AI, 상업우주, 바이오, 반도체 등 분야 스타트업의 상장 기회를 열었다.
- **2026년 IPO 방향성과 관심 분야 :** 2026년 중국 테크-제조 기업의 IPO 라인업은 기존 AI, 반도체, 친환경, 자율주행, 로봇 등 신흥 산업 분야를 핵심으로, 15차 5개년 계획(2026-2030년)에서 미래산업 혹은 국가 기간 산업으로 격상된 항공우주, 양자, 바이오, 핵융합, BCI 등 분야의 대표 기업이 가세하는 방향이 예상된다. 2025년 4/4분기 국산 GPU 스타트업 상장을 시작으로 1/4분기는 항공우주, AI 응용, 로봇, 2/4분기는 메모리, 반도체 장비-소재, 바이오 등이 관심을 고조시킬 전망이다<그림 11>.
- **상반기 최대 관심 분야는 항공우주와 반도체 밸류체인이다. 첫째,** 2026년 중국 상업용 우주항공 분야 IPO와 확산의 원년이 될 것이다. 15차 5개년 계획에서 상업용 우주 분야는 반도체와 전기차 등 국가 핵심 기간 산업으로 격상될 예정이며, 지난 12월 하순 상해 거래소(과창판)는 상업용 로켓 기업의 상장 특례 적용을 발표하며 기준을 완화했다. 항공우주 분야에서 미중 속도전에 돌입함에 따라 2026년 상반기 대규모 IPO 승인이 예상된다. 민간 상업용 로켓 상장 1호인 랜드스페이스(상장 승인)와 중국 중대형 로켓 연구개발 및 발사에 특화된 CAS SCAPE 등 기업을 주목한다<그림 15-16>. **둘째,** 2026년 중국 반도체 밸류체인의 전방위 IPO와 중장기 영향을 주목한다. 기존 국산 GDP 스타트업인 무어스레드, 메타엑스, 비런테크 상장 이후 2026년 Enflame, 바이두의 쿤룬칩 등이 대기중이며, 무엇보다 메모리 및 장비 대표기업 중에서 HBM 양산을 목표로 하는 CXMT의 상장 및 YMTC, Gigadevice, AMEX 등 상장(혹은 H주 발행)도 매우 중요하다. 반도체 밸류체인의 전방위 IPO는 대규모 투자 기대를 넘어 ①HBM 양산, ②AI 칩과 장비 국산화 속도, ③기술 진전의 확인 등에서 의미가 크다<그림 12-14>.
- **중화권 증시 투자전략 시사점 :** 금번 IPO 사이클의 중장기 의미는 다음과 같다. **첫째,** 시가총액 구조의 고도화가 더 빨라질 전망이다. 최근 3년간 중국 증시는 이미 '테크-AI-선진제조-친환경'을 중심으로 실적과 시가총액 구조가 빠르게 변화하고 있으며, 정밀하게 기획된 IPO 정책에 따라 산업 체질 개선과 대외 경쟁력 확대를 경제보다 빠르게 반영할 것이다. 중화권 대형/테크 지수의 투자매력은 더 높아질 수 있다. **둘째,** 기관 투자자 비중의 구조적인 상승과 외국인 회복, AH프리미엄(홍콩의 할인)의 장기 균형이 기대된다. 참고로 2025년 홍콩 IPO 조달의 약 40%가 외국인 자금이 기여한 것으로 추정된다. **셋째,** 향후 2-3년간 중국 테크 및 선진제조 분야가 주도하는 새로운 CapEx 확장과 해외진출, 중장기 기술자립도 상승이 기대된다.

2026년 1월 9일 | Global Macro Strategy

하나채권

트럼프의 MBS 매입 지시. 일종의 금융억압

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.

채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

- **$200bn은 2025년 연준의 MBS QT 규모 수준으로 일차적인 영향은 MBS 스프레드 축소**
- **큰 그림에서 장기금리 인위적으로 낮추는 금융억압 정책. '펀더멘털 대비 낮은 금리' 환경 지속. 하나증권은 미국 국채 상반기 강세, 하반기 약세를 전망**

뉴스: 트럼프 대통령은 Freddie Mac, Fannie Mae에 $200bn 규모의 MBS 매입을 지시할 것이라고 발표했다. 모기지 금리를 낮춰 서민의 주거비 부담을 완화하려는 의도다. 이는 생활물가 급등에 따른 affordability 위기가 11월 중간선거의 핵심 이슈로 부상하면서 나온 조치다.

배경지식: Freddie Mac과 Fannie Mae(이하 GSE)의 주요 사업은 주택담보대출에 대해 신용보증을 제공하고, 이를 기반으로 발행된 Agency MBS의 원리금 지급을 보증하는 것이다. 그리고 이와 별도로 모기지 관련 증권에 '투자'도 한다. Agency/non-Agency MBS와 모기지가 해당되며 이를 retained portfolio라고 부른다 (보증 목적의 guaranty book과 구별).

현황: [도표 1]은 GSE의 투자 포트폴리오 추이다. 2010년 전후 Fannie Mae와 Freddie Mac의 모기지 관련 투자는 각각 $800bn을 상회했으나, 2025년 9월 기준으로는 $99bn, $116bn로 80~90% 감소했다. 이는 GFC 이후 GSE의 retained portfolio, 즉 모기지 관련 투자 활동에 큰 제약이 가해졌기 때문이다. 당시 재무부가 부실화된 GSE의 우선주를 인수하고, GSE의 모기지 관련 자산의 한도(cap)를 정하는 PSPA(Preferred Stock Purchase Agreement) 계약을 맺었다. 현재 적용되고 있는 PSPA cap은 $225bn이다.

일차적 영향과 채권시장 함의: 일차적인 영향은 MBS 스프레드 축소다. GSE의 모기지 관련 투자액이 99+116=$215bn 수준이고 (25년 9월 기준), cap은 225+225=$500bn이므로, $200bn 이상의 매입 여력이 남아있는 상태다. 트럼프가 지시한 $200bn 규모는 연준이 2025년 QT를 통한 MBS 감소액($206bn) 수준이다. 잠재적으로 cap 자체를 상향할 가능성도 높다. 수급 측면에서는 분명히 긍정적인 재료다. 다만 GSE는 이미 2024년부터 모기지 관련 투자를 조금씩 늘리기 시작했고, MBS 스프레드도 꾸준히 축소되어왔다. Bloomberg MBS 30yr Index의 OAS는 23bp로 과거 10년 중앙값 37bp 대비 이미 좁아진 상태다. 따라서 스프레드 축소 여력은 1, 2년 전보다 제한적이다.

채권시장 함의는 트럼프 정부의 금융억압 정책이 야금야금 실행되고 있다는 것이다. MBS 스프레드는 이미 과거 평균보다 좁은 상태로 본질적인 문제가 아니다. 핵심은 기준금리를 인하했음에도 불구하고 장기금리 하락이 제한되고 있는 점이다. 작년 미국 국채 금리는 기준금리 인하로 2년 금리가 약 80bp 하락한 반면 30년 금리는 6bp 상승했다. 이번 정책은

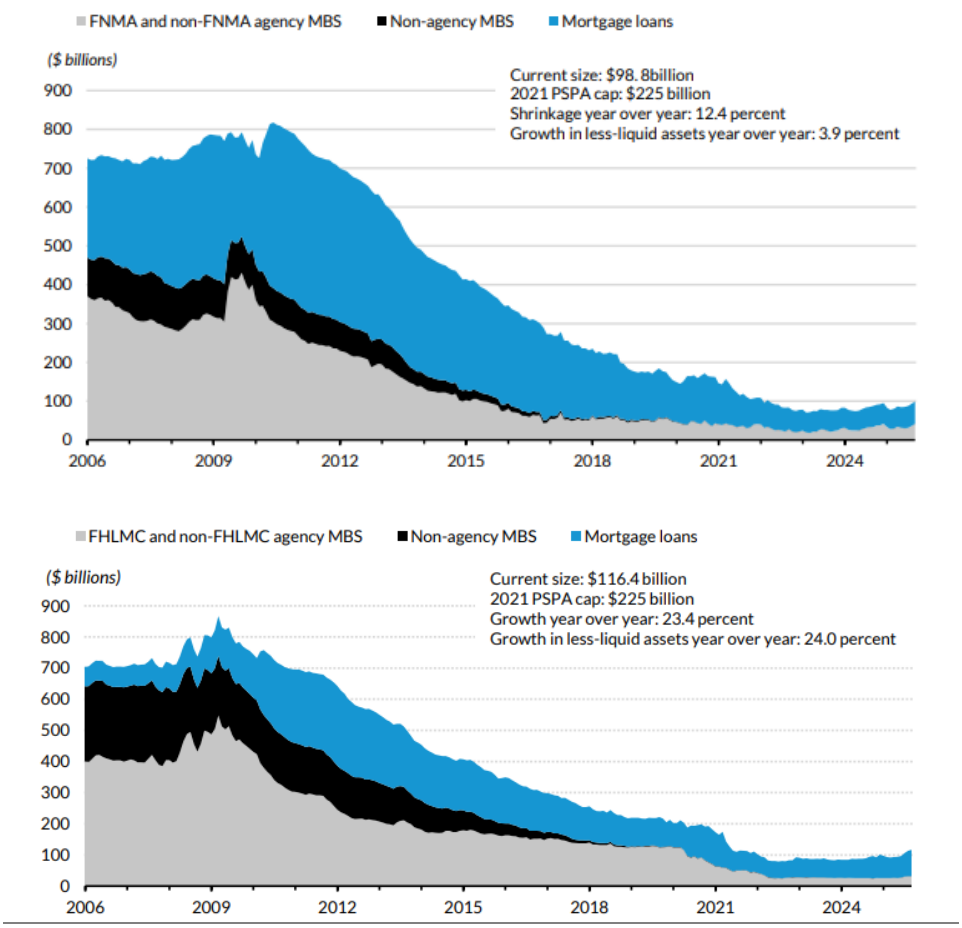
좁게 보면 MBS 스프레드를 축소시키는 정책이나, 큰 그림에서는 장기금리를 의도적으로 낮추는 mini 금융억압 정책으로 해석할 수 있다. 장기물 국채 발행 조절, SLR 규제 완화, 스테이블코인 법제화 등이 모두 같은 맥락에서 실행되고 있는 정책들이다. 정부가 확장적인 재정정책을 펼칠 때 최대 리스크인 장기금리의 급등을 제한하는 조치다. 장기금리의 급등 리스크는 점차 제한되고 '펀더멘털 대비 낮은 금리' 환경이 지속될 것으로 예상한다.

하나증권은 미국 국채에 대해 컨세서스 대비 상반기 강세, 하반기 약세를 전망하고 있다. 특히 미국 국채 10년 금리가 연말에 4.4%까지 '상승'할 것으로 전망하는데, 이는 미국 경기의 회복과 잠재적인 인플레이션 압력을 고려하면 '펀더멘털 대비 낮은 금리'다.

두 기관의 투자 포트폴리오 규모는 각 98.8, 116.4bn로 감소

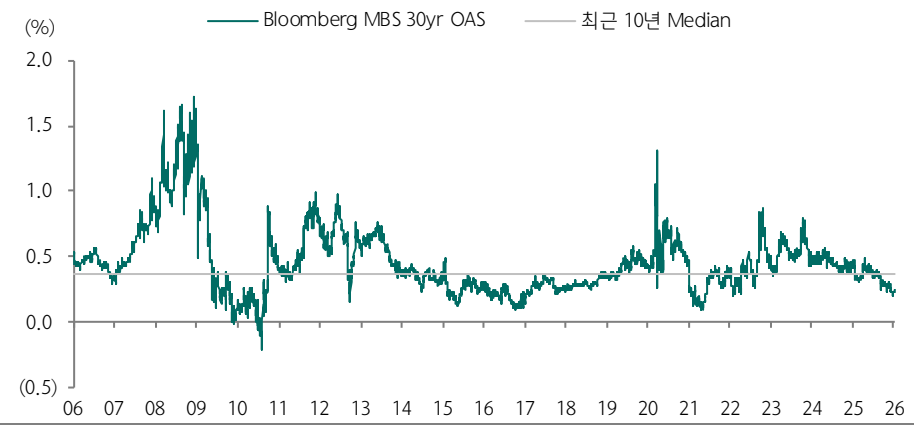
PSPA에 의한 상한은 각 $225bn

도표 1. Fannie Mae(위)와 Freddie Mac(아래)의 모기지 관련 투자 잔액
: 금융위기 이후로 두 기관의 모기지 및 관련 증권 보유액이 급감



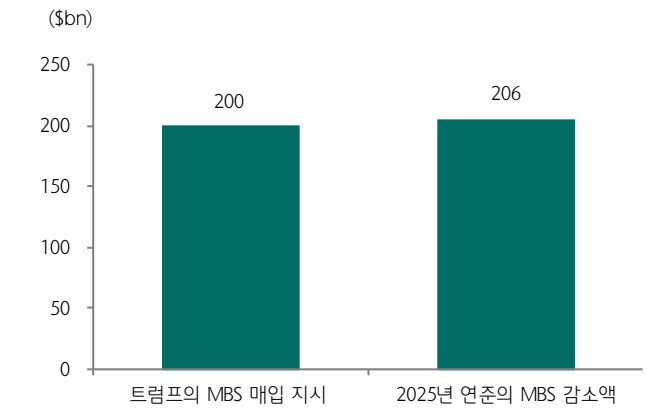
주: Urban Institute

도표 2. 미국 MBS 30년 스프레드
: 작년에 이미 과거 10년 중앙 값을 하회



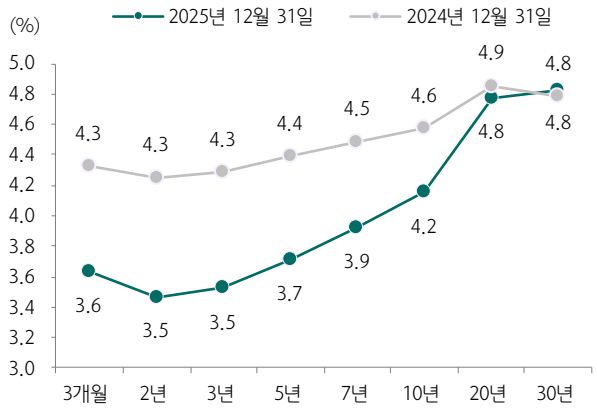
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. MBS 매입 지시 규모 vs. 연준의 QT 통한 MBS 축소 규모



자료: 하나증권

도표 4. 2025년 미국 국채 수익률 곡선 변화. 장기물 하락 제한적



자료: LSEG, 하나증권

2026년 1월 12일 | 기업분석_Issue Comment

BNK금융 (138930)

비과세 배당 재원 없어 오히려 매년 DPS 10% 상승 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	21,000원
현재주가(1.9)	15,300원

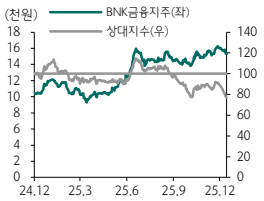
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	16,230/9,300
시가총액(십억원)	4,810.7
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	310,327.0
60일 평균 거래량(천주)	1,001.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1
외국인지분율(%)	39.96
주요주주 지분율(%)	
롯데쇼핑 외 6 인	10.67
국민연금공단	8.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	932	1,079
순이익(십억원)	860	872
EPS(원)	2,652	2,744
BPS(원)	34,901	36,637

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	3,230	3,334	3,335	3,472
세전이익	863	992	1,075	1,164
지배순이익	630	729	805	861
EPS	1,948	2,278	2,582	2,760
(증감율)	-21.6	16.9	13.4	6.9
수정BPS	31,589	33,446	34,507	37,267
DPS	510	650	730	815
PER	3.7	4.5	6.2	5.5
PBR	0.23	0.31	0.46	0.41
ROE	6.3	7.0	7.5	7.7
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률	7.1	6.3	4.6	5.3

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

4분기 순익 350억원으로 컨센서스 하회 예상. 일회성 비용과 시중금리 상승 때문

BNK금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 21,000원을 유지한다. 4분기 추정 순익은 약 350억원으로 전년동기대비 49.2% 증가하지만 시장컨센서스를 하회할 전망이다. 그 이유는 1) 양행 합산 4분기 대출성장률이 1.7%로 은행 중 가장 높고, 양행 합산 NIM도 1bp 상승해 순이자이익은 견조하게 증가할 것으로 예상되지만 2) 명예퇴직비용 600억원과 통상임금 범위 확대에 따른 추가 부담 약 300~400억원 등으로 판관비가 다소 크게 증가할 것으로 추정되며, 3) 비은행 PF 추가 충당금등으로 인해 대손비용이 다소 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 4) 여기에 영업외비용인 배드뱅크 출연금 120억원 외에 4분기에 시중금리가 다소 크게 상승하면서 유가증권관련익이 부진할 것으로 예상되는 점도 실적이 컨센서스를 하회할 것으로 보는 주요 배경이다. 따라서 2025년 연간 순익은 약 8,050억원으로 전년대비 약 10.5% 증가할 전망이다

매년 총배당 10% 이상 증가 기대. DPS가 빠르게 상승하면서 배당매력 부각 전망

배당소득 분리과세가 2026년 배당부터 적용되면서 2025년 기준 고배당 대상기업이 되기 위해서는 전년대비 배당이 10% 이상 증가해야 한다. 따라서 BNK금융의 4분기 추정 DPS는 370원으로 높아져 1~3분기의 중간 합산 DPS 360원을 상회할 전망(총 DPS 730원)이다. 2025년 배당성향은 28.1%, 자사주 매입·소각액 1,000억원을 포함한 총주주환원율은 41.6%로 2024년의 33.1%에서 대폭 확대될 것으로 추정한다. 타사들과는 달리 동사의 경우 비과세 감액 배당 재원이 없다는 점은 부정적인 요인으로 볼 수 있지만 그렇기 때문에 고배당 대상기업의 지위를 향후에도 계속 유지하려고 노력할 수 밖에 없으며, 총배당을 매년 10% 이상 증가시킬 가능성이 높다. 이 경우 DPS가 빠르게 상승하면서 배당수익률이 계속 상승할 것으로 예상되기 때문에 배당매력이 크게 부각될 공산이 크다. 기대배당수익률이 2025년 4.8%에서 2027년에는 6%까지 상승할 것으로 보인다. 여기에 4분기 대출성장률이 타행들보다 컸고, 결산 배당이 확대됨에도 불구하고 4분기 CET 1 비율 하락 폭은 7~8bp에 그칠 전망이다. 2025년말 비율이 12.5%대를 유지할 수 있는데다 과징금 부담에서도 자유로워 CET 1 비율의 안정성 또한 뛰어날 것으로 보인다

기타법인의 차익실현 매물 출회는 일단락된 듯. 기존 정책 지속성 여부가 관전포인트

최근 기타법인의 동사 매도세가 강하게 나타났던 이유는 주가 상승으로 인해 지역 기업 보유 물량의 차익실현 매물이 출회되었기 때문이다. 그러나 단기간 매물화는 일단락된 것으로 보인다. 무분별한 대출 성장보다는 RWA 관리 및 수익성 개선을 최우선시하는 전략을 추구하고, 지난 2년간 CET1 비율 상승과 더불어 총주주환원율을 크게 확대시키면서 2024년 이후 동사 밸류업 정책에 대한 시장의 신뢰도를 높여주었던 전임 CFO가 최근 교체되었는데 후임 재무책임자들이 기존 전략과 정책 바통을 이어갈 수 있을지도 주요 관전포인트이다

2026년 01월 12일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

4Q 프리뷰 – 희망 퇴직 비용 반영으로 실적 부진할 듯

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(1.09)	53,000원

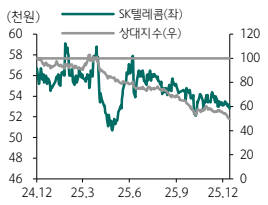
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	59,100/50,700
시가총액(십억원)	11,383.9
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	770.3
60일 평균 거래대금(십억원)	41.2
외국인지분율(%)	36.47
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,159.0	17,738.1
영업이익(십억원)	1,141.9	1,818.3
순이익(십억원)	403.6	1,189.2
EPS(원)	1,909	5,405
BPS(원)	53,822	55,981

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,214.4	17,909.5
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,081.9	1,872.2
세전이익	1,488.2	1,761.8	662.2	1,552.2
순이익	1,093.6	1,250.2	345.8	1,145.2
EPS	4,997	5,810	1,610	5,332
증감율	19.86	16.27	(72.29)	231.18
PER	10.03	9.50	32.92	9.94
PBR	0.94	1.01	0.96	0.91
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.30	3.18
ROE	9.63	10.83	2.95	9.48
BPS	53,424	54,898	55,127	58,188
DPS	3,540	3,540	2,000	2,600

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

매수 의견 및 12개월 TP 55,000원 유지하나 매수 시점은 4월로 늦출 것을 권고

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 55,000원을 유지한다. 2026년도엔 높은 이익 성장이 예상되고 DPS 역시 상승 흐름을 이어갈 전망이기 때문이다. 단 매수 시점을 다소 늦출 필요가 있겠다는 판단이다. 여전히 급격한 배당 정상화에 대한 투자가들의 기대감이 높기 때문이다. 원론적으로 SKT 경영진은 연결 순이익의 50% 이상을 배당으로 지급한다는 정책을 고수 중이다. 배당 성향이 크게 상승하지 않는다고 보면 SKT 4Q DPS는 340원, 1Q DPS는 600원 수준일 가능성이 높다. 4분기 배당 발표도 부담이지만 2026년 1분기 배당금 발표 이후 단기 배당 정상화에 대한 기대감이 낮아질 수 있어 유의할 필요가 있어 보인다. 따라서 투자 전략상 SKT 배당금에 대한 시장 기대치와 결과치가 비슷해질 때까지 기다렸다가 매수에 임하는 것이 현명해 보인다. 배당 리스크를 모두 주가가 반영한 시점은 아마도 4월 정도가 되지 않을까 싶다.

4Q 연결 영업이익 1,278억원으로 부진 예상, 대규모 희망 퇴직 비용 반영이 결정적

2025년 4분기 SKT 연결 영업이익은 1,278억원(-50% YoY, +165% QoQ)이 예상된다. 컨센서스(연결 영업이익 1,990억원)를 하회할 전망이며 2025년 3분기 통신비 50% 경감 등 대거 해킹 관련 비용이 반영되었다는 점을 감안하면 부진한 실적이라는 평가를 받을 것으로 보인다. 실적 부진의 가장 큰 원인은 인건비 급증이 될 전망이다. 실적 부진으로 인센티브 지급이 크게 감소할 것으로 예상되지만 2024년에 이어 2025년에도 희망 퇴직을 시행하는데 그 인원수가 급증할 전망이기 때문이다. 데이터센터 관련 일회성비용까지 반영할 예정이어서 2025년 4분기 SKT 총 일회성비용은 2,000억원에 달할 전망이다. 요금 경감 효과 종료로 전분기비 이동전화매출액 증가 폭이 크게 나타나고 SK브로드밴드 서비스매출액 증가가 지속될 전망이나 4분기 실적 호전을 이끌기엔 한계가 있을 것이란 판단이다.

주가 부담은 없음, 단 기대감 최저로 낮을 때가 진입 시점이라는 점 상기해야

2026년 실적 기준 SKT PER은 0.9배, PER은 10배, 기대배당수익률은 5%이다. 현재 이익 흐름 및 DPS 흐름, 네트워크 진화 양상, 규제 현황을 감안하면 결코 주가가 비싸지 않다. 하지만 아직은 SKT를 적극 매수하기엔 부담이 따른다. 해킹 관련 손실은 사실상 반영이 끝났지만 배당 관련 리스크가 상존하기 때문이다. 물론 2025년과 달리 2026년도엔 SKT 실적이 크게 호전될 것이며 DPS도 분기별 급증 패턴을 나타낼 것이다. 하지만 상반기 발표될 분기 실적과 더불어 배당금이 걱정이다. 투자가들은 4~5월 1분기 DPS를 보고 2026년 연간 SKT DPS를 산정할 것이다. 모든 기대감이 낮아져 있을 4~5월 실적 및 배당 발표 시즌이 SKT 매수 적기가 될 가능성이 높다는 판단이다.

2026년 1월 12일 | 기업분석_In-Depth

금호석유화학 (011780)

NCC 구조조정과 LNG 사이클의 수혜

BUY (유지)

목표주가(12M)	180,000원(상향)
현재주가(1.09)	121,700원

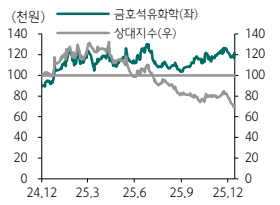
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	130,300/91,500
시가총액(십억원)	3,168.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,031.7
60일 평균 거래량(천주)	80.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
외국인지분율(%)	21.22
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	29.20
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,997.6	7,055.0
영업이익(십억원)	314.8	394.1
순이익(십억원)	345.9	420.4
EPS(원)	11,723	14,447
BPS(원)	245,740	259,392

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,828.4	6,640.1
영업이익	359.0	272.8	316.8	462.0
세전이익	485.1	407.6	444.3	699.6
순이익	446.8	348.6	357.7	531.7
EPS	13,880	11,321	12,102	18,301
증감율	(55.01)	(18.44)	6.90	51.22
PER	9.57	8.00	9.97	6.65
PBR	0.72	0.45	0.55	0.52
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.40	3.85
ROE	7.77	5.88	5.78	8.09
BPS	185,837	199,918	219,220	235,580
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

2026년 NCC 구조조정과 미국 가스가격 강세로 BD/합성고무 강세 예상

2026년 합성고무 강세를 전망한다. 원재료인 BD 강세가 예상되기 때문이다. BD는 주로 NCC에서 생산되는데, 2030년까지 한/중/일, 유럽의 NCC 구조조정이 7~8%에 달해 이 과정에서 BD 생산량도 동시에 축소되기 때문이다. 미국 ECC에서의 BD 생산량도 천연가스 강세 가능성을 감안하면 축소될 전망이다. 실제, 1/7일 미국 BD의 35%를 공급하는 TPC Group은 Crude C4 공급 축소 등 영향으로 BD 공급 불가항력을 선언하며 아시아 BD 강세(DoD +10%)를 견인했다. 11월 중순 대비 현재 BD는 +43% 급등했으며, 이에 따라 BR/SBR 등 다운스트림도 동반 강세다. 1) 대체재인 천연고무가 2027년 EUDR 시행으로 2026년 강세를 시현할 가능성이 높은 점 2) 최대 Capa를 보유한 NB Latex의 고객사가 가동률 상승과 마진 정상화 국면에 진입한 점 3) BR/SBR, ABS가 글로벌 증설이 제한적인 사이클에 진입하는 점 등을 감안할 때, BD 상승분은 충분히 판가에 전가될 전망이다.

글로벌 LNG 사이클의 수혜, 금호미쓰이화학

지분법 이익은 2025년(F) 1,358억원 → 2026년 (F) 1,800억원 → 2027년(F) 2,000억원으로 대폭 증가하며 사상 최대치 경신을 시도할 것이다. 핵심은 미쓰이화학과 50:50 JV인 금호미쓰이화학의 MDI다. 현재 MDI Capa는 2024년 하반기 20만톤/년 증설을 통해 61만톤/년으로 올라섰으며, 이는 NB Latex 95만톤/년, 페놀 68만톤/년에 이어 세 번째로 큰 규모다. 증설 이후 이미 Full 가동 중이라 회사는 2027년 5월 추가 10만톤/년 확장을 발표했다. 완공 시 Capa는 71만톤/년으로 그룹 내 두 번째로 큰 규모로 올라서게 된다. 이미 2024년 금호미쓰이화학은 영업이익 1,500억원/순이익 1,300억원으로 OPM 11%를 기록했는데, 2025년에는 OPM이 추가 개선된 것으로 추정된다. 2026년 이후로는 글로벌 MDI 증설이 제한적이며 글로벌 LNG 사이클에 따른 LNG 보냉재 수요가 급증하며 본격적인 이익 사이클 진입이 예상된다. 이미 BASF/완화화학/Dow는 아시아 pMDI 가격을 1월부터 200$/톤 인상을 발표한 바 있다. 추가적으로, 합성수지 사업부에 있는 PPG 또한 수혜가 기대된다.

추가 기대 요인(ECH, 순현금, 자사주, 주주환원). 2026년 Top Pick 제시

2026년 하반기 완공이 예정된 OCI와의 50:50 말레이 JV에서의 ECH 생산도 주목하자. 저렴한 전기료(수력발전) 덕에 에폭시 수익성 개선과 지분법이익 확대를 기대할 수 있기 때문이다. 2026년 순현금 전환에 따른 튼튼한 재무구조는 13%의 자사주를 포함한 전반적인 주주친화적인 정책을 기대케 하는 포인트다. 영업이익은 4Q25 466억원으로 컨센을 15% 하회하나, 1Q26은 940억원(QoQ +102%)으로 대폭 개선될 전망이다. 2026년 영업이익 4,620억원(YoY +46%)/지배순이익 5,317억원(YoY +49%)을 추정한다. 기존 대비 추정치를 상향함에 따라 TP를 17만원에서 18만원으로 상향한다. 2026년 추정 ROE 8% 감안 시, 현 주가는 PBR 0.5배, PER 6.7배로 절대 저평가다. 2026년 Top Pick으로 제시한다.

2026년 1월 12일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

4Q25 실적 유일하게 시장 기대 상회 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	155,000원
현재주가(1.09)	103,100원

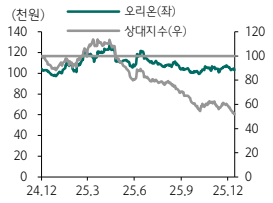
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	126,900/97,100
시가총액(십억원)	4,076.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	167.1
60일 평균 거래대금(십억원)	17.2
외국인지분율(%)	32.13
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 9 인	43.81
국민연금공단	8.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,311.1	3,540.7
영업이익(십억원)	550.8	616.8
순이익(십억원)	421.6	484.0
EPS(원)	10,473	12,006
BPS(원)	95,166	104,604

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,317.4	3,582.0
영업이익	492.4	543.6	561.7	632.0
세전이익	520.0	692.2	570.6	665.4
순이익	376.6	524.6	412.3	476.8
EPS	9,527	13,269	10,427	12,060
증감율	(4.00)	39.28	(21.42)	15.66
PER	12.19	7.72	10.14	8.67
PBR	1.60	1.17	1.10	1.00
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.08	3.25
ROE	13.91	16.57	11.36	12.03
BPS	72,415	87,814	95,742	104,803
DPS	1,250	2,500	3,000	3,000

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

4Q25 Pre: 시장 기대 소폭 상회 예상

4Q25 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,095억원(YoY 5.5%), 1,710억원(YoY 7.1%)으로 추정한다. 4분기 영업일수 감소 및 춘절 시점 차이 등 비우호적인 영업환경에서도 견조한 실적을 시현할 것으로 기대한다. 업종 내 유일하게 시장 기대를 상회할 전망이다.

국가별 탑라인은 한국/중국/베트남/러시아 각각 YoY 1.0%/3.0%/0.5%/40.0% 증가할 것으로 추정한다. 로컬 통화 기준으로는 중국/베트남/러시아 각각 YoY -2%/1%/12% 증가할 것으로 추산된다. 한국은 '다이소' 등 신규 채널 내 출고 효과 및 미국 수출 확대 기인해 영업일수 감소에도 불구하고 순성장을 이어갈 것으로 판단된다. 중국 및 베트남은춘절 시점 차이에 따른 매출 착시가 있다. 중국은 고성장 채널(ex. 간식, 이커머스 채널)에서의 점유율 확대가 유의미하다. 주요 부자재 투입가도 연말부터 하락세에 접어든 것으로 파악된다. 베트남은 10~11월 지정학적 이슈 기인해 수출 다소 부진했으나 12월 들어 정상화된 것으로 추정된다. 춘절 대응 물량도 11월부터 선출고를 진행하면서 탑라인 성장을 도모 중인 것으로 파악된다. 러시아는 초코파이 라인업 확대를 통해 견조한 성장을 이어가고 있는 것으로 판단된다.

올해 기대가 크다

2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 5,820억원(YoY 8.0%), 6,320억원(YoY 12.5%)으로 추정한다. 국가별 로컬 통화 기준 매출 성장은 한국/중국/베트남/러시아 각각 YoY 3.3%/5.0%/5.3%/20.0%으로 예상한다. ① 한국은 신규 채널 및 미국 수출 확대 기조가 이어질 것으로 전망한다 ② 중국은 완연한 실적 개선이 예상된다. 1Q26 춘절 효과가 본격화되는 가운데, 2Q26은 전년 출혈 경쟁 기인한 기저효과가 긍정적이다. 하반기는 '카카오' 등 원재료 부담 완화가 영업마진 개선을 견인할 것으로 전망한다. 중국 정부의 적극적인 내수 부양 정책도 탑라인에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. ③ 베트남도 기저효과 및 수출 재개가 탑라인 및 손익 개선에 우호적으로 작용할 것이다. ④ 러시아는 '파이' 생산라인 증설(10월, 2개 라인) 기인한 고성장이 이어지고 있는 것으로 파악된다.

중국의 반격 감안시 저가 매수 유효

주가 상승을 위해서는 여전히 중국 법인 실적이 중요하다. 그동안 부진했던 중국은 올해 견조한 탑라인 성장이 예상된다. 신규 채널에서의 고성장 및 원부자재 투입가 하락에 따른 이익 레버리지가 기대되기 때문이다. 반면, 현 주가는 역사적 하단인 12개월 Fwd PER 8배 내외에서 거래 중이다. 적극적인 매수 전략이 유효 하겠다.

2026년 01월 12일 | 기업분석_Company Memo

LG에너지솔루션 (373220)

EV 둔화·ESS 호조

BUY (유지)

목표주가(12M) 559,000원(유지)
현재주가(1.9) 363,000원

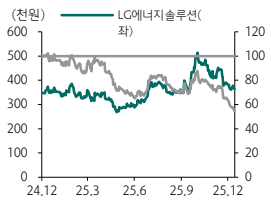
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	514,000/268,000
시가총액(십억원)	84,942.0
시가총액비중(%)	2.24
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	402.3
60일 평균 거래대금(십억원)	174.9
외국인지분율(%)	4.73
주요주주 지분율(%)	
LG화학	79.38
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,295.1	26,137.8
영업이익(십억원)	1,390.7	2,211.5
순이익(십억원)	681.7	1,296.7
EPS(원)	(792)	3,564
BPS(원)	90,528	96,387

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745.5	25,619.6	23,439.7	26,791.2
영업이익	2,163.2	575.4	1,258.0	3,229.9
세전이익	2,043.5	348.9	462.3	2,377.9
순이익	1,237.2	(1,018.7)	(382.6)	1,208.7
EPS	5,287	(4,354)	(1,635)	5,165
증감율	59.97	적전	적지	흑전
PER	80.86	(79.93)	(225.38)	70.86
PBR	4.95	3.86	4.38	4.10
EV/EBITDA	29.17	48.47	44.51	30.70
ROE	6.36	(4.93)	(1.88)	5.96
BPS	86,328	90,240	84,054	89,219
DPS	0	0	0	0

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

4Q25 Review : 영업이익 적자 전환

4Q25 잠정 실적은 매출 6.1조원(YoY -5%, QoQ +8%), 영업손실 1,220억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)으로, 영업이익 컨센서스(-615억원)를 하회했다. 영업이익률은 -2.0%로 전분기 대비 -12.5%p 하락했다. 미국 첨단 제조 생산 세액 공제(AMPC) 금액은 3,328억원로 전분기 대비 -9% 감소했다(AMPC 포함 분기 영업이익률 추이: 1Q25: 6.0%, 2Q25: 8.8%, 3Q25: 10.5%). AMPC 발생 금액을 배터리 용량으로 환산 시 약 6.7GWh 규모다. 잠정 실적이므로 EV/ESS 구분이 어려우나 시장 규모 및 CAPA 감안 시 EV/ESS 각각 약 4.5GWh/2.2GWh의 배터리가 출하된 것으로 추정된다. EV 배터리 출하량을 전기차 대수로 환산 시 약 5만대에 대응하는 배터리 셀을 생산한 것으로 추정된다. 한편, AMPC 제외한 영업손실은 4,583억원(OPM: -7.4%)으로 2개 분기 만에 적자 전환했다(AMPC 제외 시 분기 영업이익률 추이: 1Q25: -1.3%, 2Q25: 0.0%, 3Q25: 4.1%).

미국 전기차 보조금 폐지로 EV 전지 출하량 감소

부문별 실적은 잠정 실적 발표에 언급되지 않았으나, 전체 매출의 약 50% 차지하는 중대형 EV 전지 부문의 경우, 미국의 전기차 구매 보조금 폐지와 연말 고객사 재고조정 영향, 유럽 점유율 하락세 감안하면 출하량이 감소한 것으로 추정된다. 전체 매출의 약 30% 차지하는 소형 전지 부문의 경우, 테슬라 신규 모델 출시 효과에 출하량이 전분기 대비 증가한 것으로 추정된다. 매출 비중 20%을 넘어선 ESS 부문의 경우 북미 단독 공장의 생산량 크게 확대되며, 매출 역시 대폭 증가한 것으로 추정된다.

견조한 ESS 성장 고려할 때 매수 가능 가격 진입

3분기 누적 EV 배터리 AMPC 발생 금액을 근거로, 전기차 대수 기준 약 32만대(1분기 10만대, 2분기 10만대, 3분기 7만대, 4분기 5만대)에 해당하는 배터리 셀 생산이 미국에서 이뤄졌을 것으로 추정된다. 4분기 누적 GM 전기차 판매량이 17만대이므로, 현재 북미 고객사 내 배터리 재고는 높은 수준일 것으로 추정된다. 다만, 테슬라향 원통형 전지 이익 및 ESS 부문 AMPC 수취까지 고려할 때 전기차 배터리 부문의 부진 일부를 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 물론, 1월 말 실적발표 시즌을 통해 GM 얼티엄셀즈 가동 일시 중단 관련 부정적 가이던스를 소화해야 한다는 점에서 단기 반등 동력은 약할 수 있다. 다만, ESS 성장을 반영해 24M Fwd P/E 상단인 40배 적용시 도출되는 적정 시총(120조원) 고려하면, 현 주가는 약 40%의 상승 여력을 갖고 있어 매수 가능 범위에 진입했다고 판단한다. 목표주가 559,000원, 투자의견 매수를 유지한다.

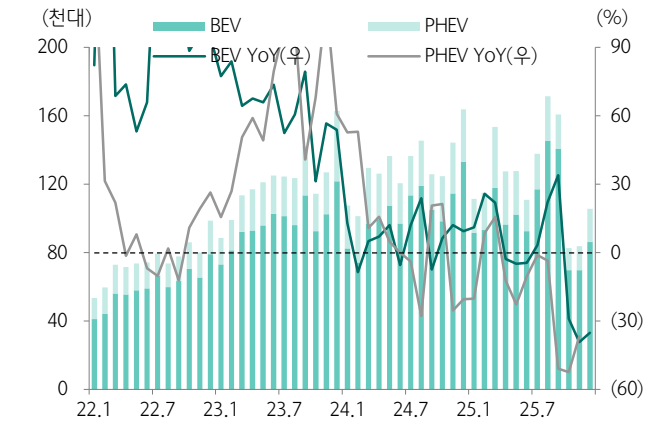
도표 1. LG에너지솔루션 잠정 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	4Q25P			4Q24		3Q25	
	잠정 실적	컨센서스	차이(%)	실적	YoY(%)	실적	QoQ(%)
매출액	**6,141.5**	5,764.8	+6.5	6,451.2	-4.8	5,699.9	+7.7
영업이익	**-122.0**	-61.5	적자확대(+98.4)	-225.5	적자지속	601.3	적자전환

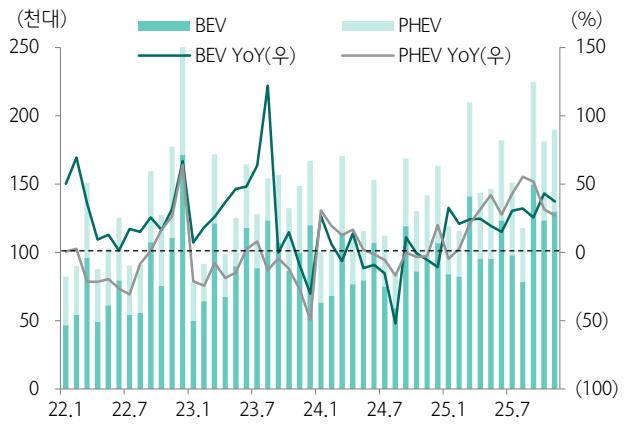
자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. 미국 전기차 판매대수 추이



자료: WardsAuto, 하나증권

도표 3. 유럽 주요 3개국(영,프,독) 전기차 판매대수 추이



자료: Cleantechnica, 하나증권

2026년 1월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

엔씨소프트 (036570)

흐름은 이미 넘어왔다

BUY (유지)

목표주가(12M)	320,000원(상향)
현재주가(1.09)	223,000원

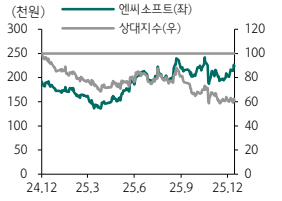
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	242,000/135,800
시가총액(십억원)	4,804.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	167.8
60일 평균 거래대금(십억원)	34.9
외국인지분율(%)	33.89
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 14 인	12.37
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인	9.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,544.0	2,013.4
영업이익(십억원)	28.1	349.5
순이익(십억원)	331.3	322.9
EPS(원)	15,246	14,918
BPS(원)	173,085	187,342

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,512.7	2,085.5
영업이익	137.3	(109.2)	15.7	401.7
세전이익	206.2	120.9	453.5	431.8
순이익	212.1	94.2	364.9	344.8
EPS	9,663	4,291	16,864	16,004
증감률	(51.31)	(55.59)	293.01	(5.10)
PER	24.89	42.67	11.95	13.93
PBR	1.37	1.04	1.06	1.09
EV/EBITDA	15.30(76,196.8)		24.36	5.15
ROE	6.58	2.99	11.23	9.59
BPS	176,065	175,362	190,473	205,163
DPS	3,130	1,460	1,460	1,460

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

4Q25 Pre: 아이온2 매출 이연으로 컨센서스 하회 전망

엔씨소프트는 4분기 연결 기준 영업수익 4,100억원(+0.1.4%YoY, +13.9%QoQ), 영업이익 29억원(흑전YoY, 흑전QoQ)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. [아이온2]의 게임 상품 매출 기간 안분 인식에 따라 일부 매출이 이연 인식된 영향으로 회계적인 이슈다. 4분기 모바일 부문 매출액은 2,592억원(+20.2%YoY, +31.5%QoQ)으로 추정한다. 전분기 대비 [리니지 M/2M/W] 모두 하향 안정화된 것으로 예상한다. [아이온2]는 11/19일 한국/대만 출시 이후 활발한 소통으로 성공적인 출시 성과를 거뒀다. 출시 6주만에 결제액 기준 1,000억원 달성했다고 밝혔으며 이번 분기에는 기간 안분에 따라 738억원 매출 인식을 예상한다. 초기 사전 예약을 자체 런처인 퍼플로 진행하여 자체 결제 비율을 높였다. 높은 수익성을 바탕으로 2026년에도 실적에 크게 기여할 것으로 전망한다.

2027년 상반기까지 그려진 청사진

엔씨소프트는 2026년 영업수익 2조 1,036억원(+39.9%YoY), 영업이익 4,031억원(+2,469.8%YoY, OPM 19.2%)을 기록할 전망이다. 캐주얼 게임사 리후후 인수, [리니지 클래식]의 공개를 반영하여 추정치를 소폭 상향했다. [아이온2]의 순항에 힘입어 [리니지 클래식]을 2월 7일 출시할 예정이다. [리니지 클래식]는 월정액 29,700원에 유료 아이템으로 구성된 BM을 채택했다. 기존 레거시 IP들과 일부 카니발라이제이션을 감안하더라도 과거 유저들의 결집 효과가 더 클 것으로 예상, 2026년 매출액은 895억원으로 추정한다. 이후 [리밋 제로 브레이커스], [타임 테이커스], [신더 시티] 출시 예정이며 8월 게임스컴에서는 [아이온2] 글로벌과 [호라이즌 스틸 프론티어스] 공개 기대한다. [아이온2] 글로벌은 9월 중순 출시, 2026년 매출액 2,010억원으로 추정한다. 그 이후 2027년 1분기 [호라이즌 스틸 프론티어스]의 출시를 예상한다. 현재 추정치는 성공 가능성이 낮다고 판단하는 [타임 테이커스]. [신더 시티]의 매출을 반영하지 않았으며 의외의 성과 확인 시 상향 조정 가능하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 320,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가를 320,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target Multiple 20배 적용했다. [아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성이 높아졌다. 물론 [아이온2]가 출시 초기이긴 하나 1,000억원이라는 결제액 달성 과정을 주목할 필요가 있다. 유저들의 기대에 부응하는 낮은 BM을 지속 채택, 라이브 방송을 통해 소통하여 트래픽 기반으로 이룩한 성과다. 이러한 방향성은 단기 수익성을 일부 포기하더라도 개발사/퍼블리셔로서의 이미지 개선에 크게 기여하여 기존작의 PLC 관리, 후속작에 대한 기대로 이어질 수 있다. 현재 방향성과 노력을 지속하는 한 2027년 상반기까지 그려놓은 청사진이 유효하게 작동하여 기업가치는 상승할 것이라 전망한다.

2026년 1월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

크래프톤 (259960)

올해 반전 트리거 3가지

BUY (유지)

목표주가(12M)	420,000원(하향)
현재주가(1.09)	230,000원

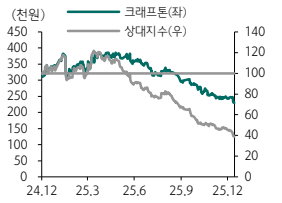
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	386,000/229,500
시가총액(십억원)	10,902.9
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	47,403.8
60일 평균 거래량(천주)	91.6
60일 평균 거래대금(십억원)	23.9
외국인지분율(%)	42.50
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 31 인	21.89
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,256.6	3,940.7
영업이익(십억원)	1,262.3	1,373.7
순이익(십억원)	937.3	1,125.0
EPS(원)	19,630	23,625
BPS(원)	168,648	193,306

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,354.2	4,520.0
영업이익	768.0	1,182.5	1,140.4	1,307.1
세전이익	828.6	1,722.7	1,084.2	1,447.3
순이익	595.4	1,306.1	812.0	1,108.7
EPS	12,221	27,162	17,060	23,388
증감률	19.88	122.26	(37.19)	37.09
PER	15.84	11.51	14.42	9.83
PBR	1.69	2.17	1.55	1.27
EV/EBITDA	7.38	8.79	6.96	5.35
ROE	11.16	21.10	11.64	14.44
BPS	114,849	144,190	158,378	181,766
DPS	0	0	0	0

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

4Q25 Pre: PUBG 부진과 일회성 비용으로 컨센서스 하회

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 9,474억원(+53.4%YoY, +8.8%QoQ), 영업이익 884억원(-59.0%YoY, -74.6%QoQ, OPM 9.3%)으로 컨센서스를 대폭 하회할 전망이다. ADK 연결로 매출액은 크게 증가했으나 [PUBG M], 중국의 부진과 일회성 비용(공동근로복지기금 816억원) 영향이다. 4분기 PC 매출액은 2,702억원(+10.7%YoY, -27.3%QoQ)으로 추정한다. PC 스팀 기준 4분기 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 28만명 수준(-8.4%YoY, -3.6%QoQ)으로 감소했다. 11월 포르쉐 업데이트는 역대급 실적을 기록했으나 이외 이벤트에서 특별한 성과를 확인하지 못한 것으로 추정한다. 다만 12월 업데이트를 통해 7월 이후 5개월만에 평균 접속자 30만명 이상을 회복하며 2026년 반등 가능성을 충분히 확인했다는 점은 긍정적이다. 4분기 모바일 매출액은 3,679억원(+1.6%YoY, -24.7%QoQ)으로 예상한다. 4분기 [PUBG M]는 포르쉐 업데이트를 진행했음에도 아쉬운 성과를 거뒀으며 중국은 2024년과 유사하게 과금 업데이트를 조절한 것으로 파악된다.

올해 PUBG PAYDAY, 서브노티카2, 팰월드 모바일 주목

2026년 연결 기준 매출액 4조 5,200억원(+34.8%YoY), 영업이익 1조 3,071억원(+14.6%YoY, OPM 28.9%)으로 전망한다. 매출 증가, 영업이익률 하락은 ADK 온기 반영 영향이다. 크래프톤의 PUBG IP에 대한 의구심이 증폭된 상황에서 주가 흐름을 반전하기 위한 트리거는 3가지다. 첫 번째는 PAYDAY 모드다. [PUBG PC]는 2024년 12월 스타브리즈와 파트너십을 진행, PADAY 모드를 개발 중이다. [PAYDAY]는 시리즈 3까지 누적 판매량 4,000만장 이상을 기록한 것으로 추정된다. 배틀로얄 모드 외 신규 모드의 출시로 트래픽 반등 확인한다면 새로운 성공 모델로 작동 가능하다. 크래프톤은 현재 PAYDAY 모드 외에도 추가 모드들을 개발 중이며 모바일과 같은 플랫폼화 계획하고 있다. PUBG IP에 대한 기대감을 다시 살릴 수 있는 기회다. 두 번째는 [서브노티카 2]다. 2025년 언노운월즈와의 소송으로 출시가 지연되었으나 개발은 지속되고 있다. 2분기 이후 출시 기대하며 출시 후 1년 판매량 300만장 예상한다. 마지막은 [팰월드 모바일]이다. 지스타에서 최초 공개 이후 알파 테스트 진행했다. 글로벌에서 트래픽에 기반한 성과 기대 가능하다. 시연 버전에서는 SLG, MMORPG, 확률형 아이템 요소를 확인, 결코 ARPPU가 낮지 않을 것으로 예상한다. 10월 출시 후 1년 매출액 3,500억원으로 추정한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 420,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 420,000원으로 하향한다. 목표 주가는 2026년 예상 EPS에 Target Multiple 18배 적용하여 산정했다. 크래프톤은 2025년 중반 이후 주가의 부진이 장기화되고 있으며 이는 게임 섹터의 소외와도 무관하지 않다. 2027년에는 과거 지속적으로 투자해온 게임들의 출시 사이클이 맞물리며 다작 출시가 예상된다. 2026년 3가지 트리거로 주가 반전을 전망하며 업사이드는 여전히 충분하다고 판단한다.

2026년 1월 12일 | 기업분석_Review

LG전자 (066570)

악재보단 호재에 반응할 수 있는 주가

BUY (유지)

목표주가(12M)	108,000원
현재주가(1.09)	89,100원

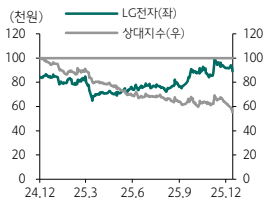
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	99,700/64,700
시가총액(십억원)	14,513.2
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	162,886.4
60일 평균 거래량(천주)	785.9
60일 평균 거래대금(십억원)	71.5
외국인지분율(%)	31.67
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	35.27
국민연금공단	6.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	88,985.4	91,912.7
영업이익(십억원)	2,575.1	3,347.5
순이익(십억원)	1,824.7	2,136.6
EPS(원)	8,531	9,412
BPS(원)	123,317	131,645

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	82,262.7	87,728.2	89,202.5	91,541.7
영업이익	3,653.3	3,419.7	2,477.9	3,050.3
세전이익	2,014.9	1,335.8	1,994.8	2,449.9
순이익	712.9	367.5	1,526.6	1,588.5
EPS	3,942	2,032	8,457	8,821
증감율	(40.42)	(48.45)	316.19	4.30
PER	25.82	41.09	10.87	10.10
PBR	0.93	0.72	0.74	0.68
EV/EBITDA	3.96	3.66	4.47	3.76
ROE	3.69	1.81	7.04	6.89
BPS	108,993	116,348	124,118	131,934
DPS	800	1,000	1,000	1,000

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

4Q25 Review: 26년 성장을 위한 비용 반영으로 일시적 수익성 악화

연결기준 25년 4분기 매출 23조 8,538억원(YoY +4.8%, QoQ +9.1%), 영업손실 1,094억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)을 기록했다. 별도기준으로는 매출 16조 4,579억원(YoY +0.9%, QoQ -0.3%), 영업손실 4,271억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)을 기록한 것으로 추정된다. 전사 차원의 희망퇴직을 진행하며 약 3천억원 수준의 일회성 비용이 반영된 것으로 파악된다. 시장 컨센서스 대비 HS 부문 수익성이 부진했는데 연말 성수기 대응을 위한 마케팅 비용과 선제적 재고 확보를 위한 물류비가 계획대비 높았던 것으로 파악된다. MS 부문은 TV 시장 경쟁 심화, ES 부문은 계절적 비수기 영향으로 적자를 기록했다. VS 부문은 시장 컨센서스 대비 양호한 수익성을 기록했는데 유럽 OEM향 출하가 예상치를 상회했으며 고수익성 제품 중심으로 믹스 개선이 이루어지고 있는 영향이다. 이외 기타 부문에서 소폭 적자가 발생했으며 연결자회사의 영업이익이 시장 기대치를 하회한 것으로 파악된다.

2026 Preview: 절치부심의 해

연결기준 26년 매출 91조 5,417억원(YoY +2.6%), 영업이익 3조 503억원(YoY +24%, OPM 3.3%), 별도기준으로는 매출 69조 7,773억원(YoY +2.9%), 영업이익 2조 2,241억원(YoY +23.7%, OPM 3.2%)을 기록할 전망이다. 전사 차원의 인건비 절감 및 MS 부문의 운영 효율화를 통한 적자폭 축소가 26년 전사 수익성 개선을 견인할 것으로 기대된다. HS 부문은 판가 인상 효과가 본격화 될 것으로 예상되며 VS 부문은 부진한 전방수요에도 불구하고 구조적 안정화 단계에 진입하며 양호한 수익성이 지속될 전망이다. ES 부문은 하이퍼스케일러 쿨링 솔루션 벤더에 진입하기 위한 프로세스를 순조롭게 준비중이다. 벤더 자격을 확보한 이후에는 레퍼런스를 기반으로 추가적인 고객사 확보가 용이할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 10.8만원 유지

LG전자에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 10.8만원을 유지한다. 글로벌 소비심리 악화로 불리한 영업환경이 지속되고 있으나 비용절감 활동을 통해 별도 기준 수익성 개선이 가능할 것으로 기대된다. 아울러 데이터센터향 HVAC, 스마트팩토리, 로봇 등 신사업이 순조롭게 준비중인 것으로 파악되어 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다. 특히 데이터센터향 HVAC의 경우 하이퍼스케일러 벤더 진입을 위한 퀄 테스트가 조만간 마무리 될 것으로 예상되어 AI 데이터센터 진입을 위한 레퍼런스 확보가 가능할 것으로 기대된다.

2026년 1월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

대덕전자 (353200)

아직 호황의 초입

BUY (유지)

목표주가(12M)	59,000원
현재주가(1.09)	42,000원

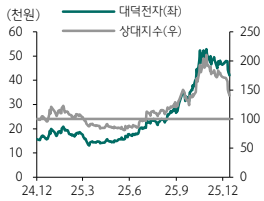
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	52,900/13,120
시가총액(십억원)	2,075.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	1,664.4
60일 평균 거래대금(십억원)	73.7
외국인지분율(%)	16.71
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	12.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,046.6	1,312.0
영업이익(십억원)	48.3	149.8
순이익(십억원)	46.9	127.8
EPS(원)	910	2,490
BPS(원)	17,520	19,632

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909.7	892.1	1,054.8	1,344.2
영업이익	23.7	11.3	45.9	148.0
세전이익	28.4	30.2	49.5	154.3
순이익	25.4	23.8	45.0	123.4
EPS	493	461	875	2,498
증감율	(86.19)	(6.49)	89.80	185.49
PER	54.87	33.62	53.83	16.81
PBR	1.60	0.91	2.70	2.16
EV/EBITDA	8.47	4.49	14.31	7.14
ROE	2.95	2.73	5.08	13.00
BPS	16,857	16,996	17,433	19,429
DPS	300	400	400	400

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

4Q25 Preview: 일회성 비용 반영해도 양호한 수익성 시현

25년 4분기 매출 3,074억원(YoY +49%, QoQ +7.4%), 영업이익 258억원(YoY 흑자전환, QoQ +5.4, OPM 8.4%)을 기록할 전망이다. 이전 추정치 대비 매출액을 소폭 상향 조정한 반면 영업이익은 하향 조정했는데 4분기 성과급 등의 일회성 비용이 80억원 이상 반영했기 때문이다. 일회성 비용을 제외하면 최근 금, 구리 등 기판 주요 원부자재 가격이 급격히 상승하고 있음에도 높은 수익성이 유지되고 있는데 이는 신제품 중심으로 양호한 수주 흐름이 지속되고 있기 때문으로 추정된다. 메모리 패키지 기판은 데이터센터향 일반 DRAM 및 NAND 수요 회복에 힘입어 매출 상승세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 로직 패키지 기판은 FCCSP 어플리케이션 확대, FCBGA 적자폭 축소로 수익성 개선세가 지속되고 있다. 특히 FCBGA의 경우 신제품 양산 본격화로 26년 1분기 흑자전환이 가능할 것으로 추정된다. MLB 또한 병목공정 개선을 통한 점진적인 Capa 확대로 전분기대비 매출이 소폭 증가할 전망이다.

2026 Preview: 전 제품의 우상향 방향성

26년 매출 1조 3,442억원(YoY +27.4%), 영업이익 1,480억원(YoY +222.4%, OPM 11.0%)을 기록할 전망이다. 메모리 기판의 경우 26년 1분기 중 공정 효율화를 통한 Capa 확대가 마무리 될 것으로 예상되며 견조한 수요 기반으로 전사 실적을 견인할 것으로 기대된다. FCCSP는 모바일 AP 외 SSD 컨트롤러, 전장 등 어플리케이션 다변화를 통해 안정적 실적 흐름이 예상된다. FCBGA는 전장향 제품 외 네트워크 스위치, 데이터센터향 버퍼칩, 광모듈 등 신제품 양산을 확대하고 있어 분기별 이익 기여도가 점진적으로 증가할 전망이다. MLB는 기존 계획대로 2분기 중 증설 작업이 마무리 되고 이후 다수의 고객사에 MLB 공급을 확대할 것으로 예상된다. 특히 대덕전자는 HDI 기판 기술력을 확보하고 있어 향후 고부가 제품 수주에 유리하게 작용할 가능성도 상존한다.

목표주가 5.9만원 유지

대덕전자에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 59,000원을 유지한다. 최근 금, 구리 등 기판 원재료 가격이 급등하며 기판 업체들의 수익성에 대한 우려로 주가 조정이 이루어지고 있으나 대덕전자는 신제품 수주를 통해 해당 영향을 상쇄하고 있는 것으로 파악된다. 아울러 FCBGA 수익성 개선이 가속화되고 있어 비메모리 패키지 기판 호황의 수혜가 본격화되고 있다는 점을 감안해 여전히 기판 업종 내 최선호주를 유지한다.

2026년 01월 12일 | 기업분석

팬오션 (028670)

올해의 유망주는 탱커선

BUY (유지)

목표주가(12M)	5,400원(상향)
현재주가(1.09)	3,880원

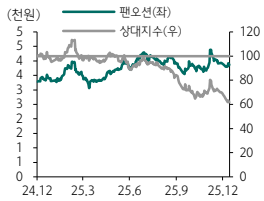
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	4,380/3,065
시가총액(십억원)	2,074.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,315.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3
외국인지분율(%)	13.79
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,402.5	5,562.3
영업이익(십억원)	491.3	527.2
순이익(십억원)	344.3	376.2
EPS(원)	643	704
BPS(원)	10,862	11,497

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,389.4	5,486.8
영업이익	385.9	471.2	490.7	524.0
세전이익	248.5	282.1	349.0	352.3
순이익	245.0	268.1	335.1	338.2
EPS	458	502	627	633
증감율	(63.85)	9.61	24.90	0.96
PER	8.16	6.57	6.14	6.13
PBR	0.42	0.31	0.35	0.34
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.34	3.97
ROE	5.32	5.17	5.79	5.59
BPS	8,817	10,576	11,082	11,565
DPS	85	120	150	160

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

4분기 영업이익 1,300억원 전망

4분기 BDI 평균은 47%(YoY)/9% (QoQ) 상승한 2,159pt로 연중 가장 높은 분기였다. 벌크선 운임은 Capesize 위주의 상승장이었으나, 강세장에서는 용선료도 동반 상승하기 때문에 선사의 시황예측력이 실적을 가름. 팬오션의 경우 벌크선 사선 중 스팟 시장에 노출되어 있는 Capesize/Panamax 는 9척/9척(용선 포함 벌크선 선대는 약 215척)에 불과하기 때문에, 대형선 위주의 강세장에서는 상대적으로 아쉬울 때가 많다. 벌크선 매출액은 선대 축소로 13% (YoY) 감소한 8,210억원, 벌크선 영업이익은 4% 감소한 580억원으로 추산한다. 컨테이너선 사업부는 역내 노선 운임이 견고하게 유지되며 매출액 1,200억원, 영업이익 100억원으로 전망한다. 탱커선 운임도 4분기 반등하며 선대 감소에도 불구하고 영업이익은 200억원으로 전년 동기 수준을 유지할 것으로 예상한다. LNG선은 선대 인도가 완료되었고(총 13척), 선박 안정화 작업이 마무리되며 영업이익 420억원을 기대한다.

2026년에는 주요 사업부가 다 제 몫을 할 것, 탱커선 효과 기대

2026년 가장 업사이드가 큰 사업부는 탱커선 일 것으로 예상한다. 최근 미국이 러시아/베네수엘라에서 원유 수출용으로 사용하던 그림자 선단(VLCC)를 적극 제재하며 당분간 원유선/제품선 루트가 변동될 것으로 예상되고, 아비트라지 수요가 촉발되며 탱커선 운임을 견인할 것으로 예상한다. 팬오션은 현재 MR탱커를 9척 보유하고 있는데, 2026년 연중 4척이 추가 인도될 예정이다. 해당 선박들은 모두 스팟 시장에 노출되어 있기 때문에 업황 개선 시 실적 기여도가 크다. 벌크 운임은 Capesize 위주의 상승세가 이어지며 연간 견조한 흐름을 보일 것으로 예상하고, 13척의 LNG선이 연간 온기 반영되며 LNG선 사업부 영업이익도 증가할 예정이다. 2026년 연간 영업이익은 7% (YoY), 350억원 증가한 5,260억원으로 전망하는데, 벌크선 +80억원, 컨테이너선 -200억원, 탱커선 +250억원, LNG선 +230억원의 영업이익 변동성을 추정한다. 탱커선 운임이 큰 폭 상승한다면 탱커선 영업이익 증가분은 더 늘어날 수 있다.

목표주가 5,400원으로 상향

팬오션의 영업이익 절반 이상이 벌크선 외 사업부에서 발생함에도 불구하고, 팬오션은 여전히 벌크선사 Valuation 을 적용 받고 있다. 또한 글로벌 Peer 벌크선사 대비로도 현저히 저평가 되어 있다. 현재 Peer 평균 P/B 는 0.9배, P/E는 14배이기 때문에 Discount 요인(주주환원/ROE)을 감안하더라도 목표 P/B 0.5배, 목표 P/E 8배를 팬오션에 대한 적정 Valuation 으로 제시한다. 이를 12MF BPS/EPS 11,575원/639원에 적용하여 목표주가를 5,400원으로 상향했고, 투자의견 BUY를 유지한다.

2026년 01월 12일 | 기업분석_기업분석(Earnigs Preview)

미래에셋증권 (006800)

4Q25 Pre: 컨센 또 상회

BUY

목표주가(12M) 36,000원(상향)
현재주가(01월09일) 27,100원

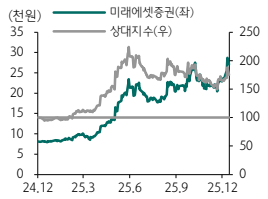
Key Data

KOSPI 지수(pt)	
52주최고/최저(원)	4,586.32
시가총액(십억원)	28,700/7,980
시가총액비중(%)	15,368.0
발행주식수(천주)	0.41
60일 평균거래량(천주)	567,085.7
60일 평균거래대금(십억원)	5,086.9
외국인 지분율(%)	11.39
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 18인	33.23
네이버	8.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	25,296	23,649
영업이익(십억원)	1,418	1,588
순이익(십억원)	1,316	1,324
EPS(원)	1,780	1,845
BPS(원)	21,936	23,516

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,887.4	2,834.4	3,540.9	4,146.3
영업이익	521.0	1,188.1	1,491.5	2,118.2
세전이익	374.2	1,224.5	1,772.6	2,166.6
지배순이익	322.4	921.6	1,337.0	1,579.0
PER	14.3	5.1	10.2	9.6
PBR	0.4	0.4	1.1	1.1
ROA	0.3	0.7	0.9	1.0
ROE	2.9	7.6	10.4	11.1
DPS	150	250	550	730
배당성향	28.2	15.9	23.9	26.0
배당수익률	2.0	3.1	2.4	2.7

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 29% 상향

미래에셋증권에 대한 투자의견 'BUY' 유지하며, 목표주가는 36,000원으로 29% 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 24,392원에 Target P/B 1.23배를 적용해 산출했다. 전체 기업가치에서 우선주 가치를 차감한 후, 보통주 유통주식수 기준으로 환산했다. 미래에셋증권은 낮은 ROE에도 불구하고 경쟁사 대비 높은 프리미엄을 받고 있는데 이는 1) 트레이딩과 브로커리지 중심의 실적 성장, 2) 주주환원 확대, 3) 가상자산 시장 개화에 따른 밸류체인 확장에 대한 기대감에 기인한다. 특히 주주환원 측면에서 시장은 기보유 자사주 소각에 주목하고 있으나, 자사주 소각뿐만 아니라 실적 성장에 따른 배당 확대 가능성도 상존한다는 점에서 투자매력도 높다는 판단이다(2025년 예상 DPS 550원, 배당수익률 2.4%).

2025년 4분기 실적은 컨센서스 9% 상회 전망

2025년 4분기 연결 지배주주순이익은 3,346억원(YoY +25.3%, QoQ -1.7%)으로 컨센서스를 약 9.1% 상회할 전망이다. (이하 별도 기준) 4분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기대비 43% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 3,027억원(YoY +84.5%, QoQ +26.2%), WM 수수료수익은 875억원(YoY +32.7%, QoQ +0.9%) 기록할 것으로 추정한다. IB 및 기타부문은 57억원(YoY -38.2%, QoQ -26.9%)으로 4분기 계절적 영향으로 전분기대비 감소하나, 이자손익은 채권금리 상승 및 신용공여잔고 확대에 따라 1,069억원(YoY +92.3%, QoQ +2.8%)으로 증가할 것으로 예상한다. 특히 트레이딩 부문은 연결 기준 4,125억원(YoY +22.4%, QoQ +49.4%)으로 큰 폭 증가할 전망이다. 투자목적자산에 포함된 xAI 기업가치가 지난 3월대비 3배 이상 상승(약 2,300억달러)한 점을 감안 시 최소 1,000억원 이상의 평가이익이 반영될 것으로 추정되며, 해외 CRE 관련 손상차손 부담을 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 이에 따른 4분기 연결 ROE는 10.4%(YoY +1.6%p, QoQ -0.3%p), 2025년 연간 연결 ROE는 10.4%(YoY +2.8%p) 수준이다.

투자목적자산에서의 평가이익 확대 및 가상자산 시장 개화 기대

2025년 3분기말 기준 미래에셋증권의 투자목적자산은 약 10조원으로, 향후 SpaceX를 비롯한 비상장 투자자산의 평가이익이 본격적으로 반영될 가능성이 높다. 현재 금리 인하 여부에 대한 시장 의견이 분분한 가운데, 금리 인하 여부와 무관하게 해당 자산들의 평가이익이 반영될 수 있다는 점도 긍정적이다. 이에 따라 2026년과 2027년 순이익 추정치를 각각 1.6조원, 1.5조원으로 상향 조정한다. 가상자산 시장의 경우, 규제 불확실성은 리스크 요인이나 코빗 인수를 통해 가상자산 관련 밸류체인을 선제적으로 확보했다는 점에서 긍정적이며, 중장기적 관점에서는 성장 동력 확보했다는 판단이다.

2026년 01월 12일 | 기업분석_기업분석(Earnigs Preview)

키움증권 (039490)

4Q25 Pre: 계속 좋다

BUY (유지)

목표주가(12M) 410,000원(상향)
현재주가(01월09일) 315,000원

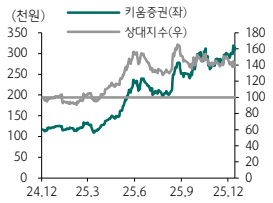
Key Data

KOSPI 지수(pt)	4,586.32
52주최고/최저(원)	319,000/109,200
시가총액(십억원)	8,440.0
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	27,025.7
60일 평균거래량(천주)	123.4
60일 평균거래대금(십억원)	35
외국인 지분율(%)	30.14
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 4 인	41.70
국민연금공단	11.84

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	15,075	13,625
영업이익(십억원)	1,477	1,550
순이익(십억원)	1,128	1,184
EPS(원)	40,510	43,550
BPS(원)	245,428	277,642

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,159.6	1,845.9	2,328.8	2,515.8
영업이익	564.7	1,098.2	1,504.4	1,680.8
세전이익	585.1	1,092.3	1,558.1	1,737.0
지배순이익	436.3	835.0	1,145.0	1,278.6
PER	6.2	3.70	6.67	6.62
PBR	0.6	0.55	1.15	1.11
ROA	0.8	1.5	1.6	1.7
ROE	9.0	14.94	17.20	16.75
DPS	3,000	7,500	11,500	13,000
배당성향	3.0	6.5	4.0	4.1
배당수익률	1,159.6	1,845.9	2,328.8	2,515.8

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

투자의견 BUY 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

키움증권에 대해 투자의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가는 410,000원으로 11% 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 296,335원에 Target P/B 1.41배를 적용해 산출했다. 국내 증시 활성화에 따른 브로커리지 수익 증가 추세가 이어지는 가운데, 신용공여잔고 증가에 힘입어 이자수익도 견조한 성장세 시현 중이다. 상반기 중에는 3개년 주주환원정책 발표가 예상되는 가운데, 배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감도 유효해 실적과 배당 측면에서의 매력도가 부각될 전망이다.

2025년 4분기 실적은 컨센서스를 약 8% 상회할 전망

2025년 4분기 연결 지배주주순이익은 2,769억원(YoY +89.5%, QoQ -14.0%)으로 컨센서스를 약 7.9% 상회할 전망이다. (이하 별도 기준) 4분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기 대비 43% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 2,017억원(YoY +41.5%, QoQ +16.5%)으로 추정한다. IB 및 기타부문은 M&A 관련 딜이 일부 발생했으나 관리회계 기준에 따라 1분기에 반영될 수 있어 보수적으로 470억원(YoY -5.4%, QoQ -36.1%)으로 추정한다. 이자손익은 신용공여잔고가 12월말 기준 4.8조원으로 전분기대비 14% 증가하며 1,417억원(YoY +23.5%, QoQ +4.6%) 기록할 것으로 예상한다. 다만 트레이딩 부문은 998억원(YoY +65.3%, QoQ -25.7%)으로 10~11월 시중금리 상승 영향으로 전분기대비 감소할 전망이다. 이에 따른 4분기 연결 ROE는 16.6%(YoY +6.2%p, QoQ -3.4%p), 2025년 연간 ROE는 17.2%(YoY +2.2%p) 수준이다.

현 주가는 PER 6.6배, PBR 1.1배에 불과

키움증권은 발행어음 특판(약정이율 3.45%) 총 3,000억원을 판매했으며, 특판을 제외한 일반 상품의 경우, NIM 100bp 이상을 목표로 운영할 계획이다. 중장기적으로 발행어음 한도(자기자본 대비 200%)가 모두 소진될 경우, 연간 운용수익은 약 1,200억원까지 확대될 수 있다.

또한 가상자산 시장 개화에 따른 수수료수익 증가 가능성도 존재한다. 키움증권은 KRX 컨소시움 내 최대주주(지분율 약 30% 이상)로서 STO/RWA 시장 내 역할 확대가 예상되며, 높은 개인투자자 기반을 바탕으로 브로커리지 부문 경쟁력이 강화될 수 있을 것으로 예상된다. 증권업종 Top Pick 유지한다.

2026년 1월 12일 | 산업분석_Update

유틸리티

11월 전력통계월보: 요금인상 기저효과 종료

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 9일

한국전력(051600)

BUY | TP 65,000원 | CP 49,400원

11월 전력판매량 YoY +0.3%, 전력판매금액 YoY +0.5%

11월 전력판매량은 42.1TWh로 전년대비 0.3% 증가, 전력판매금액은 7.3조원으로 전년대비 0.5% 증가했다. 용도별 전력판매량은 주택용 +3.5%, 일반용 +3.3%, 산업용 -2.3%, 판매금액은 주택용 +6.1%, 일반용 +2.8%, 산업용 -2.2%를 기록했다. 전력판매단가는 주택용 +2.5%, 일반용 -0.5%, 산업용 +0.2%이고 평균 판매단가는 174.03원/kWh을 기록하면서 전년대비 0.2% 상승했다. 2024년 10월 인상된 산업용 전기요금 인상 기저효과는 11월부터 사라졌다. 다음 전기요금 조정 이전까지 판매실적을 결정할 요인은 전기화(Electrification), 기온변화, 높은 요금에 의한 산업용 수요 이탈의 속도 차이로 판단된다.

원자력 이용률 하락 지속. 4분기 평균 70% 초중반 예상

11월 발전량은 45.7TWh를 기록하며 전년대비 0.3% 감소했다. 유연탄 13.4TWh로 14.1% 증가, 원자력 13.1TWh로 19.1% 감소했다. 기저발전 비중은 58.4%을 기록하며 전년대비 2.7%p 하락했다. 발전량으로 추정한 이용률은 원자력이 69.6%로 전년대비 16.5%p 하락, 유연탄은 45.5%로 4.2%p 상승했다. 원전 예방정비 일정이 4분기에 집중되고 노후 원전이 가동을 정지한 영향으로 2025년 5월 이후 기여도가 지속적으로 하락하는 추세다. 유연탄은 2025년 5월부터 발전량이 증가하며 원전 감소분을 일부 만회하고 있으나 제한적인 효과에 그칠 전망이다. 구입전력량은 41.9TWh로 1.3% 감소한 반면 IPP+PPA는 17.3TWh로 10.5% 증가했다, 구입전력비는 4.5조원으로 2.5% 감소, IPP+PPA는 2.1조원으로 7.3% 감소했다. 구입단가는 107.90원/kWh으로 1.1% 하락했고 IPP+PPA는 120.64원/kWh으로 16.2% 하락했다. SMP와 IPP+PPA 구입단가 비율은 127.2%로 전년대비 1.0%p 하락했다.

SMP 하락 긍정적. 환율 등 비용 지표 부담도 완화 기조

겨울철에 필수운전발전기의 가동이 증가하기 때문에 구입단가는 SMP 대비 높게 산출된다. 다만 2024년 4분기 대비로는 낮은 수준이며 분기 평균 SMP가 100원/kWh을 하회한 점에서 전반적인 비용 감소 기조가 이어질 것으로 보인다. 구입비 감소는 원전 Mix 하락을 만회할 수 있는 수준으로 예상되며 1달 미만이지만 10월까지 반영된 전기요금 인상 기저효과까지 감안하면 한국전력 증익 기조는 지속될 수 있다. 2026년 1월 들어 SMP가 상승했지만 최근 낮아진 유가와 환율 레벨을 감안하면 2분기부터 재차 안정화될 전망이다. 4분기 들어 별도 실적을 결정하는 정산조정계수의 경우 전년대비 자회사에게 유리한 방향으로 설정된 상황으로 추정되나 3분기 누적 별도 당기순이익 규모를 감안하면 배당 재원은 충분한 상황이다.

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

2026년 1월 12일 | 산업분석_Update

방위산업

우주 관점에서 본 한화에어로스페이스-II

Overweight

관심종목

*CP 2026년 1월 9일

한화에어로스페이스(012450)

BUY | TP 1,230,000원 | CP 1,214,000원

SpaceX의 재사용발사체 선점이 지니는 함의

SpaceX의 재사용발사체 개발 성공은 1) 발사 서비스 비용의 하락, 2) 발사 빈도 증가로 이어지며 민간 우주산업의 성장을 촉진했다. 과거 Elon Musk는 우주발사체에서 1단 발사체가 전체 제조 비용의 약 60%, 2단이 약 20%, 페어링이 약 10%, 나머지 10%는 기타 비용이라고 언급한 바 있다. 재사용발사체는 한 번 쓰고 버려지던 1단 발사체를 회수 및 재발사하는 것을 현실화했다. 이를 기반으로 SpaceX는 발사 서비스 비용를 낮추고 발사 빈도를 크게 확대했으며 그 결과 Starlink 위성군을 구축했다. 또한 기존 업스트림(우주발사체, 위성 제조 등) 중심에서 다운스트림(통신서비스 등)으로 사업 영역을 확장했다. 결국 우주개발 경쟁에서 선발주자와의 격차를 줄이기 위해서는 재사용발사체의 개발과 운용 능력 확보가 중요한 과제로 부상하고 있다. 이는 한국뿐 아니라 다수 국가가 공통적으로 직면한 도전이다.

차세대발사체 개발사업 총괄 주관 제작 기업 한화에어로스페이스

한국은 나로호와 누리호 개발을 통해 중소형급 우주발사체 제작 기술을 확보했다. 향후에는 탑재 용량과 궤도 투입 성능을 개선한 차세대발사체(KSLV-Ⅲ) 개발 성과가 중요한 분기점이 될 전망이다. 2025년 12월 차세대발사체 개발사업은 기존 소모성 우주발사체에서 메탄엔진 기반의 재사용 가능 차세대발사체를 개발하는 방향으로 변경됐다. 이에 총사업비는 2.0조원 수준에서 약 2.3조원으로 증액됐다. 현재 한화에어로스페이스는 총괄 주관 제작 사업자로 관련하여 1.0조원 수준의 수주를 확보한 상황이다. 우주항공청 업무보고 자료에 따르면 차세대발사체 개발 수정계획은 2026년 1분기 내 수립되고 본격적인 개발이 시작될 예정이다.

한화에어로스페이스의 우주사업 가치에 대한 고민

과거 SpaceX의 기업가치는 발사 경험 누적, 우주발사체 재사용 기술의 신뢰성 제고, Starlink 성장 기대 등이 복합적으로 반영되며 상승해왔다. 특히 SpaceX는 2015년 12월 재사용발사체 회수에 처음 성공했고 2017년 3월에는 회수한 발사체의 재사용 발사에 최초로 성공했다. SpaceX의 기업가치는 2015년 1월 약 120억달러에서 재사용발사체 회수 성공 이후 약 150억 달러(2016년 11월), 회수한 발사체 재사용 발사 이후 약 210억달러(2017년 11월)로 상승한 바 있다. 물론 2015년 위성통신 사업 발표, 2017년 발사 횟수 급증 등 다양한 요인이 기업가치 변동에 영향을 미쳤지만 그 기저에는 재사용발사체 개발 성공이 있었다는 점을 부인하기 어렵다. 이를 감안하면 한화에어로스페이스 우주사업 가치 역시 차세대발사체 개발의 진척과 최종 성과에 따라 단계적으로 가시화될 가능성이 있다. 물론 SpaceX와의 기술, 운용 격차는 크고 재사용발사체는 개발 자체뿐 아니라 반복 운용 과정에서 난관이 집중되는 영역이다. 다만 우주산업의 개발 경쟁과 내러티브가 심화되는 현 시점에서 한화에어로스페이스의 우주사업 가치를 선제적으로 과소평가할 이유는 제한적이라고 판단한다.

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

KB, 신한 위주의 외국인 매수세 유입

은행 Weekly | 2026.1.12

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주에도 은행주는 초과하락세 지속. 금융당국의 포용적 금융 대전환 추진 방향 및 정부의 2026년 경제성장전략 등이 발표

- 전주 은행주는 0.3% 상승에 그쳐 KOSPI 상승률 6.4% 대비 큰폭의 초과하락세가 계속 이어졌다. 다만 이전주들과는 다르게 주간 단위 외국인 순매수 규모가 1,400억원대까지 다소 크게 늘어난 점이 특징적이다
- 금융당국은 1월 8일 포용적 금융 대전환 추진 방향을 발표했는데 서민과 중저신용자의 금리 인하 및 자금공급 확대, 그리고 취약계층의 채무조정 확대와 신용회복을 지원하는 것 등이 주요 골자로 5대 금융지주들이 지난해 4분기에 발표한 향후 5년간의 포용금융 추진 규모가 방안별로 상세하게 발표했다. 또한 정부는 2026년 경제성장전략도 발표했는데 은행과 관련된 주요 내용은 국민성장펀드 등의 생산적 금융 지원과 모두의 성장을 위한 포용금융 방안 및 금융소비자 피해 방지 등이었다
- 원/달러 환율은 다시 상승세로 전환했다. 새해들어 서학개미의 미국 주식 순매수 규모가 다시 확대되고 있고, 다카이치 일본 총리가 2월에 조기 총선 실시를 검토하고 있다는 소식에 엔화가 약세를 보이면서 원화에도 영향을 미치고 있기 때문이다. 결국 원/달러 환율은 1,459.0원으로 마감해 한주간 14.3원 상승했다. 지난주 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 1.9조원과 840억원 순매도했고, 외국인들은 KOSPI와 은행주를 각각 1.1조원과 1,400억원 순매수했다

은행 12월 월중 NIM 양호해 은행 4분기 분기 NIM은 전분기대비 하락하지 않을 전망. 지방은행은 대출금리 상승 폭 커진 듯

- 은행 12월 월중 NIM은 전월대비 상승해 4분기 분기 NIM은 예상보다 양호할 전망이다. 12월 NIM은 시중은행들은 평균 약 2bp 상승하는 반면 지방은행들은 상승 폭이 상당히 클 것으로 추정한다. 이는 시중금리 상승으로 변동금리대출 비중이 높은 지방은행의 대출금리가 더 크게 상승하고 있기 때문으로 보인다
- 증시 활성화로 은행 예금이 축소되고 있다는 언론 보도가 자주 나오고 있지만 아직 NIM에 크게 영향을 미치지는 못하는 것으로 보인다. 따라서 4분기 은행 평균 NIM은 전분기와 유사할 것으로 판단한다

금주 주요 이슈는 15일 금통위와 홍콩 ELS 2차 제재심. 금리는 동결 가능성 높고, 2차 제재심에서도 결론은 안나올 가능성

- 금주 주요 이슈는 15일 열리는 한은 금통위와 홍콩 ELS 2차 제재심이다. 1월 금통위는 반도체 주도의 경기 회복 흐름이 예상되는데다 연말 정책대응에도 원/달러 환율이 크게 안정화되지는 못한 상황이며, 물가와 집값 또한 모두 아직 불안한 모습을 보이고 있다는 점에서 금리동결 예측이 대다수이다. 금리가 동결된다고 하더라도 현재의 시장 분위기에 큰 영향을 주지는 못할 것으로 전망한다
- 홍콩 ELS 과징금도 15일 2차 제재심이 열리지만 결론이 바로 나올 가능성은 낮은 편이다. 금융위 증권선물위원회까지 감안하면 최종 결론은 3월이나 되어야 도출될 가능성이 높다. 4분기 실적에서 과징금을 인식할 가능성에 대해 은행별로 다른 의견들이 있지만 우리는 모든 은행들이 과징금을 4분기 실적에 반영할 공산이 크다고 판단하고 있다

4분기 은행 실적 발표일은 1/30, 2/5~6일. 중소형은행은 실적이 기대치 하회할 가능성 크지만 그 외 나쁘지 않은 흐름 예상

- 4분기 실적 발표 예정일은 1/30(금) 하나금융, 2/5(목) 기업은행 신한지주 KB금융 JB금융, 2/6(금) 삼성카드 BNK금융 우리금융, 2/9(월) iM금융 등이다. 일회성 판관비 증가와 시중금리 상승에 따른 유가증권관련손실 확대 등으로 중소형은행들의 경우 실적이 기대치를 더 하회할 가능성이 크지만 그 외 은행들은 크게 나쁘지 않은 흐름을 예상한다
- 최근 원/달러 환율이 다시 상승하고 있는 점은 부담이지만 외국인들의 은행주 매수세 재유입과 과징금 불확실성 완화 기대, 상법개정안 1월 임시국회 처리 예정 등을 감안시 은행주 투자심리는 점차 회복될 것으로 예상한다. CET 1 비율이 상대적으로 더 양호하고, 과징금 불확실성과 규제 관련 우려가 주가에 많이 반영된 대형 은행지주사들 위주로 관심을 확대해야 한다

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

2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.01.12

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년

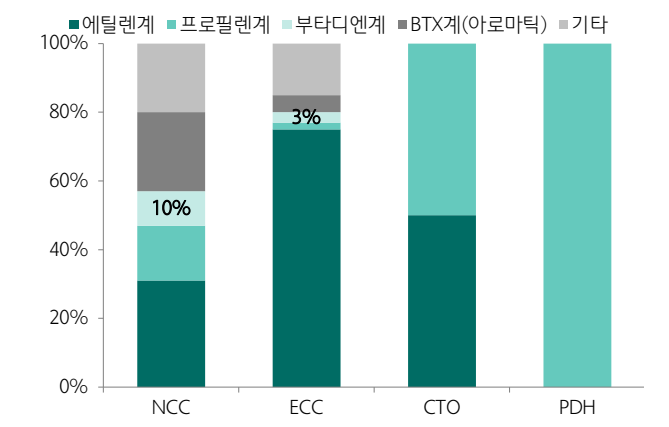
- **총평**

- 정제마진 12.2$/bbl(WoW +1.1$), 석유화학 강보합. 부타디엔과 SBR 각각 WoW +15%, +6% 상승한 점이 눈에 띄는 부분
- Top Picks S-Oil, 금호석유화학, 효성티앤씨, KCC, 대한유화

- **2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년**

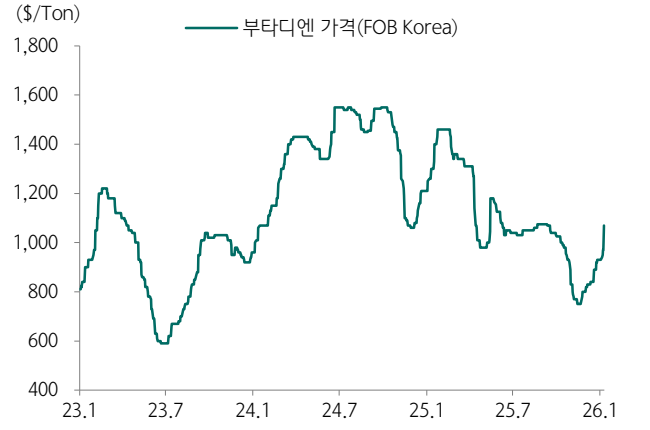
- **글로벌 NCC 구조조정은 BD 강세의 촉매:** 2030년까지 예정된 한/중/일/유럽의 NCC 구조조정 규모는 누적 1,500~1,850만톤/년으로 글로벌 Capa의 7~8%에 해당할 전망. NCC의 생산 비중은 에틸렌 31%, 프로필렌 16%, 부타디엔 10%, BTX 23%. 이 중 에틸렌은 ECC와 CTO라는 대체 생산설비가 있으며, 프로필렌은 PDH가 대체 가능. 하지만, 부타디엔은 주로 NCC에서 생산되어 대체 설비가 없음. ECC에서 소량 생산되나, 미국의 증설 종료 및 가스 강세 가능성 감안 시 생산 감소 가능성 농후. 즉, NCC의 구조조정과 미국 가스가격 강세 가능성은 글로벌 부타디엔 공급 감소 요인. 특히, 부타디엔은 끓는 점이 -4.4 ℃로 상온에서 기체 상태로 존재해 저장의 어려움 때문에 공급 감소 시 급격한 가격 상승 리스크 발생할 수 있어. 실제, 부타디엔 가격은 한/중/일 구조조정에 따른 공급 감소 우려로 2025년 11월 중순을 저점으로 +43% 반등했고, SBR/BR도 강세를 시현 중
- **대체재인 천연고무 강세도 재차 시작:** 천연고무 가격 한 달 간 +8% 상승하며 9개 월 래 최대치를 기록. 단기적으로는 동남아 강우, 중장기적으로 수익성 악화에 따른 경작면적의 구조적인 감소 등으로 천연고무 강세 전망. 대체재 합성고무 수요 자극 요인
- **2026년 NB Latex 턴어라운드 가능성 높아:** 한국 NB Latex 수출량은 2022년 고점 대비 -41% 축소된 이후 2023~25년에 걸쳐 YoY +6~29% 증가하며 회복세를 시현 중. 2026년 중 사상 최대치 경신 전망
- **NB Latex 고객사 말레이 Top Glove, 실적의 완전 정상화:** NB Latex의 수출 물량 증가를 전망하는 것은 고객사의 가동률과 마진율이 완전히 정상화되었기 때문. 글로벌 No.1 Top Glove의 가동률은 1년 전 58%에서 현재 73%까지 큰 폭 개선되었고, EBITDA 마진율도 1QFY26 기준 15%으로 과거 정상 수준으로 복귀. 코로나 시기 생산된 장갑이 유통기한을 지나고 대부분 폐기처분 되면서 미국(YoY +11%), 아시아(YoY +49%)를 중심으로 전사 판매량이 YoY +17% 증가한 영향. 회사는 ① 최근 확보한 수주를 근거로 유럽향 판매가 2QFY26 큰 폭 증가할 것으로 예상했고 ② 가동률의 추가 상승을 통해 이를 대응할 것이며 ③연간 60억장 규모의 생산능력을 보유한 추가 4개 공장의 재가동으로 증가하는 수요에 대응할 계획을 밝혀
- **결론: 1) 2026년 BD/합성고무 체인의 회복을 전망 2) 글로벌 NCC 구조조정에 따른 BD 생산량 감소, 천연고무강세로 BD/합성고무 모두 가격 상승 압력이 발생하기 때문 3) 증설이 제한적인 BR/SBR은 이미 판가 상승 중. NB Latex 또한 물량/판가 모두 턴어라운드 전망 4) NB Latex 고객사인 전방 장갑업체의 가동률/마진이 완전 정상화되었기 때문 5) Top Picks 금호석유화학**

도표 1. 부타디엔은 대부분 NCC에서 생산



자료: 하나증권

도표 2. 한국 부타디엔 가격 11월 중순 대비 +43% 상승



자료: Platts, 하나증권

12월 중국 PPI 전월비 상승, 철강가 상승 가능성 높여

철강금속 Weekly | 2026.01.12

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: 74만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 72만원(WoW, +1.4%), 후판 유통가: 90만원(WoW, -1.1%)

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

  미국 열연 유통가: 930달러(WoW, +0.5%), 중국 열연 유통가: 3,289위안(WoW, +0.6%), 중국 냉연 유통가: 3,806위안(WoW, +0.1%), 중국 철근 유통가: 3,239위안(WoW, -0.1%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 108.3달러(WoW, +2.5%), 한국 스크랩가: 38.9만원(WoW, +2.1%), 호주 원료탄(FOB): 218달러(WoW, +0.5%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 13,040달러(WoW, +4.3%), 아연: 3,110달러(WoW, +0.6%), 연: 2,005달러(WoW, +2.3%), 니켈: 17,507달러(WoW, +5.0%), 금: 4,501달러(WoW, +4.0%), 은: 79.3달러(WoW, +11.7%)

- 국내 철강 유통가격: 거래 부진으로 판재류 가격 보합. 제강사들의 출하 제한으로 철근은 4주 연속 가격 상승
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 중국 경기 회복 기대감으로 전반적으로 상승
- 산업용 금속가격: 전기동 사상최고치, 니켈 및 알루미늄 가격 급등, 귀금속 전주 CME 선물 규제 불구, 급등

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

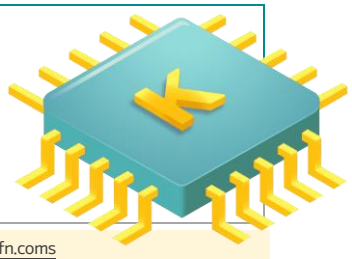
  POSCO홀딩스: 30.4만원(+2.2%), 현대제철: 2.92만원(-4.6%), 세아베스틸지주: 6.17만원(+10.4%), 고려아연: 114.2만원(-11.3%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.28위안(-2.3%), A. MITTAL: 40.38유로(+1.3%), NSSMC: 645.6엔(+0.6%), TATA STEEL: 178.4루피(-2.4%), NUCOR: 163.77달러(-3.3%)

- 총평: 글로벌 철강업체들 주가, 특별한 방향성 없이 국가별로 차별화

1월 시작부터 견조한 수출 데이터 확인



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.01.12

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 메모리 업체들의 이유 있는 주가 상승

- 1월 10일까지 영업일 평균 메모리 수출 금액은 전년동월대비 76% 증가한 4.7억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 149% 증가한 2.5억 달러, NAND는 전년동월대비 182% 증가한 4,814만 달러를 기록했다. DRAM 및 NAND 증가폭 대비 메모리 전체 증가폭이 다소 낮은데, MCP 수출 금액이 1.4억 달러로 전년동월대비 15% 증가에 그친 영향이다. MCP 수출 성장폭이 다소 낮은 이유로 전체 MCP 안에서 ASIC향 출하량이 증가하고 있기 때문으로 추정된다. 아울러 MCP는 지난 수개월간 월초대비 월말에 증가폭이 확대되는 추세를 보였다. DRAM과 NAND는 가격 상승폭이 확대되고 있기 때문에 향후에도 견조한 수출 데이터가 확인될 것으로 판단된다.
- 코스피 지수는 6.4% 상승하며 3주 연속 상승했다. 지난 주에 이어 삼성전자가 8.2%, SK하이닉스가 9.9% 상승하며 지수 상승을 견인했다. 26년 1분기 메모리 가격 상승폭이 전분기대비 확대된다는 전망 영향이 지속되고 있는 것으로 판단된다. 삼성전자의 잠정 실적은 메모리 중심으로 컨센서스를 상회했지만, 이후 주가 반응은 밋밋했다. 지난 3주간 주가 상승폭이 30%를 초과했고, 주중 신고가 경신이 지속된 만큼 차익 실현 니즈가 있던 것으로 추정된다. 다만, 메모리 업체들의 2026년 연간 실적 전망치는 지속 상향될 것으로 예상되기 때문에 해당 시점까지는 주가가 동행할 가능성이 높다는 판단이다. 아울러 금요일 미국 장에서 Micron은 5.5% 상승 마감했다.
- 코스닥 지수는 0.3% 상승하며 3주 연속 상승했지만, 코스피대비 언더퍼폼이 지속되었다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들은 대부분 하락 마감했다. 유일하게 주성엔지니어링의 주가가 상승했고, 브이엠은 11% 이상 하락했다. 주가 등락의 개별 이슈가 뚜렷하게 파악되지는 않았는데, 2025년 연간 주가 움직임이 정반대였던 점은 상기할 필요가 있다. 주성엔지니어링은 유일하게 2025년 연간 주가 상승률이 -5.9%였고, 브이엠은 커버리지 중에 가장 높은 339.6%였다. 2026년이 시작되며 그 동안 주가가 부진했던 업체들로의 종목 교체 가능성을 배제할 수 없다. 다만, 브이엠과 테스는 M15X 신규 투자 및 1C나노 전환 투자로 인해 26년 상반기 실적이 컨센서스를 상회할 가능성이 높기 때문에 여전히 추천 가능하다고 판단한다.

전망 및 전략: 비중확대 지속 추천. TSMC 실적 발표

- CES에서 Nvidia 젠슨 황은 오픈 모델에 의한 에이전틱 AI의 가속화와 확산을 언급했다. 또한, 현재 시점에서 피지컬 AI 내 가장 주목하고 있는 자율주행 AI 모델인 Alpamayo를 오픈 소스로 공개했다. 이를 기반으로 Nvidia의 영향력을 더욱 확대하고자 하는 의도가 보였다. 마지막으로 에이전틱 AI 및 피지컬 AI의 확산과 진일보를 위해 메모리의 중요성을 재차 강조했다. AMD는 Nvidia의 후발업체로서 서버 렉 및 AI 가속기를 공개했고, 헬스케어/우주 탐사/산업 분야 등 다양한 영역에서 선도 업체들과 AI 협업을 강조했다.
- 지난 주에도 언급했던 것처럼 메모리 가격의 상승폭이 심상치 않다. 1월 10일까지의 수출액 데이터에서도 메모리 가격의 상승폭이 감지된다. 전년동월대비 수출액의 경우 DRAM은 149%, NAND는 182% 증가했다. DRAM은 10월 66%, 11월 107%, 12월 89%, NAND는 10월 70%, 11월 141%, 12월 99%에서 증가폭이 추가적으로 확대되었다. 25년 4분기 메모리 가격의 상승폭을 감안하면, 26년 1분기 메모리 가격 역시 상승폭이 만만치 않을 것으로 추정할 수 있다. 1월 말 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 발표 전후로 2026년 연간 실적이 유의미한 수준으로 상향 조정될 가능성이 높다. 이를 기반으로 주가 역시 우상향할 가능성이 높다고 판단되어 메모리 업체들에 대한 비중확대를 지속 추천한다.
- 1월 15일 TSMC의 실적이 발표될 예정이다. 지난 달 Micron, 지난 주 삼성전자의 실적 발표를 통해 메모리 업체 및 반도체 업체들의 주가가 반등할 수 있었다. TSMC의 실적 발표를 통해서도 해당 분위기가 이어질 것으로 기대하며, 분기 가이던스 및 연간 코멘트에 주목해야 한다.

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	3,676,650	4,586	6.4	10.7	8.8	-3,808.1	1,173.7	1,918.0	10.1	9.2	1.4	1.2
코스닥	517,418	947.92	0.3	1.8	2.4	-2.3	-451.4	835.5	23.1	18.2	2.8	2.5
삼성전자	822,830	139,000	8.2	28.2	15.9	-1,214.1	-2,327.1	2,914.8	9.4	9.1	1.8	1.5
SK하이닉스	541,634	744,000	9.9	31.5	14.3	-144.4	283.0	-167.1	7.6	6.9	2.9	2.0
주성엔지니어링	1,579	33,400	9.7	15.0	20.6	34.7	-7.2	-28.7	16.5	12.3	2.2	1.9
파크시스템스	1,550	221,500	-1.1	0.2	6.0	-0.2	0.8	-0.4	26.5	21.6	5.4	4.4
피에스케이홀딩스	1,057	49,000	-2.6	9.5	5.8	6.9	-9.2	2.4	11.2	10.0	1.8	1.5
테스	1,034	52,300	-1.7	36.9	17.4	-9.3	6.2	2.1	14.0	11.5	2.1	1.8
브이엠	662	27,100	-11.2	-7.8	-10.3	-14.3	6.1	7.6	13.8	12.5	3.4	2.7

자료: 하나증권

4Q25 분위기 점검 + 신세계푸드 공개매수 결과

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.1.12

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -7.9%p 언더퍼폼 시현, 반도체/조선/방산 등 대형주 실적 및 주가 모멘텀 부각되면서 상대적 매력도가 저하, 다만 주중 후반 삼양식품이 신공장 건립 검토 소식이 알려지면서 반등에 성공한 점은 긍정적으로 평가, 업종 4Q25 실적이 대체적으로 시장 기대를 하회할 것으로 전망되는 만큼 펀더멘탈 견조한 대형주 가운데 올해 실적 모멘텀 유효한 종목의 저가 매수 통한 기다림 필요하다고 판단, 하나증권은 여전히 오리온 및 삼양식품을 최선호주로 유지
- 전주 상승: 이지바이오 +3.1%(국내 돈가 강세에 따른 실적 개선 전망), 빙그레 +1.5%(저가 매수 유입), KT&G +1.3%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: 롯데칠성 -6.7%(4분기 실적 시장 기대 하회 전망), 콜마비앤에이치 -6.2%(4분기 실적 시장 기대 하회 전망), 삼양식품 -5.5%(4분기 실적 노이즈), 농심 -5.1%(4분기 실적 시장 기대 하회 전망), 롯데웰푸드 -4.6%(4분기 실적 시장 기대 하회 전망), 하이트진로 -3.4%(4분기 실적 시장 기대 하회 전망) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 4Q25 분위기 점검

- 음식료 업체의 4분기 실적은 시장 기대에 하회할 것으로 전망된다. ① 긴 추석 연휴 기인해 영업일수가 전년동기대비 3일 적은 가운데, ② 내수 소비 회복 속도가 기대보다 더디며, ③ 업체별 복지성 비용('금' 관련 충당금) 및 희망퇴직 등 비용 집행이 클 것으로 예상되기 때문이다.
- ① **라면**: 대장주 삼양식품은 OP 1,450억원 내외 시현 가능할 것으로 추정한다. 10~11월 관세청 데이터가 시장 기대에 하회했지만 미주 및 중국 법인 재고나 셀아웃 동향이 더 중요하다. 상기 지표들은 특이사항 없는 것으로 파악된다. 밀양 2공장은 12월부터 용기면 포함한 6개 라인 모두 가동되기 시작했으며, 1분기 중 3교대를 통한 추가 생산량 증진도 계획 중인 것으로 추산된다. 농심은 일회성비용 규모가 클 것으로 예상된다. 금 관련 충당금 및 '에스파' 글로벌 광고 집행 기인해 손익은 시장 기대(OP 500억원)를 큰 폭 하회한 250억원 내외로 추산된다. 탑라인은 다소 긍정적인데, 국내 라면 매출이 YoY low single 증가할 것으로 전망되며, 북미(미국+캐나다) 매출도 YoY 10% 내외 증가할 것으로 예상된다. 북미 탑라인이 시장 기대보다는 약하나 10개 분기 만에 유의미한 순성장이다.
- ② **제과**: 오리온은 시장 기대(OP 1,600억원)를 소폭 상회할 것으로 예상한다. 하나증권은 OP 1,710억원으로 추정한다. 한국/중국/베트남/러시아 매출액은 각각 YoY 1.0%/3.0%/0.5%/40.0%으로 추정한다. 로컬 통화 기준은 중국/베트남/러시아 각각 YoY -2.0%/ 1.0%/ 12.0%로 추산한다. 중국은 간식채널로의 점유율 확대가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 부자재 매입 부담이 경감되기 시작하면서 춘절 시점 차이에도 불구하고 견조한 실적을 시현할 것으로 예상한다. 롯데웰푸드 4Q OP는 시장 기대(OP 215억원)을 하회한 145억원으로 예상한다. 국내 건빙과 탑라인은 YoY low single, 해외는 YoY 10% 내외 증가해 탑라인은 견조한 흐름이다. 다만, 금 관련 충당금 등 일회성비용 부담 및 '카카오' 원가 부담이 손익에 부정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.
- ③ **종합가공**: CJ제일제당은 4분기부터 F&C가 실적에 반영되지 않는다. 4Q24 연결 손익에서 F&C를 제외한 금액은 3,542억원(대통 제외 1,968억원)이다. 연결 손익은 YoY -20.0% 감소한 2,824억원, 대통 제외 1,324억원을 예상한다. 국내 가공은 설날 선물세트 반영 시점 차이 기인해 YoY -low single 감소하겠으나, 해외 가공은 YoY 7% 증가할 것으로 추정한다. 바이오는 트립토판 등 주요 아미노산 판가가 QoQ 하락하면서 매출/이익 모두 QoQ 감소할 것으로 예상된다.

다시 매수해야 하는 시기

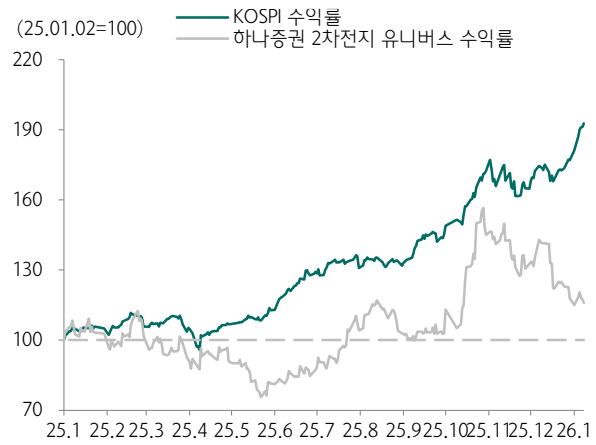
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | **Neutral** | **2026.1.12**

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 대형주 매수

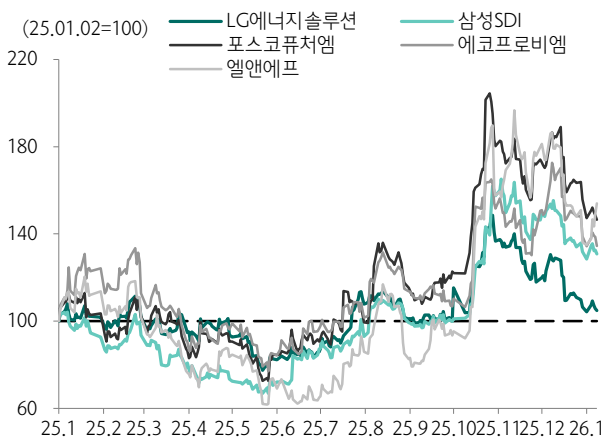
- 4분기 테슬라의 ESS 설치량은 14.2GWh로 역대 최고치 기록하며 YoY +29%, QoQ +14% 증가했다. 이에 Fluence Energy 주가도 지난 2주간 +15% 상승했다. ESS 관련 업황과 주가 흐름은 계속해서 긍정적 시그널을 주고있다.
- 한편, LG에너지솔루션 4분기 잠정실적에서 확인된 AMPC 발생 금액은 전분기 대비 -9% 감소했다. AMPC의 대부분을 차지해온 전기차 배터리 생산이 GM 전기차 판매 부진으로 인해 대폭 감소했을 가능성이 높은 상황에서도 총 AMPC 감소가 -9%에 그친 것 감안하면, 4분기 LG에너지솔루션의 북미 ESS 출하가 대폭 증가한 것으로 추정된다.
- 데이터센터 설치 증가로 인한 에너지 부족 문제는 단순히 기업들만의 이슈가 아니라 미중간 패권 경쟁 속에서 다뤄지는, 국가적 핵심 이익과 관련된 사안이다. 이에 따라 ESS 설치 수요가 지속 증가하는 과정에서, 미국 내 90% 이상을 차지하는 중국 LFP 기업들의 지배력을, 미국 영토 내에서 LFP 배터리 생산하기 시작한 한국 기업들이 바르게 대체해 나갈 것으로 판단한다. 2026년은 그러한 변화를 숫자로 확인해 나가는 원년이 될 것으로 판단한다.
- 근본적으로 ESS가 재생에너지 발전에만 설치되는 것이 아니라, 데이터센터 특유의 전력 수요 급변동으로 인한 부하 조정 니즈, 자체발전소(On-site 발전) 설치에 따른 전력 버퍼의 필요성 증대에 그 성장 논리를 기초하고 있다는 점도 중요한 부분이다.
- 전기차의 부진을 새삼스럽지만 다시 상기해가며 가격 부담을 논해야 하는 시기와 전기차의 부진을 재차 끄집어내는 것이 무의미한 시기를 구분할 필요가 있다. 전자는 2025년 10월 구간이었고 현재는 후자다. 현 가격에서는 ESS 수혜주에 대해 매수로 대응하는 것이 적절하다고 판단한다(관련기업 : LG에너지솔루션 등).

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

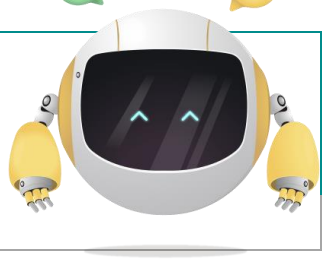
도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Weekly

2026.01.09



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com | Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com | RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

CES

AI/플랫폼

소프트뱅크(9984.JP): DigitalBridge 인수 및 오픈AI에 대한 400억 달러 지분 투자 완료

- 소프트뱅크는 25년 12월 29일 DigitalBridge Group(DBRG.US)을 주당 16달러 현금으로 인수한다고 발표. 거래는 기업가치약 40억 달러로 평가되고 26년 하반기 클로징을 목표로 하되, Marc Ganzi CEO 체제로 독립 운영을 유지

메타(META.US): Manus 인수 통해 AI Agent 역량 강화

- 메타는 25년 12월 29일 Manus 인수를 발표. 공식적으로 금액은 비공개이나, 약 20~30억달러 수준으로 추정. 인수 이후 메타는 Manus의 중국 내 운영 및 지분 연계를 완전히 정리할 계획. 동시에 Manus 브랜드를 유지하고 구독형 서비스는 계속 판매하면서 기술은 Meta AI 등 메타 제품군에 통합하는 구조를 목표로 함

엔비디아(NVDA.US): Groq 우회 인수 통한 경쟁 우려 감축

- 엔비디아의 Groq 인수(로 알려진) 건은 전면적인 M&A라기보다 '추론 기술 라이선스 + 핵심 인력 영입' 성격의 거래. 엔비디아가 Groq의 추론 기술을 비독점으로 라이선스하고 Groq 창업자 Jonathan Ross와 사장 Sunny Madra 등 핵심 멤버들이 엔비디아로 합류해 해당 기술의 상용화·스케일업을 돕는 구조. 창업자 Jonathan Ross는 TPU v1을 주도했던 인물. 이는 인수로 인한 반독점 규제 리스크를 낮추기 위한 것으로 추정됨. 거래금액은 양사가 공식 공시하지 않았지만 약 200억달러 수준으로 추정

서비스나우(NOW.US): Armis 인수 완료

- 서비스나우는 25년 12월 23일 Armis를 약 77.5억 달러에 인수하는 최종 계약을 체결했다고 발표. 거래 종결은 규제 승인 등 통상적 종결 조건을 전제로 2026년 하반기로 예상

우주

스페이스X(비상장): IPO 가능성 확대

- 스페이스X가 내부 이메일로 임직원들에게 규제상 'quiet period'(발언 자제 기간) 들어간다고 공지한 것으로 전해짐

트럼프 행정부 우주정책 행정명령 서명

- 트럼프 대통령은 25년 12월 18일 우주정책 행정명령(Ensuring American Space Superiority) 서명. 핵심 목표로 2028년 미국 우주비행사 달 유인 착륙, 2030년 상시 달 전초기지(permanent lunar outpost) 초기 요소 구축을 제시. 탐사/인프라 쪽은 단순 착륙 이벤트가 아니라 달·지구궤도 원자력 전력 인프라 배치까지 명시해서 '기지 운영 전력'을 정책 패키지화 함

미국 정부 달 탐사 가속화

- 25년 12월 22일 NASA 신임 수장(제러드 아이작먼)은 "달 착륙선은 SpaceX든 블루오리진이든, 먼저 완성/가용한 쪽으로 간다"고 발언

블루오리진(비상장): 우주 관광 비행 최종 성공

- 블루오리진이 25년 12월 20일 뉴 셰퍼드(New Shepard) NS-37 유인 우주 관광 비행을 성공적으로 발사하고 회수함

중국 자율주행 밸류체인에 주목할 시점

Hana China Weekly | 2026.1.9

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

허사이테크(2525.HK): 엔비디아 공식 라이다 파트너사 선정 및 CAPA 확대로 주가 강세 시현

- 1/5 허사이테크는 2026년 CES에서 2026년 연간 LiDAR 생산능력을 기존 200만 대에서 400만 대 이상으로 두 배 확대할 계획이라고 발표. 또한 허사이는 글로벌 수요 확대에 대응하기 위해 태국 방콕에 신규 공장을 건설 중이며, 해당 공장은 2027년 초부터 가동될 예정. 이를 통해 글로벌 생산 거점을 확장한다는 계획.

- 1/6 허사이테크는 엔비디아가 개발한 자율주행용 기준 컴퓨팅 아키텍처인 NVIDIA DRIVE AGX Hyperion 10의 LiDAR 파트너로 선정됨. DRIVE Hyperion 10은 모든 차량을 레벨4 자율주행에 대응 가능하도록 만드는 기준 플랫폼으로 완성차 업체와 개발자들이 안전하고 확장 가능한 AI 기반 자율주행 차량 플릿을 구축할 수 있도록 지원. 허사이는 DRIVE Hyperion의 개방형 양산 대응 아키텍처에 공식 인증된 센서(카메라/LiDAR 등) 파트너사로 합류. 1/6 주가는 5.9% 급등 마감.

위라이드(WRD.US): 글로벌 로보택시 중 최초로 엔비디아 Thor X 칩 탑재

- 1/6 위라이드는 엔비디아의 글로벌 L4급 로보택시 생태계 파트너로서 자사 로보택시 GXR가 세계 최초로 NVIDIA DRIVE Thor X 칩을 탑재한 로보택시가 되었다고 밝힘. 해당 차량은 중국과 UAE에서 이미 완전 무인 상업 운행에 진입한 상태. 젠슨 황 엔비디아 CEO는 CES 2026 기조연설을 통해 향후 10년 내 전 세계 대부분의 차량이 자율주행화 될 것이라는 비전을 제시하며 NVIDIA 기술을 기반으로 한 글로벌 L4 로보택시 생태계를 강조했고, 그 중 위라이드를 핵심 참여 기업으로 소개.

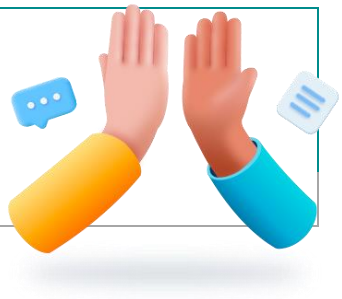
샤오미(1810.HK): 예상을 뛰어넘는 전기차 인도량, 차세대 모델 출시 예정

- 1/4 샤오미는 2026년 전기차 인도 목표를 55만대로 제시. 이는 2025년 실적 41만대 대비 약 34% 증가한 수치로 샤오미 EV는 당초 2025년 인도 목표를 35만대로 설정했으나, 12월 초 이미 조기 달성한 바 있음. 추가로 2026년 중 총 4종의 신규 모델 출시를 계획 중이라고 밝힘.

- 1/7 샤오미 EV는 자사의 첫 번째 전기 세단인 SU7의 페이스리프트 모델인 '차세대 SU7'을 오는 4월 출시할 예정이라고 발표. 차세대 SU7은 기존 모델의 주행 성능 중심 성격을 유지하면서도 다양한 세부 사양이 대폭 개선되며 외관 및 실내 측면에서는 새로운 색상, 휠 디자인, 인테리어 옵션이 추가될 예정. 1/7부터 사전 예약을 개시하며 LiDAR 탑재로 보조 운전 및 안정 기능을 강화.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/12	139,000	신규	-	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	신규	-	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
HD현대일렉트릭 (267260.KS)	1/12	848,000	신규	-	• 미국 내 중장기 전력부하 증가 및 노후교체 등으로 송전 투자 확대 지속 • 미국 전력인프라 이외 유럽, 한국 등지의 전력 인프라 투자 확대 본격화
현대로템 (064350.KS)	1/12	219,000	신규	-	• 페루 전차/장갑차 총괄합의서 체결로 26년, 27년 영업이익 추정치 상향 가능성 높아짐 • 플랜사업 사업규모 축소로 인한 그룹 관계사 매출 비중 확대 긍정적
풍산 (103140.KS)	1/12	120,900	신규	-	• 4Q25 Preview 매출액 1.5조원(YoY +19.8%), 영업이익 1,013억원(YoY +199.0%) 전망 • 1분기 동가격 상승으로 영업실적 호조 지속 전망
금호석유화학 (011780.KS)	1/12	121,700	신규	-	• 최근 석유화학 시황에서 부타디엔과 MDI 가격 동반 강세 보이며 업황 개선 시그널 확인 • 제품 가격 상승에 따른 영업이익 및 지분법 이익(금호미쓰이화학) 기대
알테오젠 (196170.KQ)	1/12	511,000	신규	-	• 피하주사 전환에 대한 니즈가 투약 편의성 개선, 바이오시밀러 방어의 이유로 증가 중 • 파트너사의 지속적인 유입 전망, 공장 증설에 따른 제품 수익 증가 기대
에스피지 (058610.KQ)	1/12	79,000	신규	-	• 대표적인 정밀기계부품인 유성/SH/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업 • 미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작
기가비스 (420770.KQ)	1/12	33,350	신규	-	• 글로벌 FCBGA 증설 투자 사이클 진입에 따라 장비 수요 증가 전망 • 26년부터 통합형 FA 설비 및 컬러 AOI 출하가 본격화되며 ASP 우상향 기조
오이솔루션 (138080.KQ)	1/12	15,220	신규	-	• 글로벌 AI 데이터센터 증설과 함께 고속 광트랜시버 수요 구조적 확대 기대 • 매출 믹스 전환과 일본 스미토모 구조 변화에 대한 수혜 전망

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+9.33%	+0.77%p	+9.33%	+0.77%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
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	신규	-	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
HD현대중공업 (329180.KS)	1/12	609,000	신규	-	• 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	79,000	-4.47%	• 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	139,000	15.93%	• 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	744,000	14.29%	• 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	1,878,000	10.80%	• 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	126,600	1.52%	• 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	266,000	4.31%	• 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	331,000	0.30%	• 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	149,800	30.94%	• 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	170,500	5.44%	• 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	84,000	1.20%	• 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
+6.53%	-2.03%p	+6.53%	-2.03%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
1.11	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%)	
1.18	1.19	1.20	1.21	1.22	1.23	1.24
	▪중국 4분기 전년대비 GDP (E 4.4%, 3분기 이전치 4.8%) ▪일본 11월 전월대비 광공업생산 (E --, 10월 -2.6%) ▪유로 12월 전년대비/전월대비 CPI (E --/--, 11월 2.0/0.2%)	▪한국 12월 전년대비 PPI (E --, 11월 1.9%)	▪미국 12월 주택착공건수 (E --, 11월 --)	▪미국 주간 신규 실업수당 청구건수 (E -- / 이전치 --) ▪한국 4분기 전년대비 GDP 성장률 (E --, 3분기 4.3%)	▪한국 1월 소비자심리지수 (E --, 12월 109.9p) ▪일본 12월 전년대비 CPI (E --, 1월 2.9%)	

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.