하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.21

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

1,478.10원 (+4.40원)

KOSPI

4,885.75 (-18.91, -0.39%)

KOSDAQ

976.37 (+8.01, +0.83%)

국고채 10년 금리

3.653(+0.088%p)

Global Asset Strategy

CrediVille	AAA와 AA+사이 어딘가 [김상만]
New K-ETF	한국 초대형IB & 금융지주 [박승진]
New K-ETF	액티브 ETF: 한국 전략산업, 리츠/부동산 인프라 [박승진]
실전 퀀트	우상향 금리, 저평가 실적주가 답 [이경수]
자산배분의 창(窓)	미국 주택시장, 연말 랠리일까 착시일까 [이영주]

기업분석

신한지주	대형은행지주사 상승 랠리 예상. 최선호주로 계속 제시 [최정욱]
유비쿼스	아직 발굴되지 않은 피지컬 AI 수혜주 [김홍식]
알테오젠	1조대 매출 제품도 SC제형화 해야 하는 속사정 [김선아]

산업분석

통신 장비	피지컬 AI 수혜주는 통신장비주입니다 [김홍식]
유틸리티	신규 원전인가 아니면 기존 계획인가 [유재선]
운송	팬오션 주가의 상방 압력이 강할 수 밖에 없는 이유 [안도현]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

2026년 1월 21일 | Global Asset Research

CrediVille

AAA와 AA+사이 어딘가

Credit

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 김상만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

점차 발행이 증가 추세인 지방공사채

짧은 시계열이긴 하지만 연초 2주간 신용채권시장의 발행/순발행추이를 작년의 그것과 비교해보면 자못 달라진 추이가 확인된다. 총 발행 규모로 보면 각각 약 18조원을 발행하면서 유사하지만 순발행 측면에서 보면 작년 6.1조원 순발행에서 올해 0.4조원 순상환으로 바뀐 것이다. 올해 순발행이 이처럼 부진한 데에는 회사채/여전채의 순발행이 감소한 것이 주요인으로 작용하고 있다. 은행채 또한 순발행은 되었지만 작년에 비해 규모는 감소되었다. 한편, 이 같은 전반적인 부진에도 불구하고 공사채 영역만은 꾸준하게 발행을 이어가고 있다. 특히 최근 들어 지방공기업의 발행 규모는 이전에 비해 확대되는 추세를 보이고 있다.

이 같은 지방공기업들의 발행 증가는 지난 1월 9일 정부가 발표한 '2026년 경제성장전략'과도 궤를 같이하고 있는 현상이라 판단된다. 본 전략에는 경제 대도약을 위한 여러가지 청사진과 계획들이 포함되어 있으며 그중 지방공기업과 관련된 부분은 '경기 활성화를 위한 적극적 거시정책'과 '지방 주도 성장'이라고 볼 수 있다. 그리고 지방 주도 성장의 근간에는 교통/물류망의 확충과 같은 지방 인프라의 구축이 주된 과제일 것이고 지방공기업은 그 실행도구로서의 핵심에 서 있다고 볼 수 있는 것이다.

사실 지방공기업들의 경우 팬데믹 이전 전반적인 공공기관 부채 감축 노력 등의 여파로 총 부채 수준의 감소를 경험한 바 있다. 팬데믹 이후에는 절대적인 금액 기준으로는 중앙공기업에 비해 미미한 수준이긴 하나 여타 특수채 발행주체와 마찬가지로 외부조달 및 채권 발행이 증가 추세에 있다. 지방공기업의 자금조달 및 채권발행을 주도하고 있는 주체는 이른바 광역/기초자치단체 산하의 도시개발공사들이다. 이는 앞서 언급한 지역 기반시설 확충이라는 취지에서 볼 때 자연스러운 현상이라 판단된다. 그리고 그 가운데에서도 수도권 3대(서울, 경기, 인천) 지역개발공사의 발행 비중이 절대적으로 높은 비중을 차지하고 있다. 발행만기 구성을 보면 발행 규모가 확대되는 과정에서 평균 발행만기는 오히려 감소되면서 1~3년 구간의 단기물 위주로 발행이 집중되어 있는 특징을 보이고 있다.

위 사항들을 고려했을 때 채권 발행 증가 및 부채 증가로 지방공기업들의 재무안전성이 저하될 우려가 대두될 수 있다. 물론 최근 차입 조달로 부채비율이 상승하긴 했지만 '24년 말 기준 부채비율은 39%(전체 기준) 및 178%(도시개발공사 기준)로 절대적인 수준이나 (중앙공기업과 비교해서) 상대적인 수준에서 아직은 안정적인 수준을 유지 중이다.

앞서 말한 지방개발공사채권의 신용등급에 있어 대부분 지방공사들이 AA+ 또는 AA0 등급을 부여받으면서 중앙공기업(AAA)과 차별적인 등급대를 형성하고 있다. 가격(스프레드) 측면에서는 어떨까? 지방공기업들(AA+기준)의 신용스프레드는 상위 등급인 중앙공기업들에 비해서는 약 10bp 높은 수준(등급 민평기준)을 형성하고 있다. 그리고 여타 AA+등급(회사채/여전채) 대비해서는 5~10bp 정도 낮은 금리대를 형성하고 있고 은행채AA+나 회사채AAA에 비해서는 약간 낮은 수준의 금리대를 형성하고 있다. 가격 측면에서는 AAA와 AA+의 중간대에 걸쳐있는 셈이다.

2026년 1월 20일 | Global Asset Research

New K-ETF

한국 초대형IB & 금융지주

Global ETF

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.

신규 상장 ETF(1/20)
- WON 초대형IB & 금융지주

WON 초대형IB & 금융지주: 한국의 대표 증권사와 금융지주로 포트폴리오를 구성하는 패시브 ETF이다. 자본시장 선진화 정책들이 본격적으로 시행되는 과정에서 수혜가 예상되는 10개의 대형 금융기업들에 집중 투자하는 형태의 ETF 종목이 되겠다.

ETF의 편입 대상은 금융위원회로부터 자기자본 4조원 이상의 기준에 의해 종합금융투자사업자로 지정 및 발행어음 업무를 인가 받은 기업이거나, 자기자본 8조원 이상의 종투사 및 IMA 업무를 인가받은 기업, 금융보험에 속하는 지주회사 기업 중 시가총액 상위 기업들로 선별하여 결정한다. 기준을 충족하는 기업들이 10개 이상일 경우, 최근 사업보고서의 ROE 상위 종목들을 우선순위로 하여 순차적으로 편입한다.

전통적인 브로커리지 모델에서 벗어나 자기자본 운용과 발행어음, 대체투자, IMA 등 고수익 모델로 비즈니스의 중심을 전환해 나가고 있는 자기자본 4조원 이상의 대형 증권사(초대형IB)들을 편입 대상으로 한다. 실제로 IMA와 발행어음, 종투사 인가 기준이 자본 규모를 기준으로 설정되어 있기 때문에 자기 자본이 클수록 레버리지 효과가 확대될 수 있고, 정책 실현의 수혜 기대도 가능하다.

초대형 IB의 공격적인 이익 창출력(성장성)과 금융지주의 견고한 자산 건전성(안정성)을 동시에 추구할 수 있는 형태의 종목이다. 은행과 자산운용사, 증권 등 복수 금융 계열사를 보유한 금융지주의 안정적인 수익 기반과 높은 CET1 비율을 기반으로 한 주주 환원 여력(자사주 매입, 배당 확대 등)을 통한 균형이 추구되는 포트폴리오가 되겠다.

자본시장 선진화 정책과 밸류업 프로그램, 배당소득세제 개편 등의 정부 정책 모멘텀이 꾸준히 등장하고 있는 상황을 반영한 대표 금융주 ETF로 볼 수 있다.

상기 방법론을 반영한 상장일(1/20) 기준의 포트폴리오에는 미래에셋증권, 키움증권, 한국금융지주, NH투자증권, 하나금융지주, KB금융, 신한지주, 우리금융지주, BNK금융지주, 메리츠금융지주의 10개 종목들이 편입되어 있다.

개별 종목의 편입 비중은 동일가중방식으로 결정하여 각각 10%(Cap Rate)씩 할당한다. 정기 리밸런싱은 매년 2회(6월/12월 옵션 만기일로부터 2영업일 후)에 걸쳐 진행한다. 0.29%의 총 보수가 적용되는 패시브 ETF이다.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

도표 1. WON 초대형IB & 금융지주 ETF의 종목 개요

ETF명	WON 초대형IB&금융지주
상장일	2026년 1월 20일 화요일
기초지수	iSelect 초대형IB&금융지주 지수
복제방법	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.29%
구성종목 수	10종목
비중결정방식	동일가중방식
정기변경	연 2회(매년 6월, 12월 옵션 만기일(T)로부터 2영업일(T+2))

자료: KRX, 하나증권

2026년 1월 20일 | Global Asset Research

New K-ETF

액티브 ETF: 한국 전략산업, 리츠/부동산 인프라

Global ETF

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.

신규 상장 ETF(1/20)

- RISE 코리아 전략산업 액티브, ACE 리츠부동산 인프라 액티브

RISE 코리아 전략산업 액티브: AI, 바이오, 문화, 방위, 에너지, 제조업 등 정부 정책 모멘텀의 수혜가 기대되는 산업의 대표 국내 종목들을 편입하는 ETF이다. 정부가 국가 중점 추진 과제로 제시하면서 추가 경정 예산을 편성하고 대규모 예산을 투입할 것으로 기대되는 대표 정책 수혜 영역의 핵심 기업들로 포트폴리오를 구성한다. 상관계수 0.7의 조건이 반영되는 액티브 ETF 종목이다.

비교지수인 'KAP 코리아전략산업지수'는 상기 6개 산업 분류와 11개 키워드(AI 반도체, AI 소프트웨어, 바이오, 엔터테인먼트, 음식료, 화장품, 방산, 에너지 발전, 신재생 에너지, 스마트 팩토리, 로봇) 기반의 유사도 스코어를 산출한 후, 스코어 하위 30% 종목들을 제외한다. 이어 시총 백분위 스코어에 0.7, 키워드 백분위 스코어에 0.3의 가중치를 부과한 최종 스코어를 기준으로 각 키워드별 스코어 상위 5개 종목들을 선정하게 된다.

비교지수의 정기 리밸런싱은 연 2회(매년 6월과 12월 3주차 첫 영업일)에 걸쳐 진행하며, 유동시가총액 가중방식으로 개별 종목 편입 비중(Cap Rate: 25%)을 결정한다. 0.50%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

ACE 리츠부동산 인프라 액티브: 국내 대표 리츠, 인프라 종목들에 투자하는 액티브 ETF이다. 인프라 펀드 투자 비중을 약 45%까지 확대하면서 정책 수혜와 안정적인 현금 흐름을 동시에 추구하는 형태의 ETF 종목이 되겠다. 민간투자법 개정에 따른 인프라 펀드 차입 한도 확대 및 국민성장 펀드 조성 등 정부의 인프라 활성화 정책을 모멘텀으로 한다.

비교지수인 'Fnguide 맥쿼리인프라 배당 리츠 지수'의 포트폴리오는 맥쿼리인프라를 우선 편입한 후, 유동성 조건(시총 1천억원↑, 거래대금 1억원↑, 유동주식비율 10%↑)을 충족하는 국내 상장 리츠 및 인프라 가운데 과거 3년 연속 배당 지급 이력이 존재하는 종목들을 시가총액 기준(상위 14개)으로 선별한다. 요건 충족시 투자금액 5천만원 한도 내에서 분배금에 대해 9.9%의 분리과세가 가능한 월배당 추구 ETF이다.

비교지수의 정기 리밸런싱은 매년 2회(3월/9월의 선물옵션 만기일 이후 2영업일)에 걸쳐 진행되며, 수정시가총액(시가총액 X 직전 3년 평균 배당수익률) 가중방식으로 개별 종목의 편입 비중을 결정한다. 맥쿼리인프라의 비중을 29.5%로 매일 조정하고, 나머지 리츠 종목들의 총 편입 비중은 70.5%로 한다. 맥쿼리인프라는 29.5%의 Cap Rate으로, 나머지 종목들은 27%의 Cap Rate으로 최대 편입 비중이 제한된다.

ETF의 포트폴리오에는 상장일(1/20)을 기준으로 맥쿼리인프라, KB발해인프라, SK리츠, 롯데리츠, 신한알파리츠, 한화리츠, 코람코 라이프 인프라리츠 등이 주요 구성 종목으로 편입되어 있다. 총 보수는 0.06%이다.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

도표 1. RISE 코리아 전략산업 액티브, ACE 리츠부동산 인프라 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	RISE 코리아 전략산업 액티브	ACE 리츠부동산 인프라 액티브
상장일	2026년 1월 20일 화요일	
비교지수	KAP 코리아전략산업지수	FnGuide 맥쿼리인프라배당 리츠 지수
복제방법	실물(액티브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.50%	0.06%
구성종목 수	48종목('25.12월말 기준)	15종목
비중결정방식	유동시가총액 가중방식	- 수정시가총액(시가총액 × 직전 3개년 평균 배당 수익률) 가중방식 • 맥쿼리인프라 29.5% (매일 조정) • 리츠 종합 70.5% (매일 조정)
정기변경	연 2회(매 6, 12월 3주차 첫 영업일)	연 2회(매 3, 9월 선물·옵션 만기일 이후 2영업일)

자료: KRX, 하나증권

우상향 금리, 저평가 실적주가 답

실전 퀀트 | 2026.01.21

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

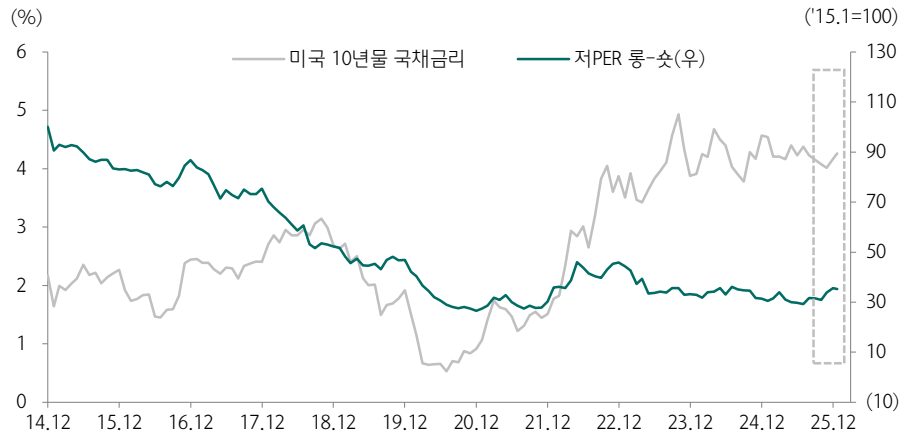
RA 이철현 lch2678@hanafn.com

고금리 전략과 2월 MSCI 편입 예상 코멘트

연초, 미국 금리 상승 영향으로 글로벌 저평가 및 중형주 강세

- 최근 지정학적 리스크 등으로 미국 금리 상승과 달러 하락 조합, 미국 중형주 및 저평가 상승세(고밸류 종목군 부진)
- 경험적 금리 상승 시기에 미국 저평가 및 중소형주 강세 뚜렷(최근 10개년도 상관성 분석 결과)
- 달러 하락 시기에도 배당모멘텀, 저평가, 중형주 등의 팩터가 유리
- 미국 중소형주 초과성과와 코스피 지수 수익률 연동성 높음
- 코스피 지수는 글로벌 자산 배분 측면에서 금리 상승 시기에 유리한 자산인 것(like 미국 중소형주)
- 코스피 수익률 Mean Reversion 관점에서 1월 현재 기준 +16% 보다는 2월 상승세가 다소 진정된다는 가정에서 배당 상향 및 목표주가 변화, 고배당, 저평가, 실적 상향 등의 컨셉이 성과가 높을 것으로 예상(전월대비 코스피 상승률 변화와 팩터 상관계수 분석 결과)
- 결국, SK 및 한화, GS 등 지주회사와 한국전력 및 HD현대건설기계, 팬오션, 한국타이어앤테크놀로지, 현대위아, 유통, 증권, 은행 등이 유리
- 이번 2월 11일 MSCI KOREA 지수 리뷰에서 신규 종목은 삼성에피스홀딩스, 현대건설, 에이비엘바이오 편입 가능성 매우 높고 LG생활건강 편출 가능성 매우 높은 상황
- 최근 MSCI 신규 편입 플레이는 리뷰 4개월 전부터 나타나기 시작(현재 2월 MSCI 베팅은 다소 늦은 타이밍)
- 결국, 5월 MSCI 편입 가능성이 높은 이번 2월 편입에 실패할 것으로 판단되는 종목군에 대한 베팅이 의미가 있는 시점
- 5월 MSCI 후보는 레인보우로보틱스, 현대오토에버, 한화 등

도표 1. 미국 금리와 저PER 팩터의 성과 추이



자료: Refinitiv, 하나증권

주: 한국은 KRX300 종목 중 상하위 각 20% 롱-숏, 롱-코스피(월간 리밸런싱, 수수료 감안 X)

주2: 미국은 S&P500 종목 중 상하위 각 20% 롱-숏, 롱-S&P500(월간 리밸런싱, 수수료 감안 X)

2026년 1월 21일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

미국 주택시장, 연말 랠리일까 착시일까

Asset Allocation

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.

거래는 반등했으나, 절대 수준은 여전히 낮다

2025년 말 미국 주택시장에서 기존주택 거래는 4개월 연속 반등해 435만 건을 기록했다.

그러나 거래량의 절대 수준은 2000년 이후 기준으로 여전히 하단부에 머물러 있다. 인구 증가를 감안하면, 최근의 거래 증가는 구조적 회복으로 보긴 어렵고 침체 국면에서 나타난 기술적 반등으로 해석하는 것이 타당하다.

연말 거래 반등에도 불구하고 가격 반응은 제한적이었다. 기존주택 중위가격의 전년 대비 상승률은 0.42%에 그쳤다. 이는 금리 하락과 계절적 요인이 거래를 일부 앞당기며 가격이 유지된 것으로 분석된다. 실제로 미국의 대표 부동산 플랫폼 Zillow가 집계한 주택가격을 보면, 명목 가격은 비교적 안정적인 흐름을 보이는 반면 실질 가격은 2022년 정점을 기록한 이후 하락세가 지속되고 있다. 즉, 물가를 고려한 실질 구매력 기준에서는 주택시장의 조정이 진행되고 있음을 시사한다.

신규주택에서 시작된 가격 구조의 균열

주택시장 내 가격 질서의 불균형은 2025년 6월 이후 신규주택에서 먼저 관측되었다.

신규주택 가격이 기존주택보다 낮아지는 현상이 수개월째 이어지며, (신축)가격 프리미엄은 (-) 구간에 진입했다. 이는 과거 사이클에서는 드물게 나타났던 구조이며, 수요 회복이 기대에 못 미치는 환경에서 건설사들이 신축 재고를 소화하기 위해 가격을 조정한 결과였다.

이러한 가격 역전 현상은 기존주택 시장에도 영향을 미쳤다. 기존주택 매도자들은 가격 인하와 매물 철회 사이에서 선택을 강요 받았고, 다수는 가격 조정보다 매물 철회를 선택했다. 그 결과 2025년 말 기존주택 재고는 전월 대비 약 20% 급감했다.

겉으로 보면, 재고 감소나 거래 개선처럼 보이지만 이는 봄철 재등록을 기다리며 매물이 일시적으로 숨은 상태로 판단된다. 내부적으로는 지연된 공급 (pent-up supply)이 누적되며 향후 가격을 누를 수 있는 여건이 형성되고 있는 것이다. 이 과정에서 가격이 비교적 안정적으로 보였던 현상 또한 매물 철회로 유통 물량이 줄어든 데서 비롯된 '헛가격'의 성격이 강하다.

한편, 12월 기준 기존주택 **공급 개월 수가 3.3개월로, 장기 평균 (약 6개월)을 크게 하회했다. 한 달 만에 나타난 급격한 축소 흐름 역시 수요 회복보다는 재고 후퇴와 같은 공급 측 조정의 결과로 해석하는 것이 논리적으로 판단된다.

***공급 개월 수: 시장에 나온 매물이 모두 소진되는 데 걸리는 개월 수 (현재 재고/월평균 판매량)*

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

거래 회복이 아니라, 공급이 먼저 움직일 가능성

2026년 미국 주택시장에서는 팬데믹 이후 주택시장에 우호적으로 작동해 왔던 정책 환경의 변화를 눈 여겨 볼 필요가 있다. FHA 특별 완화 정책 종료를 기점으로, 연체를 장기간 흡수하며 차압 전환을 지연시켜 왔던 제도적 완충 장치가 사라지고 있으며, 이에 따라 연체가 차압이나 손실 매각으로 이전되는 경로가 점차 명확해지고 있다.

이러한 정책 전환은 특히 2021~2024년 고점 구간에서 형성된 대출 빈티지에 부담이 될 수 있다. 해당 시기 대출은 초기 순자산이 얇고, 낮은 다운페이먼트 비중과 고금리 환경으로 상환 여력이 제한된 구조이다. 주택 가격이 정체되거나 소폭만 조정되어도 차주의 선택지가 빠르게 축소될 수 있는 상태에 있으며, 그 결과 정상 매각으로 흡수되지 못한 물량이 점진적으로 시장에 유입될 가능성이 있다. 이와 함께 연말 매물 철회 이후의 재등록, 차압·손실 매각 물량의 점진적 유입, 그리고 고령화에 따른 기존주택 처분 수요는 2026년 주택시장에 공급 측 압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

트럼프 행정부의 모기지 금리 인하 유도 및 수요 측 정책은 이러한 전환의 속도를 늦추는 완충 역할은 가능하나, 신규주택 가격 압박과 숨은 공급의 재등장, 그리고 차압 전환 구조라는 큰 흐름을 단기간에 되돌리기에는 한계가 있다. 이에 따라 2026년 미국 주택시장은 수요 회복에 대한 기대보다는, 정책 환경 변화와 공급 전환이 가격에 미치는 영향을 중심으로 해석하는 것이 보다 합리적이다.

**FHA 특별 완화 정책: 팬데믹 이후 연체를 장기간 흡수하며 차압 전환을 지연시킨 한시적 손실 완화 제도 (25.9월 종료)*

2026년 1월 21일 | 기업분석_Earnings Preview

신한지주 (055550)

대형은행지주사 상승 랠리 예상. 최선호주로 계속 제시

4분기 실적은 컨센서스 하회 예상되지만 2026년을 위한 선제적 비용 인식에 기인

신한지주에 대한 투자의견 매수와 목표주가 112,000원을 유지한다. 4분기 추정 순익은 4,850억원으로 YoY 19.4% 증가하지만 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다. 실적이 컨센서스를 하회할 것으로 예상하는 배경은 1) 홍콩 ELS와 은행 LTV 담합 의혹 관련 과징금을 4분기 손익에 약 2,500억원 가량 인식할 것으로 추정되며, 2) 4분기에 RC값을 조절하고, 해외 CRE 손실을 감액처리해 왔던 과거 사례를 감안하면 대손비용이 다소 증가하고 비이자이익도 상당폭 부진할 가능성이 높기 때문이다. 3) 그 외 영업외비용으로는 배드뱅크 출연금이 약 500억원 내외 발생할 전망이다. 4) 판관비도 계절성 희망퇴직비용으로 인해 다소 증가할 것으로 추정한다. 통상임금 범위 확대에 따른 추가 비용은 2026년에 반영될 것으로 예상한다. 5) 다만 은행 원화대출은 QoQ 0.8% 성장하고, 4분기 은행 NIM도 예상과는 다르게 QoQ 2bp 상승하면서 그룹 순이자이익은 상당히 양호할 것으로 전망한다. 6) 그룹 수수료이익도 증권수탁수수료 증가 등에 힙입어 증가 추세가 지속될 것으로 보인다

CET 1 25bp 하락 예상되지만 목표비율을 크게 상회. 밸류업 정책 업그레이드 기대

4분기 그룹 CET 1 비율은 13.3% 내외로 QoQ 25bp 하락해 타행보다는 하락 폭이 소폭 커질 것으로 예상한다. 이는 1) 손익 효과가 +15bp에 그치는데다 2) 배당소득 분리과세 고배당대상 기업이 되기 위한 4분기 DPS 상향과 더불어 4분기 자사주 매입 규모도 3,200억원을 상회해 주주환원에만 약 -20bp의 하락 요인이 발생하고, 3) 환율 상승과 대출 성장으로 인한 하락분 -10bp, 4) 여기에 금리 상승으로 인한 OCI 변동분 -10bp 등이 작용할 것으로 추정되기 때문이다. 그럼에도 불구하고 현 비율은 회사측의 올해 목표 CET 1 비율인 13.1%를 크게 넘어서는 수치이다. 동사는 4월에 발표할 밸류업 이행공시에서 기존 밸류업 정책을 업그레이드할 것으로 추정되는데 시장의 예상을 상회했던 그동안의 주주환원 확대 성과와 회사측의 주주환원 확대에 대한 의지 등을 감안할 때 현재보다 진일보한 정책을 발표할 것으로 기대한다

일본 은행과 더욱 벌어진 PBR 격차. 외국인 순매수 확대로 대형은행지주사 랠리 기대

한국보다 1년 먼저 밸류업을 실시해 밸류업 비교대상으로 거론되는 일본 대형은행주들은 최근 한달간 주가가 추가 급등해 평균 PBR이 1.5배를 상회하고 있는 반면 국내 은행들은 생산적금융과 과징금, 환율 등의 우려로 PBR이 0.6배에 그쳐 주가가 계속 소외 중이다. 그러나 1) 과징금 우려는 마무리 단계에 접어들었고, 2) 업종간 순환매 현상이 곧 발생하기 시작할 것으로 예상되며, 3) 금주부터 외국인들이 은행주 순매수 규모를 크게 확대하기 시작했다. 4) 3차 상법개정안 입법도 곧 진행될 예정인데다 5) 3월 주총에서 결정될 비과세 배당 실시가 배당매력을 크게 부각시킬 수 있는 트리거로 작용할 것이라는 점에서 자본비율이 양호한 대형은행지주사들의 상승 랠리 예상한다. 은행업종 최선호주로 계속 제시한다

BUY (유지)

목표주가(12M)	112,000원
현재주가(1.20)	81,900원

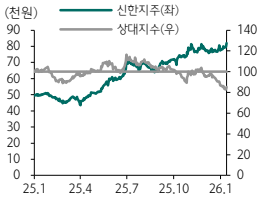
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,885.75
52주 최고/최저(원)	81,900/43,600
시가총액(십억원)	39,762.0
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	485,494.9
60일 평균 거래량(천주)	1,141.1
60일 평균 거래대금(십억원)	88.8
외국인지분율(%)	59.56
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.10
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,941	7,328
순이익(십억원)	5,201	5,411
EPS(원)	10,246	10,890
BPS(원)	122,287	128,155

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,208	15,829
세전이익	5,965	6,029	6,705	6,882
지배순이익	4,368	4,450	4,946	5,103
EPS	7,850	8,202	9,501	9,803
(증감율)	-3.6	4.5	15.8	3.2
수정BPS	102,608	110,144	119,849	130,551
DPS	2,100	2,160	2,650	2,780
PER	5.1	5.8	8.1	8.4
PBR	0.4	0.43	0.64	0.63
ROE	8.7	8.3	8.8	8.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.4	3.4

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

2026년 01월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

유비쿼스 (264450)

아직 발굴되지 않은 피지컬 AI 수혜주

BUY (신규)

목표주가(12M)	22,000원
현재주가(1.20)	9,180원

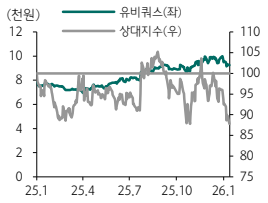
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	976.37
52주 최고/최저(원)	10,350/6,980
시가총액(십억원)	134.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	14,665.5
60일 평균 거래량(천주)	21.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	3.76
주요주주 지분율(%)	
유비쿼스홀딩스 외 5 인	43.26
국민연금공단	5.00

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	150.3	103.8	115.1	138.5
영업이익	29.0	12.4	23.1	34.3
세전이익	32.8	17.9	28.3	40.0
순이익	25.9	21.3	22.9	31.2
EPS	1,685	1,392	1,539	2,126
증감율	20.53	(17.39)	10.56	38.14
PER	6.43	5.75	5.96	4.32
PBR	1.01	0.68	0.68	0.60
EV/EBITDA	1.72	(0.92)	(0.33)	(1.01)
ROE	16.81	12.45	12.32	14.90
BPS	10,742	11,841	13,429	15,385
DPS	340	170	170	170

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

유비쿼스 투자의견 매수, 목표주가 22,000원으로 커버리지 재개

유비쿼스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 22,000원으로 커버리지를 재개한다. 매수 추천 사유는 1) 피지컬 AI 활성화로 트래픽 증가가 예상되는 만큼 유비쿼스의 FTTH와 스위치 수요가 수년간 지속될 전망이고, 2) 과기부 정책으로 광케이블 보급률이 현재 91%에서 2030년까지 98%로 확대될 경우 FTTH 매출이 가시적으로 회복 가능하며, 3) 통신장비 업체 중 독보적인 수준의 현금동원력으로 공격적인 M&A를 추진하여 신성장 동력 확보와 함께 멀티플 리레이팅도 기대할 수 있고, 4) 현재 PBR 0.7배 수준으로 역사적 저점이기 때문이다. 2026년 추정 BPS 15,000원에 과거 평균 수준의 PBR 1.5배를 적용하여 목표주가 22,000원을 산출했다. 1/20일 현 주가 기준 약 2배 상승 여력 있는 것으로 판단한다.

2026년에는 유비쿼스가 피지컬 AI 정책 수혜주로 부상할 것입니다

최근 피지컬 AI 활성화를 위해 컴퓨팅 자원을 유기적으로 연결하는 통신망의 중요성이 부각되고 있다. 광케이블 보급률과 백본망 용량을 확대하는 내용이 포함된 과기부 “Hyper AI 네트워크 전략”과 같은 정책들이 추진되고 있는데 유비쿼스가 대표적인 정책 수혜주로 부상할 것으로 예상한다. 광케이블 보급률이 증가하면 유비쿼스의 FTTH 매출이 증가할 것이고, 백본망 트래픽 증가세가 스위치 신규·교체 수요를 견인할 것으로 예상하기 때문이다. 2025년 4분기에는 매출과 영업이익은 각각 336억원(YoY +12%, QoQ +19%) 및 91억원(YoY +88%, QoQ 63%)를 기록할 전망이다. 구체적으로는 통신사 투자가 재개되며 FTTH 매출이 184억원 (YoY +9%, QoQ + 38%)으로 매출 성장을 견인하고, 고정비 레버리지 효과로 이익률이 개선될 것으로 예상한다. 2026년에는 광케이블 고도화 정책이 추진되면서 통신사 CAPEX가 역대 고점을 기록했던 2019년과 유사한 수준의 연간 20~30%대 FTTH 매출 성장률이 전망된다. 그와 동시에 스위치 매출도 과거 평균 수준으로 성장률이 회복하면서 예년 수준인 전사 1,300억원대 매출 회복이 가능할 것으로 기대한다.

현재 멀티플 역사적 저점, M&A를 통한 멀티플 리레이팅도 가능

현재 유비쿼스 PBR 0.7배로 역사적 저점이다. 유비쿼스 경영진 입장에선 기업가치 제고가 필요한 상황인데, 신사업 확보와 주가 부양을 동시에 달성할 수 있단 점에서 M&A가 매력적인 해결책으로 보인다. 유비쿼스는 보유현금 800억원대, 유동비율 804%, 부채비율 16%로 통신장비 업체 중 가장 우량한 재무건전성을 자랑한다. 이를 기반으로 공격적인 M&A를 추진할 수 있다. 유선장비에 양자암호 솔루션을 탑재하기 위해 양자암호업체를 인수할 수도 있고, 2026년이 국내외 주파수 경매 원년임을 감안하면 실적이 폭발적으로 성장할 수 있는 무선 장비 업체 인수도 타진해 볼만하다. 어떤 경우가 되었든 유선장비업체보다 멀티플이 높아서 유비쿼스 멀티플 리레이팅이 가능하다. 특히 무선 장비 업체는 주파수 경매 호황기와 비수기의 멀티플 차이가 큰 만큼, 저가에 무선장비업체를 인수한 후 단기간 내에 PBR 10배까지도 상승할 수 있다.

2026년 1월 21일 | 기업분석_Issue Comment

알테오젠 (196170)

1조대 매출 제품도 SC제형화 해야 하는 속사정

BUY (유지)

목표주가(12M)	640,000원
현재주가(1.20)	481,000원

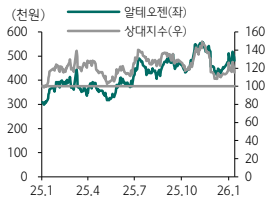
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	976.37
52주 최고/최저(원)	559,000/317,500
시가총액(십억원)	25,736.3
시가총액비중(%)	4.82
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	570.7
60일 평균 거래대금(십억원)	278.9
외국인지분율(%)	13.92
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4 인	20.38
형인우 외 2 인	5.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	248.0	596.4
영업이익(십억원)	137.4	418.2
순이익(십억원)	80.1	432.3
EPS(원)	1,436	8,043
BPS(원)	6,691	14,737

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	275.2	599.5
영업이익	(9.7)	25.4	164.4	391.4
세전이익	(3.6)	36.6	167.4	396.0
순이익	(3.4)	62.3	129.5	301.7
EPS	(64)	1,171	2,407	5,592
증감율	적지	흑전	105.55	132.32
PER	(1,539.06)	264.30	186.75	86.02
PBR	34.94	60.02	57.15	35.74
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	173.19	72.96
ROE	(2.27)	29.52	37.19	52.58
BPS	2,819	5,157	7,865	13,458
DPS	0	0	0	0

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

올해 첫 계약, 기존 Daiichi Sankyo와의 Enhertu SC 계약과 유사

1월20일 GSK의 자회사 Tesaro(US)의 항암 치료제 dostarlimab(상품명 Jemperli)의 SC 제형 개발 및 상업화에 대한 독점 라이선스 계약을 체결하였다. 총 계약 규모는 $285mn (약 4,200억원)으로, 선급금 $20mn (약 295억원), 마일스톤 $265mn (약 3,905억원)이다. 지난 JPMHC 발표에서 "이전 규모 수준의 딜"이라는 언급 때문에, 시장은 작년 3월 아스트라제네카와의 1.9조원 대 계약을 기대했던 것 같다. 그러나 단일 품목(Enhertu)에 대한 24년 11월 다이치산쿄와의 계약도 $300mn 규모에 선급금 20mn으로, 이번 GSK 계약은 우리의 기대치가 높았던 것이지 기술이나 시장성 관련 열위 조건이 반영된 것은 아니다. 또한 아스트라제네카의 경우 Imfinzi를 포함하여 2개의 파이프라인을 더 추가하여 계약한 것이고, 총 계약 규모가 다른 만큼 공개되지 않은 로열티에서의 차이가 클 수 있음도 고려해야 한다. 그리고 우리에게 익숙한 수 조원의 계약은 신약에 관한 것이고, 종종 단일 물질이 아닌 target 딜이었다.

1조 대 매출 제품에 계약금 300억원 일시납, GSK 나름 의미 있는 돈을 썼다

이번 계약은 작년 봄 GSK와 첫 미팅 후, 10월에 계약서를 받고 이듬해 1월에 최종 계약에 이르렀다. '21년에 허가 받은 후 '25년에 매출 YoY+66% 성장할 것이라 기대되는 파이프라인이긴 하나, GSK는 당시 겨우 연 $600mn(약 8,500억원) 매출이 나오는 제품을 SC 제형화 할 결정을 한 것이다. 또한 공시- 상 특허 존속기간은 '37년까지다. 따라서 이번 계약은 PD-1/PD-L1 경쟁 시장에서 이기기 위해 일찍이 IV-to-SC를 결정한 것이고, 매출이 1조원도 되지 않는 파이프라인에 계약금 300억원을 일시납 하는, GSK 입장에서는 제법 큰 돈을 쓴 딜이다. 이는 잠재 파트너사가 LoE에 처한 약물로 한정되지 않고, 경쟁 강도가 높은 Target 시장에서 비슷한 규모의 딜이 계속 이어질 가능성이 높음을 보여준다. JPMHC 2026에서 눈에 띄는 분위기를 보자면 PD-L1xVEGF 같은 것들이 향후의 예시가 될 수 있겠다.

연 내에 계약은 계속 이어질 것, SC는 에버그리닝을 넘어 시장성을 위한 필수

회사는 JPMHC에서 그 어느 때 보다도 많은 회사와 계약 논의를 하였고, 다양한 modality를 계속 시도 중이라 IV-to-SC 제형에 관심이 없을 것 같았던 빅파마 부터, 기존 계약을 이미 맺고 있던 기업과도 제품 추가 논의를 진행 중이다. GSK 사례와 같이 SC는 에버그리닝을 넘어 시장에 진입하기 위해 갖추어야 하는 필요조건이 되었다. 계약 규모에 대한 우리의 기대감이 매우 높아진 편이나, Enhertu나 Jemperli류의 계약의 수 자체가 많아지면 계약 규모만 키운 딜 한 두 개 보다 현금 유입 속도 더 빠르고 안정적일 것이다.

2026년 1월 21일 | 산업분석_Update

통신 장비

피지컬 AI 수혜주는 통신장비주입니다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 01월 20일

쏠리드(050890)
BUY | TP 12,000원 | CP 7,530원

RFHIC(218410)
BUY | TP 60,000원 | CP 34,800원

이노와이어리스(073490)
BUY | TP 40,000원 | CP 25,800원

KMW(032500)
BUY | TP 25,000원 | CP 15,320원

아이씨티케이(456010)
BUY | TP 28,000원 | CP 15,540원

우리넷(115440)
BUY | TP 10,000원 | CP 7,660원

RF머트리얼즈(327260)
BUY | TP 50,000원 | CP 23,300원

오이솔루션(138080)
BUY | TP 30,000원 | CP 15,400원

유비쿼스(264450)
BUY | TP 22,000원 | CP 9,180원

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

피지컬 AI는 10년전 운송용 IoT와 흡사, AI 활성화 위해 등장

2026년 CES 개최 이후 피지컬 AI에 대한 관심이 뜨겁다. 피지컬 AI는 사전적으로 로봇, 자율주행차, UAM, 스마트 공간 등 자율 시스템이 실제 물리 세계에서 사물을 인지/이해하며, 복잡한 행동을 수행할 수 있도록 해주는 기술을 말한다. 물리적 작동 방식 기반으로 현재의 생성형 AI를 확장해 나가는 개념인데 AI 확산을 위해 좀 더 구체화된 것이라고 볼 수 있겠다. 주요 기술 수준과 형태에 따라 휴머노이드형, 자율주행차형, 드론형, AGV&AMR형으로 분류된다. 다양한 산업 환경에 특화된 형태로 활용되는데 어찌 보면 10년전 운송용 IoT 개념과 비슷하다.

로봇/UAM이 팔과 다리라면 통신장비는 신경망, 5G/6G 통해 확산 전망

국내 외 주요 국가들이 피지컬 AI 육성에 나서면서 2026년 들어 네트워크 진화에 대한 투자가들의 관심이 뜨겁다. 대규모 트래픽을 효율적으로 처리하는 가운데 온디바이스의 추론 한계와 중앙 클라우드의 지연 시간 한계를 극복하려면 새로운 엣지컴퓨팅 기반의 AI 기지국이 등장해야 한다는 주장이 설득력을 얻고 있다. AI 도입 이후 반도체, 데이터센터, 전력기기 산업이 관련 수혜주로 크게 주목받았는데 이제 통신장비 업종에 대한 관심이 높아질 전망이다. 광 인프라 확충과 더불어 5G/6G의 확산이 예상되기 때문이다. AI를 통해서 소비자들이 뭐를 얻기를 원하는가를 생각해보면 의외로 답은 간단하다. 자료 검색, 문서/컨텐츠 작업 보조도 중요하지만 보다 근본적으로 가사 노동 해방, 공장 자동화, 자율차, UAM 등을 통해 편한 삶과 비용 감축을 추구하는 것이다. 그런데 초저지연과 양자암호통신 기술이 내장되지 않은 자율차와 UAM, 로봇이 과연 만족스러운 서비스를 제공할 지는 미지수다. 각종 사고 가능성을 내포하기 때문이다. 이제 진짜 5G와 6G는 응답 속도를 크게 향상 시킨 가운데 사물과 사물간 신경망 역할을 수행하면서 양자암호통신 기반 하에 큰 시장 수요를 유발시킬 가능성이 높다는 판단이다.

결국 초저지연과 보안 기술이 중요해질 것, 1등 통신장비 업체 투자 추천

이미 통신장비 업체들은 초저지연과 양자암호를 탑재하기 시작했다. 초저지연 AI 기지국 구축이 본격화될 전망이며 전용회선으로 시작한 양자암호통신 기술은 5G/6G로의 확장을 시도하고 있다. 초정밀 지향 기술을 통신에 접목하면서 무선으로의 적용이 가능해졌기 때문이다. 초저지연/양자암호 기술을 지원하는 AI 네트워크는 5G SA 및 6G 상용화와 맞물려 본격 확산될 전망이다. 사실상 5G/6G는 피지컬 AI를 위한 네트워크라고 봐도 무방하기 때문이다. 이제 단말은 스마트폰에서 웨어러블/로봇/자율차/UAM 등으로 범위가 확산될 것이다. 진보된 5G/6G가 피지컬 AI라는 킬러 서비스를 갖게 되기 때문이다. 광케이블 투자가 오랜만에 활성화되는 가운데 초연결 시대를 위한 주파수 경매가 미국을 중심으로 곧 시작된다. 가장 먼저 성과를 낼 통신장비/보안 업체를 우선 매수할 것을 권한다. RF머트리얼즈/오이솔루션/RFHIC/KMW/이노와이어리스/ICTK에 주목할 필요가 있겠다.

2026년 1월 21일 | 산업분석_Update

유틸리티

신규 원전인가 아니면 기존 계획인가

Overweight

*CP 2026년 01월 20일

한국전력(015760)
BUY | TP 65,000원 | CP 65,400원

한전기술(052690)
BUY | TP 112,000원 | CP 144,700원

한국전력과 한전기술 주가 ATH 기록

국내 원전 관련주로 분류된 유틸리티 기업들의 주가 재평가가 나타났다. 기후부 장관(1/7 정책토론회), 정책실장(1/14 언론사 인터뷰)에 이어 대통령(1/20 국무회의)까지 신규 원전 추진 관련 긍정적 의견을 표명한데 따른 결과로 해석된다. 현재 제11차 전력수급기본계획에 반영된 대형 원전 2기, SMR 1기에 대한 대국민 토론회, 국민 여론조사가 진행 중이며 이후 전문가 의견을 검토해 진행 여부를 최종 확정할 계획이다. 최근 언급되고 있는 신규 원전은 11차 전기본에 반영된 설비들이다. 12차 전기본은 아직 수립 이전이며 추가 원전이 계획될 가능성을 0으로 볼 수 없지만 적어도 현재 논의되는 사안은 기존 계획과 동일한 수준이다.

11차 전기본 이상으로 나아가지 않은 상황

2025년 12월 30일에 기후에너지환경부는 '바람직한 에너지믹스 1차 정책토론회'를 열었다. 제11차 전력수급기본계획에 반영된 원전 계획 가운데 일부의 지속 여부에 대한 것이 핵심 주제다. 지난 11차 전기본에서는 2035년까지 SMR 1기, 2037년~2038년 대형 원전 2기 도입 계획이 반영되었으며 이 중 대형 원전에 대한 계속 추진 여부가 공론화를 통해 결정될 예정이다. 공론화는 2025년 12월 초부터 언급되었기 때문에 만약 기존 11차 전기본 반영 원전 계획 폐지 대한 우려를 시장에서 반영했다면 12월 관련 종목의 수익률은 부진했을 것이다. 하지만 해당 이슈는 악재로 반응하지 않았고 주가 변동성 또한 제한적이었다. 원전 계획이 취소되었다가 다시 재개되는 경우라면 이야기가 다르겠지만 일말의 폐지 가능성이 해소될 것이라는 기대감만으로는 이번 급등을 설명하기 쉽지 않다. 시장 지수 상승과 주요 섹터별 순환매 흐름에 맞춰 개별 이벤트가 주목을 받았고 그에 맞물린 수급 이동이 나타난 것으로 설명하는게 그나마 합리적이라고 판단된다. 실제로 지난 2~3주 사이에 달라진 것은 거의 없다.

좋아질 분위기보다 훨씬 더 좋았던 주가 퍼포먼스

11차 전기본에 반영된 대형 원전 계획은 아직 부지 공모 이전 단계다. 절차상의 지연 없이 순차적으로 진행될 경우 건설기간 167개월을 고려하여 2037년~2038년에 가동할 예정이다. 기존 계획과 달라진 바 없고 해당 시점의 실적을 반영하기에는 너무 이른 시점이다. 만약 정부가 원전에 대한 긍정적인 입장을 갖고 12차 전기본에서 더욱 확대하는 의사를 반영할 경우 11차 전기본에서 유보 물량으로 남겨놓은 2037년~2038년 공급부족분 1.6GW까지도 원전으로 구성할 여지는 존재한다. 다만 확정되지 않은 사안이기 때문에 최근 나타난 주가 흐름은 불특정 미래 시점의 불확실한 이슈를 선반영하는 것으로 해석 가능하다.

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

2026년 1월 21일 | 산업분석

운송

팬오션 주가의 상방 압력이 강할 수 밖에 없는 이유

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 20일

팬오션(028670)
BUY I TP 5,400원 I CP 4,465원

대한해운(005880)
Not Rated I CP 1,920원

벌크선에 대한 시장 심리는 강하게 형성

1월 19일 BDI는 1,650pt를 기록하며 하락세가 멈추고 반등하는 흐름으로 접어들고 있다. Panamax 선형의 운임은 높은 수준을 유지하고 있고, Capesize 운임이 저점 대비 소폭 상승하면서 전체 BDI 반등을 이끌었다. 2025년 연초 1,000pt 미만으로 지수가 하락했던 것과는 대조적이다. 벌크선의 중고선가지수도 전년 동월 대비 9%나 상승했다. 벌크선에 대한 시장 심리가 강하다는 반증이다. 덩달아 글로벌 벌크선 주가도 2025년 하반기 이후 상승 흐름을 이어가고 있다.

글로벌 메이저 벌크선사: Star Bulk Carrier, Pacific Basin

글로벌 메이저 벌크선사로는 Star Bulk Carrier(SBLK.US)와 Pacific Basin(2343.HK)을 꼽는다. 양 사 모두 벌크선 매출 비중이 90% 이상이고, 벌크선 선대로만 100척 넘게 보유하고 있다. SBLK의 경우 Panamax 이상의 중대형 선박을 중심으로 하여 사선 스팟 운용을 통해 수익을 내고 있고, 따라서 현재 같은 Capesize 강세장에서는 가장 이익 증가율이 높은 선사가 될 것으로 예상한다. Pacific Basin은 중소형 선대가 대부분이고, 사선(108척)보다는 용선(장기 13척/단기 138척) 비중이 높기 때문에 단기 시황 예측력이 관건이다. 이외에도 해운사 중 벌크선 비중이 높은 Navios Maritime, Nippon Yusen도 주목해 볼 만 하다.

팬오션 주가의 상방 압력이 강할 수 밖에 없는 이유

국내 최대 벌크선사인 팬오션의 경우 벌크선 포트폴리오가 대형~소형까지 다양하고, 장기계약을 통해 안정적 수익력을 이어나가고 있다. 2025년 추정실적 기준 Peer 선사의 영업이익이 모두 감소했는데, 팬오션만 증익 기조를 이어나가고 있다. 증익의 비결은 포트폴리오 다각화이다. 현재 영업이익의 절반 이상이 비벌크(LNG선/탱커선/컨테이너선 순) 사업부에서 창출되고 있다. 반면 주가는 Peer Group 대비 저평가된 상황으로, 12MF P/B가 0.39배에 불과하다. Peer Group 평균 P/B는 0.77배이고, 상대적으로 저조한 주주환원/ROE를 감안하더라도 0.5배까지는 거뜬하다. 벌크선사에 대한 관심도 제고를 감안하면 팬오션은 목표주가인 5,400원(2026F BPS 11,565원)까지는 편안하게 도달 가능하다는 판단이다. 대한해운도 P/B 0.3배에 불과하기 때문에 밸류에이션 매력도가 있다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/19	148,900	145,200	-2.48%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	1/19	130,900	133,100	1.68%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 증익 추세 굳건히 지속될 전망
키움증권 (039490.KS)	1/19	330,000	320,500	-2.88%	• 4Q25 Preview 연결 지배주주순이익 2,769억원(YoY +89.5%) 전망 • 배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감 유효
포스코DX (022100.KS)	1/19	42,000	41,700	-0.71%	• 포스코그룹, 일본 로봇 제조사 야스카와전기와 협력해 생산 현장 로봇 적용 확대 예정 • 포스코DX, 그룹 내 스마트팩토리와 자동화 시스템을 담당하는 핵심 계열사
한미약품 (128940.KS)	1/19	436,500	445,000	1.95%	• 2월 3일 MSD 4Q25 어닝콜에서 efinopegdutide에 대한 언급시 반등 가능 • 주요 품목 매출에 신규 상품 및 비만 치료제 추가로 호실적 전망
엔씨소프트 (036570.KS)	1/19	236,500	234,000	-1.06%	• [아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성 상승 • [아이온2]의 순항에 힘입어 월정액 29,700원 [리니지 클래식] 2월 7일 출시 예정
HD현대마린엔진 (071970.KS)	1/19	90,100	94,000	4.33%	• 26년 직계약 물량 납품과 고마진 납품 물량 확대로 성장 기대 • 그룹사 수요에 더해 외부에서도 조선 및 방산향 4행정 엔진의 부품 수요 증가 전망
대한유화 (457190.KS)	1/19	157,000	156,900	-0.06%	• 4Q25 Preview 매출액 9,397억원(YoY +32.0%), 영업이익 358억원(YoY 흑자전환) 전망 • 중국 등 글로벌 석유화학 업계의 구조조정 움직임으로 업황 개선 기대
한국단자 (025540.KS)	1/19	74,800	74,100	-0.94%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중
기가비스 (420770.KQ)	1/19	46,000	51,500	11.96%	• 글로벌 FCBGA 증설 투자 사이클 진입에 따라 장비 수요 증가 전망 • 26년부터 통합형 FA 설비 및 컬러 AOI 출하가 본격화되며 ASP 우상향 기조

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.20%	+0.27%p	+19.76%	+4.83%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	4,465	7.46%	• 아비트라지 수요가 촉발되며 탱커선 운임을 견인할 것으로 예상 • 현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	163,900	23.05%	• 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	641,000	5.25%	• 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	106,400	28.66%	• 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	145,200	21.10%	• 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	743,000	14.13%	• 4Q25 Preview 매출액 32.6조원(YoY +65.0%), 영업이익 17.0조원(YoY +115.0%) 전망 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,920,000	13.27%	• 4Q25 Preview 매출액 1.2조원(YoY +1.2%), 영업이익 5,605억원(YoY +78.1%) 전망 • 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	133,100	6.74%	• 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	282,000	10.59%	• 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	370,000	12.12%	• 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	165,700	44.84%	• 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	183,000	13.17%	• 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	90,600	9.16%	• 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
+16.54%	+1.61%p	+16.54%	+1.61%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	14,840	20.7%	• 미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF • 상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	21,705	67.0%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.02.03	13,065	15,665	19.9%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	16,630	71.6%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤오미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SHLD (미국 방산 기술)	2025.04.25	50.62	77.91	53.9%	• 전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성 • 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	400.39	18.1%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	34.18	11.5%	• 미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF • 관세 구조와 트럼프 정책의 지속성에 초점. 상호관세는 협상 여지가 있는 반면, 품목관세는 협상 가능성이 낮아 장기간 유지될 가능성이 높은 상황. 공급망의 리쇼어링 현상 확대 전망. 정책 수혜 및 내수 익스포저 기반의 수혜 기대
PAVE (미국 인프라)	2025.11.24	46.98	51.57	9.8%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
1.18	1.19	1.20	1.21	1.22	1.23	1.24
	▪ 중국 4분기 전년대비 GDP (4.5%, 3분기 4.8%) ▪ 일본 11월 전월대비 광공업생산 (-2.7%, 10월 -2.6%) ▪ 유로 12월 전년대비/전월대비 CPI (1.9%/0.2%, 11월 2.0/0.2%)	▪ 한국 12월 전년대비 PPI (1.9%, 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%)	
1.25	1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31
	▪ 일본 12월 선행지수 (E --, 110.5p) ▪ 미국 12월 전월대비 내구재 주문 (E 0.5%, 11월 -2.2%)	▪ 일본 12월 전년대비 공작기계 수주 (E --, 11월 10.6%) ▪ 미국 11월 전월대비 FHFA 주택가격지수 (E --, 11월 0.4%	▪ 미국 12월 CB 소비자기대지수 (E 90.5p, 11월 89.1p)	▪ 미국 FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%) ▪ 미국 12월 무역수지 (E --, 11월 -294억달러)	▪ 일본 12월 도쿄 CPI (E --, 11월 2.0%) ▪ 미국 12월 전년대비/전월대비 PPI (E --/--, 11월 3.0%, 0.2%)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 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.