하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.27

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

1,443.20원 (-12.10원)

KOSPI

4,949.59 (-40.48, -0.81%)

KOSDAQ

1,064.41 (+70.48, +7.09%)

국고채 10년 금리

3.552(-0.048%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

New K-ETF	차이나 바이오 헬스케어 액티브 [박승진]
글로벌 ETF Weekly	ETF 트렌드 & 포트폴리오: 빅테크, FOMC, 셧다운 [박승진]
DIN (Doo It Now)	1월 FOMC 프리뷰(Feat. 독립성과 자립성) [김두언]
Issue Breaker	천스닥 시대, 과거와 달라진 신뢰 [김두언]
하나채권	2026년 추경, 5~6월 중 14조원 전망 [박준우]
해외크레딧	KP: PKX/POHANG, 브라질 법적 이슈 코멘트 [하형민]
신흥국 전략	베트남 중장기 정책 방향성:민간기업 및 인프라 [김근아]
해외채권	[1월 FOMC 프리뷰] 동결. 차기 연준 의장에 주목할 필요 [허성우]

기업분석

JB금융	컨센서스 상회하는 실적으로 연간 손익 가이던스 부합 전망 [최정욱]
SK텔레콤	2월 전략 – 투자 환경 개선, 매수 시점 앞당기세요 [김홍식]
LG유플러스	2월 전략 – 이제 다시 매수해도 됩니다 [김홍식]
KT	2월 전략 – 올해 DPS 성장률이 중요해지는 시점입니다 [김홍식]
S-Oil	2Q26 실적 추가 개선 전망. Top Pick 제시 [윤재성]
유니드	4Q25 부진 vs. 1Q26 큰 폭 개선 예상 [윤재성]
LG이노텍	모바일 수요 역성장 vs 비모바일 영역 확대 [김민경]
HMM	4Q25 Pre: 아직 홍해를 못 간답니다 [안도현]

산업분석 Monthly & Weekly

통신서비스 2월 투자 전략	SKT 이젠 좋게 보입니다 [김홍식]
건설 Weekly	신규원전 2기, 4Q GDP, 삼성E&A 실적 [김승준, 하민호]

글로벌리서치

GE에어로스페이스	NDS에서 드러난 본토 방어 의지 [김시현]

단기투자유망종목

삼성전자, NAVER, 두산, 키움증권, 한미약품, 금호석유화학, 세아베스틸지주, 한국단자, 한중엔시에스, 와이씨켐

하나증권

Global ETF

2026년 1월 26일 | Global Asset Research

New K-ETF

차이나 바이오 헬스케어 액티브

신규 상장 ETF(1/27)
- KoAct 차이나 바이오 헬스케어 액티브

KoAct 차이나 바이오 헬스케어 액티브: 홍콩과 중국 본토 증시에 상장되어 있는 바이오, 헬스케어 기업들로 포트폴리오를 구성하는 ETF이다. 거대한 내수 시장 기반 가운데 구조적 변화를 통해 성장이 기대되는 중국 바이오 섹터의 핵심 기업들을 선별한다. 상관계수 0.7의 조건이 적용되는 액티브 운용 방식의 ETF 종목이 되겠다.

중국 바이오 헬스케어 시장은 방대한 내수 시장과 저비용 고효율의 임상 인프라, 빅파마 출신 인재 유입이라는 강력한 구조적 변화를 토대로 가파른 성장세를 보이고 있다. 특히 축적된 연구개발 역량을 바탕으로 2025년 상반기 기준 글로벌 기술 라이선싱 거래의 35% 이상을 차지할 만큼 독보적인 기술 경쟁력을 입증하고 있으며, 중국 정부의 임상 표준화 및 혁신 신약 우대 정책에 힘입은 모멘텀이 부각되고 있다.

또한 혁신 치료제 시장의 확장에 의한 항암 분야의 ADC 및 이중항체, 그리고 차세대 비만 치료제 등 특정 영역에서 글로벌 시장을 선도하는 유망 기업들이 등장하고 있는 상황이다. 이러한 기술적 우위를 지닌 기업들과 AI 및 의료기기 등 혁신 분야를 선별적으로 편입한다.

'Solactive 차이나 바이오헬스케어 지수'를 비교지수로 사용한다. 유동성 기준(시가총액 1억 달러↑, 거래대금 백만달러↑)을 충족하는 홍콩 증시 상장 바이오·헬스케어 산업 관련 종목을 유니버스로 한다. 비교지수는 시가총액 기준 상위 30개 기업의 편입을 선정 기준으로 하며, 액티브 ETF의 특성을 반영하여 Bottom-Up 리서치를 통해 20개~30개 종목을 선별 투자하면서 알파 수익을 추구한다.

혁신 항암 신약과 표적 치료제 개발에 주력하는 바이오테크 기업 BeOne Medicine, 항암제와 마취제, 조영제 분야에서 중국 내 독보적인 점유율을 점하고 있는 Jiangsu Hengrui Pharma, 글로벌 선두 규모의 위탁 연구 개발 기관인 WuXi AppTec, 중추신경계와 종양, 대사 질환 등 주요 질환 영역에서 우수한 R&D 역량을 바탕으로 혁신 신약 라인업을 확대하고 있는 Hansoh Pharma 등이 주요 편입 대상 기업들이다. 상장일(1/27) 기준의 포트폴리오에는 홍콩 증시 상장 종목들로 구성이 되어 있으나, 중국 본토 기업에 대한 편입 가능성도 열려있는 액티브 ETF 종목이 되겠다.

비교지수 포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회(1월, 4월, 7월, 10월)에 걸쳐 진행되며, 시가총액 가중방식의 기준으로 개별 종목들의 편입 비중을 결정한다. 더불어 상위 3개 종목에 대해서는 10%, 나머지 종목들에 대해서는 3%의 Cap Rate으로 상한 비중을 제한한다. 총 보수는 0.50%가 적용된다.

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.

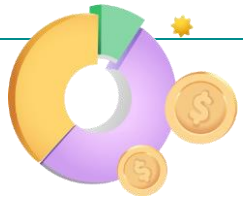
Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

도표 1. KoAct 차이나 바이오 헬스케어 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	KoAct 차이나바이오헬스케어액티브
상장일	2026년 1월 27일 화요일
비교지수	Solactive 차이나바이오헬스케어지수 PR
복제방법	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.5%
구성종목 수	30종목 ('25.12월 말 기준)
비중결정방식	시가총액 가중 방식
정기변경	연 4회(1, 4, 7, 10월)

자료: KRX, 하나증권

글로벌 ETF Weekly



HANA Global Weekly | 2026.1.26

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

ETF 트렌드 & 포트폴리오: 빅테크, FOMC, 셧다운

빅테크+방산+에너지 기업 실적 발표 예정. 단기 셧다운 경계 영향 염두: SMH, ARKQ, BOTZ, ARKX, SHLD, PAVE 활용한 중장기 모멘텀 집중

- **글로벌 수급**: 신흥 아시아 ETF 시장에서 나타난 대규모 자금 이동 가운데 글로벌 ETF 시장의 투자 자금 순유출 현상이 발생하였다. ETF 시장 전반의 방향성을 주도하는 북미 주식형 ETF 시장에서 -76.1억달러의 자금이 빠져나갔고, 신흥 아시아 지역의 경우 주식형 ETF 시장에서 -472.1억달러가, 채권형 ETF 시장에서 -20.8억달러가 유출되면서 총 -492.9억달러 가량이 순유출되었다. 두 지역에서의 수급 흐름이 약화된 영향으로, 글로벌 주식형 ETF 시장의 주간 자금 흐름은 총 -345.1억달러의 유출로 집계되었고, 결국 글로벌 채권형 ETF 시장의 +113.3억달러와 합산 기준으로도 주간 유출(-231.8억달러)을 기록했다.
- **ETF 포트폴리오**: 금주에는 주요 기업들의 실적발표와 FOMC, 셧다운 이슈 등을 살펴봐야 하겠다. 기업 실적의 경우 빅테크 기업들과 핵심 방산, 에너지 기업들이 실적을 내놓을 예정이다. 우선 Magnificent7 종목 가운데 Microsoft, Tesla, Meta가 28일(수), Apple이 29일(목) 미국 장 마감 후에 실적을 공개한다. 최근 전반적인 탄력 둔화 가운데 M7 종목군 내에서도 수익률 괴리가 벌어지는 등 주도주의 힘은 약해졌지만, Hyperscalers의 실적과 가이던스(수익, 투자계획 등 포함) 내용은 여전히 시장 전반에 영향을 미칠 수 있는 부분이다. 높은 관심을 받고 있는 RTX, Boeing, Northrop Grumman, L3Harris 등의 주요 방산주들(1/27, 1/29)과 Exxon Mobil, Chevron(1/30) 등 주요 에너지 기업들의 성적도 금주 중에 발표된다.
- 1월 FOMC(1/27~28, 한국은 29일 새벽 확인)도 주중에 진행된다. 금번 회의에서는 정책금리 동결 결정 가능성이 확정적으로 인식되고 있는 가운데, 파월의장의 기자회견 내용에 관심이 집중될 전망이다. 일단 금리 동결 배경에 대해서는 지난 3차례 연속 인하 이후 정책 효과를 확인하는 시간이 필요하다는 설명이 있을 것으로 예상된다. 인플레이션에 대해서는 2% 후반 수준(11월: YoY +2.8%)에 머무르고 있는 PCE 물가와 관세 불확실성, 원자재 가격 상승 등 여전한 불안 요인들을 지적할 가능성이 높아 보인다. 고용시장의 경우, 기업들의 채용과 해고가 함께 감소세를 보이는 No Hire, No Fire 현상을 들어 마찬가지로 관망의 필요성을 언급할 수 있겠다. 더불어 검찰 기소를 통한 정부의 압박에 대한 불합리성을 지적하는 동시에, 의장직 임기가 종료되는 5월 이후의 이사직 유지 여부에 대해서는 여전히 답변을 내놓지 않을 가능성이 높다.
- 후임자에 대해서도 직접적인 언급을 피하면서 연준의 독립적인 의사결정 구조와 법적 권한을 옹호하는 발언을 반복할 것으로 보이며, 임기가 끝나는 시점까지 데이터와 경제지표에만 집중하겠다는 의지를 다시 한번 강조함으로써 정책 신뢰성을 지키는 데 주력할 것으로 예상된다. 차기 연준의장 후보로 급부상한 릭 라이더는 정책 유연성 관점에서 긍정적 기대가 가능한 인물이다.
- 경제지표의 경우 뒤늦게 확인될 12월 PPI(1/29)를 살펴볼 필요가 있겠다. 지난해 셧다운 여파가 이어지면서 정상 일정보다 2주 가량 늦게 발표되는 PPI 지표는 전년대비 상승률이 2% 후반대(H: +2.8%, C: +2.9%)를 기록할 것으로 예상되고 있다. 세부 항목 중에는 기업들의 마진을 의미하는 Trade Service(판매가격-매입가격) 항목을 통해 기업들의 관세 부담 전가 여부를 확인할 필요가 있겠다. 주 후반에는 상원의 예산안 처리(하원은 지난주 처리) 거부에 의한 셧다운 관련 불확실성도 자리하고 있다. 중간선거를 앞둔 책임론에 대한 정치적 부담 등을 고려하면 전면적, 장기적 셧다운의 가능성은 높지 않다고 보여지나, 지난해의 트라우마로 인한 단기 변동성 요인으로 작용할 여지가 있다는 판단이다.
- ETF 포트폴리오의 경우 여전히 AI 산업 성장 기반의 CHAT(AI)와 SMH(반도체), ZAP(전력), URA/NLR(원전) 포지션에 대한 중장기 우선순위 관점을 유지하면서, 정부 정책과 민간 확장 모멘텀을 갖춘 ARKQ/BOTZ(AI&로봇)와 ARKX(우주항공), 현대화된 지정학적 리스크를 고려한 SHLD(방산테크)와 XLE(에너지), 개별 수요 기대와 이벤트 모멘텀이 유효한 XBI(바이오테크)와 XLV(헬스케어), 방어 목적의 QDF(퀄리티배당), GDX(금광), SIL(은광) 등을 함께 시야에 두는 전략을 제시한다.

2026년 1월 27일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

1월 FOMC 프리뷰(Feat. 독립성과 자립성)

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.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

(결론적으로) 1월 FOMC가 지나면, **주가의 방향성이 잡혀갈 것**이다. 연준의 기준금리(FFR) 동결 기조 속에 **시장 금리 상승세는 점차 완화**될 것으로 기대한다. 단, **차기 연준 의장 지명과 파월의 이사직 유지(28년 1월), 임시 예산안(CR) 연장** 등이 전제 조건이다. 차기 연준 의장 지명 이후, 연준의 독립성과 자립성에 대해 시장의 이목이 집중될 것이다. 경험적으로 **연준 의장 지명은** 불확실성 해소로 **주가에 긍정적**이었다. 오천피 시대, 전략은 변함없다. **여주사(여전히 주도주를 사라)**. 글로벌 금리 향방을 결정할 이벤트를 앞두고 코스닥 활성화 정책이 재부각 되고 있다. 금리에 민감한 **코스닥 지수도 관심**을 가져볼 시기이다.

오천피 시대가 열렸다. 하나증권은 2026년 초주식시대를 맞이하여 오천이라는 숫자는 기착지이며, 여전히 주도주인 반도체 업종을 사자(여주사)는 입장에 변함이 없다(25.11/14, 초주식시대). 한편 코스피 지수와 코스닥 지수 간의 괴리가 확대되고 있다. 지난해 연말 금융당국이 코스닥 시장 활성화를 위한 종합대책을 마련하는 가운데, 최근 일부 정치권에서는 디지털자산을 활용해 코스닥 지수를 높이는 방안을 제안했다. 천스닥에 대한 기대가 확대되고 있다. 분류가 명확하진 않지만, 코스닥 시장에서 시가총액이 큰 업종은 바이오, 반도체, 기계 등으로 절반을 넘는다. 모두 금리에 민감한 업종들이다. 코스닥 지수와 더불어 관련 업종들은 금리인하기에 더 시세가 났다(금리인하 시기 코스닥 지수 월평균 +0.53%, 바이오/반도체/기계 합산 월평균 +2.08%).

글로벌 금리 향방을 결정할 1월 FOMC(한국시간, 29일 04시)가 열린다. 이번 회의는 2026년 첫 금리 결정 회의이다. 이미 금융시장에서는 동결 전망이 기정사실화 됐다. CME 금리 선물 시장에서 연준이 현 수준(3.75%)의 금리를 유지할 확률이 96%이다. 동결이 반영되었지만 여전히 금리 변화 가능성이 열려 있는 연준과 관련된 관전 포인트들을 살펴봤다.

첫째, 1월 동결 결정 이후 파월 의장의 기자회견이다. 매파적 동결(매둘기)이 이미 가격변수들에 반영되었다는 점에서 1월 금리 결정의 영향은 제한적일 것이다. 하나증권은 최근 가격변수들의 변화를 반영하여 올해 연준의 기준금리 전망을 2회(기존 3회) 인하로 기존보다 매파적으로 수정했다. 파월 의장의 기자회견에서 주목할 점은 이사직 유지와 관련된 힌트다. 관행적으로 연준 의장은 후임 지도부가 출범하는 시점에 맞춰, 남아 있는 이사 임기와 무관하게 의장직과 이사직을 함께 내려놓는 경우가 많았다. 그러나 최근 연준 독립성 이슈가 부각되고 행정부와의 법적 갈등이 격화되면서, 파월 의장이 예외적으로 이사직을 유지할지 여부가 시장의 관심사로 부상했다. 기자회견에서 이와 관련한 힌트가 제시될 경우, 연준의 거버넌스 불확실성에 대한 평가가 달라질 수 있다. 특히 이사직 잔류가 확인된다면, 단기적으로는 독립성 훼손 우려가 완충되면서 금리 하락 요인으로 작용할 수 있다.

둘째, 차기 연준 의장 지명이다. 3파전으로 압축된 가운데 현재 블랙록 CIO인 릭 리더(Rick Rieder)가 지명될 확률이 급부상 중이다. 최근 연준의 독립성 이슈가 불거진 국면에서 시장 친화적이면서 채권 전문가라는 인식이 커졌다. 트럼프 행정부는 1월 말 차기 의장을 지명할 예정이다. 차기 연준 의장 지명이 가까워질수록 배팅 사이트에서 당선 확률이 급변하고 있지만, 결과적으로 친트럼프 성향의 의장이라는 본질은 변함이 없다. 친트럼프 성향이 완화적 통화정책을 암시하면서 금리 상승 압력을 후퇴시킬 것으로 기대하지만, 이는 표면적인 해석에 불과할 수 있다.

오히려 독립성 침해 논란이 불거지면서 금리 상승 압력으로 작용할 개연성이 크다. 트리거가 있다면, 1월 말 예정된 임시 예산안(CR) 만료와 부분(Partial) 셧다운 가능성이다. 만약 임시 예산안 합의가 불발될 경우, 셧다운 우려가 불거지며 금리 상승 압력이 확대될 것이다. 참고로 1969년 아서 번즈 이후 2017년 파월 의장까지 차기 연준 의장 지명을 기점으로 주가(S&P500)는 평균 5% 상승했고, 달러와 금리는 보합으로 방향성을 보이지 않았다.

결국 연준의 독립성과 자립성에 대한 고민이 남는다. 사전적으로 독립성은 외부 간섭 없이 스스로 판단하고 결정할 수 있는 '자율적 의사결정의 특성'이다. 앞서 다뤘던 것처럼 파월 의장이 이사직을 유지할 경우, 연준 독립성 우려는 경감될 것이다. 필자가 보다 주목하는 건은 독립성 이면에 숨어 있는 자립성이다. 자립성은 외부 지원에 과도하게 의존하지 않고, 스스로 운영을 지속하며 결정을 '끝까지 버틸 수 있는 기반'이다. 연준이 법적으로 독립성이 있어도 연준의 금리 결정 기준인 데이터가 모호하면, 결정의 근거와 설득력이 흔들릴 수 있다. 연준의 설득력은 신뢰와 결부된다.

현재 미국 경기는 견고하다. 아틀란타 지연 연방준비은행에서 발표하는 ATL GDPNOW Forecast 모형은 지난해 4분기 미국 경제가 5.4% 성장했을 것으로 예상하고 있다. AI 투자로 제조업을 위시한 산업 전반의 생산성 제고가 나타나고 있다. 그럼에도 불구하고 미국 가계의 체감 경기에 절대적 영향을 미치는 고통지수(실업률+인플레이션)도 동반 상승 중이다. 로봇의 상용화와 트럼프 행정부의 이민 정책 등으로 향후 실업률은 낮아질 전망이다. 고통지수에 고용의 기여율 하락이 예상된다는 의미이다. 변수는 물가이다. 보다 엄밀하게 말하면 관세 여파와 원자재 가격 상승으로 인한 인플레이션 시차이다. PIIE(피터슨경제연구소)에 따르면 트럼프 상호관세가 인플레이션 압력을 높이는 데 11개월 걸린다. 지난해 4월 상호관세 부과 이후 약 9개월이 지났다.

11월 중간선거를 앞두고 예비선거(primaries)가 3월(3일) 시작된다. 트럼프 행정부 지지율은 추세적 하락세에 있다. 연초부터 이어지고 있는 내부의 불만을 외부로 돌리는 전략적 행태가 반복될 것이다. 과정은 변동성을 수반하지만, 경험적으로 TACO(Trump Always Chickens Out, 트럼프는 결국 물러선다) 전략은 또 다른 매수의 기회였다. 1월도 마지막 주를 향하면서 방향성이 점차 잡혀간다. 미리사(밀의사), 밀리면 의심하지 말고 산다.

2026년 1월 26일 | Global Asset Research

Issue Breaker

천스닥 시대, 과거와 달라진 신뢰

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.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

(결론적으로) 코스닥 지수 상승은 단기 이벤트를 넘어 추세로 전환될 가능성이 커졌다. 핵심 키워드는 **'테마' 보다 '정책의 신뢰**'이다. 장기 금리 상승 등 금리 환경은 우호적이지 않으나, 여전히 주요국 통화정책은 완화 기조에 있다. 코스닥 지수에 우호적인 원화 강세도 이어지고 있다. **금리인하 시기, 원화 강세 국면에서 코스닥 지수는 월평균 0.7% 상승**한다. '1월 효과'도 유효하다(97~25년 코스닥 1월 평균 수익률 +2.69%). 다만, 미국발 공급망 재편은 코스피 대형주에만 기회였다. 코스닥까지 이어지는 데는 시간이 필요하다. 향후 정부의 정책 실행력과 코스닥 업종들의 실적 확인이 관건이다. **실적이 뒤따른다면 현재의 상승세는 추세가 될 것**이다. 반대라면, 2018년의 경험이 데자뷔처럼 재현될 가능성도 배제할 수 없다. 이제 시장의 이목은 **정부의 구체적인 활성화 방안**으로 쏠릴 것이다.

천스닥 시대가 열렸다. 26일 코스닥 지수는 +7.09% 급등하며 1,064.4P를 기록했다(2022년 1월 6일 이후 4년여만). 급등 과정에서 올해 첫 매수 사이드카가 발동되며(약 9개월만) 단기 모멘텀을 넘어선 수급 쏠림이 확인됐다. 이번 랠리는 '단기 과열'이라는 해석만으로는 부족하다. 코스피와의 상대경로, 정책 기대의 신뢰도, 그리고 업종 구조(금리 민감도)가 동시에 결을 맞추며 형성된 결과에 가깝다. 상승의 요인은 3가지이다.

첫째, 코스피와의 '키맞추기'다. 코스피가 오천피를 넘나들면서 시장의 다음 관심은 코스닥으로 이동했다. 대형주가 레벨업을 만들면 위험선호는 통상 중소형·성장주로 확산된다. 여기에 '다음 목표는 코스닥'이라는 메시지가 결합되어 지수 레벨업 기대가 빠르게 반영됐다. 최근 정치권에서 디지털자산을 활용해 '코스닥 3,000'을 논의하자는 제안까지 거론되며, 천스닥을 넘어 '숫자 내러티브' 자체가 심리를 끌어올리고 있다.

둘째, 정책 기대가 이전과 다르게 '신뢰 있게' 작용하고 있다. 시장이 반응하는 핵심은 구호가 아니라 정책이 실제 자금 흐름을 바꿀 수 있느냐는 점이다. 예컨대 IMA(종합투자계좌) 논의에서는 조달한 고객 예탁금의 최대 25%를 스타트업·벤처 등 모험자본에 공급해야 한다는 요건이 제시됐다. 또한 정부는 5년간 150조 원 규모로 첨단전략산업을 지원하는 '국민성장펀드' 출범을 공식화했다. 정책이 '돈의 방향'을 제시할 때, 코스닥은 그 기대를 가장 빠르게 선반영하는 시장이다.

셋째, 원화 강세 압력이 부각됐다. 기술 혁신 국면에서 달러는 강하다. 하지만 정부의 구두 개입을 위시한 원화 안정화에 대한 의지는 지난해 하반기부터 일본 다음으로 가장 낮은(절하) 수준을 기록한 원화의 되돌림(원화 강세)으로 나타나고 있다. 코스닥 지수는 원화 강세 국면에서 강하다. 특히 금리인하기와 맞물리면 월평균 0.7% 상승을 기록한다.

2026년 1월 26일 | Global Macro Strategy

하나채권

2026년 추경, 5~6월 중 14조원 전망

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.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

- **대통령의 추경 발언 고려 시, 2026년 추경 편성될 확률이 높음**
- **[시기] 법인세 등 초과세수 확인된 이후 5~6월**
- **[규모 및 재원] 14조원 전후, 적자국채 미발행, 재원 2/3 이상은 초과세수로 조달**
- **[효과] 경제 성장률 효과 0.1% 수준이 한계. 금리 경로를 바꿀 수준은 아님**

[대통령의 추경 발언] 새해에 추경 이슈가 화두다. 15일 대통령의 추경 언급 소식이 알려진 직후 청와대는 추경 편성을 검토한 바 없고 대통령의 발언도 원론적인 취지라고 공지했으나, 이후 20, 21일에도 대통령의 추경 언급은 지속됐다 [도표 1]. 발언을 종합하면 '재정에 여유가 있으면 적자국채 발행을 최소화한 추경을 편성하여 문화예술 분야 등에 지원'이다.

[추경 가능성] 대통령의 지속적인 추경 언급을 고려 시 올해도 편성될 가능성이 높다.

본래 추경 편성은 재정 건전성을 위해 제정된 국가재정법에 명시된 요건이 충족돼야 한다 [도표 2]. 하지만 침체나 대내외 여건에 중대 변화가 '우려'되는 경우도 가능해 제약 요건이 현실적으로 느슨하다. 그 결과 '06년 국가재정법 제정 후 19년 중(2007~2025) 12년 동안 총 18회나 편성됐다.

올해는 성장률이 잠재 수준을 회복하는 시기로 추경의 적절성에 대한 논란이 예상된다. 그러나 집권 여당이 의지만 있다면 내수 부진, 관세 리스크 등 각종 '우려'를 근거로 추경을 편성하는 데에는 문제가 없을 것이다.

[추경 시기] 추경 시기는 5~6월로 예상한다.

6월 지방선거를 앞두고 추경이 빠르게 편성될 것이라는 인식도 있다. 그러나 (1) 작년과 달리 경제 여건이 양호해 추경이 시급하지 않다. 현 정부의 재정정책 대응 등으로 성장률이 개선되고 있는 상황에서 1분기에 추경을 편성할 명분이 부족하다.

(2) 초과세수 확인에도 시간이 필요하다. 대통령 발언 중 '세원에 여유가 생기고 추경할 기회'는 초과세수를 염두에 둔 발언으로 판단된다. 초과세수의 핵심인 법인세는 신고 및 납부 기한이 3월 말이다. 예상보다 큰 규모의 세수입이 확인된 이후 추경을 편성한다면 일러도 2분기일 것이다. 2006년 이후 초과세수를 활용해 추경을 편성한 사례는 정부 제출일 기준 2016년 7월, 2017년 6월, 2021년 7월, 2022년 5월로 가장 이른 시기가 5월이었다.

[추경 규모 및 재원조달] GDP 대비 0.5%인 14조원 수준을 예상하며, 재원의 2/3 이상은 초과세수로 충당할 전망이다.

2026년 추경은 2017년과 유사할 것으로 예상한다. 2017년 문재인 정부는 대량실업 우려를 근거로 일자리 창출 목적의 추경(11.2조원, GDP 대비 0.5%대)을 실시한 바 있다 **[도표 3]**. 추경의 근거는 대량 실업에 대한 우려였다. 2%대 성장률 환경에서 대규모 추경의 명분은 부족했고, 적자국채 발행 없이 초과세수를 활용해 추경을 편성하여 소득주도 성장이라는 정책 목표를 실현하고자 했다.

올해 대통령 발언대로 적자국채가 최소화된다면, 초과세수 등을 통한 재원조달* 규모가 중요하다. 초과세수는 작년에 계획한 예산안을 초과하는 세수로 법인세와 양도소득세 등의 영향을 크게 받는다. 작년에 2026년 예산안을 편성한 이후로 상장사의 영업이익 컨센서스가 300조원 이상으로 크게 상향되는 등 올해 법인세 규모도 예산안보다 더 클 것으로 예상된다. 작년 8월 정부의 2026년 예산안 중 법인세는 86.5조원이었다. 이후 10월 말 국회예산정책처의 전망은 87.5조원으로 소폭 증가했다. 상장사 영업이익 증가율과 법인세 증가율의 밀접한 상관관계를 고려하면, 올해 법인세는 정부 예산안 대비 8~9조원 더 걷힐 가능성이 있다 **[도표 5, 6, 7]**.

최종적인 추경 규모는 GDP 대비 0.5%인 14조원 수준, 재원조달은 초과 법인세 8~9조에 더해 법인세 이외의 초과세수, 세계잉여금, 기금여유재원 등을 추가로 활용할 전망이다.

*[참고] 추경의 주요 재원조달 방법은 (1) 작년에 쓰고 남은 '세계잉여금', (2) 올해 새로 조달하는 '적자국채', (3) 올해 남을 것으로 예상되는 '초과세수' 등이다 **[도표 4]**. 이 외에 기금여유재원은 추경에 거의 매번 활용되며, 지출 구조조정은 각 연도별 첫 추경에서는 활용된 사례가 없다.

[추경 효과] 추경의 경제적 효과는 0.1% 수준에 그치며, 금리에 미치는 영향도 일시적일 것이다.

재정지출의 효과는 (1) 경제 침체가 심할수록, (2) 승수 효과가 높은 분야에 사용할수록 커진다. 그러나 지금은 경제가 가파른 회복기이며, 문화예술 분야의 재정 승수도 낮다 **[도표 8]**. 게다가 금융시장이 국채 공급 리스크에 민감할수록 금리 상승을 통한 민간투자 구축 효과까지 강해질 수 있다. 결론적으로 GDP 대비 0.5% 수준의 재정을 문화예술 등에 중점적으로 활용할 경우 성장률 효과는 0.1% 수준이 한계일 것으로 예상된다.

단기적으로 금리 인하 필요성을 더욱 낮추고 국채 금리도 높일 수 있는 요인이나, 기존의 경제 및 금리 전망 경로를 바꿀 수준은 아니다. 1월에 제시한 한국 국채 투자의견 '중립'을 유지하되, 4분기 인하와 연내 금리 하락을 전망한다.

2026년 1월 27일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: PKX/POHANG, 브라질 법적 이슈 코멘트

Global 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 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

펀더멘털과 무관한 현지 법적 노이즈

포스코이앤씨 브라질 법인(Posco Engenharia e Construção do Brasil)의 파산 신청(2025년 9월)과 관련해 현지 채권단이 제기한 '법인격 부인' 신청이 1심에서 일부 받아들여졌으며(10월), 상급심 및 집행 국면에 따라 전개가 달라질 수 있다. 투자자 관점 핵심은 채무 범위 확장 가능성과 뉴스 플로우에 따른 평판 및 ESG 리스크 전이 여부다.

결론적으로, 해당 이슈는 모회사 POSCO홀딩스(Baa1/A-/-)의 펀더멘털이나, 글로벌 시장에서의 대외 신용도를 위협하는 악재는 아니다. 브라질 사업 정리 과정에서 발생하는 법적 분쟁의 성격이며, 관리 가능한 범위 내의 리스크로 판단한다.

법원 결정은 모회사 채무 변제 책임 가능성을 열어둔 취지로 볼 수 있다. 배경에는 파산 신청 당시 법인의 재무 상태가 통상적 수준을 벗어났다는 점이다. 기록에 따르면, 포스코이앤씨 브라질 법인의 잔존 부채는 약 1,790억 원(R$6.44억)에 달하는 반면, 유동자산은 3백만 원(R$11,000)에 불과했다. 또한 부채 85% 이상이 임금 등 노동 관련 채무로 확인되었으며, 채권단은 최대 10억 헤알(약 2,780억 원) 규모로 주장하고 있다.

재무적 영향 제한적. ESG 리스크 등은 추가 모니터링 필요

크레딧 관점에서 해당 소송이 POSCO홀딩스 및 주요 발행사의 재무 펀더멘털에 미칠 영향은 제한적이라고 판단한다. 2025년 3분기 연결 기준 현금 및 현금성 자산은 약 7조 원(단기금융상품 포함 시 약 16조 원) 규모로, 소송 가액 전액의 즉시 배상을 가정해도 전체 유동성 영향은 1% 수준이며 관리 가능한 일회성 비용 범주로 판단한다.

단기 펀더멘털 영향은 제한적이나, 노동 채무 비중이 큰 구조인 만큼 평판 및 ESG 내러티브로의 전이 가능성은 모니터링이 필요하다. 유럽계 ESG 펀드의 이탈에 대한 이론적 개연성이 있기 때문이다. 다만, 브라질의 노동 및 파산 법규가 채권자 보호의 성향이 강해, 글로벌 기업들이 철수 과정에서 과도한 소송 가액을 청구 받는 경우가 상당하다. 통칭 '브라질 코스트'의 사례로 볼 수 있다. 과거 삼성전자 마나우스 법인 사례 등 유사 전례를 참고 시, 본 이슈 역시 최종적으로 합의를 통해 종결될 가능성도 있다.

결국 추가 모니터링 포인트는 세 가지다. 1) 법인격 부인에 대한 상급심 판단, 2) 채무 총액의 상향 여부, 3) ESG 측면 리스크이다. 현재 POSCO홀딩스와 포스코 채권 스프레드는 제한적인 변동 범위 내에서 움직이고 있으며, 변동성 확대 시에도 아시아권의 견고한 일반기업 채권 수요 기반을 고려하면 시장 소화 여력은 충분할 것으로 예상한다.

2026년 1월 27일 | Global Asset Research

신흥국 전략

베트남 중장기 정책 방향성:민간기업 및 인프라

베트남

Compliance Notice

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

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

베트남 중장기 정책 방향성은 민간기업 활성화 및 인프라 투자 확대

1월 20~23일 베트남 공산당 제14차 전국대표대회(전당대회)가 개최됐다. 정부는 건국 100주년이 되는 2045년 선진국 진입 로드맵을 재확인하는 동시에, 이를 뒷받침하기 위한 2026~2030년 연평균 10%의 고성장 목표를 공식화했다. 이는 직전 5개년 목표(6.5~7%)를 크게 상회하는 수준으로, 향후 국가 운영의 무게중심이 성장 가속에 맞춰질 것임을 시사한다. 전당대회 종료 직후 열린 당 중앙위원회 회의에서 재임에 성공한 권력 서열 1위인 또럼(To Lam) 공산당 총서기는 현재 베트남이 제도·자원·인프라 등 '3대 병목'의 한계에 직면해 있다고 진단하며, 이를 해소하기 위한 정책 방향을 제시했다.

우선, 정부는 민간 경제의 위상을 기존 '중요한 동력'에서 '가장 중요한 동력 중 하나'로 격상했다. 이는 민간 주도의 성장 체제를 강화하겠다는 의지로 해석된다. 다만, 현 단계에서 로컬 기업만으로 10% 내외의 고성장을 달성하기는 쉽지 않기 때문에 그간 베트남 경제 성장과 수출을 견인해온 FDI 유치를 더욱 확대할 가능성이 크다는 판단이다. 이를 위해 행정 절차 간소화와 규제 투명성 제고를 통해 기업 활동의 불확실성을 낮추고, 투자 리드타임 단축에 정책 역량을 집중할 전망이다. 특히, 전당대회에서 과학기술·혁신 중심의 성장 모델이 함께 제시된 만큼, 단순히 기업 수나 프로젝트 수를 늘리는 방식이 아닌, 첨단 제조·AI·반도체 등 고부가 산업 중심으로 유치 전략이 재편될 것이며, 이는 중장기적으로 베트남이 단순 생산기지를 넘어 제조·기술 허브로 도약하는 데 큰 기여를 할 것으로 기대된다.

이러한 과정에서 빈, 마산, 호아팟 등 로컬 민간기업의 역할 또한 확대될 전망이다. 정부의 민간부문 역할 강화 목표는 외자 의존을 고착화하는 데 있지 않고, 글로벌 기업의 투자 확대를 계기로 로컬 기업의 공급망 참여와 기술 협력 범위를 넓히는 데 있다. 글로벌 기업이 주도하는 생산·투자 과정에 로컬 기업이 다양한 형태로 참여하면서, 부가가치가 국내에 축적되는 구조를 형성하겠다는 구상이다. 즉, 민간 중심 전략은 FDI를 발판으로 로컬 기업의 글로벌 내 경쟁력과 위상이 단계적으로 강화되는 방향으로 전개될 전망이며, 이는 로컬 기업의 중장기 성장 기반 및 투자 모멘텀을 강화하는 요인으로 작용할 가능성이 크다.

또한, 정부는 공급망 안정의 전제조건인 전력·항만·도로·철도 등 인프라 개선을 위해 공공투자를 지속 확대할 전망이다. 이에 따라 프로젝트 인허가와 집행 속도가 가속화될 것으로 기대되며, 투자가 가시화될 경우 FDI 유치 경쟁력을 높이는 동시에 생산·물류 비용 절감과 공급망 안정성 강화로 이어질 수 있다는 판단이다.

종합하면, 향후 베트남은 단기적으로 고품질 FDI 확대와 제도·인프라 병목 해소를 통해 성장 속도를 끌어올릴 것으로 예상되며, 이를 기반으로 중장기적으로는 제조·기술 허브로의 전환이 한층 가속화될 전망이다. 증시 관점에서는 이러한 정책 방향이 중장기 성장 스토리의 가시성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가된다. 업종별로는 공공투자 확대와 연동되는 인프라 관련주의 투자 매력도가 상대적으로 부각될 가능성이 높으며, 향후 FDI 유치 규모와 산업별 투자 흐름에 따라 수혜 업종 및 기업에 대한 선별적 접근이 가능할 것으로 판단된다.

2026년 1월 27일 | Global Asset Research

해외채권

[1월 FOMC 프리뷰] 동결. 차기 연준 의장에 주목할 필요

Fixed Income

Compliance Notice

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

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

- 1월 FOMC, 정책금리 3.75% 동결 전망. 소수의견 개진 위원 수는 1명(스티븐 미란)
- FOMC보다 차기 연준 의장 인선 결과에 주목할 필요. 현재 유력한 후보는 릭 리더
- 릭 리더 임명은 트럼프 입장에서 두 마리 토끼(독립성, 금리 인하) 모두 잡을 수 있는 최적의 카드

FOMC보다는 차기 연준 의장 인선이 중요

1월 FOMC, 정책금리 3.75% 동결 전망한다. 소수의견 개진 위원 수는 12월 3명(50bp 인하 1명 vs 동결 2명)에서 1월 1명(25bp 인하, 스티븐 미란)으로 크게 축소될 전망이다. 성명서는 12월과 비교해 크게 달라질 부분이 없을 것으로 판단한다. 포워드가이던스 문구 관련해서는 "향후 금리 조정의 범위와 시기(the extent and timing)" 문구를 유지하며 당장의 추가 인하에 대해서는 신중한 스탠스를 유지할 것으로 판단한다.

12월 인하 결정 배경은 '고용 시장의 하방 리스크' 였지만, 최근 발표된 데이터를 종합해 보면 통화정책의 경로를 유의미하게 바꿀만한 재료가 부재하다. 씨티 경제 서프라이즈 인덱스는 12월 FOMC 이후 오히려 반등 중이다.

기업들의 구인건수 둔화 추세는 유효하지만, 급격한 고용 위축은 일단락됐다고 판단한다. 12월 기준 비농업 신규 고용은 5.0만명을 기록했으며, 월간 ADP 고용도 4.1만명으로 11월 역성장에서 반등했다. 여기에 주간 ADP 고용을 월평균으로 산출해봐도 3.2만명으로 회복세를 보이고 있다.

오히려 시장이 주목해야 할 변동성 요인은 빠르면 이번 주 발표될 차기 연준 의장 인선 결과이다. 유력한 후보는 릭 리더(49%)와 케빈 워시(28%) 양강 구도로 압축된 상황이다. 트럼프가 릭 리더를 치켜세우는 이유는 명확하다. 연준의 독립성이라는 제도적 틀을 유지하면서도, 행정부가 원하는 정책적 실익을 챙길 수 있는 최적의 카드이기 때문이다.

리더는 현재 금리 수준이 주택 시장과 소상공인에게 과도한 억제력을 행사하고 있다는 논리를 바탕으로 금리를 3% 수준까지 낮춰야 한다는 입장이다. 또한 인플레이션 우려가 과장되었다고 보면서, 물가 안정보다 고용과 성장을 최우선으로 하는 트럼프 행정부의 시각과 궤를 같이하고 있다. 리더가 임명된다면 미 국채 금리에 우호적으로 작용할 전망이다.

당사는 올해 미국 최종금리를 기존 3.00%에서 3.25%로 상향 조정하고, 추가 인하 시점도 기존 3월에서 6월로 수정했다(미국 기준금리 전망 수정 (고용, 독립성)). 결론적으로 1월 FOMC가 시장에 빅 이벤트로 작용할 가능성은 낮으며, FOMC보다 연준 의장 인선 결과에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 미 국채금리는 당분간 박스권 내 등락을 전망한다.

2026년 1월 27일 | 기업분석_Earnings Preview

JB금융 (175330)

컨센서스 상회하는 실적으로 연간 손익 가이던스 부합 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	32,500원
현재주가(1.26)	23,500원

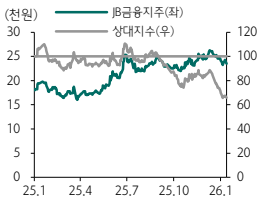
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	26,300/16,040
시가총액(십억원)	4,462.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	189,884.6
60일 평균 거래량(천주)	397.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7
외국인지분율(%)	34.37
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2 인	14.98
얼라인파트너스자산운용	14.56

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	939	1,014
순이익(십억원)	721	757
EPS(원)	3,648	3,904
BPS(원)	31,682	34,179

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	2,015	2,215	2,289	2,403
세전이익	799	908	949	988
지배순이익	586	678	705	728
EPS	3,004	3,494	3,723	3,843
(증감율)	-1.6	16.3	6.6	3.2
수정BPS	25,881	29,069	32,193	36,063
DPS	855	995	1,130	1,250
PER	3.8	4.7	6.9	6.1
PBR	0.4	0.6	0.8	0.7
ROE	12.2	12.8	12.2	11.5
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
배당수익률	7.5	6.1	4.4	5.3

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

4분기 추정 순익은 약 1,260억원. 캐피탈 이익기여도 확대로 컨센서스 상회 예상

JB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 32,500원을 유지한다. 4분기 추정 순익은 약 1,260억원으로 YoY 10.5% 증가해 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 따라서 2025년 연간 손익은 7,050억원으로 동사가 2025년초 제시했던 가이던스를 정확히 달성할 수 있을 것으로 예상한다. 1) 4분기 중 양행 합산 원화대출금은 약 0.9% 성장, 양행 합산 NIM은 2.53%로 QoQ 1bp 상승해 순이자이익 증가세가 계속되는데다 2) 시중금리 상승으로 인해 은행유가증권관련익은 다소 부진하겠지만 캐피탈 보유 투자유가증권 관련익이 크게 확대되면서 그룹 비이자이익이 전체적으로 양호할 것으로 예상되기 때문이다. 3) 통상임금 범위 확대에 따른 추가 부담 220억원과 임직원 성과급 지급 등으로 판관비는 다소 늘어나겠지만, 4) 계절성 RC값 변경에 따른 추가 충당금 부담에도 불구하고 그룹 대손비용이 1,200억원 내외로 크게 늘어나지 않을 것이라는 점도 순익이 컨센서스를 상회할 것으로 보는 주요 배경이다. 4분기에는 은행보다 캐피탈의 이익기여도가 상당히 커질 것으로 기대한다

2026년 총주주환원율 50% 상회 전망. 배당 증가로 배당매력도 커질 것으로 판단

4분기 CET 1 비율은 12.43%로 QoQ 29bp 하락할 전망이다. 손익 효과 +33bp에도 4분기 중 자사주를 278억원 매입했고, 1,234억원의 기말배당(DPS 650원 추정) 등으로 주주환원 영향이 -39bp에 달하는데다 RWA 증가 및 OCI 변동이 -23bp 예상되기 때문이다. 은행 대출 성장률은 높지 않겠지만 캐피탈의 자산 성장으로 그룹 RWA는 1.5% 내외 증가할 것으로 추정한다. 동사는 영업력 확대와 자본적정성 강화를 위해 12월에 캐피탈에 약 1,200억원의 유상증자를 실시한 바가 있다. 한편 동사는 12월 중 전북은행과 광주은행, 캐피탈에서 각각 1,100억원과 1,800억원, 1,600억원의 중간배당 수취로 총 4,500억원의 배당가능이익을 확보한 상황이며, 따라서 배당재원 부족의 우려는 해소된 상태이다. 2025년 총주주환원율은 약 45.1%로 예상되는데 우리는 동사가 밸류업 정책 업그레이드를 통해 2026년 총주주환원율을 50% 이상으로 상향할 가능성이 높다고 판단한다. 또한 비과세 배당 재원이 없어 비과세 배당이 어렵다는 점에서 매년 10% 이상 총배당을 증가시킬 가능성이 높은 상황이다

긍정적인 전략적 행보에도 커졌던 수급 불확실성. 단기간내 exit 우려는 소멸된 듯

외국인 특화 플랫폼 출시 등 니치마켓 공략 고도화, E-bike 구매자금 대출 등의 핀테크 협업 모델을 통한 해외시장 신규 진출 등 수익성과 성장성을 확보하기 위한 전략적 행보에도 불구하고 롱머니인 캐피탈그룹의 차익실현성 지분 축소, 1대주주 삼양사의 동일인 지분한도 이슈, 2대주주 얼라인파트너스의 기존 인수 금융 만기 도래 우려 등으로 인해 수급상 불확실성이 커졌던 상황이다. 그러나 주요 언론에 따르면 최근 얼라인파트너스는 리파이낸싱을 통해 투자자산을 재구조화했고, 펀드 정관상 만기를 최대 5년까지 연장시킬 수 있는 것으로 보도했다. 단기간내 Exit에 대한 우려가 소멸되었다는 점에서 긍정적인 요인으로 판단한다

2026년 01월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

2월 전략 – 투자 환경 개선, 매수 시점 앞당기세요

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원(상향)
현재주가(1.26)	61,800원

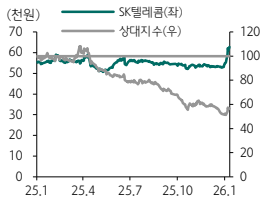
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	62,700/50,700
시가총액(십억원)	13,274.0
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	914.9
60일 평균 거래대금(십억원)	50.2
외국인지분율(%)	38.04
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,155.4	17,746.1
영업이익(십억원)	1,077.4	1,835.4
순이익(십억원)	358.5	1,194.2
EPS(원)	1,713	5,437
BPS(원)	53,770	56,106

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	38.39	11.59
PBR	0.94	1.01	1.12	1.07
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.30	3.53
ROE	9.63	10.83	2.95	9.52
BPS	53,424	54,898	55,127	57,741
DPS	3,540	3,540	2,000	3,500

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

매수 유지/12개월 TP 8만원으로 상향, 통신서비스 업종 내 최선호주로 선정

SKT 12개월 목표주가를 80,000원으로 45% 상향 조정한다. 향후 DPS 전망치를 크게 올렸기 때문이다. 더불어 SKT에 대한 투자의견 매수를 유지하고 국내 통신서비스 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2025년 4분기 실적 부진 및 배당 미지급 가능성을 이제 대다수 투자가들이 인지하고 있고, 2) 낮은 기저에 힘입어 2026년도에는 다시 높은 이익 성장이 예상되며, 3) 2025년에는 해킹 사태로 배당금이 감소했지만 2026년에는 주식 매각 차익으로 배당이 다시 급증할 전망이고, 4) 2026년 DPS가 3,500원으로 조기 정상화된다고 보면 기대배당수익률이 5.6% 수준인 현 주가 매력적이라고 판단하며, 5) 독자 AI 파운데이션 모델 사업자로 선정될 경우 수급상 이점이 생겨날 전망이기 때문이다. 당초엔 2월 4분기 실적 및 배당 발표 이후의 매수 진입을 추천했지만 상당부분 악재가 주가에 기반영된 것으로 판단되는 바 이제 SKT 매수 시점을 앞당길 것을 권한다.

4Q 배당 미지급 가능성 이미 투자가들이 인지, 26년 배당 조기 정상화 전망

2025년 4분기 SKT 실적은 부진할 전망이다. 대규모 희망 퇴직금이 반영될 예정이기 때문이다. 이에 따라 4분기 배당금도 전년대비 급감하거나 3분기처럼 미지급할 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 최근 SKT 주가는 반등세를 나타내고 있다. 많은 언론에서 4분기 SKT 배당금 미지급 가능성을 언급함에 따라 주가에 선반영된 탓이다. 그런데 2026년 SKT 배당금 전망에 변수가 생겼다. 대규모 주식 매각 차익이 발생할 것으로 예상되고 있기 때문이다. 2025년 SKT는 해킹 관련 손실을 이유로 배당금을 대폭 축소시켰다. 그렇다면 2026년에는 조기 배당 정상화가 가능하지 않을까 싶다. 원론적으로는 수정 연결 순이익의 50%가 배당 재원이지만 실제론 현금흐름을 무시할 수 없기 때문이다. 당초 2027년에나 2024년 수준의 SKT 배당 정상화를 예상했으나 2026년 지급 가능성이 높아졌다는 판단이다. 2026년 SKT DPS 전망치를 2,600원에서 3,500원으로 상향 조정한다.

엔트로픽 매각 차익 1.5조원 예상, 국책 AI 사업자 선정 시 수급 개선 기대

현재 SKT는 미국 거대 AI 기업 엔트로픽 지분을 보유 중이며 IPO 이후 매각을 계획 중이다. 그런데 상장 후 엔트로픽 추정 시가총액은 400억원에 달하며 상장 후 희석된 SKT의 엔트로픽 최종 지분율은 0.4%에 달한다. 따라서 연내 매각 시 매각 차익이 1.5조원 수준으로 예상된다. 그런데 엔트로픽 매각 차익은 단순히 SKT 재무 안정성 증대 및 순이익 증대에 그치지 않을 전망이다. 배당 조기 정상화가 기대된다. 더불어 SKT가 시장 기대처럼 한국 독자 AI 파운데이션 모델 사업자로 선정된다면 수급상 이점이 예상된다. 국내 AI 대표주자로 공인됨과 동시에 향후 AI 관련 국책 펀드에서 SKT 매수에 나설 수 있을 것으로 판단되기 때문이다.

2026년 01월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

2월 전략 – 올해 DPS 성장률이 중요해지는 시점입니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	76,000원
현재주가(1.26)	54,400원

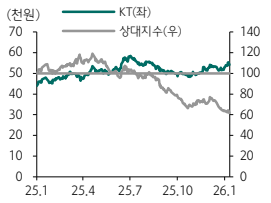
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	58,400/45,150
시가총액(십억원)	13,710.0
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	413.3
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	28,272.7	27,914.1
영업이익(십억원)	2,457.2	2,179.1
순이익(십억원)	1,785.5	1,569.2
EPS(원)	6,550	5,755
BPS(원)	71,602	74,904

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	28,704.8	28,887.0
영업이익	1,649.8	809.5	2,439.7	2,198.0
세전이익	1,324.1	584.7	2,476.3	2,216.8
순이익	1,009.9	470.3	1,741.4	1,590.0
EPS	3,887	1,850	6,910	6,309
증감율	(19.61)	(52.41)	273.51	(8.70)
PER	8.85	23.70	7.87	8.62
PBR	0.52	0.67	0.77	0.73
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.67	3.59
ROE	6.05	2.85	10.35	8.88
BPS	66,498	65,177	70,984	74,710
DPS	1,960	2,000	2,400	2,800

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

투자의견 매수, 목표가 76,000원으로 유지, 싸지만 상대 선호도 낮아지는 상황

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가를 76,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1)비용 구조 개선으로 2026년에도 본사 영업이익 증가 추세가 이어질 전망이고, 2) 케이뱅크의 IPO 성공 가능성이 높아지고 있으며, 3) 여전히 PBR과 주주환원수익률 측면에서 보면 저평가되어 있다고 판단되기 때문이다. 하지만 2026년 KT DPS 전망치를 3,800원에서 2,800원으로 하향 조정하며, 올해 예정된 자사주 매입의 배당으로의 전환 여부가 중요해지는 시점이라고 판단한다. 자사주 매입분의 배당으로의 전환이 이루어지지 않는다면 올해도 경쟁사대비 상대적 저평가 양상이 지속될 수 있기 때문이다.

올해 자사주 매입 예정분을 배당으로 전환해 지급할 가능성이 낮아지고 있다

최근 KT 주가가 기대만큼 탄력적인 반등을 보여주기 못하고 있다. 가장 큰 이유는 3차 상법 개정이 이루어진다고 해도 외국인 한도가 존재하는 업종엔 자사주 소각 의무화가 적용되지 않을 가능성이 높아졌기 때문이다. 당초 2026년부터는 외국인 한도 소진 이슈로 현실적으로 소각이 어려운 자사주 매입 대신 KT가 배당금 증액에 나설 것으로 예상되었다. 하지만 이제 다시 불확실성이 커졌다. 물론 아직 결정된 것은 아무것도 없다. 하지만 KT에 예외 규정이 적용된다면 KT 경영진이 현재의 연간 2,500억원 자사주 매입/소각+별도 조정 순이익의 50% 배당금 지급 정책을 고수할 가능성이 높아진다. 2월 KT 주가 상승 탄력이 당초 기대보다 낮아질 수 있음을 감안해야 하겠다.

DPS 성장률이 중요, Multiple 정상화에 다소 시간이 걸릴 수도 있을 것

이제는 의무 규정이 아니므로 KT 경영진이 자사주 매입을 배당으로 돌려 반드시 지급할 이유는 없어진다. 그런데 이 경우 2025년 하반기와 같은 밸류에이션 저평가 상황이 지속될 수 있어 고민이다. 자사주 매입은 가능하지만 소각이 현실적으로 어려운 관계로 투자가들이 KT 자사주 매입분을 주주환원으로 인정하지 않을 것이기 때문이다. 결국 KT의 배당금만 주주환원으로 인정하거나 자사주 매입분 중 일부만 주주환원으로 인정하는 상황이 발생할 수 있는데 이는 곧 경쟁사대비 Multiple 할인 요인이 될 가능성이 높다. KT 자사주 매입 자체가 수급에 다소 유리하게 작용할 수는 있을 것이다. 그런데 경쟁사와 달리 대주주 지분율이 낮고 개인주주비율이 상대적으로 높은 KT 주가에 얼마나 큰 도움이 될지는 모르겠다. 물론 현재 주가로 보면 여전히 KT 매수는 매력적이다. 해킹 이슈로 주가 하락이 나타났기 때문이다. 자사주 매입 시 국내 투자가들의 매도세가 거세지 않는다면 가파른 상승은 아닐지라도 주가 상승 기조가 유지될 수 있을 것이란 판단이다.

2026년 01월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

2월 전략 – 이제 다시 매수해도 됩니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	20,000원(상향)
현재주가(1.26)	15,190원

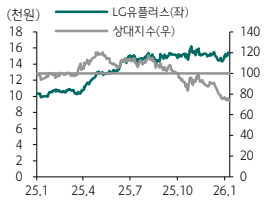
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	16,210/9,870
시가총액(십억원)	6,529.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	429,828.4
60일 평균 거래량(천주)	880.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.4
외국인지분율(%)	42.14
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3 인	38.26
국민연금공단	7.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	15,529.1	15,762.8
영업이익(십억원)	923.2	1,141.1
순이익(십억원)	554.0	740.8
EPS(원)	1,297	1,741
BPS(원)	20,781	21,804

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	14,372.6	14,625.2	15,544.9	15,641.9
영업이익	998.0	863.1	899.6	1,117.9
세전이익	770.9	450.6	695.5	911.1
순이익	622.8	374.5	529.2	728.9
EPS	1,426	858	1,220	1,696
증감율	(6.12)	(39.83)	42.19	39.02
PER	7.17	12.04	12.45	8.96
PBR	0.52	0.52	0.74	0.71
EV/EBITDA	3.21	3.09	3.18	2.41
ROE	7.49	4.40	6.09	8.05
BPS	19,633	19,825	20,614	21,386
DPS	650	650	650	700

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

매수 유지/TP 20,000원으로 상향, 주주환원 증가 기대감 다시 높아질 것

LGU+ 12개월 목표주가를 20,000원으로 25% 상향 조정한다. 향후 주주환원 전망치를 상향 조정함과 동시에 하반기 시중 금리 인하 기조를 감안하여 목표 주주환원수익률을 4.5%로 산정했기 때문이다. 또 LGU+에 대한 투자의견을 매수로 유지하는데 추천 사유는 다음과 같다. 1) 서비스매출액 증가 및 비용 감소에 힘입어 2026년에는 높은 이익 성장이 예상되고, 2) 2026년에는 2025년대비 100억원 이상 증액된 자사주 매입이 전망되며, 3) 자사주 매입 후 다음해 소각 방식을 취함에 따라 일시적인 주주환원 정체 양상이 나타날 수 있지만 올해 자사주 매입분 증가를 통해 2027년까지 주주환원 증가가 나타날 것이란 믿음을 줄 것이고, 4) 배당 가능 주식수 감소로 인해 DPS 성장이 동반될 것이며, 5) 주주환원수익률이 6%에 달해 여전히 투자 매력도가 높기 때문이다. 2월 실적 발표 이후 주주환원 증대 기대감 확산이 예상되므로 이제 다시 매수 강도를 높일 필요가 있겠다는 판단이다.

2026년 이익 증가/2027년 자사주 소각 증가 기대감으로 주가 다시 오를 전망

2026년 LGU+ 이익 전망은 밝다. 아마도 4년만의 유의미한 이익 성장이 나타날 것이란 판단이다. 2025년 대규모 명퇴금이 반영됨에 따라 아쉽게도 높은 이익 성장이 나타나지 못한 탓이다. SKT 영업 정지 탓에 5G 가입자 증가 폭이 커 2026년 이동전화매출액 성장 폭이 당초 예상보다 높게 나타날 것이며 인원 감축 효과로 인건비 및 제반 경비 정체 양상이 나타날 전망이다. CAPEX도 2026년 3분기까지 감소 흐름을 이어나갈 것이란 점을 감안하면 2026년 감가상각비 역시 정체가 예상된다. 이러한 2026년 실적 개선은 주주이익환원 증가로 이어질 전망이다. 비록 올해 자사주 매입분이 내년에 소각되는 구조를 갖고 있긴 하지만 장기 주주환원 증가 기조를 읽을 수 있다는 점에서 투자가들로부터 긍정적인 평가를 받을 수 있을 것으로 보인다.

올해 자사주 매입 규모 작년대비 증가 예상, 수급/주주환원 기대 높일 전망

지난해 자사주 매입분 800억원이 올해 소각될 것으로 보이며 2026년엔 자사주 매입 규모가 900억원으로 증가하는 가운데 DPS가 2025년 650원에서 2026년 700원으로 증가가 예상된다. 이익 증가와 더불어 배당 가능 주식수 감소로 자사주 매입 규모가 확대될 것이며DPS 증가 효과가 예상된다. 물론 투자가들 입장에서 2026년 LGU+의 높은 이익 성장 및 DPS 성장을 확신하기엔 다소 이른 감이 있을 것이다. 하지만 최근 지표를 통해 곧 확인 가능할 것이며 주식 시장 상황을 감안 시 빠른 주가 반응이 예상된다. 자사주 매입을 통한 수급 강화가 지속되는 가운데 장기 주주환원 증대 기대감이 높아지면서 점진적 주가 우상향 기조가 나타날 것이란 판단이다.

2026년 1월 27일 | 기업분석_Earnings Review

S-Oil (010950)

2Q26 실적 추가 개선 전망. Top Pick 제시

BUY (유지)

목표주가(12M)	130,000원(상향)
현재주가(1.26)	98,300원

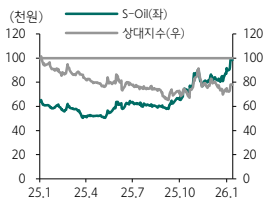
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	99,500/50,400
시가총액(십억원)	11,066.9
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	112,582.8
60일 평균 거래량(천주)	354.5
60일 평균 거래대금(십억원)	29.7
외국인지분율(%)	77.48
주요주주 지분율(%)	
Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.43
국민연금공단	8.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	34,059.2	31,824.2
영업이익(십억원)	245.1	1,411.3
순이익(십억원)	135.8	849.0
EPS(원)	1,165	7,282
BPS(원)	75,871	82,585

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	35,726.7	36,637.0	34,246.9	35,593.9
영업이익	1,354.6	422.2	288.3	2,327.8
세전이익	1,131.7	(332.5)	225.8	1,827.1
순이익	948.8	(193.0)	216.8	1,388.6
EPS	8,137	(1,656)	1,860	11,908
증감율	(54.91)	적전	흑전	540.22
PER	8.55	(33.09)	44.62	8.36
PBR	0.90	0.73	1.09	1.16
EV/EBITDA	5.73	10.50	14.45	5.32
ROE	10.83	(2.18)	2.47	14.68
BPS	77,522	74,590	76,191	86,093
DPS	1,700	125	1,750	2,750

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

4Q25 영업이익 컨센 11% 상회

4Q25 영업이익은 4,245억원(QoQ +85%, YoY +91%)으로 컨센(3,813억원)을 11% 상회했다. 하나증권 추정치(4,491억원)에 소폭 미치지 못한 것은 유가하락의 역래깅 효과 등 영향이다. 정유 영업이익은 2,253억원(QoQ +1,098억원)으로 개선됐다. 시장 마진 개선(QoQ +5$/bbl) 대비 실제 실적 개선폭이 적은 것은 재고관련손실(-870억원) 및 정기보수 기회손실(-300억원), 역래깅효과(-800억원), OSP 상승 효과(-800억원) 등이 반영된 영향이다. 석유화학 영업이익은 -78억원(QoQ +121억원)으로 적자 축소, PX마진 개선 덕이다. 윤활기유는 투입가 하락 영향으로 영업이익 2,070억원(QoQ +55%)을 기록했다.

1Q26 영업이익 QoQ +38% 개선 전망. 컨센 65% 상회 전망

1Q26 영업이익은 5,877억원(QoQ +38%, YoY 흑전)을 추정한다. 현재 컨센(3,565억원)을 65% 상회할 전망이다. 1) 평균 유가 현재 Dubai유 62$/bbl 유지에 따른 재고관련손실 제거 2) OSP 인하 QoQ -1.9$/bbl 3) 래깅 정제마진 QoQ -1.5$/bbl 4) PX/BZ 마진 각각 QoQ +100$/톤, +40$/톤 개선 5) 정기보수 기회손실 -1,500억원을 가정했다. 참고로, 1월 현재까지 평균 래깅마진은 QoQ -1$/bbl 하락했고, 1/26일 현재 래깅마진은 QoQ +4$/bbl 개선된 상태다. 즉, 마진은 최대한 보수적으로 가정했다. 이에 따라, 정유 영업이익은 3,914억원(QoQ +74%)로 개선된다. 로직은 다음과 같다. 전분기 영업이익 2,253억원에 일회성 손실 제거 시 실제 영업이익은 약 5천억원이다. 여기서 래깅마진 축소분(-1,200억원), 정기보수 기회손실(-1,500억원), OSP 상승효과(+1,500억원)를 반영한 결과다. 석유화학 영업이익은 686억원(QoQ +764억원)으로 흑자전환을 예상한다. PX/BZ 각각 QoQ +620억/+80억 개선을 가정했고, PP/PO/톨루엔 개선까지 감안 시 충분히 가능하다.

OSP 하향과 PX/BTX의 개선이 이익 추정치 상향 요인. TP 상향

BUY를 유지하고, TP는 11만원→13만원으로 상향한다. 2026년 영업이익을 기존 2.0조원에서 2.3조원으로 상향한 영향이다. OSP 인하와 최근 PX/BTX 개선을 반영했다. 하나증권의 영업이익 추정치는 시장 컨센 1.4조원을 +65% 상회한다. 향후 컨센서스는 정제마진 개선 및 OSP 하향, PX/BTX 마진 개선을 반영해 빠르게 상향될 것으로 판단하며, 그 이전에 매수할 필요가 있다. OPEC+의 M/S 확보 의지, 캐나다의 아시아향 수출 확대, 베네수엘라 원유의 생산량 증가 등은 결국 중질유 공급 증가 요인이며, 이는 곧 아시아 OSP의 (-) 가능성을 높인다. NCC의 구조조정, 휘발유 강세, PX의 증설 사이클 종료 등에 따른 PX/BTX의 추가 강세 가능성도 상존한다. 게다가 최근 석유화학 시황 전반의 반등 과정에서 샤힌PJ의 가치 부각 가능성도 배제할 수 없다. 회사는 2026년 배당 성향의 소폭 상향 가능성도 열어두고 있는 것으로 보인다. 여전히 가진 카드가 많다. 2026년 섹터 전체 Top Pick이다.

2026년 1월 27일 | 기업분석_Earnings Review

유니드 (014830)

4Q25 부진 vs. 1Q26 큰 폭 개선 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	90,000원
현재주가(1.26)	78,900원

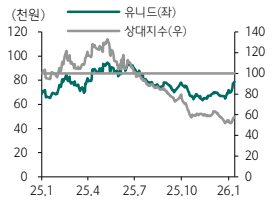
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	97,600/63,500
시가총액(십억원)	534.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	27.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	9.84
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 10 인	45.56
국민연금공단	5.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,309.7	1,436.5
영업이익(십억원)	94.0	112.2
순이익(십억원)	72.4	87.1
EPS(원)	10,698	12,872
BPS(원)	160,943	173,401

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,338.7	1,478.4
영업이익	32.1	95.4	87.9	94.7
세전이익	22.8	86.8	81.7	93.2
순이익	16.3	76.2	64.8	70.8
EPS	2,403	11,265	9,577	10,468
증감율	(83.48)	368.79	(14.98)	9.30
PER	28.21	6.42	7.02	7.54
PBR	0.51	0.48	0.43	0.47
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.99	4.29
ROE	1.80	7.96	6.24	6.47
BPS	134,122	150,250	158,061	166,764
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800

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

4Q25 영업이익 컨센 45% 하회. 정기보수 등 일회성 비용 영향

4Q25 영업이익은 76억원(QoQ -60%, YoY -39%)으로 컨센(138억원)을 45% 가량 하회했다. 고객사의 재고조정에 따른 판매량 감소, 정기보수에 따른 일회성 비용 발생 및 중국 UHC의 가동률 하향 등 영향이다. 국내화학 영업이익은 41억원(QoQ -67%)으로 부진했다. 가동률이 68%로 전분기 89% 대비 21%p 하락한 영향이다. 이는 고객사의 재고조정에 따른 판매량 감소 및 정기 보수 때문이다. 이에 따라, 수선비/관리비가 큰 폭 증가하며 이익에 부정적 영향을 미쳤다. 중국화학 영업이익은 26억원(QoQ -54%)을 기록했다. UHC의 가동률 하락에 따른 적자폭이 확대가 주 요인이었다. 반면, 가동률이 93%로 전분기 대비 10%p 상승했고 및 염소 가격 상승으로 매출액이 QoQ +20% 증가한 점이 긍정적이다.

1Q26 영업이익 QoQ +164% 개선 전망

1Q26 영업이익은 200억원(QoQ +164%, YoY -30%)으로 전분기 대비 대폭 개선을 전망한다. 한국화학의 가동률 상승 및 일회성 손실 제거, 염소 가격 급등에 따른 중국 법인 개선을 가정한다. 한국화학 영업이익은 130억원(+218%)을 전망한다. 가동률이 85%으로 QoQ +17%p 개선되면서 판매량이 증가하고, 전분기 발생한 일회성 비용이 소멸하기 때문이다. 캐나다 Canpotex가 3월 말까지 염화칼륨 판매 완료를 선언할 정도로 원재료 수급이 빠듯해 원가 상승이 판가 상승을 지지할 가능성도 높다. 중국화학 영업이익은 66억원(QoQ +154%)을 전망한다. UHC의 Full 가동 및 염소 가격 급등에 따른 이익 개선에도 불구하고, 춘절 영향으로 개선폭은 제한적일 것으로 예상된다. 중국 염화칼륨 가격이 최근 다시 상승세를 보이고 있는 점도 긍정적이다.

염화칼륨 강세 지속. 염소 급등으로 이익 추정치 상향 예상

BUY를 유지하고, TP는 9만원을 유지한다. 중국 염화칼륨 가격이 6개월 래 최대치를 지속하며 본업은 견조한 흐름을 지속하고 있는 가운데, 염소의 회복은 향후 실적 추정치 상향의 근거다. 염소 가격은 PVC 강세로 인해 지지될 것으로 판단한다. 시장에서는 PVC 약 300만톤/년 규모(중국 전체의 10%)의 설비 폐쇄를 기대하고 있다. 게다가, 2026년에는 증설도 제한적이다. 2025년 증설은 220만톤/년(YoY +7.4%)이나, 2026년 증설은 Zhejiang Jiahua 에틸렌-PVC 30만톤/년(YoY +1%)에 불과하다. 반면, 수출은 수출 비중의 40%를 차지하는 인도의 BIS 인증 취소 덕에 호조다. 중국의 염소 Capa는 약 24만톤/년이며, 2025년 평균가격 대비 현재 가격이 +432위안/톤 상승했다는 점을 감안할 때, 약 +200억원의 이익 개선효과가 있으며 이는 기존 추정치 +20% 상향 요소다. 염소 회복이 실적에 반영되는 것이 확인되는 시점에 추정치를 상향 조정하도록 하겠다.

2026년 1월 27일 | 기업분석_Earnings Review

LG이노텍 (011070)

모바일 수요 역성장 vs 비모바일 영역 확대

BUY (유지)

목표주가(12M)	340,000원
현재주가(1.26)	276,000원

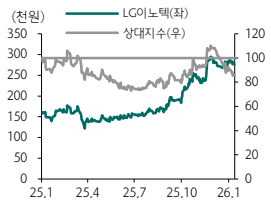
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	294,500/122,000
시가총액(십억원)	6,532.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	171.7
60일 평균 거래대금(십억원)	45.1
외국인지분율(%)	31.19
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1 인	40.79
국민연금공단	9.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	21,912.4	23,022.1
영업이익(십억원)	711.0	862.6
순이익(십억원)	470.2	597.3
EPS(원)	19,819	25,016
BPS(원)	244,418	268,661

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,605.3	21,200.8	21,896.6	22,017.2
영업이익	830.8	706.0	664.9	735.9
세전이익	639.3	588.8	538.0	595.7
순이익	565.2	449.3	423.7	463.1
EPS	23,881	18,983	17,902	19,565
증감율	(42.32)	(20.51)	(5.69)	9.29
PER	10.03	8.53	15.14	14.11
PBR	1.20	0.72	1.12	1.07
EV/EBITDA	3.75	2.62	3.97	3.70
ROE	12.59	8.92	7.66	7.83
BPS	199,217	226,229	241,039	258,515
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

4Q25 Review: 일회성 비용 반영으로 컨센서스 하회

25년 4분기 매출액 7조 6,098억원(YoY +15%, QoQ +42%), 영업이익 3,247억원(YoY +31%, QoQ +59%, OPM 4.3%)을 기록했다. 영업이익이 하나증권 추정치대비 19% 하회했는데 약 500억원 규모의 일회성 비용이 반영된 영향이다. 주요 고객사인 북미 모바일 고객사 신모델의 3개월 누적 판매량이 전작대비 약 20% 가량 상회하며 광학솔루션 부문 매출 성장을 견인했다. 메모리 반도체를 포함한 원재료비 급등에 따른 판가 인상 우려로 인해 신모델 수요 호조가 장기화되고 있는 것으로 추정된다. 패키지솔루션 부문은 모바일 신모델 영향으로 성장세가 지속되었다. FCBGA 적자폭은 전분기와 유사한 수준이 유지되었으며 디스플레이용 기판 매출은 전방 수요 약세로 전분기대비 소폭 감소했다. 모빌리티솔루션 부문은 고부가 차량통신 및 조명 모듈 매출이 전년동기대비 성장했으나 연말 재고조정 영향으로 수익성이 훼손된 것으로 파악된다.

2026 Preview: 비모바일 영역 확장을 기대

26년 매출액 21조 9,969억원(YoY +0.5%), 영업이익 7,359억원(YoY +10.7%, OPM 3.3%)를 기록할 전망이다. 메모리 반도체를 포함한 원재료비 급등으로 모바일 수요 역성장 우려가 존재하나 전년대비 감가상각비 축소 추세가 지속되고 하반기 모바일 고객사의 가변조리개 카메라 모듈 채택에 따라 ASP 상승효과를 누릴 수 있을 것으로 기대된다. LG이노텍은 카메라 모듈의 베트남 생산 체계를 점진적으로 확대해 비용 효율화를 통한 수익성 확보를 도모할 것으로 예상된다. 패키지솔루션 부문은 Cu-Post가 적용된 RF SiP 및 메모리 고객사향 공급 확대를 통해 수익성 개선세가 지속될 전망이다. FCBGA 또한 고객사 확대를 통해 적자폭 축소가 가속화 될 것으로 예상된다. 25년 패키지솔루션 라인 가동률은 90%를 상회해 추가적인 증설 가능성도 있다. 모빌리티솔루션 부문은 전방 수요 부진으로 단기적으로는 어려운 영업환경이 지속될 것으로 예상되나 AP모듈, 디지털키 등 고수익성 신사업 확대로 수주잔고의 질적 개선이 이루어질 것으로 기대된다.

목표주가 34만원 유지

LG이노텍에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 34만원을 유지한다. 판가 상승 압력에 따른 모바일 수요 역성장에 대한 우려는 지속될 것으로 예상되나 카메라 모듈 하드웨어 업그레이드에 따른 ASP 상승 효과가 수요 감소를 상쇄할 것으로 판단한다. 아울러 다수의 휴머노이드 로봇 거래선과의 개발을 진행하고 있어 상반기 중 카메라 모듈 공급 등의 모멘텀이 발생할 가능성도 상존한다.

2026년 1월 27일 | 기업분석

HMM (011200)

4Q25 Pre: 아직 홍해를 못 간답니다

Neutral (유지)

목표주가(12M)	21,000원
현재주가(1.26)	20,100원

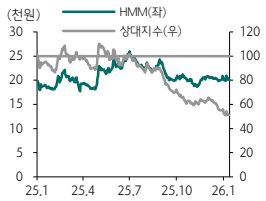
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	25,950/17,690
시가총액(십억원)	18,959.1
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,419.5
60일 평균 거래대금(십억원)	28.6
외국인지분율(%)	7.02
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,771.8	9,942.2
영업이익(십억원)	1,409.1	887.1
순이익(십억원)	1,874.2	1,187.1
EPS(원)	1,961	1,272
BPS(원)	28,415	29,386

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,796.4	10,360.3
영업이익	584.8	3,512.8	1,378.0	858.4
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,944.8	1,178.4
순이익	968.6	3,782.2	1,813.2	1,073.2
EPS	1,829	5,055	2,058	1,138
증감율	(91.16)	176.38	(59.29)	(44.70)
PER	10.71	3.49	9.96	17.66
PBR	0.63	0.56	0.67	0.70
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.75	3.94
ROE	4.59	15.35	6.69	4.07
BPS	31,115	31,615	30,487	28,527
DPS	700	600	600	600

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

4분기 영업이익 2,354억원(-76% (YoY)) 전망

4분기 HMM의 매출액은 17% (YoY) 감소한 2조 6,130억원, 영업이익은 76% 감소한 2,354억원(영업이익률 9.0%)으로 전망한다. 컨테이너선 사업부의 매출액은 21% (YoY) 감소한 2조 1,880억원, 벌크선 부문은 선대 증가로 9% (YoY) 증가한 3,620억원으로 예상한다. 컨테이너 운임지수 하락에 따른 감익은 지속되고 있으나, 예상 대비 운임 하락 속도가 완만하기 때문에 기존 추정치 대비 이익 전망치를 큰 폭 상향했다. 벌크선과 VLCC의 감익 완화 효과도 기대해 볼 수 있다.

잘 버티는 SCFI의 비결은?

4분기 SCFI는 연말 미주 노선 위주의 상승 반전 추세가 나타났는데, 공급 조절 효과였던 것으로 파악된다. 2025년말 기준 글로벌 컨테이너선 선복량은 3,300만 TEU로 2023년 말 대비 18% 증가했다. 희망봉 우회 효과로 11% 의 증분이 상쇄되었고, 실질 선복량 증가율은 2023년 말 대비 7% 수준에 불과한 것이다. 2026년은 주로 2023년에 발주된 선박들이 인도 예정인데, 2023년 발주량은 160만 TEU로 부담스러운 수준은 아니다. 따라서 2026년 SCFI는 홍해 통항이 재개되지 않는 한 완만한 하락세를 그릴 가능성이 높다. 또한 HMM의 원가 구조가 타 선사 대비 가볍기 때문에 2026년 HMM의 연간 영업이익은 38% (YoY) 감소한 8,580억원으로 전망한다. 다만 2027년부터는 홍해 통항 재개를 감안하지 않더라도 공급 증량이 과도하기 때문에 2026년은 점차 다운사이드 리스크가 확대되는 구간이기도 하다.

2026년은 어디에 투자하는지 지켜볼 것

HMM은 벌크/유조선 쪽으로 사업 영역을 확장 중인데, 컨테이너선 다운사이클을 대비하여 VLCC를 발주하고 터미널 입찰(브라질)에도 참여하는 등 실적 변동성을 완화하기 위해서 투자처를 다변화하는 모습이다. 현금성 자산이 충분한 만큼 2026년 HMM의 Capex 투자 방향성에 대해서 살펴 볼 필요가 있다. HMM에 대해서 투자의견 Neutral 과 목표주가 21,000원을 유지한다.

2026년 01월 27일 | 산업분석_Update

통신서비스 2월 투자 전략

SKT 이젠 좋게 보입니다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 01월 26일

SKT(017670)
BUY | TP 80,000원 | CP 61,800원

KT(030200)
BUY | TP 76,000원 | CP 54,400원

LGU+(032640)
BUY | TP 20,000원 | CP 15,190원

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

2월 투자 매력도 '높음'으로 상향, DPS 상승/저평가 해소 기대감 높아질 시점

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 비중확대로 유지한다. 더불어 2026년 2월엔 5개월만에 통신서비스 업종 투자 매력도를 '높음'으로 다시 한단계 상향 조정한다. 해킹 관련 악재가 소멸되는 양상을 나타내고 있는데다가 사실상 4분기 실적 부진 및 DPS 불확실성에 대한 통신사 주가 반영이 충분히 이루어진 것으로 판단되기 때문이다. 지난해 10월 SKT가 3분기 무배당을 발표했지만 의외로 SKT 주가는 일시적인 충격 후 강한 지지 양상을 보였다. 2026년 배당금 정상화가 가능할 것이란 기대감 때문이었다. 그런데 이러한 희망이 현실이 될 가능성이 높아지고 있다. SKT를 중심으로 통신주 반등이 예상된다.

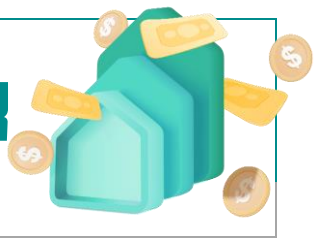
2월 4Q DPS 발표가 마지막 악재, 주가 선반영 가능성 염두에 두고 전략 세워야

2월 통신 이슈는 많다. 1) 통신 3사 2025년 4분기 실적 발표, 2) SKT와 KT 4분기 배당금 발표, 3) 미국 어퍼 C 밴드 주파수 경매안 사업자 의견 청취 기간 종료에 따른 주파수 경매 본격화 가능성, 4) 국내 하이퍼 AI 네트워크 전략 발표, 5) 과기부 해킹 관련 조사 발표 및 과징금 부과, 6) 자사주 의무 소각을 담은 3차 상법 개정안 통과 가능성, 7) SKT 개인정보유출 과징금 관련 행정 소송 돌입, 8) 1분기 한국 독자 AI 파운데이션 모델 사업자 선정 등이 대표적이다. 그렇다고 보면 2025년 묵은 악재는 해소되고 2026년 새로운 호재가 부각될 공산이 커 보인다. 무엇보다 2026년 5G SA 도입과 5G 신규 요금제 출시 기대감이 점차 높아지고 있다는 점은 긍정적이다. 2026년 1월 미국 어퍼 C 밴드 주파수 경매안 사업자 의견 청취 기간이 종료되고 2월부터 주파수 경매가 본격화될 가능성이 점쳐지는 가운데 늦게 나마 2025년 12월 말 국내에서도 하이퍼 AI 네트워크 전략이 발표되었기 때문이다. 2026년 연초부터 5G SA로의 전환 이슈가 본격화되고 있어 장기적으로 통신서비스 업종 Multiple 상승에 도움이 될 것이란 판단이다.

2월 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+, 이젠 SKT 다시 볼 때라는 판단

통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 SKT로 변경하고 2월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도를 SKT>KT=LGU+로 선정한다. 2월엔 SKT 매수 강도를 높일 것을 권한다. 가장 신경 쓰였던 4분기 배당금 대폭 축소 및 미지급 가능성을 대다수 투자가들이 이미 인지하고 있기 때문이다. 더불어 조기 정상화에 다소 시간이 걸릴 것으로 예상되었던 DPS 역시 당장 올해부터 2024년 수준으로의 회귀가 기대된다. 이젠 짓눌렸던 주가 상승에 대한 기대감이 높아질 전망이다. 올해는 엔트로픽 매각 차익으로 현금 흐름이 크게 개선될 것이다. 지난해 해킹 피해로 줄었던 배당금이 조기 정상화할 가능성이 높다. DPS가 3,500원이라면 기대배당수익률 4.4%까지 주가가 상승한다고 볼 때 SKT 주가는 8만원까지 상승이 기대된다.

신규원전 2기, 4Q GDP, 삼성E&A 실적



건설 Weekly | 2026.1.27

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 0.2%p 하회했다. 지난 주 수급은 기관/연기금은 매도, 외인은 매수했다. 기관은 삼성E&A와 대우건설을 중심으로 순매수, 현대건설을 순매도했으며, 외인은 삼성E&A와 현대건설을 중심으로 순매수, 대우건설을 순매도했다. 대우건설이 원전에 대한 기대감으로 크게 상승했으며(현대건설과 DL이앤씨도 상승), 삼성E&A는 지난주 금요일 실적 및 배당 서프라이즈를 기록하며 크게 상승했다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.9으로 2주 연속 상승했다(+0.5%p). 전국 아파트 매매가는 21주 연속 상승(+0.09%), 전세가는 32주 연속 상승했다(+0.08%). 수도권 매매가는 47주 연속 상승(+0.17%), 전세가는 48주 연속 상승(+0.11%)했다. 서울 매매가는 52주 연속 상승(+0.29%), 전세가는 49주 연속 상승(+0.14%)했다. 지방광역시와 기타지방은 모두 12주 연속 상승했다(각각 +0.02%). 전세가격은 지방광역시 25주 연속 상승, 기타지방 21주 연속 상승했다(각각 +0.07%, +0.06%). 광역시별 매매가는 인천(+0.02%), 부산(+0.06%), 울산(+0.15%)이 상승했으며, 광주(-0.01%), 대구(-0.04%), 대전(-0.02%)은 하락했다.
- 기후에너지환경부는 26일, 제11차 전력수급기본계획에 포함된 신규원전 2기를 계획대로 추진하기로 했다. 한수원의 부지공모를 시작으로 5~6개월간 부지평가, 선정 과정을 거쳐 2030년대초 건설허가 획득과 2037년~38년 준공을 목표로 절차가 진행될 예정이다. 현재 건설 중인 원전은 새울 3,4호기(2016년 착공, 삼성물산/두산에너빌리티), 신한울 3,4호기(2024년 착공, 현대건설/두산에너빌리티)가 있다.
- 25년 4분기 실질GDP가 발표됐다. 전년기대비 0.3% 감소, 전년동기대비 1.5% 증가다. 건설투자 부문에서 전기대비 3.9% 감소, 전년동기대비 7.4% 감소했다. 2025년 연간으로는 실질GDP가 1.0% 증가했는데, 건설투자부문만 유일하게 감소(-9.9%)다. 건설업으로 보면 4Q25에 전기대비 5.0% 감소, 전년동기대비 8.2% 감소했으며, 2025년 연간으로 9.6% 감소다. 한국은행은 2026년에는 건설투자 부지 완화 등 내수 중심 성장세가 확대될 것으로 전망했다. 2025년 저점 기저의 영향도 있겠지만, 올해 5극3특 지방균형발전 등 서울 외 지역에서의 건설투자가 이뤄지고, 지방 부동산 경기가 상승으로 전환함에 따라 건설 업황도 바닥에서 올라올 수 있을 것으로 기대한다.
- 다주택자 양도세 중과에 대해 언급되고 있다. 현재 다주택자 양도세 중과(2주택자 +20%p, 3주택자이상 +30%p)는 올해 5/9까지 유예 중이다. 이와 관련하여 비정상적인 버티기가 이익이 되어서는 안된다고 언급하며, 추가 유예는 없을 것을 예고했다.
- 이번 주 건설사 커버리지 중 실적발표는 없으며, 다음주에 현대건설(2/4), HDC현대산업개발(2/4), GS건설(2/6), DL이앤씨(2/6)가 발표할 예정이다. 주택이 이익의 대부분을 차지하고 있는 만큼, 올해 주택 업황에 대한 회사의 시각 등이 반영된 가이던스가 중요하다. 실적발표를 보고 투자 판단해도 늦지 않다고 보며, 주간 추천 종목은 없다.

2026년 1월 26일 | Global Equity

GE에어로스페이스 (GE.US)

NDS에서 드러난 본토 방어 의지

미국

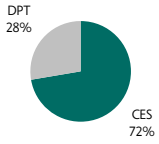
TP(컨센서스)	351.65 USD
CP(1.23)	293.87 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	산업재
주요 영업	우주항공 &국방
홈페이지	www.ge.com
시가총액(십억USD)	310.0
시가총액(조원)	449.4
52주최고/최저(USD)	332.8/159.4
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	8.89
VANGUARD GROUP	8.73

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(7.2)	9.6	49.4
상대	(7.0)	1.0	36.0

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	45,855	45,855	48,206	52,480
영업이익	8,568	8,568	10,236	11,597
순이익	8,704	8,704	8,460	9,380
EPS(USD)	6.4	6.3	7.3	8.4
EPS(YOY, %)	0.0	(0.9)	16.4	14.8
ROE(%)	28.0	45.8	43.8	47.3
PER(배)	36.3	48.8	40.0	34.8
PBR(배)	9.3	17.4	14.8	13.4
배당률(%)	0.7	0.5	0.6	0.6

주: 영업이익, 순이익은 조정(Non-GAAP) 기준
자료: GE 에어로스페이스, LSEG, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

4Q25 Re: 컨센 상회, CES 서비스 매출 +31%

조정 매출액 119억 달러(YoY +20%), 조정 EPS 1.57달러(+19%)로 컨센(112억 달러, 1.41달러)을 모두 상회했다. CES(상업용)의 서비스 매출이 자사 샵 방문과 물량 증가, 작업 범위 확대로 31% 증가하며 매출 성장을 견인했다. 수주는 서비스와 장비 모두 고성장하며 +74%를 기록했다. 영업이익률은 신규 엔진 인도 증가와 9X 관련 개발 손실 영향으로 90bps 악화된 19.2%를 기록했다. CES 유닛은 25% 증가했으며 LEAP 엔진은 28% 증가하며 1,800대 기록을 경신했다.

대표 엔진들의 TAT(턴어라운드타임)이 10% 개선

4분기부터 CES 사업부 실적 내 T&O(기술&운영)을 포함하며 생산-엔지니어링-공급망을 통합했다. 엔진 수명주기의 엔드투엔드 역량이 강화될 것으로 기대된다. 사업부별로 **CES(상업용)** 수주는 76% 증가했는데, 서비스는 18% 증가하고 장비가 두배 이상 증가했다. 영업이익률은 물량 증가와 믹스 개선으로 5%p 증가했다. **DPT(군용)** 수주는 61% 증가해 book-to-bill은 2를 상회했다. 역시 물량 증가와 믹스 개선 영향이 있었지만 투자 확대와 인플레이션의 상쇄 효과로 영업이익률은 0.7%p 하락한 8.9%를 기록했다. LEAP, CFM56, GE90같은 대표 엔진들의 TAT(턴어라운드타임)이 10% 개선되었다. 성숙한 제품군인 CFM56과 GE90에도 개선이 가능했던 이유는 자재의 가용성과 작업 실행력이 동시에 개선되었기 때문이다.

마진 악화 우려에도 본토 방어 의지의 수혜 기대

FY2026년 연간 가이던스로 매출액 +LDD, 영업이익 98.5~102.5억 달러(+10.4%)를 제시하며 컨센(+12%, 101.1억 달러)에 부합했다. 사업부별로 CES는 장비 매출이 고성장하며 + Mid-teens, DPT 는 한자릿수 중후반대 성장을 전망하고 있다. 현재 수주잔고 1,900억 달러(YoY +200억 달러) 이며 협동체와 광동체 모두에서 서비스 범위를 확대하고 가격을 높일 여지가 있다. 전방산업 수요는 견고한 편이나 CES 부문 신제품으로 인한 마진 악화 우려가 단기적인 주가 하방 압력으로 작용하고 있다. 12MF PER 40배로 GE버노바(GEV.US) 분할 상장 이후 상단(42배)에 부합하는 높은 수준이나 1) 1,900억의 높은 수주 잔고, 2) 압도적인 시장점유율과 3) 이번 NDS(국가방위전략) 보고서에서 드러난 트럼프 행정부의 본토 방어 의지를 고려할 때 안정적인 주가 주가 흐름을 전망한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/26	152,100	152,100	0.00%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
NAVER (035420.KS)	1/26	266,000	272,500	2.44%	• 150조 원 규모 국민성장펀드 정책과 '소버린 AI' 전략이 맞물려 직접적인 정책 수혜 기대 • AI 기반 쇼핑 에이전트 출시 및 네이버페이를 통한 핀테크 사업 확장 기대
두산 (000150.KS)	1/26	946,000	890,000	-5.92%	• AI 가속기 고객사 신제품 내 독점적 지위 유지로 성장세 지속 전망 • 하이엔드 내 반도체 패키지, 네트워크향 수요 회복세 지속
키움증권 (039490.KS)	1/26	343,500	358,500	4.37%	• 4Q25 Preview 연결 지배주주순이익 2,769억원(YoY +89.5%) 전망 • 배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감 유효
한미약품 (128940.KS)	1/26	465,500	481,000	3.33%	• 2월 3일 MSD 4Q25 어닝콜에서 efinopegdutide에 대한 언급시 반등 가능 • 주요 품목 매출에 신규 상품 및 비만 치료제 추가로 호실적 전망
금호석유화학 (011780.KS)	1/26	147,200	144,500	-1.83%	• 최근 석유화학 시황에서 부타디엔과 MDI 가격 동반 강세 보이며 업황 개선 시그널 확인 • 제품 가격 상승에 따른 영업이익 및 지분법 이익(금호미쓰이화학) 기대
세아베스틸지주 (001430.KS)	1/26	75,000	69,100	-7.87%	• 4Q25 Preview 매출액 8,663억원(YoY +4.4%), 영업이익 174억원(YoY 흑자전환) 전망 • 자회사 SGH, 28년부터 미국내 특수합금 공장 풀생산 체제 돌입으로 외형성장 견인 기대
한국단자 (025540.KS)	1/26	75,300	77,200	2.52%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중
한중엔시에스 (107640.KQ)	1/26	47,750	48,750	2.09%	• 북미 포함 ESS 시장 성장이 예상되는 가운데, ESS향 매출비중 80%까지 확대를 목표 • 삼성SDI의 ESS솔루션 SBB1.5, SBB2.0 제품향 냉각시스템을 공동개발 및 단독 공급
와이씨켐 (112290.KQ)	1/26	21,950	23,350	6.38%	• Wet Chemical 포트폴리오를 확보하며, 핵심공정 소재의 국산화를 선도 • 유리기판 소재 포트폴리오는 단일 공정군을 넘어 수직적으로 확장 가능한 구조로 진화

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.55%	+1.36%p	+21.19%	+4.95%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
금호석유화학 (011780.KS)	1/26	147,200	144,500	-1.83%	• 최근 석유화학 시황에서 부타디엔과 MDI 가격 동반 강세 보이며 업황 개선 시그널 확인 • 제품 가격 상승에 따른 영업이익 및 지분법 이익(금호미쓰이화학) 기대
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	4,430	6.62%	• 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	155,200	16.52%	• 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	605,000	-0.66%	• 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	120,000	45.10%	• 대표적인 정밀기계부품인 유성/SH/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업 • 미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	152,100	26.86%	• 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	736,000	13.06%	• 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
삼성전기 (009150.KS)	1/2	255,000	275,000	7.84%	• 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	382,000	15.76%	• 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	167,400	46.33%	• 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	197,300	22.02%	• 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	98,300	18.43%	• 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
+17.94%	+1.71%p	+17.94%	+1.71%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	14,760	20.1%	• 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	20,820	60.2%	• 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	15,335	17.4%	• 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	16,460	69.9%	• 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	76.92	52.0%	• 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	400.09	18.0%	• 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	33.88	10.5%	• 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	51.10	8.8%	• 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
1.25	1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31
	▪ 일본 12월 선행지수 (109.9p, 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%)	
2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7
	▪ 중국 1월 레이팅독 제조업 PMI (E --, 12월 50.1p) ▪ 미국 1월 S&P 글로벌 제조업 PMI (E --, 12월 51.9p)	▪ 한국 1월 전년대비, 전월대비 CPI (E --/--, 12월 2.30%/0.30%) ▪ 미국 1월 ISM 제조업지수 (E 48.3p, 12월 47.9p)	▪ 유로 1월 전월대비 CPI (E --, 12월 0.20%) ▪ 미국 1월 ADP 취업자 변동 (E 5만건, 12월 4.1만건)	▪ 미국 ISM 서비스업 PMI (E 52.9p, 12월 54.4p)	▪ 미국 1월 비농업고용지수 (E 8만건, 12월 5만건) ▪ 미국 1월 실업률 (E4.4%, 12월 4.4%)	

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.