하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.30

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

1,431.65원 (+9.15원)

KOSPI

5,221.25 (+50.44, +0.98%)

KOSDAQ

1,164.61(+30.89, +2.73%)

국고채 10년 금리

3.557(+0.039%p)

Global Asset Strategy

해외채권	[1월 FOMC] "Nothing for you" [허성우]

기업분석

현대차	4분기 실적 하회. 2026년 물량 +1%. BD 가치 반영 [송선재]
현대글로비스	구조적 성장 동력의 지속. BD 가치 반영 [송선재]
POSCO홀딩스	시원하게 털고가자! [박성봉]
삼성전자	업황과 함께 돌아온 경쟁력 [김록호]
SK하이닉스	곳간에서 인심 난다 [김록호]
금호석유화학	1Q26부터 개선 사이클 진입 [윤재성]
LG화학	상반기 양극재 부진 vs. LGES 지분 활용 [윤재성]
삼양식품	상반기 다시 한 번 Level-up 기대 [심은주]
포스코인터내셔널	다시 증익 구간 진입 [유재선]
LG에너지솔루션	다시 QoQ 매출 감소 구간 [김현수]
대덕전자	기판 맹수, 앙! [김민경]

산업분석

운송	글로벌 항공사들은 요새 프리미엄 클라스에서 돈 번다 [안도현]
Weekly	
통신서비스	통신 장비로의 수급 쏠림 지속될 전망 [김홍식]
유틸리티	미국도 아시아도 천연가스 가격 강세 [유재선]

글로벌리서치

에릭슨	올해 에릭슨 호재 감안하면 주가 더 올라야 합니다 [김홍식]
테슬라	Physical AI의 원년 [송선재]
ASML	수요는 견조. 다만 믹스 영향으로 보수적인 이익률 제시 [김록호]
Lam Research	매분기 최대 실적 경신 전망 [김록호]
마이크로소프트	스토리는 변함 없다. 시간이 좀더 걸리는 이유 [김재임]
메타	AI 광고 수익 효과 뚜렷, 마진 압박 우려 상존 [김재임]
GE 버노바	소형터빈이 위협할 수 없는 안정성 [김시현]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

2026년 1월 29일 | Global Asset Research

해외채권

Fixed Income

[1월 FOMC] “Nothing for you”

- 1월 FOMC, 예상대로 정책금리 3.75% 동결. 인하 소수의견은 2명 (마이런, 월러)
- 기자회견은 12월과 크게 다른 부분 없었음. 데이터 보고 신중하게 결정할 것
- 월러 이사가 인하 소수의견 개진하면서 차기 연준 의장 대열에 합류. 그럼에도 5월까지 영향력은 제한적. 연내 두 차례 인하 전망 유지(최종금리 3.25%, 6월과 9월 25bp 인하)

큰 이벤트가 없었던 1월 FOMC

1월 FOMC는 예상대로 정책금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 인하 소수의견을 개진한 위원 수는 2명이었다(스티븐 마이런, 크리스토퍼 월러).

성명서는 다소 매파적으로 변경됐다.

1) 경제 전망을 “완만한 속도의 확장(expanding at a moderate pace)”에서 "견조한 속도의 확장(expanding at a solid pace)"으로 변경
2) 일자리 증가가 “둔화됐다(have slowed)"에서 "낮은 수준을 유지하고 있다(remained low)"고 변경
3) 실업률이 "상승했다(edged up)"에서 "안정되는 신호를 보이고 있다(shown some signs of stabilization)"고 변경
4) “고용 하방 위험이 증가(downside risks to employment rose)”했다는 문구 삭제
5) “향후 금리 조정의 범위와 시기("the extent and timing") 문구 유지

기자회견은 12월과 크게 다르지 않았으며, 별다른 가이던스를 제공하지 않았다. 주요 내용은 다음과 같다.

1) 향후 통화정책 경로 관련. 이미 세 차례 인하를 단행했으므로 이제는 데이터를 지켜봐야 할 시점. 정책금리가 중립금리 추정치 상단에 위치해 있다고 판단하며 어느 정도 제약적인 수준이지만 확실히 단정짓기는 어려움. 다음 시나리오가 금리 인상이라고 생각하는 위원은 없음
→ **현재 금리 수준은 추가 인하를 서두를 만큼 과도하게 높지 않다. 향후 통화정책 방향성은 ‘인하’ 혹은 ‘동결’ 뿐**

2) 경제지표 관련. 생산성 향상이 잠재 성장률을 끌어올려, 물가의 급격한 상승을 자극하지 않으면서도 성장을 도울 것. “지금처럼 성장률과 노동시장 데이터가 엇갈릴 때, 고용지표가 더 신뢰할 만하다는 것이 시장과 학계의 전통적인 믿음(the lore)”이라고 언급
→ **최근 GDP 수치들이 실제 경제 확장 속도를 다소 과장해서 보여주고 있을 가능성. 고용 둔화가 지속되는 한 인하의 명분을 계속 유지할 것**

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

3) 물가 관련. 트럼프 행정부의 관세 영향이 '일시적'이라는 입장을 고수. 상품 인플레이션 상당 부분은 관세에서 기인. 하반기부터는 관세 영향이 소멸하기 시작할 것이라고 답변. 단기 기대 인플레이션은 고점 대비 많이 낮아졌고, 장기 기대 인플레이션도 2% 목표에 부합하고 있어 긍정적

→ **고용 하방 위험과 물가 상방 위험이 모두 축소된 상황**

4) 연준의 독립성 관련. 파월 의장의 리사 쿡 이사 대법원 심리 참석은 "연준 113년 역사상 가장 중요한 법적 사건 중 하나였기 때문에 중요하다고 판단해 참석한 것"이라고 답변. 5월 이후 거취와 관련해서는 "지금은 결정할 때도, 장소도 아니다"며 답변을 회피. 연준의 독립성을 유지할 수 있다는 강한 확신을 표명

→ **연준의 독립성에 대한 강한 확신. 차기 연준 의장 인선 과정에서 연준이 정치적 도구로 전락하는 것을 경계**

5) 환율 관련. 달러 가치나 최근 변동성에 대해서는 "재무부의 소관"이라며 답변을 거부. "연준은 오직 통화정책을 담당하고 있다"고 답변

→ **전통적인 연준의 입장 재확인. 이중책무에만 집중할 것**

6) 차기 연준 의장 관련해서는 답변을 회피. 차기 의장에게 주는 조언으로는 ① 정치에 관여하지 말고 ② 의회와의 소통에 전념하며 ③ 우수한 연준 직원들을 신뢰할 것을 강조

→ **파월이 차기 의장에게 건넨 조언은 사실상 '파월 체제의 성공 방정식'을 계승하라는 메시지로 해석**

올해 미국 최종금리가 3.25%에 도달할 것이라는 기존 전망을 유지한다(6,9월 추가 인하). 1) 작년 12월부터 고용 둔화의 폭이 완만해지며 노동시장이 급격한 침체보다는 연착륙 궤도에 진입하고 있으며 2) 차기 연준 의장 지명 직후 개최되는 FOMC 회의에서 공격적인 금리 인하를 단행할 경우 자칫 정치적 압력이 굴복했다는 '연준의 독립성' 훼손 이슈가 붉어질 수 있다는 점이 정책 결정의 신중함을 더할 것으로 판단한다.

이번 회의에서 월러가 스티븐 마이런과 함께 인하 소수의견을 개진했다는 점은 주목할 만하다. 이를 통해 월러 이사는 차기 의장 경선 대열에 본격적으로 합류했으며, 베팅 시장 내 지명 확률 또한 소폭 상승했다. 물론 아직까지 유력한 후보는 릭 리더이다.

중요한 점은 차기 의장이 누가 되든 파월 의장의 임기가 5월까지 보장되어 있다는 사실이다. 베센트 재무장관이 기자회견이 진행되고 있는 가운데 차기 연준 의장을 다음주 중 발표할 수 있다고 전했지만, 최소한 5월까지는 기존의 점진적인 통화정책 경로를 근본적으로 뒤흔들만한 영향력을 행사하기에는 제한적이라는 판단이다.

결국 이번 1월 FOMC는 단순한 금리 동결 결정을 넘어, 연준의 수장 교체기와 맞물린 변곡점이다. 당사는 차기 연준 의장 선임 과정에서 시장 변동성 확대 가능성을 열어두되, 연준 내부의 점진적인 정책 정상화 기조와 독립성 수호 의지를 고려할 때 연내 3.25% 수준으로의 완만한 인하 기조가 합리적인 경로라고 판단한다.

2026년 1월 30일 | 기업분석

현대차 (005380)

4분기 실적 하회. 2026년 물량 +1%. BD 가치 반영

BUY (유지)

목표주가(12M) 660,000원 (상향)
현재주가(1.29) 528,000원

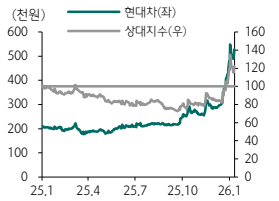
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	549,000/177,500
시가총액(십억원)	108,112.1
시가총액비중(%)	2.51
발행주식수(천주)	204,757.8
60일 평균 거래량(천주)	1,992.4
60일 평균 거래대금(십억원)	789.6
외국인지분율(%)	32.04
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	30.67
국민연금공단	7.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	187,819.3	196,427.3
영업이익(십억원)	12,444.3	13,441.5
순이익(십억원)	11,676.0	12,505.9
EPS(원)	40,492	43,925
BPS(원)	442,681	476,731

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	175,231.2	186,254.5	193,689.0	201,100.2
영업이익	14,239.6	11,467.9	12,680.1	13,313.6
세전이익	17,781.4	13,841.9	15,950.7	16,463.1
순이익	12,526.7	9,446.0	10,902.5	11,252.8
EPS	46,042	35,331	41,081	42,401
증감율	5.63	(23.26)	16.27	3.21
PER	4.60	8.39	12.85	12.45
PBR	0.52	0.68	1.13	1.06
EV/EBITDA	7.62	10.02	11.25	10.37
ROE	12.43	8.40	9.10	8.78
BPS	405,094	435,623	466,785	498,970
DPS	12,000	10,000	10,300	10,700

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

목표주가를 66만원으로 상향

현대차에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, SDV/로봇 사업에 대한 미래 대응력이 개선되고 있는 자동차 부문에 대한 목표 Multiple 조정(9배→12배) 및 기아/보스턴다이내믹스 등에 대한 지분가치를 반영하여 목표주가를 66만원(목표 P/E 16배)으로 상향한다. 최근 주가급등으로 2026년 기준 P/E 13배, 보통주/우선주의 배당수익률 1.9%/3.5%(주당 배당금 10,000원/10,100원) 등으로 Valuation 매력은 둔화되었지만, 2026년 하반기로 예정된 SDV 데모카 공개와 글로벌 빅테크들과의 자율주행/로보틱스에서의 제휴, 그리고 우수 인력들의 영입 등으로 자동차 제조/판매를 넘어 모빌리티 서비스 기업으로의 진화가 기대되기 때문이다. 보스턴다이내믹스(지분 27%)의 로봇 사업을 통한 그룹사 전체적인 기업가치 상향도 가능하다. 한편, 4분기 실적은 물량 감소, 믹스 하락, 그리고 관세를 포함한 비용 증가로 시장 기대치를 크게 하회했다. 2026년에는 산업수요 둔화로 물량 증가가 1%에 그치겠지만, 북미 중심의 HEV 판매 확대와 원가 개선, 그리고 환율 상승을 통해 수익성은 개선될 전망이다.

4Q25 Review: 영업이익률 3.6% 기록

현대차의 4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 -37%). 도매판매는 3% (YoY) 감소한 103.3만대, 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 5% (YoY) 감소한 99.5만대였다. 글로벌 도매판매 중 SUV/제네시스/상용의 비중은 67.9%로 +1.1%p (YoY), -2.2% (QoQ) 변동했다. 친환경차 판매는 12% (YoY) 증가한 23.5만대(비중 22.7%, +3.0%p (YoY)), 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 5%/15% (YoY) 증가한 6.7만대/16.8만대로 비중 6.5%(+0.5%p)/16.3%(+2.6%p)를 기록했다. 원/달러 평균환율은 4% (YoY) 높았고, 결과로 글로벌 ASP는 7% (YoY), 1% (QoQ) 상승했다. 4분기 매출액/영업이익은 +1%/-40% (YoY) 변동한 46.8조원/1.70원(영업이익률 3.6%, -3.1%p (YoY))을 기록했다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각 3.3%/4.9%/4.3%를 기록했다. 영업이익 변동(-11,270억원)에는 환율(+7,100억원) 기타(+5,380억원) 등이 긍정적이었지만, 물량(-4,020억원), 믹스(-5,020억원), 관세(-14,610억원) 등은 부정적이었다. 관세 비용을 제외했을 경우 영업이익은 3.16조원이고, 영업이익률은 6.7%(이 중 자동차 부문의 영업이익률 7.3%)였을 것이다. 지분법이익은 3,590억원으로 감소했다(vs. 4Q24 3,351억원).

컨퍼런스 콜의 내용: 2026년 가이던스로 매출액 증가율 +1%~+2% 제시

현대차는 2026년 가이던스로 매출액 증가율 1%~2%, 영업이익률 6.3%~7.3%를 제시했다. 글로벌 도매판매 증가율이 0.5%이고, 지역별로 내수 -1.8%, 북미 +0.5%, 유럽 +0.0%, 인도 +3.1% 등을 제시했다. 2026년 글로벌 수요 감소, 경쟁 심화, 생산능력 확대에 따른 일시비용 등이 부정적이고, 믹스 개선과 ASP 상승, 원가 개선 등은 긍정적으로 전망 중이다. 현대차의 가이던스 기준 2026년 매출액은 188~190조원(vs. 하나증권 추정치는 194조원), 영업이익은 12~14조원(vs. 하나증권 추정치는 12.7조원)을 전망 중인 것이다. 자기주식 취득도 공시했는데, 4월 27일까지 총 4천억원(보통주 3,668억원, 우선주 338억원)을 매입한다.

2026년 1월 30일 | 기업분석

현대글로비스 (086280)

구조적 성장 동력의 지속. BD 가치 반영

BUY (유지)

목표주가(12M) 310,000원 (상향)
현재주가(1.29) 255,500원

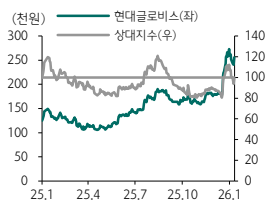
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	273,000/105,400
시가총액(십억원)	19,162.5
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	331.9
60일 평균 거래대금(십억원)	74.3
외국인지분율(%)	47.79
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 5 인	29.35
Den Norske Amerikalinje AS	11.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,815.9	31,798.1
영업이익(십억원)	2,092.7	2,239.4
순이익(십억원)	1,690.2	1,824.7
EPS(원)	22,466	24,233
BPS(원)	134,724	152,476

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	28,407.4	29,566.4	31,419.9	32,836.6
영업이익	1,752.9	2,073.0	2,218.5	2,337.2
세전이익	1,544.7	2,156.8	2,268.8	2,481.3
순이익	1,093.9	1,733.7	1,814.0	1,984.0
EPS	14,585	23,117	24,187	26,453
증감율	3.09	58.50	4.63	9.37
PER	8.10	7.81	9.94	9.09
PBR	1.01	1.31	1.53	1.34
EV/EBITDA	3.55	4.25	5.29	4.59
ROE	13.24	18.17	16.43	15.74
BPS	116,975	137,404	157,069	179,009
DPS	3,700	5,800	6,000	6,600

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

목표주가를 31만원으로 상향

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, PCTC 부문의 고수익성과 CKD 부문의 성장을 감안해 영업가치에 대한 목표 Multiple 조정(7배→9배)과 보스턴다이내믹스의 지분가치를 반영하여 목표주가를 기존 21만원에서 신규 31만원(목표 P/E 13배)으로 조정한다. 4분기 실적은 기대치에 소폭 미달했지만, 시황 약세와 고객사 생산 조정 등의 영향이고, 비계열 물량, 믹스 개선, 원가구조 개선 등의 구조적 성장 동력은 지속되었다. 2026년 이후 물류에서는 핵심 거점 직영화, 해운에서는 중국발 물량 증가와 장기/초대형 선복 확대에 따른 원가구조 개선, 유통에서는 CKD 확대 등이 기업가치 상승을 이끌 것이다. 주당 배당금은 5,800원으로 상향되었다. 현대글로비스는 시가총액 대비 보스턴다이내믹스(지분 11.25%)의 지분가치 비중이 가장 높고, 물류/해운/유통 등 전 사업장에서 로봇 활용의 이점도 많다.

4Q25 Review: 영업이익률 6.8% 기록

현대글로비스의 4분기 실적은 시장 기대치에 소폭 미달했다(영업이익 기준 -4%). 매출액/영업이익은 3%/11% (YoY) 증가한 7.47조원/5,083억원(영업이익률 6.8%, +0.5%p (YoY)) 이었다. 물류/해운/유통 매출액이 -3%/+8%/+5% (YoY) 변동했다. 물류에서는 국내 물류가 믹스 개선과 부품 물류 증가로 4% (YoY) 증가했고, 해외 물류는 미국/인도 내 내륙운송이 증가했지만, 컨테이너 시황 약세의 영향으로 상쇄되면서 5% (YoY) 감소했다. 해운에서는 벌크해상운송이 시황 상승에 힘입어 22% (YoY) 증가했고, 완성차해상운송(PCTC)은 중국발 비계열 물량 증가에 힘입어 4% (YoY) 증가했다. 유통 중 CKD는 완성차의 해외 공장의 생산 조정이 부정적이었지만, 신흥국 조립 공장향 CKD 가세에 힘입어 5% (YoY) 증가했다. 중고차 경매/기타유통은 물량 증가와 시세 상승 등으로 16%/2% (YoY) 증가했다. 전체적으로 단기적으로 시황 약세 및 고객사 생산 조정의 부정적 요인이 있었지만, 구조적 성장 동인들(비계열 물량 증가, 믹스 개선, 신규 사업의 가세 등)을 통한 성장은 지속되었다. 영업이익률은 +0.5%p (YoY), -0.3%p (QoQ) 변동한 6.8%였는데, 물류/해운/유통이 6.5%/14.5%/3.8%를 기록했다. 매출이 감소한 물류 부문의 이익률이 하락했지만, 비계열 물량을 통한 믹스 개선과 고원가 선복의 축소 등으로 원가구조가 개선된 해운 부문의 이익률은 14%대의 고수익성을 유지했다. 영업외로 기말환율 하락으로 외환손익이 개선되었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2026년 매출액 31조원 이상, 영업이익 2.1조원 이상 목표

현대글로비스는 2026년 가이던스로 매출액 31조원 이상, 영업이익 2.1조원 이상을 제시했다. 영업이익률은 6.8% 이상인 것이다. 경영환경 불확실성과 원/달러 환율 가정이 1,370원인 것을 감안하여 보수적인 전망으로 평가한다. 물류에서는 핵심 거점의 직영화를 통해 비계열 사업을 확대하고, 해운에서는 1만대 적재 이상의 초대형 선복을 통해 규모의 경제 효과가 확대될 것으로 보고 있다. BD의 Stretch와 Spot 로봇을 활용해 물류 자동화를 추진하고, 2028년까지 북미 사업장에서부터 휴머노이드 로봇을 투입할 예정이라고 밝혔다.

2026년 01월 30일 | 기업분석_Earnings Review

POSCO홀딩스 (005490)

시원하게 털고가자!

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(1.29)	364,000원

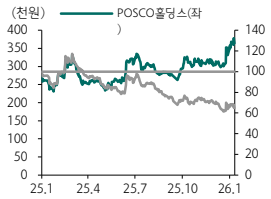
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	378,000/230,500
시가총액(십억원)	29,459.6
시가총액비중(%)	0.68
발행주식수(천주)	80,933.0
60일 평균 거래량(천주)	481.5
60일 평균 거래대금(십억원)	159.8
외국인지분율(%)	29.62
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.09
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	69,358.5	72,889.1
영업이익(십억원)	2,182.1	3,210.5
순이익(십억원)	954.1	1,861.4
EPS(원)	12,529	22,984
BPS(원)	736,267	753,619

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77,127.2	72,688.1	69,094.8	71,904.0
영업이익	3,531.4	2,173.6	1,827.5	3,586.1
세전이익	2,635.2	1,251.2	1,093.8	3,014.5
순이익	1,698.1	1,094.9	650.2	2,972.5
EPS	20,079	13,073	7,993	36,728
증감율	(44.92)	(34.89)	(38.86)	359.50
PER	24.88	19.39	38.16	9.91
PBR	0.75	0.37	0.43	0.50
EV/EBITDA	7.68	6.24	7.24	5.57
ROE	3.18	2.00	1.17	5.27
BPS	662,997	689,205	702,298	729,682
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

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

4Q25 여러 요인들이 맞물리면서 어닝쇼크 기록

2025년 4분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 16.8조원(YoY -5.4%, QoQ -2.4%)과 131억원(YoY -86.3%, QoQ -98.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 3,948억원을 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록했다.

1) 내수 부진과 열연라인 대수리 영향으로 POSCO의 4분기 철강 판매는 최근 3년래 최저치인 772만톤(YoY -8.8%, QoQ -6.4%)에 그쳤다. 2) 탄소강 ASP가 전분기대비 0.9만원/톤 상승했지만 고로 원재료 투입단가가 1.3만원/톤 상승하면서 스프레드도 축소되었다. 3) 해외 철강 자회사들 가운데 중국 장가항이 매각 마무리 과정에서 발생한 대규모 일회성 비용(직원 보상금 600억 등)으로 4분기에 1,319억원의 영업손실을 기록했고 4) 포스코퓨처엠을 비롯한 2차전지 소재 사업 부문 또한 양극재 판매 급감과 3분기 리튬사업부문의 재고평가손환입 등의 기고 효과로 적자폭이 크게 확대되었고 5) 포스코이앤씨가 전분기와 유사하게 대규모 영업손실을 기록함과 동시에 포스코인터내셔널도 이익이 크게 감소했다. 6) 동시에 각종 비용(에너지비, 대수리에 따른 정비비 및 퇴직충담금 등)도 전분기대비 크게 증가했다.

1분기부터 안정적인 영업실적 달성 예상

1분기는 굵직한 대수리가 부재하기 때문에 POSCO의 철강 판매는 804만톤(YoY -1.4%, QoQ +4.1%)을 기록할 전망이다. 최근 철광석 및 원료탄 가격 상승으로 1분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 대략 0.5만원/톤 상승할 것으로 예상된다. 한편, 원재료 가격 상승으로 철강사들의 판재류 가격 인상 의지가 높지만 부진한 내수로 후판과 열연을 제외한 기타 제품 가격 인상이 녹록치 않을 전망으로 POSCO의 탄소강 ASP는 전분기와 유사한 수준을 기록하며 1분기 철강 스프레드는 소폭 축소될 것으로 예상된다. 한편, 장가항 매각 완료로 1분기부터 연결 실적에서 제거될 것으로 전망되는 가운데 양극재 판매 증가 및 리튬 가격 상승 등의 영향으로 2차전지 사업부 적자폭이 크게 축소될 것으로 예상된다. 동시에 포스코인터내셔널의 이익 증가와 포스코이앤씨의 흑자 전환도 기대된다. 이를 감안한 POSCO홀딩스의 1분기 영업이익은 6,539억원(YoY +15.0%, QoQ +4,890.0%)이 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 수입산 철강 규제와 더불어 중국의 철강 생산 규제와 하반기로 갈수록 기대되는 고정투자 회복으로 2026년 철강 부문 영업실적이 개선될 것으로 예상된다. 지난해 대규모로 적자를 기록했던 포스코이앤씨와 장가항 그리고 2차전지 사업부가 올해는 흑자 전환 혹은 적어도 적자폭 대폭 축소가 전망되기 때문에 올해 전체 영업실적 개선 가시성이 높다라는 측면에서 업종 최선호주로 계속해서 제시한다.

2026년 1월 30일 | 기업분석_Review

삼성전자 (005930)

업황과 함께 돌아온 경쟁력

BUY (유지)

목표주가(12M)	222,000원(상향)
현재주가(1.29)	160,700원

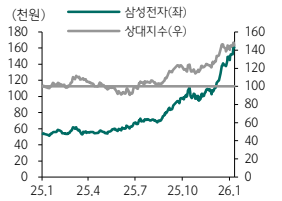
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	162,400/51,000
시가총액(십억원)	951,285.8
시가총액비중(%)	22.04
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	24,018.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2,920.2
외국인지분율(%)	51.93
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.83
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	331,171.4	441,609.8
영업이익(십억원)	42,035.5	126,505.6
순이익(십억원)	41,613.9	109,237.7
EPS(원)	5,980	15,677
BPS(원)	63,365	78,680

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	333,610.2	516,003.6
영업이익	6,567.0	32,726.0	43,622.5	168,137.2
세전이익	11,006.3	37,529.7	49,794.4	173,308.9
순이익	14,473.4	33,621.4	40,687.7	136,160.3
EPS	2,131	4,950	6,034	20,215
증감율	(73.55)	132.29	21.90	235.02
PER	36.84	10.75	19.87	7.95
PBR	1.51	0.92	1.91	1.97
EV/EBITDA	9.96	3.60	6.66	2.32
ROE	4.14	9.03	10.08	28.46
BPS	52,002	57,930	62,628	81,400
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465

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

4Q25 Review: 메모리와 디스플레이가 실적 견인

삼성전자가 25년 4분기 세부 실적을 발표했다. 잠정실적 발표 이후 하나증권의 추정치대비 파운드리 및 시스템 LSI 부문의 적자폭은 컸고, 디스플레이 부문의 실적은 양호했다. 메모리와 디스플레이가 견인한 실적이었는데, 메모리는 DRAM과 NAND 가격이 각각 40%, 22% 상승하며 수익성이 크게 개선되었다. 메모리 부문의 영업이익률은 DRAM이 60%, NAND가 30%에 육박해 과거 호황기 수준의 수익성에 근접했다. 디스플레이 부문은 북미 고객사 성수기와 견조한 점유율을 기반으로 하나증권의 전망치를 상회했다. MX 부문은 스마트폰 출하량 감소폭은 작았지만, 플래그십 비중의 축소와 원가 상승 영향으로 수익성이 최근 3년내 가장 부진했다. VD/DA 부문은 시장 둔화 및 관세, 원자재 가격 상승 등으로 적자폭이 확대되었다. Harman 매출액은 전년동기대비 17% 증가했음에도 불구하고 영업이익이 플랫했는데, 원재료 상승 영향으로 추정된다.

2026년 영업이익 168조원으로 상향

2026년 매출액은 516조원, 영업이익은 168조원으로 전년대비 각각 55%, 284% 증가할 전망이다. 메모리 가격이 큰 폭으로 상승하며 전사 실적을 견인한다. 메모리 영업이익은 전년대비 412% 증가한 160조원으로 전망한다. DRAM과 NAND 가격은 각각 139%, 74% 상승할 것으로 가정한다. HBM 매출액은 전년대비 158% 증가할 것으로 추정하는데, 일반 DRAM 매출액 증가폭도 크게 나타나며 비중은 10% 중반에 그칠 전망이다. GPU 및 ASIC 고객사향 HBM 3E, HBM 4 모두 원활하게 공급하며 관련 경쟁력 회복을 입증할 것으로 기대된다. 최근 ASIC 고객사들의 출하량 상향이 감지되고 있어 해당 수혜를 누릴 것으로 판단된다. 반면에 세트 사업은 수익성 하락이 불가피할 전망이다. MX 부문의 영업이익은 전년대비 50% 감소한 6.5조원으로 추정된다. VD/DA 부문도 적자 지속이 불가피할 것으로 판단한다.

메모리 업계 실적 1위 회복과 추가 주주환원

삼성전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 22.2만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 영업이익을 기존대비 49% 상향한 것과 HBM 부문에 별도의 멀티플을 적용한 것에 기인한다. HBM의 수요처가 확대되는 과정에서 고객사향 HBM 공급을 확정하며 경쟁력을 확보했다고 판단했다. 25년 9월 이후 2026년 연간 실적이 가파르게 상향 조정되고 있는데, 여전히 글로벌 동종업체대비 저평가 영역에 있다. 추가 배당금 지급도 결정했다. 기존 연간 배당금 9.8조원 기준 분기 배당금 2.45조원이 25년 4분기 결산 배당이었는데, 1.3조원을 추가하며 총 3.75조원을 배당금으로 결정했다. FCF 내 50%를 주주환원 재원으로 책정하기 때문에 2026년은 정기 배당금이 상향될 것으로 예상되고, 추가 배당금 및 자사주 매입/소각 등이 매분기 언급될 가능성도 배제할 수 없다.

2026년 01월 30일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

곳간에서 인심 난다

BUY (유지)

목표주가(12M) 1,280,000원(상향)
현재주가(1.29) 861,000원

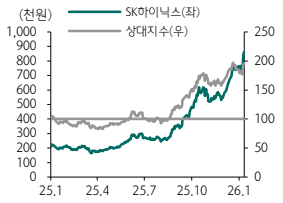
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	861,000/164,800
시가총액(십억원)	626,810.0
시가총액비중(%)	14.52
발행주식수(천주)	712,702.4
60일 평균 거래량(천주)	4,142.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2,639.1
외국인지분율(%)	53.56
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 7 인	20.07
국민연금공단	7.35

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	95,295.0	169,988.9
영업이익(십억원)	44,502.4	102,803.3
순이익(십억원)	40,666.4	83,123.5
EPS(원)	55,583	114,784
BPS(원)	163,942	286,468

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	32,765.7	66,193.0	97,146.9	202,810.8
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	47,206.9	134,346.6
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	50,465.4	134,832.7
순이익	(9,112.4)	19,788.7	42,945.6	110,562.8
EPS	(12,517)	27,182	58,991	154,772
증감율	적전	흑전	117.02	162.37
PER	(11.30)	6.40	11.04	5.56
PBR	1.85	1.66	4.05	2.72
EV/EBITDA	21.53	3.87	7.79	3.67
ROE	(15.61)	31.06	45.48	65.26
BPS	76,616	104,567	160,869	317,125
DPS	1,200	2,204	2,429	2,429

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

4Q25 Review: 돋보이는 수익성

SK하이닉스의 25년 4분기 매출액은 32.8조원(YoY +66%, QoQ +34%), 영업이익은 19.2조원(YoY +137%, QoQ +68%)을 기록했다. DRAM 출하는 1% 증가, 가격은 24% 상승했고, NAND 출하는 10% 증가, 가격은 33% 상승했다. DRAM 출하는 제한된 공급 능력과 축소된 재고로 인해 당초 예상을 하회했고, 가격은 일반 DRAM 가격의 가파른 상승으로 인해 추정치를 상회했다. NAND 출하는 전분기 기저효과로 인해 10% 증가했고, 가격은 최근 상승세가 반영되며 예상치를 상회했다. DRAM 영업이익률은 69%를 시현했고, NAND는 18년 3분기 이후 7년여만에 영업이익률 30%에 육박한 것으로 추산된다. DRAM, NAND 모두 서버발 강한 수요로 인해 가격 상승폭이 크게 나타났고, 그로 인해 예상대비 양호한 영업이익률은 시현한 것으로 추정된다.

2026년 실적 재차 상향

2026년 매출액은 203조원, 영업이익은 134조원으로 전년대비 각각 109%, 185% 증가할 전망이다. DRAM과 NAND 모두 출하는 각각 20% 초중반대로 예상하는데, 가격이 각각 70%, 62% 상승하며 외형은 물론 수익성도 추가 개선될 것으로 추정된다. DRAM은 신규 CAPA인 M15X 가동이 시작되며 HBM4 물량이 본격적으로 증가하기 시작하고, 1c나노 전환 투자도 적극적으로 진행해 2~3분기에 bit 출하가 본격화될 것으로 예상된다. NAND는 321단 공정 확대를 통해 QLC 공급을 증가시켜 AI 연산 흐름에서 중요한 역할을 하게 되는 eSSD 수요에 대응할 전략이다. AI발 강한 수요가 일반 DRAM 및 스토리지에도 영향을 미치기 시작하며 각각의 업황에서 차지하는 비중이 확대되고 있다. PC 및 모바일 고객사 입장에서 원가 부담이 가중되고 있기는 하지만, 서버향 수요가 이를 상쇄할 가능성이 높아 메모리 전체 수요에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

주주가치 및 기업가치 제고 노력도 현재 진행형

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 128만원으로 상향한다. 2026년 영업이익을 기존대비 20% 상향한 것이 주요인이다. 전일 공시를 통해 주주환원 패키지를 공유했다. 2025년 정기 배당금 1,500원에 추가 배당금 1,500원을 결의했고, 지분율 2.1%에 달하는 자사주 1,530만주 소각을 결정했다. 이는 일부 임직원 보상 목적으로 보유할 주식 외 전량이다. 아울러 미국 증시 상장 등의 기업 가치 제고를 위한 다양한 방안을 지속적으로 검토하고 있다고 밝혔다. 2026년 연중으로 양호한 실적 및 풍부해질 FCF 기반으로 추가 주주가치 및 기업가치 제고 가능성이 열려 있다는 측면에서 지속적인 비중확대 의견을 제시한다.

2026년 1월 30일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유화학 (011780)

1Q26부터 개선 사이클 진입

BUY (유지)

목표주가(12M)	180,000원
현재주가(1.29)	144,900원

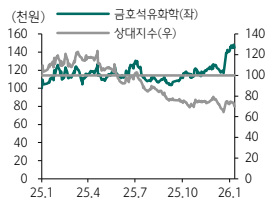
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	148,200/103,600
시가총액(십억원)	3,772.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,031.7
60일 평균 거래량(천주)	98.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6
외국인지분율(%)	21.94
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 13 인	29.16
국민연금공단	10.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,970.0	6,960.7
영업이익(십억원)	308.5	390.9
순이익(십억원)	340.1	419.5
EPS(원)	11,528	14,417
BPS(원)	245,679	259,322

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,915.1	7,091.9
영업이익	359.0	272.8	271.8	447.8
세전이익	485.1	407.6	343.4	679.8
순이익	446.8	348.6	292.3	516.7
EPS	13,880	11,321	9,888	17,783
증감율	(55.01)	(18.44)	(12.66)	79.84
PER	9.57	8.00	12.21	8.15
PBR	0.72	0.45	0.56	0.62
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.97	4.66
ROE	7.77	5.88	4.75	7.95
BPS	185,837	199,918	216,968	232,811
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200

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

4Q25 컨센 대폭 하회. 일회성 손실 반영 영향

4Q25 영업이익은 15억원(QoQ -98%, YoY -84%)으로 컨센(483억원)을 대폭 하회했다. 전사에 걸쳐 정기보수 비용을 포함한 일회성 손실이 약 500억원 가량 반영된 영향이다. 이를 제외한 실질 이익은 컨센에 부합한 것으로 판단한다. 합성고무 영업이익은 158억원(QoQ -49%, OPM +2.6%)으로 일회성 비용 반영을 감안하면 견조했다. 높은 BD 원가 투입으로 가동률이 낮은 NB Latex는 부진했으나, SBR/BR, SSBR 등은 이익 방어에 성공했다. EPDM 또한 판가가 높은 수준에서 유지되며 영업이익 198억원(OPM +10.7%)로 견조한 흐름이었다. 다만, 합성수지, 에너지/정밀화학, 페놀 모두 적자전환 했다. 정기보수 및 일회성 비용 등이 반영된 영향이다.

1Q26 영업이익 QoQ 대폭 개선 예상

1Q26 영업이익은 849억원(QoQ +5,378%, YoY -30%)으로 전분기 대비 대폭 개선을 예상한다. 중국의 MDI 판가 인상 및 일회성 비용 제거에 따른 금호미쓰이화학의 이익 회복으로 지배순이익은 1,068억원으로 영업이익을 상회할 전망이다. 영업이익의 개선을 전망하는 것은 전분기에 발생한 약 500억원의 일회성 손실이 제거되고, BD 상승에 따라 합성고무를 중심으로 고객의 재고확보 움직임이 나타나며 판가 인상이 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 합성고무 영업이익은 481억원(QoQ +205%, OPM +6.8%)을 전망한다. 최근 아시아 천연고무 및 중국 BR 가격 강세, 한국의 NB Latex 수출가 상승 등이 판가 전가의 가능성을 암시하고 있다. 특히, 현재 BD 투입가는 1달 가량의 시차효과를 감안하면 12월 평균인 800$/톤 중반 수준에 불과해(vs. 현재 시장가 1,250$/톤) 긍정적인 래깅 효과가 발생하는 시점이기도 하다. 최근 BD/BZ 가격 상승을 반영해, ABS와 페놀/유도체 가격도 상승 중이기에 합성수지/금호P&B 모두 적자폭 축소가 가능할 것으로 전망한다.

2026년 NB Latex 판매량과 지분법이익 사상 최대치 도전

BUY, 18만원을 유지한다. 2026년 이익은 NB Latex와 MDI가 견인할 전망이다. 각각 Capa 95만톤/년, 61만톤/년으로 가장 큰 규모이며, 중장기적으로도 수요 성장률이 여타 제품군 대비 높기 때문이다. NB Latex의 현재 가동률은 60% 초반 수준으로 추정된다. 2024년 하반기 24만톤/년(+33%) 증설 이후 고정비 부담이 지속되나, 최근 전방 주요 장갑업체들의 가동률 상향 및 코로나 이후 매년 7%의 시장 성장을 감안하면 올해 NB Latex 판매량은 사상 최대치를 경신하며 가동률 상향에 따른 실적 턴어라운드가 가능하다. MDI는 전방 LNG 보냉재용 수요 강세에 더해 증설이 제한된 사이클로 진입함에 금호미쓰이화학 중심의 지분법 이익 사상 최대치 도전을 가능케 할 것이다. 상법 개정관련 수혜(배당소득분리과세/자사주 소각 등) 및 순현금 전환에 따른 주주환원 확대 가능성에도 주목할 필요가 있다.

2026년 1월 30일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

상반기 양극재 부진 vs. LGES 지분 활용

Neutral (유지)

목표주가(12M)	360,000원
현재주가(1.29)	343,000원

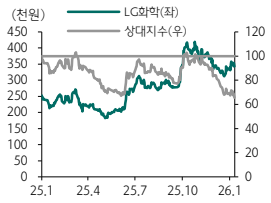
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	419,500/182,400
시가총액(십억원)	24,213.2
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	300.7
60일 평균 거래대금(십억원)	109.0
외국인지분율(%)	35.02
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	34.98
국민연금공단	8.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	46,039.0	49,289.0
영업이익(십억원)	1,363.4	2,284.2
순이익(십억원)	190.9	962.9
EPS(원)	(7,531)	5,283
BPS(원)	419,734	430,808

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	55,249.8	48,916.1	45,932.1	48,507.1
영업이익	2,529.2	916.8	1,180.9	1,673.7
세전이익	2,498.1	(268.1)	(2,266.4)	944.1
순이익	1,337.8	(690.9)	(1,750.4)	57.4
EPS	17,090	(8,825)	(22,361)	733
증감율	(27.50)	적전	적지	흑전
PER	29.20	(28.33)	(14.89)	467.94
PBR	1.21	0.59	0.83	0.86
EV/EBITDA	10.26	13.12	10.11	8.54
ROE	4.20	(2.11)	(5.41)	0.18
BPS	411,247	425,191	401,825	400,652
DPS	3,500	1,000	2,000	2,000

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

4Q25 영업이익 컨센 대폭 하회

4Q25 영업이익은 -4,133억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 컨센(-2,025억원)을 대폭 하회했다. LGES의 대폭 감익과 석유화학/첨단소재의 적자전환 때문이다. 당기순이익은 -1.57조원 적자를 기록했다. 석유화학 및 배터리소재 등에 대해 약 1.9조원의 손상차손을 인식하였기 때문이다. LGES 영업이익은 -1,220억원(QoQ -7,233억원)으로 감익되었다. 고객사의 재고조정에 따른 중대형 자동차 전지의 감익과 ESS LFP 라인 가동 비용을 일시에 반영한 영향이다. 첨단소재는 -500억원(QoQ -570억원)으로 적자전환 했다. 양극재 출하량 감소(QoQ -30%)에 따른 가동률 추가 축소와 고정비 부담 증가로 적자폭이 확대된 것으로 추정한다. 석유화학은 -2,390억원(QoQ -2,680억원)으로 적자전환 했다. 일회성 비용 및 마진 축소 영향이다.

1Q26 영업적자 지속 전망

1Q26 영업이익은 -2,494억원(QoQ 적지, YoY 적전)을 전망한다. 석유화학/첨단소재의 적자폭 축소에도 불구하고 LGES의 적자폭이 확대되기 때문이다. LGES 영업이익은 -1,829억원(QoQ -609억원)을 추정한다. ESS 매출 확대에도 불구하고, GM의 배터리 주문이 크게 감소하며 중대형 전지 매출이 감소하기 때문이다. 첨단소재 영업이익은 -321억원(QoQ +179억원)으로 전분기 소폭 개선을 전망한다. 비수기 효과 제거와 리튬 가격 상승으로 출하량과 판가가 각각 QoQ +50%/+10% 증가하면서 고정비 부담이 소폭 감소하고 래깅효과가 발생하기 때문이다. 다만, 주요 고객향 매출의 뚜렷한 회복을 기대하기 어려워 개선폭은 제한적이다. 석유화학 영업이익은 -539억원(QoQ +1,851억원)으로 적자 축소가 예상된다. 업황 개선 및 저가 납사 투입 효과, 전분기 발생한 일회성 손실 제거 등 영향이다.

상반기 양극재 부진 vs. LGES 지분 활용

Neutral, TP 36만원을 유지한다. 중국의 구조조정 및 각종 정책변화(납사 소비세 개편/증치세 환급 폐지 등), 저가 납사 투입에 따른 석유화학 실적 개선 가능성은 상존한다. 하지만, 향후 예정된 구조조정에 따른 외형 축소를 감안하면 개선폭은 제한적일 것이다. 양극재 및 분리막의 부진도 상반기까지 지속될 것으로 예상되어 상반기 LGES를 제외한 영업이익은 적자가 불가피하다. 현재 양극재의 가동률은 현재 매우 낮으나, 하반기에는 도요타 및 파나소닉 등으로의 외판 확대가 본격화되며 실적 개선을 기대해 볼 수 있다. 회사는 공시를 통해 주주환원 차원에서 2025년 DPS를 2천원으로 결정했으며, 향후 5년 간 LGES 지분율을 70%로 낮추는 과정에서 발생한 매각 대금의 세후 현금 유입액 10%를 재원으로 활용할 계획도 밝혔다. 나머지 금액에 대해서는 재무구조 안정화 및 미래성장 사업에 투자 재원으로 활용할 계획을 밝혔다. 향후 LGES 지분 활용에 대한 가이드라인이 정해졌다는 점은 긍정적이나, 본업의 부진 지속은 아쉽다. LGES를 제외한 첨단소재/석유화학의 실적 가시성이 확보되는 시점에 투자의견을 조율하도록 하겠다.

2026년 1월 30일 | 기업분석_Earnings Review

삼양식품(003230)

상반기 다시 한 번 Level-up 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	1,800,000원
현재주가(1.29)	1,216,000원

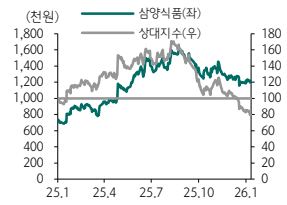
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	1,630,000/684,000
시가총액(십억원)	9,160.1
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	7,533.0
60일 평균 거래량(천주)	61.7
60일 평균 거래대금(십억원)	78.9
외국인지분율(%)	16.75
주요주주 지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98
국민연금공단	9.58

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,366.5	2,971.8
영업이익(십억원)	528.0	689.8
순이익(십억원)	407.6	540.3
EPS(원)	54,137	71,382
BPS(원)	157,129	222,894

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,728.0	2,351.8	2,837.8	3,331.2
영업이익	344.6	523.9	692.1	838.0
세전이익	351.6	516.5	685.3	845.3
순이익	272.0	387.6	522.9	644.3
EPS	36,106	51,456	69,418	85,524
증감율	115.42	42.51	34.91	23.20
PER	21.19	23.23	17.74	14.27
PBR	7.00	7.75	5.47	4.00
EV/EBITDA	14.87	15.47	11.35	8.85
ROE	39.37	39.80	36.32	32.49
BPS	109,340	159,126	225,314	308,428
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300

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

4Q25 Re: 시장 기대 하단 부합

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,377억원(YoY 33.2%), 1,390억원(YoY 59.1%, OPM 21.8%)을 시현했다. 손익은 시장 기대 하단에 부합했다. 국내 및 해외 매출액은 각각 YoY 10%, 45% 내외 증가한 것으로 추정된다. 해외는 미주 및 유럽을 중심으로 유의미한 고성장을 이어간 것으로 추산된다. 미국 매출은 전년대비 58.6% 증가한 1,750억원을 시현한 것으로 판단된다. 중국 매출은 전년대비 36.1% 증가한 1,481억원을 기록한 것으로 파악된다. 그 밖에 유럽 559억원(YoY 86.7%), 일본 99억원(YoY 23.6%) 매출 기여를 시현한 것으로 추정된다. 국내 매출도 신제품 '우지 라면'이 월 110억원 내외 기여하면서 YoY 매출 증가를 시현했다. 다만, 관련 마케팅 및 글로벌 브랜드 강화 비용 등 광고판촉비가 전년대비 약 120억원 증가했다. 일회성비용(대손)도 20억원 반영된 것으로 추산된다.

상반기, 다시 한 번 실적 도약 기대

작년 8월 특근을 중단한 이후 단기 생산 부침이 있었다. 밀양 2공장은 작년 12월부터 용기면 포함한 6개 라인 모두 가동되기 시작한 것으로 파악된다. 1H26는 유의미한 생산량 증가 기인한 글로벌 매출의 QoQ Level-up이 기대된다. Capa 확장을 기반으로 2026년 해외 매출액은 각각 YoY 30% 증가한 2.5조원에 달할 것으로 추정한다. 상대적으로 ASP가 높은 해외 비중이 확대되면서 고정비 증가 분을 빠르게 상쇄시킬 것으로 전망한다. 올해 영업마진은 전년대비 2.1%p 개선된 24.4%에 달할 것으로 추정한다.

추가 생산 기지 건립 가능성 + 소스 및 신사업 기대

최근 언론보도에 따르면, 중국에 이어 또 다른 생산기지 건립을 검토 중인 것으로 보인다. 통상적으로 해외 생산기지 건립시, 부지 매입/인허가/완공까지 약 3년이 소요된다. 중국 공장 완공이 2027년 초로 예정되어 있는 만큼, 2029년 추가적인 Capa 확보를 위한 작업으로 사료된다. 사측에서는 밀양2공장에 이어 중국 공장 가동률도 유의미하게 상승할 것이라는 전제를 깔고 있는 '판매에 대한 자신감'으로도 해석 가능하다. 더불어, 신사업 확대도 주목할 만하다. Buldak 본부가 1부문/2부문으로 세분화되면서, 1부문은 RTC(Ready-to-Cook) 신제품 개발에 집중할 것으로 사료된다. 작년 '불닭 소스' 매출액은 YoY 72% 증가한 740억원에 달할 것으로 추산된다. 소스를 활용한 다양한 카테고리 확대는 기존 사업과의 시너지 측면에서도 긍정적이다. 최근 주가 조정으로 현 주가는 12개월 Fwd PER 15배에 불과하다. 저가 매수가 유효하다.

2026년 1월 30일 | 기업분석_Earnings Review

포스코인터내셔널 (047050)

다시 증익 구간 진입

BUY (유지)

목표주가(12M)	76,000원
현재주가(1.29)	62,500원

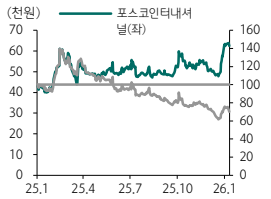
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	63,900/40,000
시가총액(십억원)	10,995.2
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	175,922.8
60일 평균 거래량(천주)	532.6
60일 평균 거래대금(십억원)	30.1
외국인지분율(%)	7.53
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3 인	70.72
국민연금공단	6.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	32,714.6	34,124.0
영업이익(십억원)	1,142.3	1,324.7
순이익(십억원)	637.1	792.7
EPS(원)	3,560	4,414
BPS(원)	39,699	42,355

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,132.8	32,340.8	32,373.6	33,727.2
영업이익	1,163.1	1,116.9	1,165.2	1,328.0
세전이익	914.6	706.6	835.0	1,105.3
순이익	673.9	514.6	614.1	817.4
EPS	3,834	2,925	3,491	4,646
증감율	(19.79)	(23.71)	19.35	33.09
PER	16.28	13.56	14.21	13.75
PBR	1.79	1.06	1.30	1.56
EV/EBITDA	9.59	7.91	9.14	8.35
ROE	13.36	8.14	9.29	11.81
BPS	34,859	37,359	38,088	40,942
DPS	1,000	1,550	1,850	2,320

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

목표주가 76,000원, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 76,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 상회했다. 신규 팜 농장 인수, 호주 세넥스 증산 등의 효과로 실적이 개선되고 있으며 올해 연간으로도 주요 증익 요소로 작용할 전망이다. 환율, 유가 등 주요 매크로 지표 변동성이 크지만 안정적인 사업 확장을 통해 중장기 성장 동력을 확보하고 있다. 기말 배당은 주당 1,000원으로 중간배당을 합산한 연간 주주환원율은 51.3%다. 2026년 기준 PER 13.8배, PBR 1.6배다.

4Q25 영업이익 2,655억원(YoY +83.6%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 7.8조원으로 전년대비 1.4% 감소했다. 소재 부문에서는 철강 시황 부진이 지속되며 외형이 역성장했다. 에너지 부문에서는 발전이 SMP 하락에 소폭 감소했으나 그 외 대부분의 사업부에서 성장을 기록하며 외형 둔화를 일부 만회했다. 에너지 부문은 호주 세넥스와 미얀마 모두 환율 상승과 판매량 증가로 개선되었다. 영업이익은 2,655억원으로 전년대비 83.6% 증가했다. 소재 부문에서는 철강 이익률이 유로 환율 상승 영향으로 전년 수준을 유지한 가운데 소재바이오는 전년대비 흑자로 전환했다. 투자법인은 신규 인수 팜 농장 연결 반영과 모터코아 법인의 적자폭 축소로 개선되었다. 모터코아는 해외 공장 증설 정상화 과정이 필요할 전망이나 양산 및 불량률 관리로 안정적 회복 기조가 이어질 것이다. 에너지사업에서 미얀마 가스전은 판매량 증가로 마진이 상승했고 세넥스는 증산 체계 구축 이후 판매량이 증가하며 이익이 성장했다. 미얀마는 올해 4단계 파이프라인과 플랫폼 연결 작업으로 일부 가동 중단이 불가피할 전망이고 세넥스는 토지 협상 일부 지연으로 생산량 최대치 도달이 늦어졌지만 연간 증익 추세가 지속될 예정이다. 발전은 SMP 약세 영향으로 이익률이 낮았지만 전년동기 일회성 비용 기저효과로 흑자전환에 성공했다. 최근 JKM 가격 강세가 확인되나 유가도 동시에 상승 중이기 때문에 마진 변화는 크지 않을 것으로 보인다.

북미 업스트림 자산 인수 여부에 관심 집중될 것으로 예상

신규 자산 인수를 통한 사업 확장이 지속될 전망이다. 현재 북미 업스트림 신규 자산 인수 준비를 상반기 완료를 계획하고 있으며 동남아 신규 개발 운영권 자산 확보도 진행 중이다. 최근 북미 LNG 수출량 및 내수 수요 증가로 천연가스 판매가격이 급격한 강세를 나타내고 있다. 인수 성공 시 중장기 수급 전망을 기반으로 전사 이익 확대에 기여할 것으로 보인다. 알래스카 프로젝트 중 가스 파이프라인은 1분기 중 FID가 기대되며 재무적인 부담이 크지 않았던 가운데 향후 철강 공급 및 LNG 물량 확보 측면에서 긍정적으로 해석된다.

2026년 01월 30일 | 기업분석_Earnings Review

LG에너지솔루션 (373220)

다시 QoQ 매출 감소 구간

BUY (유지)

목표주가(12M)	518,000원(하향)
현재주가(1.29)	416,500원

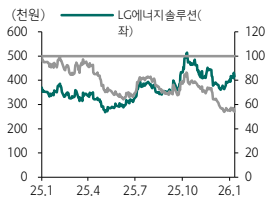
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	514,000/268,000
시가총액(십억원)	97,461.0
시가총액비중(%)	2.26
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	383.0
60일 평균 거래대금(십억원)	160.3
외국인지분율(%)	4.85
주요주주 지분율(%)	
LG화학	79.38
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,295.1	26,195.9
영업이익(십억원)	1,390.7	2,148.0
순이익(십억원)	681.7	1,246.2
EPS(원)	(792)	3,215
BPS(원)	90,528	95,370

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745.5	25,619.6	23,671.8	27,023.8
영업이익	2,163.2	575.4	1,346.1	1,681.2
세전이익	2,043.5	348.9	412.6	947.1
순이익	1,237.2	(1,018.7)	(798.2)	(194.4)
EPS	5,287	(4,354)	(3,411)	(831)
증감율	59.97	적전	적지	적지
PER	80.86	(79.93)	(108.03)	(501.20)
PBR	4.95	3.86	4.33	4.94
EV/EBITDA	29.17	48.47	29.39	20.54
ROE	6.36	(4.93)	(3.89)	(0.98)
BPS	86,328	90,240	85,125	84,295
DPS	0	0	0	0

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

4Q25 Review : 보조금 제외 기준 적자 전환

4분기 실적은 매출 6.1조원(YoY -5%, QoQ +8%), 영업손실 1,220억원(YoY 적자유지, QoQ 적자전환, OPM -2.0%, QoQ -12.5%p)을 기록했다. 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 제외한 영업손실은 4,548억원(OPM: -7.4%, QoQ -11.5%p)으로 수익성이 크게 악화됐다(AMPC 제외 시 분기 영업이익률 추이: 1Q25: -1.3%, 2Q25: 0.0%, 3Q25 4.1%). 6개 분기 연속 AMPC 제외 기준 적자 이후 지난 2Q, 3Q에 2개 분기 연속 흑자 전환했으나 이번 4분기에 다시 AMPC 제외 기준 적자 전환했다. 1) 중대형 자동차 전지 부문(매출 비중 45%)은 미국 전기차 보조금 폐지 및 연말 재고 조정 영향으로 부문 매출 QoQ -19% 감소했다. 부문 수익성 역시 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 크게 악화됐다(OPM -15.5%, QoQ -17.8%p). 2) 반면, 3개 분기 연속 매출 성장 정체 중이던 원형전지 부문(매출 비중 26%)의 경우, 테슬라의 재고조정 마무리 및 신차 배터리 주문 증가 힘입어 출하량이 크게 증가, 부문 매출 QoQ +32% 증가했다. 부문 영업이익률은 7.5%(QoQ +0.2%p)로 수익성 유지됐다. 3) ESS 부문(매출 비중 23%)의 경우 미국 첫 LFP 라인 가동이 세번째 분기 진입하면서 출하량이 크게 증가, 부문 매출 QoQ +108% 증가했다. 다만, 부문 수익성은 초기 가동 과정에서 발생한 비용을 4분기에 모두 반영하며 QoQ -12.5%p 하락(-6.2%)한 것으로 추정된다.

1분기 실적 : 적자 지속

1분기 실적은 매출 5.8조원(YoY -7%, QoQ -5%), 영업손실 1,888억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 부진할 전망이다. AMPC 포함 전사 영업이익률은 -3.2%(QoQ -1.2%p)를 전망한다. AMPC 제외한 전사 영업이익률 역시 -6.9%(-0.5%p)로 2개 분기 연속 적자가 예상된다. 1분기 ESS 매출 QoQ +30% 증가는 긍정적이나, 전기차 수요 둔화 및 재고 부담 우려한 GM의 배터리 주문이 크게 감소하며, 중대형 전기차 전지 부문 매출이 QoQ -23% 감소, 전사 실적 역시 감소할 전망이다. 이에 따라, 2개 분기 연속 QoQ 매출 증가 이후 다시 전분기 대비 매출이 감소할 것으로 예상된다.

ESS 실적 성장 고려할 때, 시총 90조원 수준 매수 권고

배터리는 씨클리컬이 아닌 성장 산업이다. 성장 산업 특성상 QoQ 매출 증가세 유지 여부가 주가에 큰 영향을 준다. 2025년 6월 당시의 주가 상승 역시 ESS가 트리거로 작동한 것은 맞지만 그 상승의 시작점에는 4개 분기만의 QoQ 매출 반등이(3Q25) 있었다. 이번 1분기에는 다시 매출이 QoQ 감소하는 가운데, 2분기에도 Ultium 가동 재개 어렵다는 점에서 당분가 주가 상승 탄력은 약화될 것으로 판단한다. 미국 전기차 배터리 주문 감소를 반영해 실적 추정치 및 목표주가를 하향 조정하였다(518,000원, 시총 121조). 목표 시총은 2028년 예상 지배주주순익 3.1조원에 상장 이후 평균 24M Fwd P/E 39배를 적용하여 도출하였다. 시총 120조원은 같은 시기 예상되는 EBITDA 9조원~10조원에 상장 이후 평균 24M Fwd EV/EBITDA 배수인 11.5배~13배를 적용한 값과 유사한다는 점에서 현 시점의

가격 상단으로 적정하다고 판단한다. 현재 시총 100조원 미만까지 하락했으므로 상승 여력 20% 이상 도출되나, 다시 매출 QoQ 감익 구간에 들어섰다는 것은 이후 실적 추정치 추가 하향 조정 가능성을 내포하는 것이므로, 현시점에서 매수하기보다는 하반기 미국 공장 가동 재개에 따른 QoQ 매출 증익 가시성이 확보될 때, 가격 기준으로는 시총 90조원 수준 근접했을 때의 재매수를 권고한다. 전기차의 부진 고려하더라도 ESS 매출이 크게 증가하며 견조한 이익 증가와 함께 현금흐름 개선 기대할 수 있다는 점에서 투자의견 매수를 유지한다. ESS로 인해 기초 이익 레벨이 높아졌다는 점에서 1년전(2025년 1분기)과 같은 주가 하락 가능성은 매우 낮다고 판단한다.

2026년 1월 30일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

기판 맹수, 앙!

BUY (유지)

목표주가(12M)	81,000원(상향)
현재주가(1.29)	52,500원

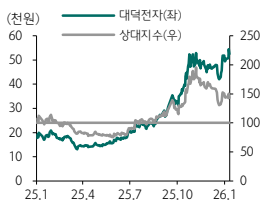
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	54,500/13,120
시가총액(십억원)	2,594.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	1,560.2
60일 평균 거래대금(십억원)	74.2
외국인지분율(%)	18.01
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	12.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,049.6	1,353.9
영업이익(십억원)	47.0	155.9
순이익(십억원)	45.6	133.9
EPS(원)	887	2,579
BPS(원)	17,520	19,891

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909.7	892.1	1,065.3	1,485.6
영업이익	23.7	11.3	49.2	180.0
세전이익	28.4	30.2	53.5	187.3
순이익	25.4	23.8	48.8	149.9
EPS	493	461	947	3,033
증감율	(86.19)	(6.49)	105.42	220.27
PER	54.87	33.62	49.74	17.31
PBR	1.60	0.91	2.69	2.62
EV/EBITDA	8.47	4.49	13.96	8.16
ROE	2.95	2.73	5.49	15.51
BPS	16,857	16,996	17,505	20,014
DPS	300	400	400	400

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

4Q25 Review: 반가운 하이싱글 수익성

25년 4분기 매출 3,179억원(YoY +54%, QoQ 11%), 영업이익 290억원(YoY 흑전, QoQ+19%, OPM 9.1%)을 기록해 매출액과 영업이익 모두 하나증권 추정치를 상회했다. 4분기 일회성 비용이 100억원 이상 반영되었고 금, 구리 등 기판 주요 원부자재 가격 급등했음에도 불구하고 로직 패키지 기판의 매출이 전분기대비 30% 이상 증가하며 전사 수익성을 견인했다. 특히 FCBGA 매출은 데이터센터향 광모듈 및 컨트롤러용 FCBGA 수요로 인해 전분기대비 45% 증가해 4분기 흑자 전환에 성공했으며 eSSD 컨트롤러용 FCCSP 매출 또한 큰 폭으로 증가했다. 메모리 패키지 기판은 제한된 Capa로 인해 매출은 전분기와 유사한 수준으로 유지되었으나 GDDR7, DDR5, LPDDR5 등 고수익성 제품 중심으로 믹스 개선이 이루어진 것으로 추정된다. MLB는 일부 고객사의 연말 재고조정이 이루어졌음에도 불구하고 점진적인 Capa 확대에 따라 네트워크 고객사향 MLB 매출이 증가했다.

2026 Preview: 증설을 고민해야 하는 정도

26년 1분기 매출 3,300억원(YoY +53%, QoQ 4%). 영업이익 402억원(YoY 흑전, QoQ +38%, OPM 12.2%) 26년 연간으로는 매출 1조 4,856억원(YoY +40%), 영업이익 1,800억원(YoY +266%, OPM 12.1%)을 기록할 전망이다. 메모리 패키지기판은 GDDR7 등 고부가 기판 중심으로 신규 수주가 증가하고 있으며 4분기 말 기준 가동률 90% 수준으로 연내 신규 증설에 대한 필요성이 대두될 것으로 예상된다. FCBGA는 광모듈, 서버 컨트롤러향 수요가 견조하게 지속되는 가운데 자율주행용 FCBGA 양산 확대로 분기별 이익 기여도가 빠르게 개선될 전망이다. FCBGA의 경우 4분기 말 기준 가동률은 60% 중반 수준이나 하반기 대면적 FCBGA 공급이 가시화될 것으로 예상되어 Capa Loss 감안 시 24년 말 중단되었던 신규 시설투자가 재개될 가능성이 높다. FCCSP 또한 전장용 레이다 센서 및 컨트롤러 수요 증가로 전년대비 50% 이상 증가할 전망이다. MLB는 기존 계획대로 2분기 중 증설 작업 마무리 후 다수의 고객사에 MLB 공급을 확대할 것으로 예상된다.

목표주가 8.1만원으로 상향

26년 대덕전자 영업이익 추정치를 22% 상향조정하고 목표주가를 81,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS 3,033원에 Target P/E 26.6배를 적용했으며 Target P/E는 글로벌 기판 업체들의 평균 멀티플이다. 25년에는 메모리 패키지 기판 수요 회복에 따라 실적 개선세가 지속되었다면 26년에는 FCBGA가 전사 실적을 견인할 것으로 기대한다. Ibiden, Unimicron, 삼성전기 등은 26년 서버향 FCBGA 공급 확대로 최대 가동 상태가 유지될 것으로 예상되는 가운데 대덕전자 또한 하반기 중 서버급 FCBGA 수준의 대면적 FCBGA 공급이 가시화 될 것으로 예상된다. 전장용 FCBGA 대비 대면적, 고다층 스펙인 것으로 파악되어 Capa Loss 확대에 따른 ASP 효과가 있을 것으로 기대된다.

2026년 1월 30일 | 산업분석

운송

글로벌 항공사들은 요새 프리미엄 클라스에서 돈 번다

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 29일

대한항공(003490)
BUY | TP 28,000원 | CP 23,700원

진에어(272450)
BUY | TP 8,500원 | CP 6,880원

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2025년 글로벌 항공사의 프리미엄 수요>이코노미 수요

2025년은 글로벌 FSC 내 프리미엄 수요가 부각되는 한 해였다. 델타항공의 프리미엄 매출액은 연간 7% 성장하면서 전체 매출을 견인했고, 현재 매출액의 60%가 클라스 좌석에서 창출되고 있다. 한편 2025년 유나이티드 항공의 매출액은 4% (YoY) 증가했는데, 프리미엄 좌석 매출이 11% 성장했고, 이코노미 좌석 매출은 5% 증가에 그쳤다. 에어프랑스 내 이코노미 좌석 비중은 2022년 81%에서 2025년 79%로 축소되었고, KLM 내에서도 비즈니스/프리미엄 이코노미 좌석 비중이 16%까지 상승했다(프리미엄 이코노미 신설).

퍼스트 클라스 점진적 폐지와 프리미엄 클라스 확대는 오래된 흐름

10년 전부터 글로벌 항공사들은 좌석과 클라스를 세분화하기 시작했고, 비즈니스와 이코노미 사이의 “프리미엄 이코노미”가 도입되기 시작했다. 아시아 내 FSC 에서도 대부분 퍼스트/비즈니스/프리미엄 이코노미/이코노미 4개의 클라스를 제공 중이다. 최근 퍼스트 클라스는 점차 축소되고, 비즈니스 클라스 및 프리미엄 이코노미를 확대하는 흐름이 이어지고 있다. 국내 유일 FSC인 대한항공의 경우 퍼스트/비즈니스/이코노미 3개 클라스만 운영 중이며, 이코노미 내 좌석 세분화도 아직 되어 있지 않다.

대한항공: 미들 클라스 부족, 반대로 말하면 본업 업사이드도 크다

보잉의 777-300ER 기종 중 프리미엄 이코노미 좌석이 장착되지 않은 글로벌 항공사는 거의 없다. 클라스별 좌석 가격이 동일하다는 전제 하에 좌석 구성이 다를 때 비행 당 매출 차이를 계산해보고자 한다(인천-뉴욕 노선 기준). 프리미엄 이코노미의 가격은 항공사별로 편차가 있으나, 델타항공의 프리미엄 셀렉트(미주 노선 기준 이코노미 대비 2배)를 기준으로 책정했다. 탑승률은 퍼스트 50%, 비즈니스 80%, 프리미엄 이코노미 85%, 이코노미 90%로 가정했다. 동일 기재로 퍼스트/이코노미 클라스를 축소하고 미들 클라스를 확장한 기타 항공사와 비교해보면 비행 당 매출이 15% 가량 적게 계산된다. 장기적으로 이 부분을 대한항공이 만회한다면 항공기 순증이 더디더라도 매출 업사이드를 충분히 만들어 낼 수 있을 것으로 예상한다. 아시아나항공과의 합병 이후 본격적으로 기체 활용도 제고 방안이 마련될 것으로 기대한다. 현재 대한항공(별도)의 12MF P/E는 8배에 불과하고, 이마저도 항공우주사업부의 Valuation은 주가에 반영되어 있지 않다. 본업과 부업 모두 업사이드가 크기 때문에 현재 주가에서는 매수를 강하게 추천한다.

통신 장비로의 수급 쏠림 지속될 전망

통신서비스 Weekly | 2026.1.30

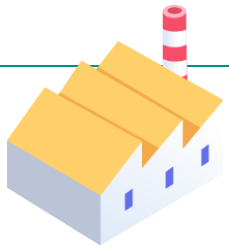
Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 금주부터 국내외 통신장비주의 탄력적 상승이 나타나고 있다. 해외에선 에릭슨이 최근 일주일간 15% 상승하였고, 노키아가 7%, 코닝이 15%, 시스코가 10%, 루멘텀이 20% 상승하는 기염을 토했으며 국내에선 RFHIC를 선발로 KMW, 이노와이어리스, 쏠리드, RF머트리얼즈 등이 상승 대열에 합류하는 모습을 보였다. 현 시점에서는 최근 국내외 통신장비주들의 상승이 기존 광 통신업체 위주에서 무선 장비주로 확산되는 양상을 나타내고 있다는 점에 유의할 필요가 있겠다. 트래픽 동향을 감안하면 광 전송 장비 업체에서 무선 가입자 장비 업체로 수혜가 전이될 가능성이 높은데 이미 주가가 움직이고 있기 때문이다. 기존 RF머트리얼즈에 이어 RFHIC에 집중하면서 이제 KMW/이노와이어리스/쏠리드/오이솔루션 등으로 포트폴리오 확대에 나서야 할 때라는 판단이다.
- 미국 FCC에서 기존 3G/LTE 주파수 5G 재배치용 2GHz 전후 대역을 2026년 5월부터 모의 투자 경매에 돌입한다고 언급했다. 더불어 4.0GHz를 포함한 총 600MHz에 달하는 대규모 주파수 할당/경매가 2027년까지 계속 이어질 것이라고 밝힌 상태다. 그런데 이번 4분기 에릭슨 컨퍼런스 콜에서는 경영진의 유의미한 언질이 있었다. 아직은 미국 통신사들이 다소 신중한 태도를 보이고 있지만 결국 트래픽 증가와 5G SA 구축 필요성 때문에 CAPEX 상향 조정이 있을 것이며 최근 들어 북미 시장에서 유의미한 투자 발생 분위기가 감지되고 있다는 것이다. 더불어 미국과 EU의 중국 업체 퇴출 조치는 에릭슨의 미국 내 5G M/S는 물론 유럽내 M/S에도 긍정적인 변화를 가져올 것으로 예측했다. 특히 현재 40%에 달하는 EU 내 중국 장비 비중이 급락하면서 에릭슨의 수혜가 클 것으로 예상하였다. 그런데 이는 단순히 에릭슨의 수혜뿐만 아니라 국내 통신장비에도 대형 호재가 될 전망이다. 에릭슨 입장에서도 중국 부품/장비 아웃소싱에 문제를 겪을 수 밖에 없으며 이 경우 국내 업체가 가장 좋은 대안이기 때문이다. 2025년 RF머트리얼즈 실적 호전에는 루멘텀이 공급업체를 변경한 영향이 결정적이었다. 2026년에는 에릭슨이 공급업체 변경에 나설 가능성이 높아 보인다. NXP의 통신부문 사업 철수로 M/S 상승이 예상되는 RFHIC는 물론이고 에릭슨과의 협상에 진전을 보이고 있는 KMW에도 관심을 높일 것을 권한다.
- 현 시점에서는 어느 업체를 살 것인지, 소섹터 분류상 광통신업체, 전송장비 업체, 무선 장비 업체, 유선 가입자 장비 중 어느 쪽에 집중할 것인지 투자가들의 고민이 많은 상황이다. 어찌 보면 2018~2019년 상황과 비슷하다. 그런데 결론부터 말하자면 소섹터별 1등 업체에 주력할 것을 권한다. 업황 회복 기대감으로 대다수 통신장비 업체 주가가 오른 상태라 후발업체들의 가격 매력도가 딱히 더 높지 않은 상태이기 때문이다. 이미 광통신장비 업체들의 수주 및 실적은 역대급 최상이며 이에 따라 주가도 크게 올랐다. 하지만 2026년에도 지난해 이상의 이익 성장을 나타낼 것이라 갈 길이 멀다. 선발 사업자인 RF머트리얼즈 주가는 아직도 한참 더 오를 것이다. 무선 쪽으로 방향을 돌리면 당연한 얘기지만 미국에서 날라온 수주 소식은 1ST 벤더인 국내 기지국 장비/부품 업체에서 나올 것이며 이와 연결한 기지국 테스트 장비, 프론트홀 장비 등이 이슈가 될 것이다. 그렇다면 정답은 이미 나와 있다. RFHIC가 가장 먼저 오를 것이며 이어서 KMW와 이노와이어리스, 오이솔루션/쏠리드가 상승세에 가세할 가능성이 높아 보인다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+ 순으로 제시한다. 통신 3사 중에선 SKT를 최우선 종목으로 제시하는데 KT 배당 증가 기대감이 낮아지는 반면 SKT 배당 조기 정상화 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 통신장비 업종에선 RFHIC/KMW/이노와이어리스/쏠리드/오이솔루션/RF머트리얼즈를 최선호종목으로 제시한다.

미국도 아시아도 천연가스 가격 강세



유틸리티 Weekly | 2026.01.30

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 5.0% 하회했다. 28일 종가 기준 WTI는 62.8달러/배럴(WoW +3.9%), 미국 천연가스는 7.2달러/mmbtu(+42.9%), 아시아 LNG 현물은 11.3달러/mmbtu(-0.4%), 호주산 유연탄은 109.1달러/톤(-0.2%), 원/달러 환율은 1,460.4원(-2.4%)을 기록했다. 아직 2022년만큼은 아니지만 현재 미국산 천연가스의 가격 경쟁력은 유가 연동 물량 대비 낮다.
- 신규 대형 원전 2기 건설을 진행하는 것으로 결론이 나면서 11차 전기본 관련 노이즈는 일단락되었다. 올해 하반기 완성을 목표로 진행되고 있는 12차 전기본에서는 해당 기조가 그대로 이어질 것이다. 한편 이는 지난 11차 전기본에서 제시된 신규 원전이 지속적으로 반영되는 것이고 추가 원전 반영 또는 장기 원전 목표 상향의 시그널로 보기는 어렵다. 아직까지는 목표치 상향에 대한 근거가 없으며 수립 과정에서 확인될 수 있는 인터뷰, 보도자료 등으로 가능 여부를 파악할 수 있을 예정이다.
- 한국전력은 송전망 건설 적기 구축을 위한 마스터플랜을 발표했다. 기존 건설 기간은 입지 선정과 인허가 포함 10년 미만이지만 지연으로 평균 13년 가량이 소요되고 있다. 제도와 기술 혁신을 통해 적기에 호남 지역의 재생에너지를 수도권 대규모 수요처로 연결할 계획이다. 한편 송전망 준공 지연의 원인이 기술이 아닌 민원인 만큼 현실적인 정책적인 지원이 필요할 것이다. 독일의 석탄 발전소 폐지 경매처럼 희망 입지를 대상으로 유의미한 보상을 제시하는 시스템 등이 현실적 방안으로 여겨질 수 있다.
- 한국가스공사의 중장기 LNG 물량의 배부 기준에 따라 도시가스용, 발전용 가격의 변동성이 결정될 전망이다. 현물 비중이 높을수록 공급 가격 변동 리스크에 노출될 수 있기 때문이다. 판매량은 발전용이 도시가스용보다 많지만 물량의 변화폭이 크다. 도시가스용 가격이 안정적으로 유지된다면 한국가스공사의 미수금 회수, 직도입사업자(505만톤) 대비 소매업체의 가격 경쟁력 확보와 물량 안정성 측면에서 긍정적일 것이다. 발전용은 SMP 안정화 및 요금 인상 억제로 이어지며 직도입사업자(739만톤)의 수익 기회는 제한될 수 있다. 집단에너지는 지역냉난방사업자의 열 판가와 생산 원가 모두 영향을 받지만 한국가스공사 미수금 회수 전까지 민수용 요금 동결 가능성이 높은 점을 감안하면 발전용 원가 하락 여지가 있는 쪽이 조금 더 긍정적이다.
- EU가 러시아 PNG와 LNG 수입을 전면 금지한다. LNG는 2027년 초, PNG는 2027년 가을부터 적용된다. 패널티가 강화되었기 때문에 구속력이 존재한다. 다만 비상사태, 공급 안보 위협 시 최대 4주의 수입 금지 중단이 가능해 상황에 따라 러시아 물량이 증가할 수 있다. 만약 상황이 바뀌게 되어 완화 국면이 조성되면 공급 과잉과 LNG 톤마일 감소로 이어질 수 있다. 물론 러시아 물량을 가정하지 않더라도 현재 계획된 수출 프로젝트들만 예정대로 진행되면 아시아와 유럽 가스 가격은 낮아질 전망이다.
- 한파로 미국 내수 가스가격이 급등했다. 미국 에너지부는 ERCOT에 데이터센터 예비 발전기 가동 권한을 부여한 것으로 알려졌다. PJM은 용량 확보를 위해 석탄/석유 발전소 환경 규제를 한시적으로 면제했다. 만약 내수 공급 부족, 생산 차질 등을 근거로 비상사태를 선언하는 등 일시적으로 LNG 수출을 중단할 경우 미국산 의존도가 높은 지역은 피해를 볼 수 있다. 유럽은 최근 미국산 가스 수입이 크게 증가했다. 장기적으로 유럽 재생에너지 확대 시 발전용 천연가스 수요가 줄어들겠지만 난방 대응 목적 가스 수요는 재생에너지로 대체하기 어렵다. 연중 평균 가스 재고를 겨울철 수요 이상으로 길게 가져가기 어려운 재화인 만큼 LNG 형태의 수입이 불가피한데 단일 국가 조달 비중이 높으면 유사 시 지난 2022년처럼 문제가 생길 가능성이 존재한다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 29일 종가 기준 12,550원으로 전주대비 11.1%, YTD 21.8% 상승했다.

종목 코멘트

- 지역난방공사(Top Pick): 2월 발전용 천연가스 가격 MoM +1.4%. 다만 원가 상승 대비 판매량 개선이 더 클 것으로 기대
- SGC에너지(Top Pick): 온실가스배출권 가격 강세. 장기적으로 배출권 잉여 물량의 가치 상승 기대
- 한국전력: 유가 상승 부담을 환율 하락으로 만회. 다만 현재 레벨 대비 추가 상승 시 수익성 우려 부각 가능

2026년 01월 29일 | Global Equity

에릭슨(ERICB.SS)

올해 에릭슨 호재 감안하면 주가 더 올라야 합니다

스웨덴

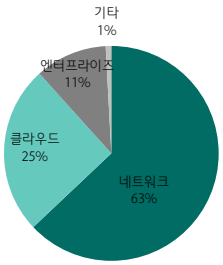
TP(컨센서스)	95.65 SEK
CP(01.28)	97.16 SEK

Key Data

국가	Sweden
상장거래소	Stockholm
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.ericsson.com
시가총액(십억SEK)	327.5
시가총액(조원)	46.3
52주최고/최저(SEK)	99.00/65.94
주요주주 지분율(%)	
도이치 은행 트러스트	10.80
인베스토르	6.63

주가상승률	1M	6M	12M
절대	18.8	15.2	2.1
상대	17.8	(15.4)	(13.0)

매출구성



Financial Data (백만 SEK)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	263,351	247,880	236,681	231,117
영업이익	(20,450)	4,559	38,580	29,688
순이익	(26,446)	20	28,428	20,108
EPS	4.7	1.6	7.2	6.3
EPS(YOY, %)	(23.7)	(65.5)	44.9	(12.2)
ROE(%)	(22.7)	0.0	23.3	18.9
PER(배)	-	8,988.0	10.6	14.3
PBR(배)	2.1	3.2	2.8	2.8
배당률(%)	4.3	3.2	3.6	3.5

자료: Bloomberg, 하나증권

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

에릭슨 투자매력도 높음, 최근 주가 많이 상승했지만 아직 상승 여력 충분

에릭슨 투자매력도 높다고 평가한다. 1) 올해 미국 AWS-3 재경매를 시작으로 800MHz에 달하는 역대 최대 주파수 경매가 예정 중이며, 2) 피지컬 AI 구현을 위해선 망 고도화가 필요하단 사실이 널리 인지되며 장비 부문에서 새로운 성장 동력을 확보했고, 3) 미국에 이어 유럽에서도 중국 장비 업체 퇴출을 강제하는 법안이 통과됐으며, 4) 최근 주가 상승했음에도 PBR 2.x배로 전고점 4~5배 대비 밸류에이션 저평가 국면이기 때문이다.

일회성 효과 제외하면 영업이익 개선세 명확, 올해부터는 장비 매출 급증도 기대 중

에릭슨은 4분기 매출액 692억 크로네(YoY -5%, QoQ +23%), 영업이익 111억 크로네(YoY +40%, QoQ -26%)를 기록하며 큰 폭의 실적 개선세를 보였다. 네트워크 장비 매출이 442억 크로네로 전분기 대비 25% 증가하며 매출 성장을 이끌었고, 그 중 유럽향 매출이 144억 크로네로 동기간 46% 급증한 덕이 컸다. 영업이익은 3분기 iConectiv 매각의 기저효과로 전분기 대비 감소했으나, 매각차익 76억 크로네 제외한 조정 영업이익은 오히려 전분기 대비 56% 증가했다. 또한 작년에 5천명 규모 인원감축을 단행한 점도 고려하면 올해는 매각차익 기저효과와 인건비 절감 영향으로 큰 폭의 영업이익 개선이 예상된다.

한편 에릭슨 CEO도 이번 컨퍼런스콜에서 언급했듯이 미국 주파수 경매를 앞두고 북미 통신사가 CAPEX를 증액하는 기류가 형성 중이다. 피지컬 AI 구현을 위해 더 촘촘한 네트워크 망이 필요한 점에도 주목해야 한다. 올해부터 향후 수년간은 장비 매출 위주로 매출 성장세가 지속될 가능성이 높아지고 있다.

유럽 내 중국산 장비 퇴출 본격화, 에릭슨에 대규모 반사 수혜 예상

올해 초 EU집행위가 고위험 공급업체 퇴출에 대한 법안을 통과시켰다. 구체적인 국가와 기업은 명시되지 않았으나 사실상 화웨이와 ZTE 같은 중국 업체를 특정했다는 의견이 지배적이다. EU는 2020년에도 5G 네트워크 툴박스를 통한 중국산 장비 배제를 추진했으나 강제성이 없어서 효력은 미미했다. 하지만 이번 법안은 제재 위반 국가에 대한 과징금이 포함되어 있어서 효과가 클 것으로 예상한다. 참고로 화웨이 전체 매출의 17%가 유럽에서 발생하고, 수출의 60%가 유럽향인 점을 감안하면 이번 법안은 화웨이에는 치명타이고 에릭슨에는 막대한 반사 수혜로 돌아올 것이다. 특히 독일처럼 5G 장비의 60%가 중국산인 국가 위주로 에릭슨 장비가 투입될 것으로 전망한다. 한편, 완제품에선 SI 업체인 에릭슨이 수혜를 누리겠지만 국산 부품이 중국산 부품의 대안으로 부상 중인 점을 감안하면 국산 업체에도 낙수효과가 기대된다. 에릭슨 실적과 주가 상승이 국내 장비 업체 주가 상승의 신호탄이 될 수 있겠다. 당분간은 에릭슨 동향에 관심을 기울여야겠다.

2026년 1월 30일 | Global Equity

테슬라(TSLA.US)

Physical AI의 원년

미국

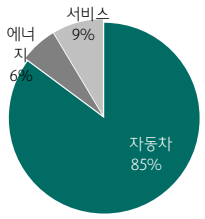
TP(컨센서스)	400.36 USD
CP(1.28)	431.46 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	자유소비재
주요 영업	자동차
홈페이지	www.tesla.com
시가총액(십억USD)	1,435.0
시가총액(조원)	2,047.2
52주최고/최저()	498.83/214.25
주요주주 지분율(%)	
일론 머스크	12.42
VANGUARD GROUP	7.59

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(9.3)	32.3	8.2
상대	(10.0)	23.1	(6.8)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	97,690	94,827	106,592	125,584
영업이익	7,076	4,355	6,796	10,099
순이익	7,091	3,794	6,039	8,672
EPS(USD)	2.2	1.2	2.2	2.9
EPS(YOY, %)	(15.6)	0.0	79.7	34.1
ROE(%)	10.5	4.9	7.2	8.5
PER(배)	184.0	372.9	199.1	148.5
PBR(배)	17.8	18.2	16.5	15.1
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg

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

4Q25 실적: 판매 -16% (YoY), 매출액 -3%, EPS $0.50(vs. 컨센서스 $0.45)

4분기 자동차 판매/생산은 각각 41.8만대(-16% (YoY))/43.4만대(-5% (YoY))를 기록했는데, 9월 전기차 보조금 폐지 전 선수요로 3분기 증가한 후 4분기에는 수요가 급감했기 때문이다. 에너지 출하량은 14.2GWh(+29% (YoY), +14% (QoQ))였다. 매출액/영업이익/순이익은 각각 $249.0억(-3%(YoY))/$14.1억(-11%)/$8.6억(-60%), 영업이익률은 5.7%(-0.5%p (YoY), -0.1%p (QoQ))을 기록했다. 자동차/에너지/서비스 매출액은 각각 -11%/+25%/+18% (YoY) 변동했다. 매출총이익률은 20.1%(+3.9%p (YoY), +2.1%p (QoQ)), 자동차 부문만의 매출총이익률은 20.4%(+3.8%p (YoY), +3.4%p (QoQ)), 크레딧을 제외한 자동차 부문의 매출총이익률은 17.9%(+4.3%p (YoY), +2.5%p (QoQ))로 증가했다. 에너지/서비스 부문 매출총이익률은 28.6%/8.8%로 3.4%p/4.7%p (YoY) 상승했다. 영업이익률 하락에는 물량 감소, 규제 크레딧 매출 감소, 성과 보상 비용 및 개발비, 관세 비용($5억) 등이 부정적이었다. 영업외로는 비트코인 하락에 따른 손실이 반영되었다. EPS는 $0.24(-60% (YoY)), 일회성을 제거한 non-GAAP EPS는 $0.50로 시장 기대치였던 $0.45 대비 소폭 상회했다.

실적발표의 내용: 휴머노이드 로봇 양산 및 로보택시의 지역적 확장

① 자동차: 2분기부터 모델 S, X의 생산을 단계적으로 중단하고, 해당 생산 라인을 휴머노이드 생산 라인으로 대체할 계획이다. 세미와 사이버캡은 상반기부터 생산을 시작한다.

② 에너지: 2026년부터 휴스턴에서 메가팩 3와 메가블록 생산할 계획이다. 메가팩과 파워월에 대한 수요 강세는 지속되나, 저가 경쟁 심화, 정책 불확실성, 관세 비용 증가 등으로 마진은 축소될 것으로 전망했다.

③ 로보택시/자율주행: 오스틴에서 운전자 없이 운행 중이고, 연말까지 미국 주요 지역으로 확대할 계획이다. 현재 운영되는 차량 대수는 500대 이상이다. FSD 구독자 수는 110만명(+38%)인데, 현재 구매 옵션이 불가능하고 월 구독만 가능하며, 성능이 향상됨에 따라 구독료를 인상할 것이라고 밝혔다.

④ 휴머노이드 로봇: 옵티머스 3세대는 2026년 1분기에 공개되고, 2026년 말부터 생산될 예정이다. 프리몬트 공장에 연간 100만대 규모의 생산 라인을 구축할 계획이다.

⑤ 투자: 2026년 옵티머스 생산, AI 칩 개발, 데이터센터 증설 등에 $200억을 투자한다.

시사점: 로보택시 및 휴머노이드 로봇의 진전에 맞춰 주가 상승이 가능

주가는 판매대수 감소에 따른 실적 둔화를 선반영해 왔고, 오히려 4분기 실적이 낮아졌던 시장 기대치를 상회하면서 주가는 반등했다. 당분간 주가는 판매실적 보다는 로보택시/휴머노이드 로봇의 기술적/생산적 진전 및 서비스 확대 등에 반응할 것이다. 2026년 중으로 사이버캡 양산, 옵티머스 3세대 공개 및 양산 시작, 로보택시의 서비스 지역 확장 등이 지속될 것인바 관련 모멘텀을 반영하며 주가 상승이 가능하다는 판단이다.

2026년 1월 30일 | Global Equity

ASML (ASML NA)

수요는 견조. 다만 믹스 영향으로 보수적인 이익률 제시

네덜란드

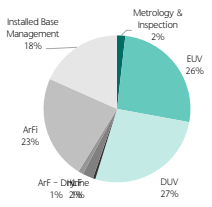
TP(컨센서스)	1,307 EUR
CP(1.29)	1,194 EUR

Key Data

국가	NETHERLANDS
상장거래소	EN Amsterdam
산업 분류	Information Technology
주요 영업	Semiconductors & Semiconductor
홈페이지	www.asml.com
시가총액(십억EUR)	463.6
시가총액(조원)	791.8
52주최고/최저()	1309/508.4
주요주주 지분율(%)	
Capital Group Cos Inc/The	10.46
Credit Agricole Group	8.13

주가상승률	1M	6M	12M
절대	32.9	90.1	75.0
상대	26.9	80.3	64.8

매출구성



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출	28,263	32,667	36,236	42,620
영업이익	9,023	11,301	12,733	16,195
순이익	7,572	9,609	10,854	13,695
EPS(USD)	19.2	24.7	28.4	36.5
EPS(YOY, %)	(3.3)	28.4	15.0	28.6
ROE(%)	47.4	50.5	46.7	49.6
PER(배)	35.3	37.3	42.0	32.7
PBR(배)	14.4	18.2	19.1	15.0
배당률(%)	0.9	0.5	0.7	0.8

자료: ASML, Bloomberg

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

4Q25 Review: 고객사 일정 앞당겨지며, 분기 사상 최대 실적과 수주액 경신

ASML은 25년 4분기 매출액 97.2억 유로(YoY +5%, QoQ +29%), GAAP 기준 EPS 7.34 유로(YoY +7%, QoQ +34%), 신규 수주액 132억 유로(YoY +86%, QoQ +144%)를 기록했다. 분기 사상 최대 실적을 경신했다. 컨센서스 대비 매출액은 약 2% 상회, EPS는 약 3% 하회했고, 신규 수주액은 92% 상회했다. DRAM과 로직 고객 모두 CAPA 계획을 앞당기면서 수주액이 대폭 증가한 것으로 보인다.

사업부별로 구분하면, 장비 매출액은 75.8억 유로(YoY +7%, QoQ +37%), 설치 기반 관리 매출액은 21.3억 유로(YoY -1%, QoQ +9%)를 기록했다. 장비 매출 중 로직향은 70%, 메모리향은 30%를 차지했으며, EUV 매출액은 전년동기대비 23% 증가한 36.4억 유로를 기록했다. 장비 내 국가별로는 대만이 전년동기대비 134% 증가한 16.7억 유로, 중국은 전년동기대비 30% 증가한 25억 유로, 한국은 전년동기대비 7% 증가한 19억 유로를 기록했다.

1Q26 Preview: 제품 믹스 영향을 고려하여 보수적인 매출총이익률 제시

ASML은 26년 1분기 가이던스로 매출액 82~89억 유로, 매출총이익률 51~53%를 제시했다. 중간값 기준 Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 약 5% 상회했고, 매출총이익률은 부합했다. 매출액은 상회한 반면, 매출총이익률은 부합하는 수준에 그쳤다. 마진이 좋은 이머전 리소그래피 공급이 제약을 받는 상황이기 때문이다. 이머전 장비 비중이 축소되는 가운데, 마진이 낮은 드라이 장비 매출이 지난해 말부터 증가하기 시작하면서 전년동기대비 감소폭을 축소하기 시작했다. 드라이 장비 매출이 올해도 회복세를 이어갈 것으로 보이기 때문에 이익률이 보수적으로 제시되었다.

2026년에도 역대 최대 매출액 경신 기대

ASML은 2026년 매출액 가이던스로 매출액 340~390억 유로, 매출총이익률 51~53%를 제시했다. 중간값 기준 매출액은 전년대비 약 12%, 매출총이익률은 플랫하게 제시되었다. 이머전 비중 축소와 더불어, EUV 내에서 3800 외 3600의 출하가 증가할 예상되기 때문에 보수적인 이익률 가이던스가 제시되었다. 또한 아직은 마진이 낮은 High NA 출하도 2026년에 전년대비 증가할 것으로 보인다. 이로 인해 EUV/DUV 전체에서 믹스 영향이 있을 것으로 추정된다. 25년 4분기에 대폭 증가한 수주액은 리드기간을 고려하면 2026년 실적에 기여하기는 어렵다. 종합적으로 2026년은 제품 믹스로 인해 보수적인 매출총이익률이 제시되었다. 다만, 고객사들의 신규 팹은 건설 기간이 필요하기 때문에, 단기적으로 생산능력 증가를 위한 업그레이드 수요가 증가할 가능성이 상존한다. 업그레이드 수요는 가이던스 상단인 매출총이익률 53%에 도달하기 위한 중요 포인트인 만큼, 향후 체크 포인트는 업그레이드 매출 증가폭이다. 보수적인 이익률 가이던스를 제외하면, 로직과 메모리 양쪽에서의 견조한 수요에 힘입어 역대 최대 매출액을 또다시 경신할 것으로 보인다.

2026년 1월 30일 | Global Equity

Lam Research(LRCX.US)

매분기 최대 실적 경신 전망

미국

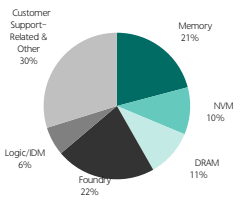
TP(컨센서스)	247 USD
CP(1.29)	240 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	Information Technology
주요 영업	Semiconductors & Semiconductor
홈페이지	www.lamresearch.com
시가총액(십억USD)	299.8
시가총액(조원)	427.1
52주최고/최저()	243.99/56.32
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	10.43
Blackrock Inc	9.90

주가상승률	1M	6M	12M
절대	34.5	142.9	218.8
상대	33.8	133.7	203.3

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	14,905	18,436	21,709	25,899
영업이익	4,264	5,901	7,335	9,213
순이익	3,828	5,358	6,350	7,998
EPS(USD)	3.0	4.2	5.1	6.4
EPS(YOY, %)	(11.4)	37.7	21.6	26.1
ROE(%)	45.7	58.2	59.6	69.9
PER(배)	35.4	23.6	47.3	37.5
PBR(배)	16.3	12.5	25.9	19.6
배당률(%)	0.8	0.9	0.4	0.5

자료: Lam Research, Bloomberg

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

FY2Q26 Review: 파운드리향 세 자릿수 성장 지속중

Lam Research는 회계연도 26년 2분기 매출액 53.4억 달러(YoY +22%, QoQ 플랫), Non-GAAP 기준 EPS 1.27달러(YoY +40%, QoQ +1%)를 기록했다. Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 2%, EPS는 8% 상회했다. 수익성이 좋은 파운드리 선단공정 및 DRAM 매출 확대로 EPS 상회폭이 두드러졌다. 파운드리향은 전년동기대비 116% 증가한 19.8억 달러를 기록했다. 2개 분기 연속으로 전년동기대비 세 자릿수로 성장했다. DRAM향은 전년동기대비 13% 증가한 7.7억 달러를 달성했다. NAND와 로직/IDM향은 각각 41%, 40% 감소한 3.7억 달러, 2.4억 달러를 기록했다.

FY3Q26 가이던스: 매분기 최대 실적 경신 가능

Lam Research는 회계연도 26년 3분기 가이던스로 매출액 54~60억 달러, 매출총이익률 48~50%를 제시했다. 중간값 기준 Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 6%, 매출총이익률은 부합했다. 가이던스 하단 기준으로도 분기 사상 최대 매출액을 경신할 수 있다. 이에 더해 매 분기 전분기 대비 성장할 것으로 언급했다. 3분기 가이던스 하단이 최대 실적을 경신하는 만큼, 매분기 최대 실적을 경신할 수 있을 것으로 기대되며, 이로 인해 연간 매출액 200억 달러를 초과할 것으로 기대된다. 그럼에도 불구하고, 매출총이익률은 중간값 기준 전분기 대비 소폭 감소하는 것으로 제시되었다. 고정비가 높지 않아 매출 증가에 따른 레버리지 효과가 크지 않고, 지난 분기 이익률에 기여했던 중국비중이 43%에서 35%로 축소된 영향이다.

보수적으로 가정해봐도 2026년 최대 실적 경신 가능

이번 실적발표에서 2026년 WFE 지출 전망치로 2025년 1,100억 달러 대비 약 23% 증가한 1,350억 달러를 제시했다. AI로 인해 선단 공정과 고성능 DRAM 투자가 증가한 부분이 주효했다. 또한 공정 난이도 증가로 인한 장비 수요 증가와 어드밴스드 패키징 수요 증가도 WFE 증가에 기여할 것으로 보인다.

Lam Research는 올해 자사의 성장이 WFE 성장폭을 상회할 것으로 제시했는데, 제시된 숫자보다 작은 20% 성장을 가정해도 연간 최대 실적을 경신할 수 있다. 실적에 관련해서는 상반기보다 하반기에 더욱 두드러진 성과를 보일 것으로 전망된다. 이는 클린룸 제약으로 인해 물량이 하반기에 집중되어 있기 때문이다. 2027년에 대해서도 짧은 코멘트를 남겼다. Lam Research는 그 어느 때보다도 다음 해에 대한 실적 가시성이 확보되어 있다고 언급했다. 많은 수의 신규 팹이 2027년 이후 가동 예정이기 때문에, 이를 위한 장비 도입이 2027년 이루어지기 때문으로 추정된다.

2026년 01월 29일 | Global Equity

마이크로소프트(MSFT.US)

스토리는 변함 없다. 시간이 좀더 걸리는 이유

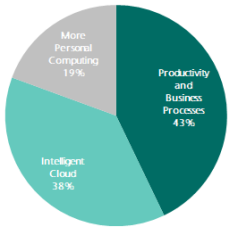
미국

TP(컨센서스)	616.13 USD
CP(01.28)	481.63 USD

Key Data

국가			미국
상장거래소			뉴욕거래소
산업 분류			정보기술
주요 영업			소프트웨어
홈페이지			www.microsoft.com
시가총액(십억USD)			3,573
시가총액(조원)			5,073
52주최고/최저()			555.45/344.79
주요주주 지분율(%)			
The Vanguard Group			9.49
BlackRock			7.82
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.12)	(6.04)	8.88
상대	(2.17)	(15.57)	6.66

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	245,122	281,724	326,400	375,882
영업이익	109,433	126,245	149,258	171,971
순이익	88,136	101,832	119,653	140,348
EPS(USD)	11.90	13.70	16.08	18.94
EPS(YOY, %)	22.0	15.5	17.4	17.7
ROE(%)	37.1	33.3	31.3	26.7
PER(배)	37.8	36.3	30.0	25.4
PBR(배)	12.4	10.8	8.0	6.2
배당률(%)	0.7	0.7	0.7	0.8

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

Capex 예상보다 빠르게 증가, Azure 성장 속도는 높아진 기대치 소폭 하회 이유

FY26년 2분기(12월결산) 매출을 비롯한 주요지표가 컨센을 상회하고, 마진 압박 우려와 달리 OPM이 예상치 보다 1.6ppt 높았으며, EPS YoY 24% 증가 등 놀라운 실행력을 입증했음에도 주가는 시간외거래에서 -6% 하락했다. Capex 증가 속도는 예상보다 빠른 반면에 Azure 성장 속도가 높아진 시장 기대보다 소폭 느리기 때문이다. Azure 2분기 성장은 38%(고정환율) 기록, 가이던스를 1ppt 상회했으나 시장 기대치 상단(+2~3ppt)에는 미치지 못했다. 3분기 가이던스(37~38%)도 예상치(38%)를 소폭 하회했다. 시장에서 제기되는 Capex 지출의 ROI 우려와 관련하여 MSFT의 입장은 1)상반기 도입된 GPU를 전량 Azure에 할당했다면 성장률은 40%를 상회했을 것이나 Capex는 Azure 뿐만 아니라 M365 Copilot, GitHub, R&D 등 스택 전반의 장기 성장을 위한 투자, 2)하드웨어 내용연수(6년) 대비 RPO 평균 기간(2.5년)이 짧은 것은 M365 등 단기 계약 비중 때문이며 서버 내용연수 전체에 대한 계약이 완료된 상태이기에 투자에 대한 미회수 리스크는 없다는 점이다.

주요 지표 예상치 상회, 전체 클라우드 매출 515억 달러(+26%)

2분기 매출 813억 달러(+17% yoy), EPS 4.14달러(+24%)를 기록했다. 전체 클라우드 매출은 분기 기준 처음으로 500억 달러를 상회, 515억 달러(+26%)를 달성했다. 오픈AI 대규모 계약체결과 앤스로픽 계약 등으로 커머셜 계약은 230% 증가, RPO가 6,250억 달러(+110%)로 확대되었다. RPO에서 오픈AI 비중(45%)이 높다는 지적이 있으나 나머지 포트폴리오도 28% 증가, 고객/산업/지역별로 다각화된 성장세를 입증했다. Capex는 375억 달러로 컨센(363억)을 12억 달러 상회했다. Capex 3분의 2가 단기 자산 비중이며, 수요가 공급을 초과하는 상황이 지속되었다.

AI 에이전트 플랫폼과 M365 Copilot, GitHub Copilot 등 AI 제품군의 주요 지표는 상당히 고무적인 성과를 달성했다. 데이터 Fabric 플랫폼은 출시 2년 만에 매출 run-rate 20억 달러를 돌파했으며, Foundry에서 1조 토큰 이상을 처리하는 고객사 수가 250개를 상회했다. M365 Copilot seat 추가는 160% 이상 성장, 기록을 경신했으며 DAU는 10배 확대되었다. GitHub Copilot 유료 구독자 수는 4.7백만(+75%)에 도달했다.

기대 요인 변함 없으나 시간이 좀더 걸리는 이유

AI 수익화 속도와 시장 기대치 사이의 괴리는 단기적으로 주가에 부정적으로 작용할 것으로 보인다. 1)AI & 클라우드 시장 점유율 가장 빠른 사업자, 2)M365, GitHub, 보안 침투율 꾸준한 상승, 3) 기업의 IT 지출 내 점유율을 지속적으로 늘릴 수 있는 가장 유리한 포지션 등 MSFT에 대한 기대요인에는 변함이 없다. 현재의 Capex 투자는 AI 스택 전반에 걸쳐서 중장기 TAM 확장을 선점하기 위한 필연적 단계라는 MSFT의 전략적 판단은 타당해 보인다. 시간외 거래에서 하락을 반영한 주가는 12M FWD PER 26배로 3년 밴드 하단(25배)에 가까운 수준이다. 시장에서 제기되는 의문이 단기간에 해소되기는 어려워 보이나 MSFT가 가진 경쟁력 요인은 변함이 없다는 점에서 중장기 업사이드 크다고 판단된다.

2026년 01월 29일 | Global Equity

메타(META.US)

AI 광고 수익 효과 뚜렷, 마진 압박 우려 상존

미국

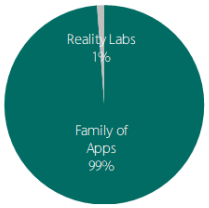
TP(컨센서스)	832.78 USD
CP(01.28)	668.73 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.facebook.com
시가총액(십억USD)	1,685
시가총액(조원)	2,407
52주최고/최저()	796.25/479.8
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	8.88
BlackRock	7.68

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.52	(6.81)	(0.83)
상대	0.47	(15.55)	(15.83)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	164,501	200,966	237,909	278,245
영업이익	69,380	83,276	86,440	99,776
순이익	79,050	80,885	84,939	98,873
EPS(USD)	30.24	31.42	32.95	38.26
EPS(YOY, %)	60.5	3.9	4.9	16.1
ROE(%)	37.6	30.2	28.8	27.0
PER(배)	22.1	21.3	20.3	17.5
PBR(배)	8.12	7.66	5.91	4.81
배당률(%)	0.3	0.3	0.3	0.4

자료: Meta, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

4분기 실적 서프라이즈, AI 효과로 광고 노출 예상치 크게 상회

25년 4분기 실적은 매출액 599억 달러(+24% yoy), 순이익 228억 달러로 시장 예상치를 각각 3%, 7% 상회했다. 4분기 서프라이즈의 핵심 요인은 AI 효과에 따른 광고 노출이 18% 증가하며, 예상치 12%를 크게 상회했다. 광고 노출이 개선된 것은 AI 효과로 소비자들이 메타 SNS 플랫폼 방문과 참여가 빠르게 늘어나고 있고 AI 모델에 따른 타겟 광고의 효율성이 그 만큼 높아지고 있기 때문이다. 인스타그램은 미국 내 릴스 시청 시간이 전년 대비 30% 증가했고, 페이스북 미국 내 비디오 시청 시간은 두 자릿수 증가, 스레드 이용시간은 전분기 대비 20% 증가했다. 4분기에 광고 선별 모델인 GEM 학습에 쓰는 GPU를 2배로 늘리고, 더 긴 맥락을 이해하는 구조를 도입했다. 이는 페이스북 광고 클릭 3.5%, 인스타그램 전환 1% 증가로 이어졌다. AI에 대한 투자가 광고 실적으로 빠르게 이어지고 있다는 점에서 긍정적이다.

26년 CAPEX 가이던스 1,150~1,350억 달러

26년 CAPEX 가이던스를 1,150억~1,350억 달러로 제시하며 시장 예상치 1,100억 달러를 크게 상회했다. 컴퓨팅 수요는 여전히 공급보다 빠르게 증가하고 있어, 외부 클라우드(구글, 코어위브, 네비우스, 오라클) 사용을 병행하더라도 올해 말 자체 추가 용량이 가동되기 전까지는 컴퓨팅 제약이 계속될 것으로 보인다. CAPEX 확대와 관련된 불확실성 요인이 있어 2026년 영업이익 가이던스는 구체적으로 제시하지 않고, 전년 수준을 상회하는 정도로 전망하였다. 또한 2026년 인프라 투자를 위한 현금은 충분하나, 향후 외부 자금 조달 기회를 모색할 것이고, 그에 따라 장기적으로 순부채 상태가 될 수도 있다고 코멘트했다. AI 산업에서의 주도권을 갖기 위한 투자를 멈추지 않겠다는 의지를 드러낸 것으로 해석된다.

1Q26 매출 가이던스 예상치 크게 상회, 지출 증가는 마진 압박 요인

1분기 매출 가이던스 535~565억 달러(+30% yoy)를 제시, 중간값 기준 시장 예상치를 7% 상회했다. 강한 광고 수요 상승과 메타 AI에 따른 광고 노출 확대 모멘텀이 지속될 것으로 예상된다. AI에 대한 공격적인 지출 확대가 우려가 되고 있으나 메타의 주력 분야인 광고 사업에서 AI 효과가 예상보다 빠르게 나타나고 있다는 점은 2026년 성장 스토리에 대한 전망을 밝히는 요인이다. 추가적으로 기대감을 높이는 요인도 충분하다. 특히 주목하는 부문은 스마트 안경 사업이다. 메타의 2025년 스마트 안경 판매량은 전년대비 3배가 증가했다. AI의 엣지 디바이스로서 스마트 안경 시장이 본격적으로 확대 되기 시작한다면 가장 먼저 준비를 시작한 메타가 시장을 주도할 수 있는 유리한 위치에 있다고 판단된다. 작년 6월 구성된 MSL(메타 슈퍼인텔리전스 랩)의 성과도 주목할 사항이다. 늦어도 26년 상반기에 출시될 것으로 예상 되는 메타의 신규 모델 Avocado의 성능이 시장 기대에 부합한다면 투자 심리 개선 요인이 될 것으로 보인다. 2026년 영업마진 하락을 얼만큼 방어할 수 있는지가 리스크 요인이다. 26년 OPM에 대한 시장 컨센은 전년대비 -5%p 하락이다. 1) AI 모델을 통한 광고 모델 고도화로 매출 성장을 가속화하고, 2) Reality Labs 손실을 25년 수준으로 유지하는 것이 메타의 수익성 전략이다. 실적 발표 후 주가는 시간외 거래에서 7% 상승했다. AI 광고 수익화 속도가 기대보다 빠르다는 점은 중장기 메타의 강한 상승 잠재력을 확인 시킨 것으로 판단된다. 다만 2026년 지출 확대에 따른 영업마진 관련 불확실성이 높다는 점은 향후 리스크 요인으로 주가 변동성이 높다는 점은 고려할 사항이다.

2026년 1월 29일 | Global Equity

GE 버노바(GEV.US)

소형터빈이 위협할 수 없는 안정성

미국

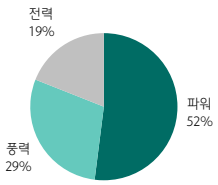
TP(컨센서스)	**770.20 USD**
CP(1.28)	**711.59 USD**

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.gevernova.com
시가총액(십억USD)	187.9
시가총액(조원)	268.9
52주최고/최저(USD)	677.2/252.3
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.10
FMR	9.06

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.6)	76.6	108.4
상대	(10.7)	50.0	93.9

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	34,935	38,068	41,836	47,805
EBITDA	2,035	3,196	5,388	8,157
순이익	578	1,984	3,538	5,634
EPS(USD)	1.98	7.19	12.9	20.68
EPS(YOY, %)		-263.10%	79.40%	60.30%
ROE(%)	18.3	18.78	13.78	---
PER(배)	54.2	37.32	52.16	---
PBR(배)	9.5	21.7	20.2	---
배당률(%)	0.0	0.2	0.3	---

주: 2024년 4월 분사
자료: GE버노바, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

4Q25 Re: Prolec 인수 예정보다 빠른 2월 초

매출액 109.6억 달러(YoY +4%), 조정 EBITDA 11.6억 달러로 매출액은 컨센(102.1억)을 상회했으나 조정 EBITDA는 컨센(12.7억)을 하회했다. 수주는 222.6억 달러(+67%)로, 12월 9일 I/D이후 12월 마지막 3주 동안에만 추가로 6GW를 수주해 4분기 신규 총 24GW를 계약했다. 연말 기준 수주잔고는 1,500억 달러(+25%)를 달성했다. Prolec(변압기 제조) 인수는 본래 2026년 중순 경 거래 마무리를 예상했으나 신속한 승인으로 2월 2일 거래 종료를 전망하고 있다. 말타에서 진행 중인 연료전지 프로그램은 기술적으로 좋은 진전을 보이고 있다고 언급했으나 기대한 만큼 코멘트가 구체화되지는 않았다.

2025년 데이터센터향 수주는 전년비 3배 이상

(1) **파워**: 장비와 서비스 모두에서 수요가 더 빨라지고 있어 가격 결정 역시 GEV에 우호적이다. 4분기 가스 장비 수주와 슬롯 예약(SRA)은 전분기 62GW에서 83GW로 증가했다. 기존 예상(약 60GW)을 크게 상회했으며 세부적으로 장비의 수주잔고가 29GW에서 43GW로 늘어났다. FY26년에 high teens GW 출하와 신규 계약 30GW를 고려할 때 약 100GW의 계약 규모에 도달할 전망이다. 최근 소형터빈의 점유율 상승 관련 우려와 관련해서는 1) GEV 대형터빈은 SRA에서 이미 수주잔고 대비 10~20% 높은 가격으로 체결되는 중이며 2) 소형터빈은 브릿지 수단에 불과하다는 점을 강조했다. (2) **전력**: 그리드와 데이터센터향 수주 강세가 지속되었다. 연간 수주 중 20억 달러 이상이 데이터센터에 직접 연관되어 체결되었는데 이는 FY24년의 3배 이상이다. (3) **풍력**: 육상풍력 safe harbor 영향으로 4분기 30억 달러 수주를 확보하며 연중 최대 분기를 달성했다. 다만 해상풍력은 12월 22일 정부의 프로젝트를 전면 중단 영향을 받았다. Vineyard Wind 프로젝트 지연과 관련된 비용으로 4분기 추가 충당금을 인식했다.

가스터빈은 3Q부터 생산량 큰 폭 확대

앞당겨진 Prolec 인수(11개월간 100% 소유)를 반영해 FY26년 연간 가이던스를 상향조정했다. 높은 가격으로 계약된 가스 SRA가 주문으로 전환되고 전력 장비의 추가 가격 상승을 고려할 때 마진은 적어도 FY27년까지 추가상승 가능성이 높다. 병목인 가스터빈은 3QFY26부터 생산량이 큰 폭 증가할 것으로 전망했다. FY25년에 신규 장비 200대와 신규 인력 1,000명을 추가했으며 FY26년에도 장비 200대, 인력 500명 이상 추가할 것을 계획하고 있다. 배당 2배 이상 확대와 자사주 매입 한 기존 60억 달러에서 100억으로 확대를 추가로 발표했다. 해상풍력을 제외한다면 우려요인이 전혀 없으며 안정적 성장이 가시적인 구간이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/26	152,100	160,700	5.65%	• 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	287,000	7.89%	• 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	889,000	-6.03%	• 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	426,000	24.02%	• 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	505,000	8.49%	• 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	144,900	-1.56%	• 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	73,100	-2.53%	• 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	75,400	0.13%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중
한중엔시에스 (107640.KQ)	1/26	47,750	50,400	5.55%	• 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	23,600	7.52%	• 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
+4.82%	+0.23%p	+25.46%	+3.82%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	144,900	-1.56%	• 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	4,815	15.88%	• 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	154,900	16.29%	• 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	158,100	91.17%	• 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	160,700	34.03%	• 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	861,000	32.26%	• 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	279,500	9.61%	• 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	377,500	14.39%	• 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	168,900	47.64%	• 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	221,500	36.98%	• 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	100,300	20.84%	• 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
+24.07%	+2.43%p	+24.07%	+2.43%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	14,980	21.9%	• 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	20,965	61.3%	• 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	15,620	19.6%	• 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	16,845	73.8%	• 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	76.28	50.7%	• 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	402.82	18.8%	• 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	34.27	11.8%	• 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	51.67	10.0%	• 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 (0.6%, 11월 0.4%)	▪ 미국 12월 CB 소비자기대지수 (84.5p, 11월 89.1p)	▪ 미국 FOMC 금리 결정 (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.