하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.28

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
1,442.15원 (+1.55원)

KOSPI
5,084.85 (+135.26, +2.73%)

KOSDAQ
1,082.59(+18.18, +1.71%)

국고채 10년 금리
3.543(-0.014%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

의료기기	팁과 주사기만 있으면 어디든 갈 수 있어 [김다혜]

Global Asset Strategy

실전 퀀트	베타(코스닥)와 알파(코스피)의 조화 [이경수]

기업분석

RFHIC	올해는 시장점유율 급상승 가능성에 유의해야 [김홍식]
RF머트리얼즈	AI 모멘텀 감안하면 주가는 계속 상승할 겁니다 [김홍식]
LS ELECTRIC	일회성 비용에도 분기 최대 실적 기록 [유재선]
그래피	4Q25 잠정 실적 공시 관련 업데이트 [박찬솔]

산업분석

자동차	자동차 관세율 25%로 복귀? [송선재]
게임	실적 시즌 전 주요 사항, 분명히 기회는 온다 [이준호]
증권	거래대금 미쳤다 [고연수]

글로벌리서치

사원전기	글로벌 전력망 업그레이드 수혜 가능한 변압기/GIS 제조사 [백승혜]

WEDBUSH × 하나증권

IONQ	SkyWater 인수: 풀스택 양자컴퓨팅 전략 본격화 [박승진]

단기투자유망종목

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

하나증권

2026년 1월 28일 | Global Asset Research

실전 퀀트(Quant MP)

베타(코스닥)와 알파(코스피)의 조화

Quant

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.

코스닥, 극심한 소외 국면 탈피의 서막: 왜 지금인가?

1. 매크로: 달러 약세 모멘텀과 코스닥의 상관관계 복원

최근 글로벌 자산 배분 전략 내에서 'Ex-US(미국 제외)' 자산에 대한 선호도가 높아지고 있다. 이는 원자재 가격 상승과 더불어 이머징 마켓 및 중소형주에 대한 투자 심리 개선으로 이어진다. 특히 과거 달러 약세 구간에서 코스닥 지수의 상대적 우위(Outperform)가 두드러졌던 점에 주목해야 한다.

지난해 달러 약세 흐름 속에서도 국내 시장이 반도체 대형주 중심의 실적 장세를 보이면서 코스닥은 극심한 소외를 겪었다. 그러나 최근 달러 인덱스의 하락 모멘텀이 강화됨에 따라, 그간 과도하게 누적된 코스닥의 상대적 저평가가 빠르게 해소될 것으로 판단한다. 달러 방향성을 기준으로 산출한 코스닥의 잠재적 초과성과(Pent-up) 기회는 약 +30%p 수준에 달하는 것으로 분석된다.

2. 수급 및 정책: 유동성 폭발과 정책 기대감의 결집

1월 중순 이후 코스닥 시장의 일평균 거래대금은 약 17.5조 원으로, 전월(11.1조 원) 대비 58% 급증하며 강력한 수급 유입을 증명하고 있다. 경험적으로 거래대금의 증가는 코스닥 초과성과의 선행지표 역할을 해왔다. 특히 지난 26일과 27일, 개인 투자자들은 코스닥 ETF를 각각 1.0조 원, 0.95조 원 규모로 순매수하는 기염을 토했다. 이는 전통적인 밸류에이션 지표로 설명하기 어려운 이례적인 수급 쏠림 현상임이 분명하다.

이러한 공격적인 수급의 기저에는 '코스닥 3000' 추진 등 정부의 강력한 시장 육성 의지가 자리 잡고 있다. 향후 5년간 150조 원 규모로 조성될 '국민성장펀드'가 코스닥을 주요 벤치마크(BM)로 활용할 가능성이 대두되면서, 과거 '코스닥 벤처펀드' 도입 시기와 유사한 정책적 모멘텀이 기대되는 초입이다.

3. 실적 전망: 기술력을 담보로 한 펀더멘털의 개선

중장기 성장성에 기반한 코스닥 종목의 특성상 단기 실적 잣대는 다소 엄격할 수 있으나, 최근 일부 시가총액 상위 종목을 중심으로 유의미한 실적 상향 조정이 포착되고 있다. 특히 삼천당제약 등 핵심 바이오/기술주들의 연간 실적 전망치가 개선되고 있다는 점은 지수의 하방 경직성을 확보하고 상승의 당위성을 부여하는 핵심 요소이다.

Analyst 이경수 gang@hanafn.com
RA 이철현 lch2678@hanafn.com

2월 MP 대응 전략: 베타(코스닥)와 알파(코스피)의 조화

1. 높아지는 코스닥 추종자금, 알테오젠 코스피 이전은 코스닥 시총 상위에 은총

상반기 예정된 알테오젠의 코스피 이전 상장은 코스닥 150 지수 내 비중 리밸런싱을 야기할 전망이다. 코스닥 추종 자금(점증하는 ETF 시총, 연기금 등)을 보수적으로 12.3조 원으로 산정할 때, 지수 내 비중이 높은 에코프로, 에코프로비엠, HLB, 삼천당제약 등에 대한 패시브 매수 수요가 집중될 가능성이 높다.

2. 코스피/코스닥 포트폴리오 최적화(+헷지 포지션)

현재 국면에서 '코스닥 롱 / 코스피 숏'의 단순 극단적 전략은 지양해야 한다. 일시적으로 코스닥만큼은 아니지만 코스피 ETF에 대한 개인 수급 유입 역시 지속되고 있기 때문이다. 코스피에도 개인(+금융투자)가 시장 상승에 기여하는 정도는 꾸준히 상승 중이다. 따라서 시가총액 최상위 반도체 업종에 대한 비중은 유지하되, 알파 전략 측면에서는 다음의 스타일에 집중하는 전략이 유효하다.

알파 측면에서 1월 장세를 힌트로 볼 때, 고배당주 및 실적상향, 거래대금 상위, 신용융자 상위, 공매도 상위 스타일의 높은 성과에 주목할 필요가 있다. 다만, 이는 1월의 계절성과 시장 급등 분위기가 혼재된 측면이 있다.

결국, 2월 특유의 내러티브 종목군이 주목받는 계절성을 고려해, 거래대금 상위 및 신용융자 상위, 실적 상향 등의 스타일을 주력으로 종목을 선택하는 전략이 유효하다.

추가로 과도한 시장 급등 상황에서 저평가 및 고배당 종목군의 시장 헷지 역할에도 주목할 필요할 것이다. 과거 코스피 지수 상승 둔화(지수 하락)시 저평가 및 고배당 스타일의 성과가 높은 수준이었다.

결론적으로, 위의 스타일을 고루 갖춘(퀀트 스크리닝 결과) 심텍 및 HPSP, 파마리서치, 이수페타시스, 에스엠, 유진테크, NAVER, 한화 등이 2월 MP의 주력 종목이다.

2026년 01월 28일 | 기업분석_기업분석(Report)

RFHIC (218410)

올해는 시장점유율 급상승 가능성에 유의해야

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원(상향)
현재주가(1.27)	41,800원

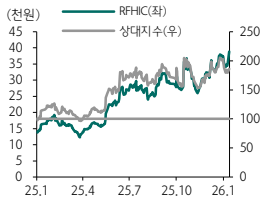
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	42,450/12,240
시가총액(십억원)	1,107.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	26,503.4
60일 평균 거래량(천주)	318.0
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	19.69
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 14 인	33.59
국민연금공단	6.11

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	174.9	216.9
영업이익(십억원)	28.5	37.7
순이익(십억원)	28.7	35.3
EPS(원)	938	1,213
BPS(원)	12,865	13,886

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	111.4	114.9	185.6	254.5
영업이익	0.3	1.5	30.5	49.7
세전이익	7.4	25.0	37.2	52.4
순이익	17.4	25.7	28.7	43.5
EPS	652	969	1,084	1,641
증감율	526.92	48.62	11.87	51.38
PER	27.68	13.52	38.56	25.47
PBR	1.58	1.05	3.11	2.79
EV/EBITDA	52.08	24.94	21.50	16.98
ROE	6.24	8.60	8.93	12.27
BPS	11,423	12,453	13,429	14,974
DPS	100	100	100	100

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

투자의견을 매수로 유지, 12개월 목표 주가를 80,000원으로 상향 조정

RFHIC 12개월 목표주가를 80,000원으로 33% 상향 조정한다. 2026년/2027년 RFHIC 이익 전망치를 큰 폭 상향 조정한데 따른 결과이다. 목표주가 8만원은 2026년 실적 기준 PER 47배, PBR 5배에 해당한다. 하지만 이는 역사적 Multiple 평균 수준에 불과하며 최근 M/S 급상승 기조, 주파수 경매 임박 등의 현 상황을 감안하면 높지 않은 수준이라는 판단이다. RFHIC에 대한 투자의견을 매수로 유지하는데 추천 사유는 다음과 같다. 1) 경쟁자인 NXP가 통신 부문에서 철수함에 따른 수혜가 예상되고, 2) 미국에 이어 EU까지 중국 장비/부품 규제에 나섬에 따라 RFHIC가 에릭슨 신규 공급업체로 선정될 것이 유력해지는 상황이며, 3) 미국/유럽 시장을 기반으로 높은 M/S 상승이 예상되고, 4) 2026년부터 글로벌 5G SA 도입 본격화에 따른 수혜가 기대되며, 5) 대형 호재가 다수 포착되고 있음을 감안하면 PBR 3배 수준인 현 주가는 여전히 매력적인 수준이라고 판단되기 때문이다.

지난해 실적 예상치 상회, 올해도 어닝 서프라이즈 지속할 것

RFHIC는 2025년 연결 매출액 1,856억원, 영업이익 305억원으로 사상 최대 실적을 기록하였다. 2025년초 만해도 부정적인 실적 전망이 주류를 이루었지만 분기별 어닝 서프라이즈를 지속하면서 호실적을 달성하였다. 2026년에도 RFHIC는 시장 기대치를 상회하는 우수한 실적 기록이 예상된다. 꾸준한 방산 부문 매출 성장이 지속되는 가운데 통신 부문 매출이 급성장할 것이기 때문이다. 2025년이 삼성전자향 매출의 정상화였다면 2026년은 에릭슨향 신규 매출 가세가 가장 큰 이슈가 될 것으로 보인다. 더불어 2026년 미국 주파수 경매에 따른 5G SA 투자 수혜가 예상된다. 연결 기준으로 보면 자회사인 RF머트리얼즈의 루멘텀향 매출이 급증하는 가운데 에릭슨향 신규 매출 발생이 RFHIC 실적 향상의 견인차 역할을 수행할 전망이다. 이러한 시장 분위기를 반영하여 RFHIC의 2026년 연결 영업이익 전망치를 349억원에서 497억원으로 42% 상향 조정한다.

NXP 통신 부문 철수, 에릭슨 신규 매출처 확보로 M/S 크게 상승할 전망

RFHIC의 경쟁자이자 시장 최대 사업자인 NXP가 차량용에 집중하기로 하면서 통신 부문에서 사업을 접을 것으로 알려지고 있다. 더불어 미국에 이어 EU에서도 중국 장비/부품 사용 금지에 나섰다. 이에 따라 2026년부터는 통신 TR 부문에서 급격한 RFHIC 시장 점유율 상승이 예상된다. 글로벌 SI인 에릭슨/노키아/삼성 입장에서 보면 대안이 많지 않기 때문이다. 낙관적으로 본다면 통신 부문 TR 시장에서 RFHIC M/S는 기존 3% 수준에서 향후 10%까지도 확장이 가능할 전망이다. 특히 3GHz 이상의 주파수 사용이 본격화되고 5G SA가 시장의 주류가 된다면 RFHIC의 M/S 전망은 더욱 밝다. 고주파수에서 위력을 발휘하는 제품군이 다량 포진되어 있기 때문이다.

2026년 01월 28일 | 기업분석_기업분석(Report)

RF머트리얼즈 (327260)

AI 모멘텀 감안하면 주가는 계속 상승할 겁니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(1.27)	30,700원

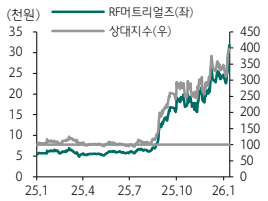
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	31,850/4,840
시가총액(십억원)	258.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,433.2
60일 평균 거래량(천주)	257.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	4.12
주요주주 지분율(%)	
알에프에이치아이씨 외 9 인	51.27

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	60.2	77.1
영업이익(십억원)	6.7	9.6
순이익(십억원)	7.0	8.8
EPS(원)	611	1,067
BPS(원)	5,521	6,594

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	47.9	44.5	63.9	92.7
영업이익	(0.0)	(1.5)	7.3	14.5
세전이익	0.4	(7.5)	8.2	16.4
순이익	(0.7)	(4.8)	7.0	12.8
EPS	(80)	(568)	833	1,516
증감율	적전	적지	흑전	81.99
PER	(133.00)	(8.41)	36.85	20.25
PBR	2.02	0.94	5.11	4.08
EV/EBITDA	25.76	19.96	17.24	13.92
ROE	(1.53)	(11.22)	15.65	23.20
BPS	5,259	5,102	6,009	7,526
DPS	0	0	0	0

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

RF머트리얼즈 투자의견 매수, 12개월 목표주가 50,000원 유지

RF머트리얼즈에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가 50,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 지난 4분기 연결 영업이익이 YoY 553% 성장함과 동시에 2026년에도 루멘텀향 통신 패키지 수요에 힘입어 역대 최고 이익을 달성할 전망이고, 2) 주요 중국 광모듈 기업들이 미국과 유럽에서 본격적으로 제재를 받는 추세임에 따라 RF머트리얼즈에 반사 수혜가 예상되며, 3) 향후 피지컬 AI가 구현되면 서버용 광트랜시버 수요가 더욱 급증할 것이고, 4) 최근 AI 수혜주로 광모듈 업체가 부상하면서 글로벌 피어 PBR이 20배 이상을 기록한데 반해 RF머트리얼즈 PBR은 아직 전고점에도 미치지 못하기 때문이다.

4분기 역대 최대 이익 기록, 2026년에도 실적은 계속 성장할 겁니다

RF머트리얼즈는 2025년 4분기 연결 매출액 209억원(YoY +41%, QoQ +44%), 연결 영업이익 27억원(YoY +553%, QoQ +43%)을 기록했다. 방산 자회사 RF시스템즈가 4분기에만 매출액 135억원(YoY +19%, QoQ +77%) 및 영업이익 15억원(YoY +20%, QoQ +155%)을 시현한데 이어, 루멘텀향 펌프 레이저 공급 확대에 힘입어 통신용 패키지 매출 역시 전년도 26억원 대비 최소 2~3배 성장한 것으로 추정된다. 2025년 실적도 역대급 호조였지만 2026년에는 루멘텀향 실적 급증으로 더 큰 이익 성장을 기록할 것이다. 피지컬 AI 구현에 필요한 데이터 양이 LLM 대비 압도적으로 큰 만큼 서버용 광트랜시버 수요가 더 증가할 것으로 판단하고, 이노라이트나 이옵토링크 같은 중국산 광모듈 기업들이 미국에서 본격적으로 제재를 받는 추세여서 RF머트리얼즈 같은 국내 업체들이 반사 수혜를 받을 것이기 때문이다. 이에 따라 2026년 연결 매출액 927억원, 영업이익 145억원으로 각각 전년 대비 45%, 98% 성장할 것으로 전망한다. 이 중 루멘텀향 펌프 레이저가 포함된 통신용 패키지 매출은 550억원 수준으로 2026년 전체 매출의 60%를 차지할 것으로 예상한다.

AI 성장세 감안하면 주가는 전혀 비싸지 않습니다

최근 RF머트리얼즈 주가가 연일 신고가를 경신함에 따라 주가 부담이 커진 것은 사실이다. 하지만 광통신이 AI 발전의 핵심 병목이란 점을 감안하면 주가 상승 여력은 아직 크다. 초장기 데이터 연산에 이어 데이터 저장이 병목으로 지목받았고 이제는 데이터 통신을 책임지는 광모듈 업체가 AI 수혜주로 주목받고 있다. 데이터센터향 광모듈 주요 업체인 루멘텀, 이노라이트, 이옵토링크의 2025~2026 FWD PBR은 20배에 달한다. 그에 비해 RF머트리얼즈 2026 FWD PBR은 4배에 불과하다. 아직 RF시스템즈 인수 당시 PBR 5.2배에도 못 미치는 수준이다. 더욱이 최근 유럽에서도 중국산 부품에 대한 강력 제재가 골자인 사이버 보안법을 통과시켰다. 수요가 계속 증가하는 상황에서 경쟁 환경이 유리하게 바뀌고 있는데 멀티플은 피어 대비 월등히 낮다. 이렇게 보면 주가는 계속 상승할 수 밖에 없다.

2026년 1월 28일 | 기업분석_ Earnings Review

LS ELECTRIC (010120)

일회성 비용에도 분기 최대 실적 기록

BUY (유지)

목표주가(12M)	620,000원(상향)
현재주가(1.27)	537,000원

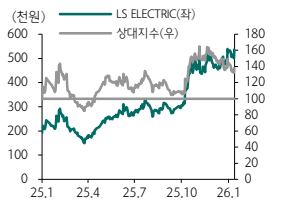
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,084.85
52주 최고/최저(원)	539,000/149,100
시가총액(십억원)	16,110.0
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	226.4
60일 평균 거래대금(십억원)	109.9
외국인지분율(%)	22.01
주요주주 지분율(%)	
LS 외 3 인	48.47
국민연금공단	8.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,849.0	5,927.2
영업이익(십억원)	404.6	621.5
순이익(십억원)	264.5	441.6
EPS(원)	8,793	14,573
BPS(원)	67,738	79,166

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,230.5	4,551.8	4,962.2	5,959.1
영업이익	324.9	389.7	426.9	610.7
세전이익	264.1	333.4	409.5	589.6
순이익	206.0	238.7	282.1	443.9
EPS	6,865	7,957	9,404	14,797
증감율	128.07	15.91	18.19	57.35
PER	10.66	20.21	48.92	36.29
PBR	1.26	2.61	6.68	6.72
EV/EBITDA	6.01	11.11	26.39	20.79
ROE	12.61	13.44	14.49	20.00
BPS	57,905	61,669	68,840	79,870
DPS	2,800	2,900	3,800	5,900

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

목표주가 620,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC의 목표주가를 620,000원으로 기존대비 63.2% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 35배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 관세 부담에 더해 일부 일회성 비용에도 불구하고 안정적인 마진을 유지했다. 기존 강점을 보유한 배전 부문이 국내외 수요 증가로 호황을 맞이한 가운데 초고압변압기 설비 증설로 송전 시장에도 적극적으로 대응 중이며 ESS도 가파른 성장이 기대된다. 4분기 수주잔고는 5.0조원을 기록하며 전분기대비 0.9조원 증가했다. 초고압변압기와 GIS 중심 수주 증가가 확인된다. 2026년 기준 PER 36.3배, PBR 6.7배다.

4Q25 영업이익 1,302억원(YoY +8.6%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 15,208억원을 기록하며 전년대비 11.9% 증가했다. 전력 중심 성장이 지속되고 있으며 수주잔고 기반으로 양산 및 수주 제품 모두 개선되는 모습이다. 전력인프라는 국내에서 D/C향 배전반 및 공기업향 변압기 실적이 증가했고 해외에서 수주잔고 기반 주요 빅테크 업체향 매출이 집중되었다. 전력기기는 국내 매출 감소를 미국향 수출이 만회했다. 자동화는 지난 1분기를 저점으로 회복세가 확인된다. 자회사는 미국과 베트남 법인 성장이 이어지고 있다. 영업이익은 1,302억원을 기록하며 전년대비 8.6% 증가했다. 일회성 비용 약 200억원에 더해 지난 분기처럼 관세 부담도 반영된 가운데 전력인프라 중심 성장으로 분기 기준 최대 이익을 달성했다. 전력기기와 전력인프라 모두 두 자리 수 마진을 유지하고 있다. 초기 시장 진입을 위해 수익성을 다소 제한한 미국 물량의 점진적인 이익률 회복을 감안하면 앞으로도 전력인프라 마진은 우상향이 지속될 것이다. 초고압변압기도 수주잔고 증가 속도가 빠르며 외형 성장 및 이익 성장에 기여할 전망이다. 자동화는 인건비 이슈로 적자를 기록했으나 연간 단위 마진은 회복 기조로 들어섰다. 신재생은 일회성 충당금 환입으로 흑자를 기록했으며 향후 사업 포트폴리오 조정 시 전반적인 비용 안정화가 기대된다. 자회사는 중국 법인이 적자로 부진했지만 미국과 베트남은 견조한 상황이다.

송전과 배전 모두 긍정적 업황 지속. 변압기 수주잔고도 빠르게 성장

4분기 신규 수주는 1.5조원을 기록했다. 초고압변압기가 신규 수주 금액의 50%를 상회한 가운데 배전반과 GIS도 강한 수요를 나타내고 있다. 수주잔고 5.0조원에서 4.5조원이 전력인프라이고 마찬가지로 초고압변압기 비중이 50% 이상이다. 부산 공장 증설 완료와 맞물려 물량 확보가 이뤄졌고 중장기적 이익 성장으로 반영될 전망이다. 배전반도 빅테크 중심으로 기존 잔고 실적 인식이 진행될 예정이며 향후 추가 수주도 예상된다. 수주에 반영되지 않은 전력기기 단납기 매출 또한 올해 유의미한 성장이 기대된다.

2026년 01월 28일 I 기업분석_스몰캡_Report

그래피 (318060)

4Q25 잠정 실적 공시 관련 업데이트

Not Rated

현재주가(1.27) **42,250원**

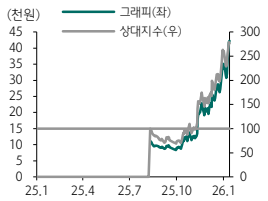
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	42,250/8,310
시가총액(억원)	4,697.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	11,117.8
60일 평균 거래량(천주)	1,094.7
60일 평균 거래대금(억원)	216.8
외국인지분율(%)	6.92
주요주주 지분율(%)	
심운섭 외 3 인	28.44
액시스인베스트먼트 외 4 인	5.61

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	212	395
영업이익(억원)	(92)	27
순이익(억원)	(95)	24
EPS(원)	(968)	211
BPS(원)	2,192	2,496

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	30	43	104	161
영업이익	(51)	(75)	(70)	(92)
세전이익	(72)	(177)	(54)	(327)
순이익	(72)	(177)	(54)	(327)
EPS	(1,065)	(2,489)	(732)	(4,269)
증감율	N/A	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	66.1	64.7	17.5	(846.8)
BPS	(1,551)	(3,732)	(4,127)	427
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

헤드라인 숫자는 컨센서스를 하회했지만, 소재(형상기억) + 제품(SMA)은 고성장

투명치과교정기 브랜드 'Shape Memory Aligner' 제작 업체 그래피의 4Q25 매출액은 104억원(YoY +53.3%), 영업이익 -11.1억원(YoY 적자지속)을 기록했다. 이에 따라 2025년 연간 매출액 205억원(YoY +27.0%), 영업이익 -110억원(YoY 적자지속)을 달성했다. 2025년 컨센서스 매출액 212억원, 영업적자 -92억원을 소폭 하회한 실적이다. 다만 4Q25 전체 소재 매출액은 54.3억원으로 YoY +81.0% 성장했으며, 형상기억 소재 실적은 47.8억원으로 YoY +124.0% 급성장하며 전체 소재에서 매출액 비중이 88.0%(4Q24 71.0% 수준)로 증가했다. 전체 매출액 중에서 마진율이 우수한 소재 부문의 비중이 24년 40.0%에서 25년 52%로 12%pt 높아진 것 또한 확인된다. SMA의 판매량은 4Q25 22,827개로 전년대비 132.6% 증가했다. 다만 회계적 매출액 인식 기준이 선인식에서 기성 인식 방식으로 변경되며 전년대비 약 6천만원 감소한 1.1억원을 기록했다. 2025년 지역별 매출액은 한국/일본 제외 아시아 37.4억원(YoY -13.0%), 유럽 36.3억원(YoY +69.0%), 일본 31.9억원(YoY +4.0%), 북미 30.0억원(YoY +13.0%), 한국 21.2억원(YoY -33.0%), 중남미 16.4(YoY +191.0%)억원, 기타 31.6(YoY +415.0%)억원을 기록한 것으로 추정된다. 비교적 성장 초기라고 볼 수 있는 중남미와 기타 지역(중동, 아프리카, 오세아니아)에서 빠른 성장을 보여주었다.

투자의견 및 밸류에이션

26년 1월 5일 자료를 통해 그래피 투자 포인트는 Invisalign 브랜드가 50%의 M/S를 보유한 글로벌 투명교정장치 시장 내 점유율 확대라고 설명했다. 25년 상장 준비 과정 속에서도 연간 20% 이상의 성장률이 유지되었는데, 올해는 본격적인 해외 영업이 시작되며 그 이상의 성장 기대감을 가질 수 있다고 본다. 1) 미국은 5개 DSO(최소 1만개 치과 네트워크를 확보한 것으로 추정)를 통해서 장비+소재 시스템이 공급될 예정이다. 치과당 납품 규모 논의는 현재 진행형이다. 2) 유럽은 덴탈 전문 유통 파트너 Medentis Medical 중심 영업이 전개되고 있는데, 이미 자체적인 생산라인을 그래피가 공급해 SMA 소재 기술력을 활용한 Medentis 제품 판매량이 얼마나 증가할지 지켜보는 단계다. 3) 중국의 경우 현지 점유율 상위권이자, 연간 8만명 치아교정 치료에 관여하는 Bondent 포함 현지 교정장치 공급/유통사에게 초반에 SMA를 1만개 이상을 납품할 계획이다(26년 5월 중으로 중국 의료기기 인증 절차가 마무리될 것으로 예상됨). 실적 계절성 영향으로 1Q26 주가 조정 가능성은 있지만, 해외 확장을 지속하며 20% 이상의 성장률을 달성한다면 시가총액 1조원(Invisalign 순이익의 10%, PER 20배) 수준 밸류에이션에 도달할 가능성이 있다는 관점을 유지하겠다.

2026년 1월 27일 | 산업분석

자동차

자동차 관세율 25%로 복귀?

Overweight

Issue Comment

*

트럼프가 관세를 25%로 인상하겠다고 일방적으로 발표

도널드 트럼프 미국 대통령이 1월 27일 본인의 SNS를 통해 한국산 자동차에 대한 관세를 15%에서 다시 25%로 인상하겠다고 밝혔다. 트럼프는 '2025년 7월 30일 양국 모두에게 큰 합의를 이뤘고, 2025년 10월 29일 한국에서 이 조건을 재확인하면서 한국산 자동차/목재/제약 등에 대한 품목 관세와 모든 상호 관세를 15%로 인상했지만, 한국 입법부가 협의와 관련된 승인을 하지 않기 때문에 관세를 15%에서 다시 25%로 인상하겠다'고 적었다(원문은 'Because the Korean Legislature hasn't enacted our Historic Trade Agreement, which is their prerogative, I am hereby increasing South Korean TARIFFS on Autos, Lumber, Pharma, and all other Reciprocal TARIFFS, from 15% to 25%')

관세율이 10%p 인상되면 총 관세 비용은 4.3조원 증가

현재 트럼프의 SNS를 통한 일방적인 발표이기 때문에 실효성에 대해서는 따져봐야 한다. 다만, 자동차에 대한 품목 관세가 15%에서 25%로 복귀한다고 가정하면, 현대차/기아의 관세 비용은 추가적으로 약 4.3조원이 증가할 수 있다. 이는 2026년 합산 영업이익을 18% 감소시킬 수 있다는 의미이다. 한국 자동차의 미국 내 수입가격은 평균 2.4만달러이다. 관세율 15% 하에서는 완성차 대당 3.6천달러(환율 1,440원 기준으로 515만원)를 부담해야 하기 때문에 총 금액은 5.6조원이고, 부품 수입에 대해서도 약 1.8조원(완성차 부담 가정) 등 총 7.4조원의 비용이 발생한다. 미국 내 생산분에 대한 면세 혜택(약 0.9조원)을 제거했을 때 총 금액은 6.5조원으로 예상되었다. 관세율이 25%로 복귀하게 되면, 완성차 대당 6.0천달러(원화로 855만원)로 상승하면서 완성차 관세는 9.4조원, 부품 수입 2.9조원, 면세 혜택 1.5조원 등으로 총 금액은 10.8조원으로 증가하게 된다.

단기 과민 대응보다는 진행 상황을 지켜봐야 할 때

자동차 품목 관세율이 15%로 인하된 것으로 믿었던 투자자들에게는 트럼프의 일방적인 10%p 인상 발표가 단기 불확실성 요인으로 작용할 수는 있다. 자동차 주가가 최근 급등한 상황에서 관세율 인상을 악재로 받아들이면서 주가 변동성을 키울 수 있지만, 1월 주가 상승의 이유가 미래 모빌리티에 대한 기대감이었다는 점에서 관련 동력의 훼손을 의미하지는 않는다. 하나증권 리서치센터는 양국 정부간 수개월에 걸친 협상을 통해 합의된 내용이 순식간에 파기될 것으로 전망하지 않고, 한국 입법부의 승인 혹은 다른 수단을 통해 한국의 대미 투자 이행이 이루어진다면 관세율은 합의된 15%로 인하될 수 있다고 판단하기 때문에 관련하여 수익 추정에 관세 비용을 추가 반영하지는 않는다. 현 시점에서는 단기 대응보다는 정부 대응 및 양국 협상 등 진행 상황을 지켜봐야 할 것이다.

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

2026년 1월 28일 | 산업분석_Update

게임

실적 시즌 전 주요 사항, 분명히 기회는 온다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 27일

크래프톤 (259960)
BUY | TP 420,000원 | CP 265,000원

네오위즈 (095660)
BUY | TP 36,000원 | CP 29,950원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 320,000원 | CP 233,500원

시프트업 (462870)
BUY | TP 60,000원 | CP 36,250원

넷마블 (251270)
BUY | TP 73,000원 | CP 53,000원

더블유게임즈 (192080)
BUY | TP 70,000원 | CP 53,100원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

선별적 기회 탐색 구간, Top Pick 크래프톤, 네오위즈 유지. 엔씨소프트 추가

4분기 커버리지 기업들의 실적은 부진하다. 크래프톤, 엔씨소프트, 더블유게임즈의 컨센서스는 프리뷰 시즌을 지나며 하향되었고 넷마블, 시프트업, 네오위즈는 큰 특이사항이 없으며 모두 상회보다는 하회의 가능성이 있다. 다만 시장은 이를 충분히 반영하고 있었으며 과도한 디레이팅을 충분히 인지하고 2026년 반등의 트리거를 찾는 중이다. **대형주 Top Pick: 크래프톤, 중소형주 Top Pick: 네오위즈 유지하며 엔씨소프트도 Top Pick으로 추가 제시**한다.

크래프톤의 4분기 영업이익은 884억원(-59.0%YoY, -74.6%QoQ)으로 컨센서스 하회 예상한다. [PUBG M], 중국 부진과 일회성 비용(공공근로복지기금 816억원) 영향이다. 최근 1월 화평정영 매출 순위 반등으로 1분기 실적에 대한 우려가 해소되며 주가는 상승했다. 1분기는 지난 11월부터 시작한 자발적 퇴사 프로그램의 퇴직금 반영 시 일회성 비용 추가 발생 예상되나 견조한 매출을 전망한다. 올해 실적 안정성을 일부 확인했으며 구조적인 반등은 1) PUBG PAYDAY 모드 출시, 2) [서브노티카 2], 3) [팰월드 모바일]로 이뤄질 것이라 전망한다. PAYDAY 모드는 4월 적용 예상하며 구체적인 타임라인은 3월 개발자 노트를 통해 확인 기대한다. 이외에도 2년 내 신작 12개 출시 목표하고 있다. 여전히 업사이드가 크다.

네오위즈의 4분기 영업이익은 101억원(+40.1%YoY, -1.9%QoQ)으로 컨센서스 부합 예상한다. 신작 부재에도 단단한 실적 확인하여 긍정적이다. [브라운더스트2]는 이번 2.5주년 업데이트로 MAU 최대치 갱신했기에 2026년에도 성장을 기대한다. 2026년 대형 타이틀 부재하지만 [킹덤2], [안녕 서울: 이태원편], [킬 더 샤도우] 출시가 예정되어 있고 웹보드 결제 한도 완화(월 100만원)도 예고되어 있기에 이익 안정성이 높다. [P의 거짓] 후속작을 포함한 추가 PC/콘솔 타이틀 공개를 편안하게 기다릴 수 있다. 또한 코스닥 시장에 대한 관심이 높아지는 환경에서 1) 안정적인 현금흐름, 2) 밸류에이션 매력이 높기에 더욱 부각될 것이다.

엔씨소프트/넷마블: 조금은 달라진 온도

엔씨소프트는 4분기 영업이익 29억원으로 컨센서스 하회 예상한다. [아이온2] 게임 상품 매출 기간 안분 인식에 따른 매출 이연이 인식된 영향이다. 엔씨소프트의 연간 컨센서스의 상향 가능성이 높다고 판단, Top Pick으로 추가 제시한다. 현재 엔씨소프트의 2026년 영업이익 컨센서스는 3,618억원으로 당사 추정치 4,017억원 대비 낮게 형성되어 있다. 2월 7일 출시 예정인 [리니지 클래식]은 연간 매출 895억원으로 추정하나, 이를 크게 상회할 여지가 충분하다. PC 게임이기에 서드파티 트래픽이 부재하여 [아이온2] 사례와 같이 혼란이 가중될 수 있다. 만약 출시일에 맞춘 차익 실현이 발생한다면 강한 매수 기회로 삼는 것을 추천한다. [리니지 클래식] 이후에도 [리밋 제로 브레이커스], [타임 테이커스], [신더 시티] 출시 예정이며 [아이온2] 글로벌, [호라이즌 스틸 프론티어스]와 스핀오프 2종까지 계획되어 있다.

청사진이 유효하게 작동하며 기업 가치 상승할 것으로 전망한다.

넷마블은 4분기 영업이익 968억원(+174.9%YoY, +6.4%QoQ)로 컨센서스 소폭 하회 예상한다. [세븐나이츠 리버스] 글로벌의 선방, [뱀피르]의 온기 반영으로 전분기 대비 안정적인 성장 이뤘다. 다만 글로벌향 마케팅비 증가, 지급 수수료율 소폭 상승을 반영했다. 넷마블의 2026년 영업이익 컨센서스는 4,173억원으로 당사 추정치 3,960억원 대비 높게 형성되어 있다. 다만 [일곱 개의 대죄: Origin]의 출시일이 1월 28일에서 3월로 연기됨에 따라 하향 조정 예정이며 컨센서스도 하향 예상한다. 넷마블은 작년 6개 이상 신작을 출시, 높은 성과를 거뒀으며 올해는 8개 이상의 신작을 출시할 계획이다. 해당 목표를 반영한다면 현재 넷마블의 밸류에이션 매력도는 높다. 다만 [일곱 개의 대죄: Origin]의 연기로 이후 신작들의 출시일 조정이 동반될 가능성이 높으며 작년과 유사하게 계획한 출시 타임라인을 지키기 어려울 수 있다고 판단한다. 공개 라인업의 명확한 출시 일정이 제시되지 않는다면 추정치 하향이 반복될 것으로 예상한다.

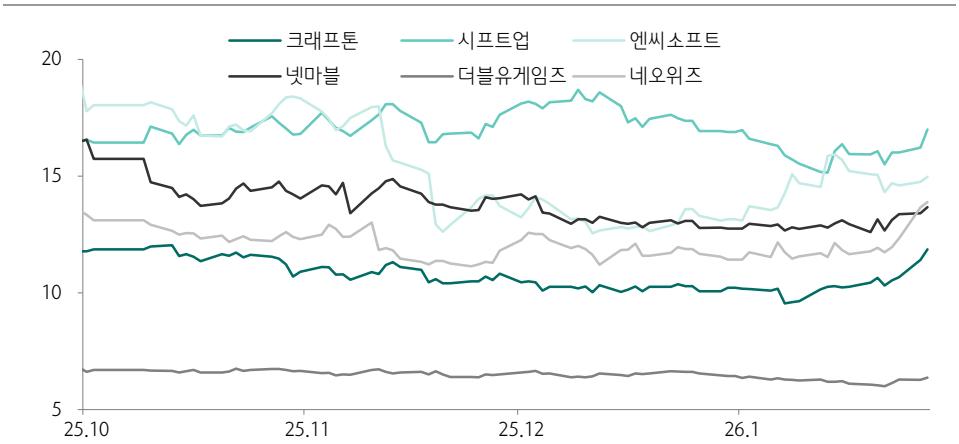
시프트업: 후속작 정보 공개 기대. 더블유게임즈: 추가 M&A 기대.

시프트업은 4분기 [승리의 여신: 니케] 글로벌이 3주년 업데이트로 안정적인 성과를 거뒀으나 여전히 중국이 크게 부진한 것으로 파악된다. [스텔라 블레이드]는 안정적인 판매량 지속되고 있어 긍정적이다. 올해 반등 트리거는 결국 [스텔라 블레이드2], [프로젝트 스피릿]에 대한 정보다. [스텔라 블레이드2]는 중화권을 배경으로 한 이미지를 연초 공개했으며 [프로젝트 스피릿]은 텐센트의 계열사와 공동 개발 중이다. 2026년 하반기 두 게임에 대한 정보 공개가 이어질 것으로 예상, 그에 따른 주가 상승 기대한다.

더블유게임즈는 4분기 영업이익 606억원(+0.2%YoY, +2.5%QoQ)으로 컨센서스 부합 전망한다. DTC 비중 확대로 인한 수익성 개선은 긍정적이지만 결제액 지속 감소로 강달러 수혜를 온전히 누리지 못하고 있어 아쉽다. 소셜카지노, 아이게이밍, 캐주얼 모두 AI 적용 공격적으로 진행하고 있는 것으로 파악되며 특히 팍시게임즈는 AI 스튜디오를 통해 1인/2주 개발 게임 [위글 이스케이프]와 같은 성과를 확인했다. 2026년에도 소셜카지노 업황 정체가 예상되기에 큰 폭의 반등은 아이게이밍/캐주얼 부분의 대규모 M&A를 통한 매출 다변화 움직임이 있어야 가능할 전망이다. 최근 발표된 구조조정의 내용은 실적발표 이후 확인을 통해 반영 예정이다.

크래프톤 11.9배,
네오위즈 13.9배

도표 1. 게임 커버리지 12MF P/E 추이



주: 컨센서스 기준
자료: 하나증권

2026년 1월 28일 | 산업분석

증권

거래대금 미쳤다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 01월 26일

키움증권(039490)
BUY | TP 410,000원 | CP 390,500원

삼성증권(016360)
BUY | TP 120,000원 | CP 85,700원

미래에셋증권(006800)
BUY | TP 36,000원 | CP 34,800원

KOSDAQ 3,000 공약 이후 키움증권 주가 13.7% 상승

KOSPI 5,000 달성과 함께 KRX 증권지수는 YTD 27.8% 상승하며, KOSPI 수익률을 7.2%p 상회했다. 커버리지 내에서는 거래대금 민감도가 높은 키움증권 주가가 YTD 34.9% 상승했으며, KOSDAQ 3,000 공약 발표 이후에만 13.7% 급등했다. 국내 증시로의 개인 자금 유입에 대한 기대가 주가에 반영되고 있는 것으로 판단한다. 국내증시 일평균 거래대금은 1월 누적 기준 57.9조원, 최근 5거래일 기준 71.7조원으로 사상 최고치를 기록 중이다. ETF 일평균 거래대금 또한 1월 누적 기준 12.6조원으로 전월대비 91.8%, 2025년 연간평균(5.5조원)대비 129.4% 증가했다. 증권주는 코리아 디스카운트 해소와 함께 할인율이 조정되고 있는 흐름이다.

국내 증시로의 개인 자금 유입이 본격화될 전망

큰 흐름에서 보면 국내 증시로의 개인 자금 유입이 아직 본격화되지 않았다는 점에 주목할 필요가 있다. 개인의 국내주식 거래대금 비중은 2015~2019년 평균 65.6% 수준이었으나, 코로나19로 유동성 장세가 펼쳐졌던 2020년 3분기에는 약 79.7%까지 확대되었으며, 연간 기준으로는 76.3%에 달했다. 그러나 2025년 KOSPI가 전년대비 75.6% 상승했음에도 불구하고 개인의 거래대금 비중이 연간 기준 64.2% 수준에 그쳤으며, 분기 기준으로는 하락세가 이어졌다. 이는 개인의 해외주식 거래 쏠림 현상으로 판단한다. 다만, 월간 기준으로 살펴보면 2025년 12월 개인의 국내주식 매매 비중이 65.7%로 전월대비 3.6%p 상승했으며 현재 1월 23일 누적 기준(KRX+NXT) 65.7% 수준 유지되고 있어, 개인 자금 유입에 대한 기대감 유효하다는 판단이다.

저평가된 증권주에도 관심을 가질 시기

개인의 국내 증시 복귀가 본격화될 경우, 국내증시 일평균 거래대금 추정치는 상향조정될 가능성이 높다. 당사는 2026년 연간 국내증시 일평균 거래대금을 37.3조원으로 추정했으나, 이를 50조원으로 가정할 경우, 커버리지 증권사의 순이익은 브로커리지 수수료수익 증가만으로도 별도 순이익 기준 평균 10% 성장 가능하다. 이에 따라서 현재 PBR 1배 미만 구간에 위치한 삼성증권에 주목할 필요가 있다. 특히 삼성증권은 순영업수익 내 브로커리지와 WM 비중이 약 50%에 달해 거래대금 증가에 따른 ROE 증가폭이 상대적으로 크다. 2025년 DPS 4,000원(배당수익률 5.3%), 2026년 DPS 5,100원(배당수익률 6.0%)으로 추정하며, 실적 개선과 함께 배당 매력이 동시에 부각될 수 있는 구간이다. 저평가된 증권주에 대한 비중 확대 전략 또한 유효하다.

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2026년 1월 27일 | Global Equity

사원전기(002028.CH)

글로벌 전력망 업그레이드 수혜 가능한 변압기/GIS 제조사

중국

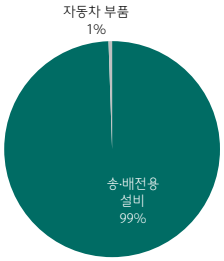
TP(컨센서스)	189.71 CNY
CP(1.26)	189.77 CNY

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Shenzhen
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.sieyuan.com
시가총액(십억HKD)	147.7
시가총액(조원)	30.5
52주최고/최저(HKD)	204.49/68.48
주요주주 지분율(%)	
HONG KONG SECURITIES CLEARING	21.25
Dong Zengping	16.89

주가상승률	1M	6M	12M
절대	21.9	135.7	133.7
상대	13.5	110.9	91.8

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	12,460	15,458	20,495	26,723
영업이익	1,755	2,378	3,558	4,812
순이익	1,559	2,049	3,017	4,074
EPS(CNY)	2.6	2.6	3.8	5.1
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	46.2	34.5
ROE(%)	15.9	18.0	21.2	23.1
PER(배)	25.8	27.5	49.2	36.6
PBR(배)	3.9	4.6	9.8	7.9
배당률(%)	0.8	0.7	0.4	0.5

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 qiryangan@hanafn.com

미국 수주 급증으로 해외 매출 2년 연속 고신장

사원전기는 전력망, 데이터센터 변전소 등에 사용되는 핵심 전력설비 제조사로 글로벌 전력망 확대의 수혜주로 주목받고 있다. 주요 제품군은 송전/변전/배전망에 필요한 개폐장치(GIS), 변압기 등 1차 설비부터 ESS 관련 부품 등으로 확장했으며, 미국/EU로 변압기 수출이 가능한 중국 내 소수의 상위 업체 중 하나다. 최근 미국의 非전력망(Non-grid) 고객사 수주 급증으로 사원전기의 해외 매출은 2024년/2025년 상반기 YoY +45%/+89%의 고성장세를 지속했고, 해외 매출 비중은 2024년 18%에서 2025년 상반기 32%로 두 배 가까이 확대되었다. 변압기 수요 급증에 따른 공급 병목으로 현재 글로벌 주요 제조사들의 리드타임이 2~3년에 달하고 있는 반면, 사원전기의 리드타임은 1년 미만으로 지난해 완공한 대규모 신규 공장을 통해 빠른 납기가 가능한 상황이다. 사원전기는 미국에서 규제/보안 이슈로 진입이 어려운 전력망(Grid) 시장을 제외한 데이터센터/발전소/산업용 고객 중심의 非전력망 시장에서 점유율 확대를 가속화할 것으로 기대된다.

글로벌 수요 대응 위해 적극적으로 증설 진행 중

사원전기는 적극적으로 변압기/GIS/ESS 생산능력을 확대 중이다. 2025년 하반기 장쑤성 초고압 변압기 및 ESS 생산공장 완공에 이어 올해 1월 중압 GIS 신규 공장의 최종 테스트를 완료하고 가동 개시를 앞두고 있다. 550kV급 초고압 변압기 공장의 연간 Capa는 400대로 지난해 9월 2기 완공을 통해 기존 Capa 대비 약 2배 확대되어 글로벌 주요 경쟁사 수준의 생산능력을 확보했다. 향후 미국/EU 시장 수출 물량 증가함에 따라 2개 지역 매출 비중은 전체 변압기 매출의 50% 수준까지 확대가 가능할 전망이다. ESS 제품 생산공장은 2026~27년 ESS 배터리 PACK/PCS/SVG 2기 공장 완공을 통해 연 매출 100억위안 달성을 목표 중이다. 지난해 12월 체결한 CATL과의 협력을 바탕으로 향후 3년간 누적 50GWh 규모의 ESS 프로젝트 공동 수주를 목표하고 있어 ESS 수주 가속화 또한 기대되는 상황이다.

미국 AIDC 수주 및 ESS 잠재력 충분히 반영되지 않은 주가

사원전기의 2026년 실적은 1)2025년 하반기 진행된 대규모 미국 수주의 매출 인식과 2)변압기 생산능력 확대, 3)ESS 매출 증가 등에 기인해 전년도 높은 베이스에도 불구하고 고신장세가 기대된다. 또한, GPM 45% 수준으로 추정되는 미국 시장 이익 기여가 빠르게 확대됨에 따라 전사 마진 개선세도 지속 가능할 것이다. 사원전기의 주가는 현재 2026년 선행 PER 36.6배에서 거래 중으로 중국 업종 평균(30.6배) 대비 밸류에이션 프리미엄을 부과 받고 있으나, 경쟁사 대비 압도적 이익 성장세가 주가 상승 모멘텀을 지지할 것으로 예상한다. 미국 AI 데이터센터향 수주를 포함한 글로벌 변압기 수출, ESS 사업 확대 잠재력이 큰 기업인 만큼 중국 및 글로벌 AI 산업 성장의 수혜주로서 중장기 투자 매력이 여전히 높다.

2026년 1월 27일 | Global Equity

IONQ (IONQ)

SkyWater 인수: 풀스택 양자컴퓨팅 전략 본격화 - To Acquire SkyWater Technology(SKYT) in Cash-and-Stock Deal Worth ~$1.8B

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	$60.00
CP(1.26)	$43.37

Company Information

Market Cap (M)	$16,740
Enterprise Value (M)	$18,914
52-Week Range	$17.88 - $84.64
Cash/sh	$0.15

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	7,582.0A	7,566.0A	55,898.7E
Q2	Jun	11,381.0A	20,694.0A	72,668.4E
Q3	Sep	12,400.0A	39,866.0A	92,805.2E
Q4	Dec	11,710.0A	41,592.7E	116,487.6E
YEAR*		**43,073.0A**	**109,718.7E**	**337,859.9E**

EPS (in $)

FYE	Dec	2025A	2026E	2027E
Q1	Mar	55.0%A	43.0%A	47.9%E
Q2	Jun	50.6%A	59.8%A	48.9%E
Q3	Sep	47.5%A	46.7%A	49.9%E
Q4	Dec	56.9%A	47.3%E	50.9%E
YEAR*		**52.2%A**	**49.1%E**	**49.7%E**

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Antoine Legault가 작성한 보고서('To Acquire SkyWater Technology (SKYT) in Cash-and-Stock Deal Worth ~$1.8B', 1월 26일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

SkyWater 인수: 풀스택 양자컴퓨팅 전략 본격화

IONQ는 미국 파운드리 업체인 SkyWater Technologies(SKYT)를 주당 35달러에 인수한다고 발표했다. 이번 거래는 현금과 주식을 병행한 구조로 총 거래 규모는 약 18억 달러에 달하며, 이 중 약 10억 달러는 현금, 약 8억 달러는 IONQ 주식으로 지급될 예정이다. 이번 인수를 통해 IONQ는 수직 계열화된 풀스택 양자 플랫폼 기업으로 자리매김하게 되며, 이는 동종 업계에서 유일한 사례가 될 전망이다. 상기 거래는 통상적인 완료 조건을 전제로 2026년 2분기에 마무리될 것으로 예상된다.

이번 인수를 통해 IONQ는 공급망 전반에 대한 통제력을 크게 강화하는 동시에, 미국 내에서 직접 제조할 수 있는 역량을 확보하게 될 것으로 전망된다. SkyWater는 2025년 4분기 기준 연환산 매출 약 6억 달러를 기록할 것으로 예상되는 만큼, 단기에서 중기적으로는 SkyWater의 실적이 IONQ의 전반적인 재무 구조에 중요한 영향을 미칠 것으로 판단된다.

1) 수직계열화 전략(The IDM Path)

파운드리(Fab)는 구조적으로 높은 고정비와 투자 부담을 수반하는 사업이다. 이에 따라 반도체 설계 기업들은 팹을 직접 보유하기보다는 실리콘 설계에 집중하는 전략이 더 높은 마진을 확보할 수 있고, 동시에 팹 비보유 구조를 통해 전략적 선택지를 넓힐 수 있다는 점에서 그동안 팹 자산을 매각하거나 분리하는 방향을 선택해 왔다. 이러한 맥락에도 불구하고, SKYT를 보유하게 될 경우 IONQ는 생산 전반에 대한 통제력을 한층 강화할 수 있을 것으로 판단된다. 실제로 RGTI를 비롯한 일부 경쟁사들 역시 팹 보유가 제공하는 전략적 이점을 지속적으로 강조해 왔다.

또한 양자컴퓨팅 시장에서는 단기적인 경제성보다 기술 경쟁에서의 승패가 훨씬 더 중요한 요소로 작용한다. SKYT의 상대적으로 제한적인 규모를 감안할 때, 향후 양자컴퓨팅 분야에서의 성공 여부는 장기적으로 SKYT가 IONQ의 재무에 미치는 영향을 압도하게 될 가능성이 높다. 다만 이러한 수직계열화 전략이 최근 반도체 산업 전반에서 나타나고 있는 자산 경량화 및 팹 분리 추세와는 분명히 상반된 방향이라는 점은 감안할 필요가 있다.

2) 향후 정부 보조금 확보 가능성(Future Potential Grants)

SKYT는 미국 국방 및 항공우주를 포함한 전략적 미 정부 이니셔티브에서 핵심적인 국내 공급업체로 인식되어 왔다. 향후 양자컴퓨팅 분야에 추가적이고 의미 있는 수준의 미 정부 자금이 투입될 경우, 이번 인수는 IonQ가 관련 정부 보조금을 보다 높은 비중으로 확보하는 데 유리하게 작용할 것으로 판단된다. 이는 양자컴퓨팅 분야에서 IonQ가 보유한 강력한 경쟁력이, 미 국방부(DoD) 관점에서 SkyWater가 갖는 전략적 중요성과 결합되기 때문이다.

3) 경쟁 파운드리 영향(Competitive Fab Impact)

GFS 또는 TSEM은 IONQ의 양자컴퓨팅 전략을 지원하기 위해 SkyWater의 일부 사업이 조정될 경우, 제한적인 범위에서는 수혜를 입을 가능성이 있다. 다만 이러한 변화의 영향은 SkyWater의 상대적으로 작은 규모(특히 GFS와 비교할 경우)와 200mm 공정 중심의 생산 구조를 감안할 때, 전반적으로 제한적일 것으로 판단된다.

또한 SKYT 는 그동안 여러 양자컴퓨팅 기업들(QBTS, PsyQuantum, QuamCore 등)의 핵심 파운드리 파트너로서, 이들 기업이 제조 및 패키징 측면에서 SkyWater 에 의존해 왔다는 점도 주목할 필요가 있다. 이러한 점을 감안하면, IONQ 의 이번 인수 제안은 다수의 경쟁사들로 하여금 다른 생산 대안을 모색하게 만들 가능성이 높다. 다만 동시에, 이들이 선택할 수 있는 국내외 파운드리 옵션 역시 충분히 존재하는 것으로 판단된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/26	152,100	159,500	4.87%	• 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	281,500	5.83%	• 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	899,000	-4.97%	• 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	390,500	13.68%	• 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	475,000	2.04%	• 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	148,200	0.68%	• 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	68,100	-9.20%	• 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	75,300	0.00%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중
한중엔시에스 (107640.KQ)	1/26	47,750	50,300	5.34%	• 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	24,600	12.07%	• 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
+2.96%	+1.03%p	+23.59%	+4.63%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	148,200	0.68%	• 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	4,515	8.66%	• 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	153,500	15.24%	• 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	588,000	-3.45%	• 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	121,900	47.40%	• 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	159,500	33.03%	• 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	800,000	22.89%	• 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	277,000	8.63%	• 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	379,000	14.85%	• 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	164,000	43.36%	• 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	204,500	26.47%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	101,500	22.29%	• 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
+19.66%	+0.69%p	+19.66%	+0.69%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	14,990	22.0%	• 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	20,690	59.2%	• 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	15,535	18.9%	• 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	16,500	70.3%	• 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)	50.62	76.18	50.5%	50.62	• 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)	339.12	398.82	17.6%	339.12	• 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)	30.66	33.88	10.5%	30.66	• 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)	46.98	51.12	8.8%	46.98	• 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 (5.3%, 11월 -2.2%)	▪ 일본 12월 전년대비 공작기계 수주 (10.9%, 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.