하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.2.4

FEBRUARY

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

원/달러 환율

1,448.75원 (-15.55원)

KOSPI

5,288.08 (+338.41, +6.84%)

KOSDAQ

1,144.33 (+45.97, +4.19%)

국고채 10년 금리

3.661 (+0.058%p)

Global Asset Strategy

2월 자산배분의 창(窓)	방향을 묻기보다 변동성을 관리하라 (환율·Silver·미국 주택) [이영주]

Global Asset Strategy

CrediVille	연초효과, 반차 내고 퇴근하다 [김상만]
신흥국 전략	인도 이슈 코멘트 : 미국과의 관세 협상 [김근아]

기업분석

하나투어	작년에 못 간 여행 올해는 갑니다 [이기훈]
SGC에너지	배당주에서 성장주로 변신 [유재선]
이수페타시스	단기 우려 해소, 비중 확대 시점 도래 [김민경]
한온시스템	회복 방향성은 명확. 주당 가치 합리화까지의 거리가 멀 뿐 [송선재]

산업분석

2차전지	메탈가 상승과 양극재 기업 실적 전망 [김현수]
AI/인터넷/게임	월드 모델의 시작, 국내 인터넷/게임 영향 점검 [이준호]

글로벌리서치

팔란티어	2026년 가이던스 기대치 크게 상회, 업사이드 높은 이유 [김재임]
도요수산	4Q25 Re: 시장 기대치 상회 [심은주]
미국 이슈 코멘트	올해 미국인들 연말 정산 환급 많이 받는다(OBBBA) [강재구]
Murata	캐패시터 신규 수주액 역대 최고치 기록 [김민경]
사우스웨스트항공	좌석 클라스 차별화에 기반한 이익 전망치 대폭 상향 [안도현]

단기투자유망종목

삼성증권, 대한전선, 엘앤에프, 금호석유화학, 디앤디파마텍, 케이엠더블유, 브이엠, 덕산하이메탈, CJ프레시웨이

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

www.hanafn.com

하나증권

2026년 2월 4일 | Global Asset Research

2월 자산배분의 창(窓)

방향을 묻기보다 변동성을 관리하라 (환율·Silver·미국 주택)

Asset Allocation

Compliance Notice

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

Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com
선임연구원 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

달러는 상·하단 모두 정책적으로 관리되는 구간

최근 환율·금리 시장 움직임은 펀더멘털 전환이 아닌, 정책 관리 국면에서 비롯. 유로·파운드 등 주요 통화 강세는 각국 재정·정치·성장 구조가 개선되며 나타난 결과가 아닌 달러 강세에 대한 미국의 부담 인식 속에서 발생한 상대적 재평가 성격. 이에 따라 환율 시장은 국가별 단일 방향성 베팅보다는, 확장된 레인지 내 등락 감안한 전략적 대응이 요구되는 국면으로 전환될 것.

엔화 역시 미·일 공조 의지에 약세 가속은 차단됐으나, 재정 확대와 정책 불확실성으로 강세 전환 단정은 이름. 2/8 선거 이후 다카이치 내각의 재정정책과 환율 기조 확인 필요. 중립적 통화정책과 재정 부담으로 인해 JGB 상승 추세 지속될 수 있으나, 금리 수준 높아질수록 엔 캐리 트레이드 청산 압력과 절대 수익률 투자 매력이 동시에 강화되며 상단이 자연스럽게 제한될 수 가능성도 남겨둘 필요.

환율·금리 부담 잔존하나, 금리 레벨과 환 프리미엄 감안 시 한국 투자자들의 JGB 초장기물 투자는 자산배분 관점에서 투자 고려 대상.

구조적 수요는 유효하나, 자산배분 관점에서 은(Silver)은 '단기 변동성 대응' 필요

은(Silver)은 자산배분 관점에서 장·단기 투자 목적을 명확히 구분해야 할 자산. AI·전기화·에너지 전환 등 구조적 흐름은 은의 산업적·전략적 중요도를 과거와 다른 수준으로 끌어올림. 중장기적으로 재평가 논리가 형성되고 있음이 분명.

다만 현재 은 시장은 단기 심리 변화와 매수/매도 쏠림 반복되며 가격이 빠르게 오르내리는 국면. 최근 가격 급등 이후 빠른 조정 거치며 방향성보다 변동성이 시장을 압도. 특히 옵션 시장의 높은 내재변동성(IV)은 시장 참여자들의 단기 가격 방향 확신보다는 불확실성에 대한 프라이싱임을 시사.

이는 은 시장이 구조적 타이트함을 향해 이동하고 있음에도, 단기적으로는 가격 발견 과정이 불안정한 단계에 놓여 있음을 의미. 현 시점에서 장기 코어 자산으로 공격적으로 비중 확대보다, 변동성 관리와 전술적 대응이 우선되는 자산으로 분류하는 것이 합리적.

미국 주택 시장: 회복의 신호가 아닌 조정이 이연된 국면

최근 미국 주택시장의 거래 반등과 가격 안정이 구조적 회복이 아닌 '착시'에 가까운 현상임을 주목. 거래량 반등에도 가격 상승 제한적. 이는 수요 회복보다는 기존 주택 보유자들의 매물 철회로 형성된 '헛가격'에 가깝다고 판단.

신규주택 가격 하락과 신축 프리미엄 붕괴는 수요의 한계를 부각. 2021~24년 고점 빈티지 대출의 취약성과 FHA 특별 완화 정책 종료는 2026년을 향해 차압·손실 매각 등을 포함한 숨은 공급이 점진적으로 표면화될 가능성을 높이고 있음

즉, 미국 주택시장은 회복 국면이라기보다 정책 완충 속에 조정이 지연되고 있는 단계로 해석하는 것이 타당

2026년 2월 4일 | Global Asset Research

CrediVille

연초효과, 반차 내고 퇴근하다

내일 출근 여부도 미지수

시간이 갈수록 상황이 개선되기보다는 오히려 꼬여가는 듯한 흐름을 보이고 있다. 이젠 시장금리 상승이나 변동성 확대 현상이 어제 오늘의 일이 아니라 하나의 상수로 받아들여도 될 만큼 익숙해지지 않았나 싶기도 하지만 그에 반응하는 시장 참가자들의 반응은 여전히 새로운 장애물을 만난 양 쉽게 부담감을 떨쳐버리지 못하고 있다.

지금 시점에서 가장 중요한 대응변수는 시장 참가자들이 자신감을 회복하는 것이라는 점을 감안해 볼 때 아직은 주변 상황들이 녹록치 못한 것이 현실이다. '26년 시장을 전망하면서 그래도 희망을 가져볼 수 있었던 영역들이 지속적으로 실망감을 던져주고 있기 때문이다. 수급적인 측면에서 그렇고 채권시장을 둘러싼 거시적인 환경 측면에서도 그렇다.

대외 거시적인 여건이야 외생변수로 어쩔 수 없다손 치더라도 국내의 환경 또한 해볼 수 있을만한 여지는 크지 않아 보인다. 채권시장 수급에 부담을 주는 공사채 발행 증가와 같은 변수는 한편으로는 국내 경기 진작과 맞물려있는 사안이기 때문에 속도의 조절은 있을 수 있을지언정 방향성에서 궤도를 수정할 여지는 없어 보인다. 수요 측면에서의 환경 변화(은행권 매수 여력 위축) 또한 국내 경제 전체적인 측면에서는 나쁘지 않은 배경("주가 상승은 어쨌든 좋은 일 아닌가")에서 이루어지는 측면이 강하다고 볼 때 그 자체를 부정적인 변수로 접근하기도 부담스럽다.

채권시장 내부적인 여건만 보더라도 1월 들어 시장금리는 만기에 따라 10~20b 이상 상승하는 흐름이 지속되었다. 이전 자료에서 언급한 바와 같이 역캐리가 해소된 상황에서는 시장금리와 신용스프레드 간 동행성이 강화될 수 밖에 없는 환경임을 감안할 때 1월의 크레딧 시장 흐름은 자연스러운 결과로 받아들여야 한다. 크레딧 채권 발행자 펀더멘털의 저하와는 거리를 두어도 되겠다는 의미이다.

지난주 은행권 수시입출식 예금인출 현상에 대해 짚어보았는데 이번에는 전체 예금의 입출 동향을 점검해 보았다. 지난 1월 28일 예금은행 총예금 잔액은 전월말 대비해서 약 70조원이 감소한 것으로 나타났다. 월간 기준 최근 10년래 최대 감소 폭이며 그중에서도 저축성예금의 감소폭(50조)이 요구불예금(20조)보다 훨씬 컸다. 그만큼 은행권 자금 유출 압력이 컸고 그런 측면이 채권시장 수요와 신용스프레드에도 순차적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 물론 이 같은 강도의 추세가 지속되지는 않을 것이고 지난 주말 대외변수 발생 등에 따라 단기적으로는 예금 인출 현상이 다소 진정될 가능성도 있다. 하지만 언제든 다시 재발될 수 있는 변수로 새롭게 자리매김하고 있기에 부담이다.

현 상황에서 대응전략은 어떻게 가져가야 할까? 일단 연초효과는 조기 소멸된 것으로 간주하고 대응할 필요가 있다. 이제부터는 신용스프레드가 얼마나 하락할 수 있을까가 아니라 현 수준에서 버틸 수 있는지 아니면 어디까지 확대될 수 있는지를 고민해야 하는 상황이라 판단된다. 시장은 추가적인 리스크 프리미엄을 요구하고 있는데 현재 가격은 그 같은 기대를 충분히 반영한 수준이 아니라 판단되기 때문이다.

Credit

Compliance Notice

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

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

2026년 2월 4일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도

인도 이슈 코멘트 : 미국과의 관세 협상

Compliance Notice

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

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

모디와 트럼프, 관세 협상 관련 내용 언급했지만 세부사항은 아직 미정

현지시간 2일, 트럼프 미 대통령이 SNS를 통해 인도와의 무역 협상에 합의했다고 밝혔다. 공개된 내용은 인도산 제품에 적용하던 관세를 25%에서 18%로 인하하고, 러시아산 원유 구매를 이유로 추가 부과했던 징벌적 성격의 25% 관세도 철회한다는 내용이다. 헤드라인 기준으로는 인도에 대한 미국의 관세 부담이 기존 상호관세 25%와 추가관세 25%가 누적된 50%에서 18%로 낮아지게 된다. 트럼프는 동시에 인도가 러시아산 원유 구매를 중단하고 미국(및 잠재적으로 베네수엘라)으로부터 원유를 더 많이 구매하기로 동의했으며, 미국에 대한 관세 및 비관세 장벽을 0(제로)에 가깝게 낮추기 위해 노력할 것이라고 주장했다. 또한, 모디 총리가 5,000억 달러 이상의 미국산 에너지·기술·농산물 및 기타 제품 구매에 더해 한층 강화된 수준의 'Buy American'을 약속했다고 언급했다. 모디 인도 총리 역시 SNS에서 관세가 18%로 인하된 데 대한 감사 메시지를 내며, 발표 직후 전반적인 분위기는 우호적으로 전개됐다.

이번 발표에 대한 시장 반응은 즉각적이었다. 관세 협상이 그간 인도 증시의 디스카운트 요인으로 작용해왔던 만큼, 발표 직후 NIFTY50 지수는 장 초반 한때 +5%까지 급등했고, 장중에도 +2~3% 수준의 강세를 이어갔다. 루피화 역시 달러 대비 1% 이상 강세를 보이며 대외 불확실성 완화 기대를 반영했다.

다만, 아직 100% 안심하기는 이르다는 판단이다. 이번 발표는 합의의 큰 틀을 선제적으로 발표한 성격이 강하고, 실제로는 관세 인하의 적용 시작일, 러시아산 원유 구매 중단의 데드라인, 관세 18%의 적용 범위, 5,000억 달러 구매 약속의 집행 방식 등 핵심 디테일이 아직 공개되지 않았기 때문이다. 특히, 다음 두 쟁점에 대한 확인이 필요하다. 첫째, 인도의 대미 관세·비관세 장벽 인하의 범위다. 트럼프의 '관세·비관세 장벽 인하' 발언은 인도 측에서 아직 명확히 확인되지 않았으며, 포함되는 품목에 따라 시장 해석은 크게 달라질 수 있다. 특히 양국 협상이 지연돼 온 핵심 원인 중 하나가 농산물 시장 접근이었을 만큼 인도는 대두·유제품 등 주요 농산물을 민감한 영역으로 관리해 왔다. 만약 제로 관세에 준하는 양보가 농산물까지 적용될 경우, 논란이 오히려 부각될 가능성도 있어 세부 항목 확인이 필요하다. 둘째, 조건 불이행 시 관세 재상향 가능성이다. 러시아산 원유 구매 축소·중단은 단기간에 조정하기 어려운 현실적 제약이 존재한다. 따라서 감축 목표가 단계적 이행인지, 불이행 시 어떤 형태의 페널티가 적용되는지에 따라 불확실성은 달라질 수 있다. 과거에도 무역 합의의 헤드라인 발표 이후 트럼프가 압박 수단으로 관세 카드를 재차 거론한 전례가 있는 만큼, 이번 사안 역시 세부 이행 조건에 대한 확인이 필요하다.

결론적으로, 이번 관세 합의 소식은 대외 불확실성을 크게 완화하며 단기 센티먼트에 분명히 긍정적이다. 수일 내 합의 내용이 구체화되고 실제 이행 단계로 이어질 경우, 인도 증시가 구조적 리레이팅 국면에 진입할 가능성도 존재한다. 다만, 현 단계에서는 핵심 디테일이 확인되지 않은 만큼, 완전히 안심하기는 이르며 세부 내용에 대한 확인이 필요하다는 판단이다.

2026년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Review

하나투어 (039130)

작년에 못 간 여행 올해는 갑니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	67,000원(상향)
현재주가(2.3)	46,000원

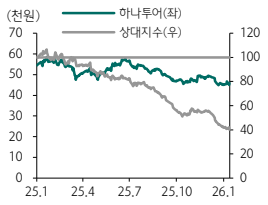
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,288.08
52주 최고/최저(원)	58,500/44,900
시가총액(십억원)	712.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	15,489.9
60일 평균 거래량(천주)	85.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
외국인지분율(%)	13.03
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4 인	17.38
국민연금공단	7.72

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	611.7	662.7
영업이익(십억원)	56.7	66.7
순이익(십억원)	66.5	77.1
EPS(원)	3,523	4,125
BPS(원)	12,949	16,342

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	411.6	616.6	586.9	661.4
영업이익	34.0	50.9	57.6	71.3
세전이익	57.3	69.3	48.3	88.7
순이익	47.0	81.5	31.4	68.4
EPS	2,932	5,079	2,006	4,417
증감율	흑전	73.23	(60.50)	120.19
PER	17.77	10.69	24.30	10.41
PBR	4.09	4.17	3.69	2.80
EV/EBITDA	11.10	9.20	8.03	6.06
ROE	32.03	47.19	18.19	34.97
BPS	12,740	13,022	13,213	16,434
DPS	5,000	2,300	1,200	1,500

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

2026년 예상 P/E 10배

4분기 호실적에 더해 2025년 높은 기저효과에 기반한 송객 수 반등을 전망한다. 이미 1분기부터 예상보다 더 높은 수요가 확인되는 가운데, 한일령의 수혜로 일본과 중국에서 동시다발적인 성장이 나타날 수 있을 것이다. 패키지 송객 수 전망을 기존 대비 소폭 상향하면서 2026년 EPS 전망치 상승을 반영해 목표주가를 67,000원(+6%)으로 상향한다. 업황은 최악은 확실히 지났으며, 2026년 예상 P/E 10배에 불과한 저평가로 판단한다. 또한, 상반기 내 인바운드 관련 플랫폼 런칭도 계획되어 있다.

4Q Review: OP 274억원(YoY +102%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,752억원(+23% YoY)/274억원(+102%)으로 분기 최대 영업이익 및 컨센서스(263억원)에 부합했다. 패키지 송객 수는 60.5만명(+3%), ASP는 109만원(+16%)으로 황금연휴가 있었던 10월에 송객 수가 15% 성장 하면서 상당히 좋았다. 판관비에서 주목할 점은 전세기 사입액이 황금연휴에도 불구하고 374억원(+29%)에 불과해 영업이익률이 크게 상승했는데, AI 기반 수요예측을 통한 정확도 향상으로 효율성이 크게 개선되었다. 인건비는 349억원(+9%)으로 성과급이 약 30억원 반영되었다. 영업외적으로는 당기순이익이 128억원(-74%)으로 부진했는데, 관계기업 ㈜꿈의 충당부채(187억원) 및 하나투어재팬 노후 호텔 철거 비용(36억원)이 반영되었다.

2026년 예상 영업이익은 713억원(+24% YoY)

2026년 패키지 송객 수는 약 10% 성장을 전망하면서 기존(8.5%) 대비 소폭 상향한다. 2025년 대내외적인 악재가 많아 황금연휴가 있었음에도 어려운 업황이 지속되었는데, 여행은 이연 수요가 반드시 발생하기에 올해 가파른 반등이 예상된다. 다만, 1분기부터 반등폭이 예상보다 높게 나타날 것으로 보이는데, 경쟁사인 모두투어의 1월 패키지 송객 수가 13% 성장했으며 지역별로는 중국/일본이 각각 60% 이상 성장했다. 하나투어가 일본에 강점이 있다는 점을 감안하면 동남아의 부진에도 10~15% 내외의 성장이 예상되며, 작년 2~3분기의 높은 기저효과를 감안하면 올해 2~3분기 평균 15% 내외의 성장이 예상된다. 이를 기반으로 연간 영업이익은 713억원(+24% YoY)을 전망한다.

2026년 2월 4일 | 기업분석_ Earnings Review

SGC에너지 (005090)

배당주에서 성장주로 변신

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원(상향)
현재주가(2.3)	22,100원

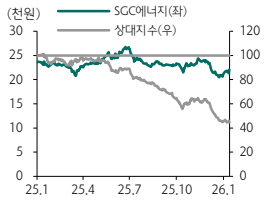
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,288.08
52주 최고/최저(원)	26,750/20,500
시가총액(십억원)	318.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	37.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	2.96
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,519.4	2,638.2
영업이익(십억원)	111.5	147.6
순이익(십억원)	(25.7)	38.5
EPS(원)	(1,055)	2,245
BPS(원)	52,186	52,713

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,460.7	2,796.1
영업이익	106.8	189.6	95.8	145.2
세전이익	28.4	54.9	(93.9)	54.2
순이익	42.1	65.0	(55.6)	40.3
EPS	2,879	4,512	(3,857)	2,797
증감율	(62.54)	56.72	적전	흑전
PER	9.48	5.47	(5.69)	7.90
PBR	0.55	0.47	0.44	0.43
EV/EBITDA	7.41	6.11	8.97	7.24
ROE	5.96	8.80	(7.57)	5.57
BPS	49,924	52,584	49,360	51,157
DPS	1,700	1,700	1,000	1,000

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

목표주가 40,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 40,000원으로 5.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 8배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 발전/에너지는 외형 마진 모두 감소했으며 건설/부동산은 영업이익이 양호했지만 영업외비용이 크게 발생했다. 순이익 적자에도 배당이 이뤄질 가능성은 높다. DPS는 변동 여지가 있지만 향후 예정되어 있는 대규모 투자를 감안하면 자본 배분 효율성 관점에서 긍정적으로 해석할 수 있다. REC 발급량 확대, 구역전기사업 전환, 데이터센터 운영 및 전력공급 확대 등 2030년까지 가파른 증익이 예상된다. 2026년 기준 PER 7.9배, PBR 0.4배다.

4Q25 영업이익 188억원(YoY -28.1%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 6,248억원을 기록하며 전년대비 3.6% 감소했다. 발전/에너지는 SMP 하락 및 발전량 감소로 전기 매출이 감소했지만 REC 계약물량 공급 증가로 하락폭을 상당 부분 만회했다. 건설/부동산은 해외 플랜트 건설 진행이 본격화되며 안정적인 추세를 이어가는 중이다. 영업이익은 188억원을 기록하며 전년대비 28.1% 감소했다. 건설이 해외 프로젝트 공정 진행으로 이익이 개선되었으나 제조 부문 적자전환과 발전 부문 이익률 하락으로 전사 이익이 둔화되었다. SMP 약세 등으로 외형이 감소한 가운데 환율 상승에 따른 원가 부담이 확대되었지만 온실가스배출권 판매로 흑자 기조를 지속했다. 배출권 잉여량은 4차 계획기간 들어 상당 부분 감소할 것으로 추정되나 배출권 가격 상승을 감안하면 중장기 증익 요소가 될 수 있다. 세전이익은 건설 부문 충당금 반영으로 적자를 기록했다.

2030년까지 REC, 구역전기, 데이터센터 세 단계에 걸친 이익 성장

기존 발전사업은 대외변수 변화로 실적 안정성이 낮았지만 장기적으로 안정적이고 가파른 증익 추세로의 전환이 예상된다. 2027년까지 REC 가중치 상향에 따른 REC 발급량 증가로 300억원 이상 이익 성장이 가능할 전망이다. 2027년부터 구역전기사업 전환으로 SMP 대비 높은 가격으로 전력을 공급할 수 있어 최대 500억원까지 추가적인 증익 여력이 발생한다. 데이터센터 사업은 SGC그린파워 부지에서 국내 통신사 및 증권사와 협력하는 사업으로 40MW로 시작하며 2026년 착공, 2028년 시운전과 운영을 목표로 진행한다. 최대 300MW까지 단계적 확장이 이뤄지며 신규 발전설비 투자도 병행될 것으로 예상되며 건설/부동산 부문 또한 EPC를 통해 실적 기여가 가능하다. 데이터센터와 신규 발전소의 PPA가 예상되며 300MW까지 증설 완료 시 구역전기사업 전환의 2배 수준에 버금가는 증익이 기대된다.

2026년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Review

이수페타시스 (007660)

단기 우려 해소, 비중 확대 시점 도래

BUY (유지)

목표주가(12M)	160,000원(상향)
현재주가(2.03)	118,400원

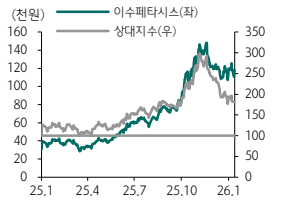
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,288.08
52주 최고/최저(원)	148,200/28,650
시가총액(십억원)	8,691.7
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	73,409.2
60일 평균 거래량(천주)	1,757.1
60일 평균 거래대금(십억원)	220.9
외국인지분율(%)	28.25
주요주주 지분율(%)	
이수 외 5 인	26.13
국민연금공단	9.84

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,102.9	1,469.0
영업이익(십억원)	209.2	309.9
순이익(십억원)	168.1	254.8
EPS(원)	2,363	3,470
BPS(원)	9,200	12,490

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	675.3	836.9	1,088.7	1,623.3
영업이익	62.2	101.9	204.7	354.7
세전이익	54.7	91.8	210.6	364.7
순이익	47.7	74.0	168.4	286.3
EPS	719	1,116	2,364	3,900
증감율	(53.46)	55.22	111.83	64.97
PER	39.83	23.83	50.42	30.36
PBR	7.12	5.39	11.42	8.34
EV/EBITDA	26.36	15.10	37.01	21.48
ROE	19.51	24.91	30.80	31.66
BPS	4,022	4,938	10,440	14,197
DPS	95	143	143	143

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

4Q25 Review: 주요 고객사 물량 회복으로 분기 최대 실적 기록

25년 4분기 매출액 2,987억원(YoY +32.1%, QoQ +0.9%), 영업이익 565억원(YoY +122%, QoQ -3.2%, OPM 18.9%)을 기록했다. 하나증권 추정치 대비 매출액과 영업이익 모두 하회했는데 12월부터 주요 고객사향 매출 인식 기준이 출하 시점 인식에서 고객사 수령 시점으로 변경된 영향이다. 매출 인식 기준 변경에 따른 매출 영향은 약 200억원 수준이며 4분기 성과급 지급에 따른 일회성 비용도 일부 반영되었다. 매출 인식 변경에도 불구하고 주요 고객사향 스위치 및 가속기용 MLB 매출은 전분기대비 증가해 견조한 수요가 지속되고 있다. 아울러 1단계 증설이 완료된 5공장은 점진적인 램프업이 이루어지고 있어 다중적층 MLB 채용이 본격화되는 26년 하반기 가파른 실적 성장세가 이루어질 전망이다.

26년 실적 전망치 재차 상향 조정

26년 매출액 1조 6,233억원(YoY +49.1%), 영업이익 3,547억원(YoY +73.3%, OPM 21.9%)을 기록할 전망이다. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 5%, 11% 상향조정했다. 주요 고객사의 차세대 가속기 및 스위치에 Sequential MLB 적용이 확정되며 고객사 내 메인 벤더로서의 지위가 유지되고 네트워크 고객사의 800G 수주 본격화로 하반기 가파른 실적 개선세가 예상된다. 다중적층 공법이 적용된 800G용 MLB는 400G 제품 대비 ASP가 2~3배 수준으로 전사 수익성에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 이수페타시스는 3단계에 걸쳐 Capa 확대를 진행중에 있는데 1단계 대구 5공장 증설작업은 마무리되었으며 추가 증설 작업 또한 계획대비 빠르게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

목표주가 16만원으로 상향

이수페타시스에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 16만원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS 3,900원에 Target PER 40.0배를 적용했으며 Target PER은 12MF PER Band의 최상단 값이다. 최근 고객사 내 점유율 축소 우려 등으로 고점대비 주가 조정이 있었으나 고객사 내 점유율은 견조하게 유지되고 있으며 하반기 Sequential MLB 양산 본격화로 ASP 상승 효과가 본격화 될 것으로 예상된다. 다중적층 공법이 적용된 MLB는 VIPPO 방식 대비 공정부하가 2.5배 수준으로 하반기 MLB 공급 부족 현상은 심화될 전망이다. 우호적인 영업환경 하에서 예상대비 증설 작업이 빠르게 진행되며 추가적인 실적 상향 여력도 상존한다.

2026년 2월 4일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

회복 방향성은 명확. 주당 가치 합리화까지의 거리가 멀 뿐

Neutral (유지)

목표주가(12M)	4,400원
현재주가(2.03)	3,390원

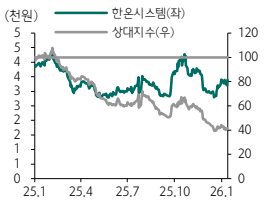
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,288.08
52주 최고/최저(원)	4,434/2,775
시가총액(십억원)	3,479.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	1,026,262.6
60일 평균 거래량(천주)	6,492.8
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	9.23
주요주주 지분율(%)	
한국타이어앤테크놀로지 외 11 인	51.09
NH투자증권	6.95

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,830.2	11,311.8
영업이익(십억원)	254.4	344.0
순이익(십억원)	55.8	160.8
EPS(원)	70	154
BPS(원)	3,033	4,018

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,521.6	9,998.7	10,883.7	11,536.7
영업이익	283.6	95.5	271.8	425.9
세전이익	150.7	(329.7)	(118.1)	185.3
순이익	51.0	(363.3)	(181.8)	135.2
EPS	84	(594)	(235)	132
증감율	147.06	적전	적지	흑전
PER	80.67	(6.27)	(12.62)	25.68
PBR	1.73	1.01	0.83	0.92
EV/EBITDA	8.40	7.54	5.17	5.60
ROE	2.21	(13.90)	(5.60)	3.64
BPS	3,908	3,697	3,552	3,683
DPS	278	0	0	0

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

실적 개선의 방향성 vs. 주식수 증가에 따른 주당 가치의 희석

한온시스템에 대한 투자의견 Neutral과 목표주가 4,400원(목표 P/B 1.2배)을 유지한다. 4분기 영업실적은 기대를 상회했지만, 이자비용 및 손상차손 등으로 순이익은 크게 부진했다. 한온시스템의 영업 실적은 고객사 리커버리 및 환율 효과 등도 있지만, 수익성 개선 노력이 더해지면서 2025년 하반기 이후 나아지고 있다. 2026년에도 관련 효과가 강화되고, 유상증자를 통한 차입금 일부 상환으로 이자비용이 축소(2025년 2,052억원→2026년 1,649억원 예상)되면서 실적 및 기업가치는 회복되는 방향성은 명확하다. 그럼에도 불구하고 투자의견 Neutral을 유지하는 이유는 여전히 영업이익 대비 이자비용 규모가 크고, 재무구조 개선을 위해 유상증자를 진행하면서 주식수가 크게 증가(6.78억주→10.26억주, +51%)함에 따른 주당 가치의 희석이 있기 때문이다. 현재 주가와 2026년/2027년 추정 실적을 기준으로 P/E 20~25배, P/B 0.90~0.95배를 기록하고 있다. 결국 주가는 실적 개선의 방향에서 주당 가치를 합리화할 수 있는 수준으로 개선 속도가 빨리 진행될 수 있는지 여부가 결정할 것이다.

4Q25 Review: 영업이익률 3.4% 기록

4분기 실적은 영업이익 기준으로 시장 기대치를 상회했으나(+23%) 순이익 기준으로는 크게 하회했다(-1,961억원 vs. 282억원). 4분기 매출액/영업이익은 +7%/흑전 (YoY) 변동한 2.70조원/912억원(영업이익률 3.4%, +8.8%p (YoY))을 기록했다. 매출원가율은 -6.1%p (YoY), +0.3%p (QoQ) 변동한 89.7%, 판관비율은 2.7%p (YoY), 0.1%p (QoQ) 하락한 7.0%였다. 공급망 내 비용 압력과 관세 등이 부정적이었지만, 판가 조정과 관세 리커버리, 환율, 그리고 수익성 개선 활동 등이 긍정적인 기여를 했다. 결과로 영업이익률은 +8.8%p (YoY), -0.1%p (QoQ) 변동한 3.4%를 기록했다. 만약 R&D의 자산화 범위를 축소한 영향(과거 59%→하반기 39%)을 제거했을 경우의 매출원가율/판관비율은 각각 88.7%/5.6%로 낮았을 것이고, 영업이익률은 5.7%였을 것이다(2025 연간 영업이익률은 2.5% vs. R&D 자산화 축소 효과 제거시 4.0%). 영업외로 순이자비용(512억원) 및 손상차손(2천억원대 추정) 등이 발생하면서 순이익은 -1,961억원이었다. 2025년 수주는 8.85억달러(재수주 3.11억달러, 신규수주 5.73억달러, xEV 비중 65%)로 연간 목표치 15억달러 대비 59% 달성률이다. 연말 유상증자 및 차입금 상환으로 2025년말 순차입금은 2.94조원, 부채비율은 177%이다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 2026년 가이던스로 영업이익률 4% 이상을 제시

한온시스템은 2026년 사업계획 목표로 매출액은 11조원 이상(+1% 이상), 영업이익률은 4%p 이상, 영업이익은 4,500억원(+65%)을 제시했다. 외형 성장은 낮지만, 수익구조 개선 활동을 통해 달성한다는 목표인데, 이는 기존에 제시했던 수익성 개선 활동과 궤를 같이 한다. 한온시스템은 이미 인력 조정(-2%p), 공장/창고 운영 효율화(-1%p), 재료비 하락(-2%p), 물류 합리화(-1%p) 등을 통해 장기적으로 매출원가율을 6%p 하락하는 것을 목표하고 있다. 또한, 2026년 사업계획 목표가 달성되면, EBITDA가 투자금액을 상회함에 따라 잉여현금흐름(FCF)가 창출되는 국면으로 전환될 수 있을 것이라고 기대 중이다.

2026년 2월 4일 | 산업분석_Industry

2차전지

메탈가 상승과 양극재 기업 실적 전망

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 02월 03일

포스코퓨처엠(003670)
Neutral I TP 198,000원 I CP 226,500원

에코프로비엠(247540)
BUY I TP 187,000원 I CP 219,000원

엘앤에프(066970)
Not Rated I CP 118,500원

양극재 판가 소폭 회복 전망

메탈 가격의 변동은 양극재 판가에 직접적인 영향을 미친다. 양극재(NCM 622 기준) 제조 원가에서 리튬·니켈·코발트가 차지하는 비중은 각각 24%, 35%, 28%로 원가의 대부분을 차지하는데, 이러한 메탈 가격의 변동이 시차를 두고 양극재 판가에 반영되는 구조이기 때문이다. 실제, 2022년 리튬·니켈·코발트 가격이 각각 전년 대비 +313%, +39%, +25% 상승하는 과정에서 양극재 연평균 단가 역시 전년 대비 +78% 상승하였다. 반면 2024년에는 리튬·니켈·코발트 가격이 각각 전년 대비 -64%, -22%, -23% 하락하는 과정에서 리튬 원가 비중은 최고 60% 수준에서 30%로 축소됐고, 양극재 평균 단가 역시 kg당 27달러로 전년 대비 -40% 하락했다. 최근 주요 메탈 가격이 6개월(25.08~26.01)간 크게 상승(2026년 1월 기준 리튬·니켈·코발트 평균 가격 2025년 8월 대비 각각 +78%, +20%, +69% 상승)함에 따라, 2분기 중 양극재 판가가 상승할 가능성이 높다고 판단한다. 현재 kg당 24달러 수준인 양극재 판가는 +17% 상승해 kg당 28달러 수준까지 상승할 것으로 전망된다. 이에 따라 하반기부터는 양극재 기업들의 P 상승에 따른 실적 회복을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

재고자산평가환입 기대

메탈 가격의 변동은 재고자산평가손실(환입)에도 영향을 미친다. 2023년 리튬 연평균 가격이 전년 대비 -48% 하락하는 과정에서 2023년 말 기준 기업별 재고평가손실 누적액은 포스코퓨처엠 약 770억원, 에코프로비엠 1,650억원, 엘앤에프 2,380억원까지 확대된 바 있다. 최근에는 메탈 가격이 지속 상승함에 따라 환입 효과를 기대할 수 있는 상황이다. 다만, 이미 2025년 하반기 메탈가격 상승 국면에서 환입을 상당 부분 인식함에 따라 향후 예상되는 환입 여력은 기업별로 차이가 있다. 포스코퓨처엠의 재고자산평가충당금 잔액은 2024년 790억원에서 2025년 3분기 240억원으로 감소해, 현재 남아 있는 환입 여력은 200억원대로 추정된다. 에코프로비엠 재고자산평가충당금 잔액은 2024년 870억원에서 2025년 3분기 250억원으로 감소해, 현재 남아 있는 환입 여력은 200억원대로 추정된다. 반면, 엘앤에프의 재고자산평가충당금 잔액은 2024년 약 3,680억원에서 2025년 3분기 말 약 3,930억원으로 오히려 증가했다. 메탈 재고 관리 및 광물 수직 계열화 역량이 상대적으로 부족하다는 방증일 수 있겠으나, 반대로 현 시점에서는 남아있는 환입 여력이 매우 커, 메탈 가격 상승 국면에서 2026년 한해 동안 인식할 수 있는 환입 규모가 클 것으로 판단한다.

과도한 기대감 자제하되 실적 시즌에는 환입 효과 큰 기업 집중

메탈가 상승에 따른 판가 상승 및 재고평가손실환입에 따라 올해 양극재 기업들의 실적 회복이 기대된다. 특히, 재고자산평가손실 누적이 아직 많이 남아있는 엘앤에프의 실적 개선 강도가 강할 것으로 판단한다. 대형주들의 밸류에이션 부담이 일부 해소된 상황에서 섹터 전반적인 하락 리스크 제한적인 가운데, 실적 시즌마다 재고평가손실 환입 규모를 고려한 선별 접근을 권고한다.

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

2026년 2월 4일 | 산업분석_Update

AI/인터넷/게임

월드 모델의 시작, 국내 인터넷/게임 영향 점검

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 3일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 269,000원

카카오 (259960)
BUY | TP 420,000원 | CP 245,500원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

프로젝트 지니: 특이점의 전초

구글 딥마인드는 2026년 1월 29일 '프로젝트 지니'를 미국 내 AI 울트라 구독자 대상으로 우선 출시했다. 해당 프로젝트는 지난 8월 5일 최초 공개한 월드 모델 '지니3'와 '나노 바나나 프로' 및 '제미나이'로 구동되는 프로토타입 웹이며 텍스트와 이미지만으로 실시간 상호작용이 가능한 3D 월드를 제작할 수 있다. 비록 60초의 한계가 있으나 엔진 없이 AI 연산으로 물리 법칙, 조명, 지형을 구현하고 컨트롤 가능한 버전으로 대중에게 제공하기 시작했다는 것에 의미가 있다. 월드 모델은 별도 학습 없이 새로운 환경에서 스스로 판단하는, 직관적인 물리 현상 시뮬레이션이 가능한 AGI로의 진화를 목표로 한다. 단순 콘텐츠 제작에 국한되지 않고 피지컬AI, 자율주행 등에 채택될 가능성이 높으며 구글 딥마인드 외에도 메타, xAI 등이 모두 개발을 진행하고 있는 만큼 LLM 경쟁과 유사한 양상이 펼쳐질 것으로 전망한다.

인터넷: LLM을 만드니 이제는 월드 모델

국내는 독자 AI 파운데이션 모델 사업 참가 기업들을 비롯하여 본격적으로 LLM을 개발하고 있는 상황이다. 특히 LG AI 연구원의 엑사원이 높은 기술력을 인정받고 있다. 다만 월드 모델에 대해서는 필요성이 제기되었으나 본격적인 개발은 확인되지 않는다. 지난 12월과 1월 피지컬AI에 대한 기대감으로 SI 기업들에 대한 관심도가 주가 상승으로 이어졌지만 글로벌 대비 경쟁력 있는 기술 확보까지는 시간이 필요하다. 네이버는 지난 10월 엔비디아와 현실과 디지털 공간을 연결하는 피지컬AI 플랫폼 공동 개발에 대한 MOU를 체결했다. 네이버클라우드의 디지털 트윈과 엔비디아의 옴니버스, 아이작 심 등 3D 시뮬레이션·로보틱스 플랫폼을 구현할 계획이다. 이를 네이버가 보유한 국내 로컬 데이터, LLM과 결합할 경우 소버린 월드 모델로 발전 가능하다고 판단한다.

게임: 생산성 향상에 기대, 다만 AI 모델 개발용 투자에 대한 잠재적 우려

'프로젝트 지니' 출시 이후 가장 영향을 많이 받은 섹터는 게임이다. '프로젝트 지니' 공개 당일 유니티(-24%), 로블록스(-13%), 테이크투인터랙티브(-8%) 등이 크게 하락했다. 특히 유니티는 게임 엔진 매출 비중이 30% 수준이고 로블록스는 샌드박스 플랫폼 기업이기에 월드 모델의 발전으로 인한 직접 피해 우려가 크게 반영된 것이라 해석한다. 물론 현재 '프로젝트 지니'의 수준으로는 기존 제작 툴과 엔진을 대체할 수 없다. 다만 두려운 점은 속도다. 게임 산업 대비 압도적으로 높은 자본이 집행되고 있으며 최근 3년간 비약적인 발전을 이미 지켜봤기에 올해 연말이 되었을 때 어느 정도 수준까지 올라올지 예측할 수 없다. 유니티, 로블록스는 지난 몇 년 동안 AI 제작 도구를 도입해왔다. 대응 가능한 기술력의 확인, 혹은 외부 월드 모델과의 협업이 진행되어야 시장의 의심이 거둬질 것으로 보인다.

국내 게임사에 '프로젝트 지니'와 같은 월드 모델의 발전은 곧 기회라고 판단한다. 글로벌, 특히 중국 게임사와의 경쟁이 심화되는 환경에서 절대적인 인력의 차이는 무시할 수 없는

수준이다. AI를 얼마나 적극적이고 효과적으로 활용하여 경쟁력을 갖출 수 있는 지가 앞으로 중요하다. 크래프톤은 지난 10월 AI First 기업 전환을 선언하고 적극적으로 AI 활용하여 전사 생산성을 증대시킬 계획을 발표했다. 월드 모델의 발전으로 PUBG IP의 라이브 서비스 투입 자본을 효율화하고 퀄리티를 높일 수 있는 여지가 크다. 또한 진행 중인 프로젝트들의 개발 기간 단축에도 기여할 수 있을 것으로 예상한다. 시프트업의 김형태 대표는 지난 1월 청와대에서 열린 2026 경제성장전략 국민보고회에서 시프트업의 게임당 개발 인력은 약 150여명이며 중국 대형 게임사는 1,000명~2,000명 수준임을 설명, 콘텐츠 품질과 양을 따라 잡기 위해서는 AI가 필수적임을 역설했다. 현재 개발 중인 [스텔라블레이드] 후속작과 [프로젝트 스피릿]의 개발에도 월드 모델을 포함한 AI 기술의 발전은 긍정적이다. 이외에도 더블유게임즈, 네오위즈, 컴투스를 포함한 대부분의 게임사들이 적극적으로 AI 툴을 개발 환경에 적용하고 있는 만큼 부족한 개발 인력을 극복할 수 있는 힘으로 작동을 기대한다. 다만 별도로 AI 모델을 직접 개발하고 있는 크래프톤, NC AI에 대해서는 잠재적인 우려가 발생할 수 있다. 독자 AI 파운데이션 모델 사업에도 각자 참가 중이며 투자를 지속하고 있기에 이후 글로벌 월드 모델의 발전에 따라 특화 AI 모델로의 발전이나 외부 파트너십을 통한 경쟁력 확보가 있어야 해소 가능할 것으로 예상한다.

2026년 2월 3일 | Global Equity

팔란티어 (PLTR.US)

2026년 가이던스 기대치 크게 상회, 업사이드 높은 이유

미국

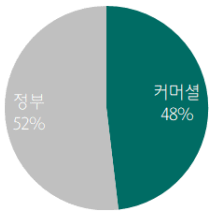
TP(컨센서스)	191.40 USD
CP(2.2)	147.76 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.palantir.com
시가총액(십억USD)	352.0
시가총액(조원)	509.9
52주최고/최저(USD)	207.52/66.12
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.85
블랙록	7.70

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	10.2	(4.5)	4.0
상대	10.2	(13.4)	(9.0)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,866	4,475	6,270	8,712
영업이익	310	1,414	3,084	4,380
순이익	1,002	1,916	2,648	3,707
EPS(USD)	0.41	0.75	1.01	1.37
EPS(YOY, %)	56.2	82.9	34.1	36.1
ROE(%)	10.9	26.2	28.9	31.2
PER(배)	385.4	279.2	146.9	107.9
PBR(배)	35.4	57.3	35.1	24.4
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 영업이익, 순이익은 조정(Non-GAAP) 기준
자료: 팔란티어, Bloomberg, 하나증권

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

2026년 'Rule of 40' 가이던스 118, Beat & Raise 전망

4분기 주요 실적 지표가 신기록을 경신하면서 서프라이즈를 이어갔다. 매출액 14.1억 달러 YoY 70% 성장, 조정 OPM 57% 달성하며, 'Rule of 40'는 127ppt(컨센 113)를 기록했다. 4분기 실적보다 고무적인 점은 2026년 연간 가이던스가 컨센을 크게 상회했다는 점이다. 2026년 가이던스는 매출 71.9억 달러로 61% 성장, 조정 OPM 57%(+7ppt)를 전망하며 'Rule of 40'를 118로 제시했다. 시장 예상치(성장 41%, OPM 49%)보다 28ppt 높은 전망이다. 주목하는 점은 통상적으로 첫 연간 가이던스를 보수적으로 제시한다는 점이다. 2025년 실적과 첫 가이던스를 비교하면, 매출 성장 56% (vs 31%), OPM 50%(vs 42%)로 각각 25ppt, 8ppt 상회했다. 1) 미국 정부 국방 예산 증액과 현대화에 대한 높은 수요, 2) 정부 셧다운으로 지연된 프로젝트 2026년 본격화, 3) 기업의 AI 도입 추세 강화로 미국 커머셜 모멘텀 가속화를 고려하면, 2026년에도 가이던스를 크게 상회할 것으로 예상된다. 보수적으로 전년도 상회 폭 절반 수준만 반영해도 2026년 매출 성장 75%, OPM 61%로 현재 시장 전망치 대비 압도적인 수준이다. AI 버블 관련 우려와 밸류에이션 부담 등이 부각되며 주가는 지난해 연말 고점대비 -24% 하락한 상황이다. 2026년 매출 가이던스 기준, 12M FWD PSR은 49배로 전통적인 밸류에이션 관점에서는 여전히 높은 멀티플이며 단기적으로 투자심리에 영향을 미칠 수 있는 요인이다. 그러나 PLTR의 성장세와 수익성 개선 속도는 기존 밸류에이션 관점으로 평가하기 어려우며, 2025년보다 향후 2~3년 매출 성장과 수익성 추이가 더욱 강한 모멘텀이 예상된다는 점에서 투자 매력도 높다고 판단된다.

미국 사업 모멘텀 더욱 강세, 2026년 미국 커머셜 성장 최소 115% 이상

미국 사업은 커머셜 매출 5.1억 달러(+137%), 정부향 매출 5.7억 달러(+66%)로 미국 전체 매출은 93% 성장한 10.8억 달러를 달성했다. 2025년 연간 기준, 미국 정부와 커머셜 사업은 각각 55%, 109% 증가했으며, 2026년 미국 커머셜 매출은 최소 115% 증가할 것으로 전망했다. 미국 소프트웨어 산업이 AI로 인해 경쟁심화와 시스템 변화 과도기를 겪고 있는 것과 달리 PLTR는 맞춤형 AI 시스템 구축을 통해 커머셜 시장에서 독보적인 경쟁력을 더욱 높이고 있다. 4분기 천만 달러 이상 초대형 계약 61건 체결이 이를 입증하고 있으며, 총 계약 규모가 42.6억 달러로 138% 증가했다. 신규 계약 증가뿐만 아니라 기존 고객의 계약 규모 확대도 긍정적이다. 4분기 NRR은 139%로 QoQ 5ppt 상승했다.

ShipOS, Chain Reaction 등 주목할 프로젝트 시작

4분기 중요한 성과 중 하나는 미 해군과 조선업 공급망 현대화를 위해 최대 4.5억 달러 계약 체결과 ShipOS 프로젝트 시작이다. ShipOS는 잠수함에서 시작했으나 모든 무기 체계의 생산 & 유지보수로 확장 중이다. PLTR의 '공장에서 최전방'까지 통합 시스템 구축 기술은 국방에서 시작해서 헬스케어, 데이터센터 건설 등으로 성공적으로 확장하고 있다. Chain Reaction (AI 인프라용 OS) 등 주요 프로젝트 발표는 PLTR이 독보적인 기술 경쟁력을 바탕으로 성장성이 높은 분야로 새롭게 영역을 넓히고 있다는 점에서 전방위적인 산업 침투율 확대가 예상된다.

2026년 2월 3일 | Global Equity

도요수산 (2875.JP)

4Q25 Re: 시장 기대치 상회

일본

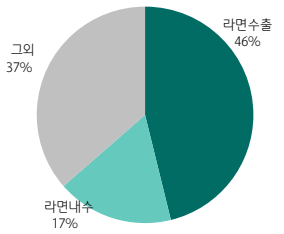
TP(컨센서스)	12,016 JPY
CP(2.2)	11,065 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	필수소비재
주요 영업	식품
홈페이지	www.maruchan.co.jp/
시가총액(십억USD)	1,226.9
시가총액(조원)	11.6
52주최고/최저(USD)	11635/7748
주요주주 지분율(%)	
도요 수산	12.17
스테이트 스트리트	8.98

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.6	17.4	9.8
상대	(2.0)	(3.5)	(18.1)

매출구성



Financial Data (십억JPY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	507.6	507.6	529.5	553.0
영업이익	75.5	75.5	80.7	84.6
순이익	62.9	62.9	66.5	69.3
EPS(USD)	626.4	626.4	675.5	720.7
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	7.8	6.7
ROE(%)	13.0	13.3	13.5	13.6
PER(배)	17.4	14.0	16.4	15.4
PBR(배)	2.1	1.8	2.2	2.0
배당률(%)	1.8	2.3	1.8	2.0

자료: 도요수산,하나증권

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

4Q25 Re: 시장 기대치 상회

2025년 4분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,466억엔(YoY 8.2%), 248억엔(YoY 17.8%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치를 상회했다. ① 라면 수출 부문 매출액 및 영업이익은 각각 653억엔(YoY 13.1%), 168억엔(YoY 23.1%)을 시현했다. 달러 기준으로는 매출액 및 영업이익 각각 YoY 12.1%, 22.5% 증가했다. 7월 판가 인상 효과가 지속되면서, 4분기 OPM은 25.8%(YoY 2.2%p up)를 시현했다. 전분기에 이어 마진율 개선 흐름이 이어졌다. 멕시코는 4월 시행한 판가 인상 이후에도 견조한 판매 흐름을 이어가고 있다. ② 라면 내수 부문 매출액 및 영업이익은 각각 338억엔(YoY 1.6%), 50억엔(YoY 8.1%)을 기록했다. 지난 9개월 간(4~12월) 내수 라면 매출액은 YoY 1.5% 증가했는데, 시그니처 제품('Akai Kitsune Udon and Midori no', 'Tanuki Ten Soba' 등)의 견조한 판매량에 기인한다. 손익도 판매량 확대 및 판촉비 절감 등 기인해 개선됐다. ③ 내수 냉동 부문 매출액 및 영업이익은 각각 147억엔(YoY 2.2%), 19억엔(YoY -2.6%)을 기록했다. 4월, 6월에 각각 시행된 판가 인상에도 판촉 증가 기인해 수익성이 악화됐다.

연간 가이던스 유지 및 자사주 매입 완료

사측은 FY 2026(25년 4월~ 26년 3월)의 연간 가이던스를 유지했다. 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,350억엔(YoY 4.4%), 800억엔(YoY 4.6%)을 전망했다.

도요수산은 2025년 5월에 중장기 사업계획을 통해 1년간 총 235억엔 규모의 자사주 매입 계획을 발표했다. 2025년 4분기 내 총 140억 규모의 자사주를 매입하며, 기존 계획된 자사주 매입을 완료했다. 현재 도요수산의 12M Fwd PER은 16배로 역사적 밴드 중단에 위치한다. 추가적인 밸류업 정책 기대감과 해외 수익성 개선 흐름 고려시, 조정시마다 매수 전략이 유효해 보인다.

미국 이슈 코멘트

미국 기업 & 산업 | 2026.02.03

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

Research Assistant 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

올해 미국인들 연말 정산 환급 많이 받는다(OBBBA)

핵심은 AI 인프라, 위성은 경기소비재: '투 트랙' 전략 유효

- 2월 중·하순부터 하나의 크고 아름다운 법(One Big Beautiful Act) 효과로 미국의 세금 환급금은 늘어날 것이다. 증가한 미국인들의 가처분 소득 효과가 나타날 여지가 있다. 2025년 소비 관련 섹터 ETF의 수익률은 경기소비재(XLY) +6.4%, 필수소비재(XLP) -1.2%다. S&P 500이 16.4%보다 부진했다. 경기소비재는 성장주임에도 불구하고 정보기술(XLK, +23.8%), 커뮤니케이션 서비스(XLC, +21.6%)뿐만 아니라 방어적 섹터인 유틸리티(XLU +12.8%), 헬스케어(+12.5%) 대비 열위였다. 트럼프 행정부의 관세에 대한 우려 때문이다. 미국인들의 세금 환급으로 소비 여력이 증가한다면 소비재에 대한 투자심리가 개선될 여지가 있다. 핵심 포트폴리오는 AI 인프라 기업들을 유지하면서 경기소비재에 대한 관심이 필요하다.
- 포트폴리오 내 핵심 종목은 AI 관련 기업들로 유지하는 것이 유리할 것이다. 소비재는 일부 위성 포트폴리오로 접근할 것을 권한다. 현재 미국 증시를 이끌고 있는 핵심은 소비가 아닌 AI 자본 지출 사이클이기 때문이다. 투자를 견인하고 있는 초대형 기술 기업들의 자본 지출 전망은 상향되고 있다. 미국 정부와 연준의 정책도 AI에 우호적일 것이다. 미국 정부는 2018년 경험한 초대형 플랫폼 기업들의 투자로 인한 낙수 효과를 재현하려 할 것이다. 새로운 연준 의장으로 지명된 캐빈 워시는 중국이 아닌 미국 방식의 AI 혁신을 이끌려면 연준의 지원이 필요하다고 주장한 인물이다.
- 미국인들의 4분기(9~12월) 발생한 소득에 대한 추정 소득세 납부 기한은 1월 15일이지만, 처리 기간이 소요될 수 있다. 미국 재무부의 일반 계정(US Treasury General Account Balance)가 1월 30일 기준 8,932억 4,500만 달러 수준이다. 1월 30일 재무부의 일일 재무부 상태 보고서(Daily Treasury Statement)의 비 원천징수 개인 및 자영업세는 전자납부 5억 9,100만 달러, 기타 납부 20억 5,700만 달러다. 1월 중순의 급증세가 진정된 것으로 보이며, 2월 초 잔여 세금 유입이 마무리 될 것으로 생각한다.
- 2월 중순 또는 말엔 세금 환급금이 미국 증시에 긍정적일 것으로 기대한다. 올해 미국의 세금 환급은 여느 때보다 많을 것이다. OBBBA 효과 덕분이다. 미국 조세 재단(Tax Foundation)에 따르면 2025년 귀속분 감세 효과는 약 1,290억 달러다. 최대 1,000억 달러 수준이 환급금 형태로 풀릴 것이다. 미국인들의 평균 환급액은 전년 대비 약 300 달러에서 1,000 달러까지 늘어날 수 있다.
- OBBBA로 인해 1) 자녀 세액 공제 200 달러 인상, 2) 일반 납세자 표준 공제 인상(일반 750 달러, 부부 공동 납세자 1,500 달러), 3) 고령자 공제 6,000 달러 신설(소득이 일반 75,000 달러, 부부 합산 150,000 달러 초과 시 단계적 감소), 4) 자동차 새로 구매할 경우 대출 이자 공제 혜택 10,000 달러, 5) 팁 소득 최대 25,000 달러, 6) 초과 근무 소득에 대한 최대 12,500 달러 공제 신설, 7) 주 및 지방세(SALT) 공제(연 소득 50만 달러 미만 납세자의 소득 상한선 4만 달러로 인상) 등이 시행됐다.
- OBBBA는 계층별 맞춤형 수혜를 제공한다. 팁과 초과 근무 수당 공제는 서민층의 기초 소비 체력을 보강할 것이다. SALT 한도 상향은 고소득 중산층의 지갑을 열 것이다. 캘리포니아, 뉴욕 등 세금이 비싼 주에 사는 고소득 중산층의 자금 여력이 커진다. 고소득 중산층의 경우 필수 소비는 충족된 사람들이다. 자금은 저소득층 비중이 높은 필수소비재보다 재량 소비나 증시로 향할 확률이 높다. 3월 봄방학 시즌과 자동차 세액 공제를 고려하면 여행 및 레저 관련 기업들(항공, 여행 플랫폼 등), 자동차 관련 기업들(전기차, OEM, 중고차 플랫폼, 수리센터 등), 소매업체(온·오프라인) 등에 대한 수혜가 있을 수 있다.
- 상반기 핵심 포트폴리오로 2026년 전망에서 추천한 AI 인프라 기업들에 대한 긍정적 관점을 유지하면서 위성 포트폴리오로 작년 시장 대비 부진했던 경기소비재를 권한다. 초거대 기술기업들의 돈은 AI 인프라로 몰리고 있고, 고소득 중산층의 여유 자금은 재량 소비(경기소비재)로 이동할 가능성이 높다.

2026년 2월 3일 | Global Equity

Murata (6981.JP)

캐패시터 신규 수주액 역대 최고치 기록

일본

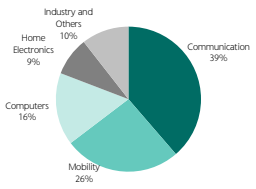
TP(컨센서스)	3,783 JPY
CP(2.2)	3,085 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	정보기술
주요 영업	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.murata.co.jp
시가총액(십억JPY)	6,055.9
시가총액(조원)	57.3
52주최고/최저(USD)	3544/1825.5
주요주주 지분율(%)	
블랙록	7.73
GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	7.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.4)	35.8	27.0
상대	(8.0)	14.9	(0.9)

매출구성



Financial Data (백만 JPY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,743,352	1,743,352	1,763,927	1,927,820
영업이익	279,702	279,702	299,613	369,566
순이익	233,818	233,818	239,468	290,265
EPS(JPY)	125.1	125.1	130.3	158.0
EPS(YOY)	0.0	0.0	4.1	21.3
ROE(%)	7.4	9.1	9.1	10.5
PER(배)	29.5	18.4	23.7	19.5
PBR(배)	2.1	1.7	2.1	2.0
배당률(%)	1.8	2.5	2.0	2.1

자료: Murata, 하나증권

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

FY3Q25 Review: 일회성 비용 반영으로 영업이익 컨센서스 하회

Murata는 회계기준 25년 3분기 매출 4,675억 엔(YoY +4.3%, QoQ -3.9%), 영업이익 379억엔(YoY -50%, QoQ -63%, OPM 8.1%)을 기록했다. Bloomberg 컨센서스 기준 매출액은 3% 상회한 반면 영업이익은 54% 하회했는데 SAW 필터 사업 관련 22년 3월 인수한 Resonant 영업권의 손상차손(438억 엔)을 포함한 일회성 비용이 498억엔 가량 반영된 영향이다. Wi-Fi7, FR3(3GHz 이상)등 고주파 기술의 상용화 시점이 당초 예상보다 지연되고 있고 중국 경쟁사의 부상으로 SAW 필터의 수익성이 급락한 것이 손상처리의 주 원인이다. 손상차손 영향을 제외한 영업이익은 877억엔 수준으로 컨센서스를 약 7% 상회하는 실적이다.

캐패시터: 신규수주액 역대 최고치 기록

캐패시터 매출 2,391억엔(YoY +12%, QoQ +0.6%)을 기록했으며 가동률은 90~95% 수준이 유지되었다. 공정 부하가 큰 AI 서버용 MLCC 수요가 강하게 지속되고 있어 IT 비수기임에도 불구하고 높은 가동률이 유지되고 있는 것으로 파악된다. 신규수주액은 2,681억엔(YoY +29%, QoQ +11%), 수주잔고액은 1,818억엔(YoY +34%, QoQ +19%)을 기록했는데 신규수주액은 역대 최고, 수주잔고는 8개 분기 중 가장 높은 수치이다. 신규 수주액이 증가함에 따라 MLCC BB ratio는 1.12 수준으로 지난분기 대비 10%p 상승했다. 환율 영향을 제외하면 재고 또한 전분기대비 소폭 감소했다. MLCC 가격 관련해서는 여전히 전장 및 기타 부문에서는 가격 하락 압박이 존재하나 AI 서버 출하가 본격적으로 증가하는 FY26년(26년 4월~27년 3월)부터는 완화될 가능성이 있다고 언급했다. 회계기준 25년 4분기에는 IT Set 비수기임에도 90~95% 수준의 가동률을 유지해 AI 서버용 MLCC 재고를 확보할 계획이다.

보수적 증설 기조 유지, 26년에도 타이트한 MLCC 수급 지속 전망

Murata는 AI 서버 및 주변기기향 수요 증가 및 스마트폰 생산량 회복을 반영해 연간 매출액 가이던스를 매출액은 1조 8,000억엔으로 상향 조정하고 일회성 비용을 반영해 영업이익은 2,700억엔으로 하향 조정했다. 최근 메모리 가격 상승에 따른 IT Set 수요 둔화에 대한 우려가 발생하고 있으나 상대적으로 가격 민감도가 높은 로우엔드 제품군으로 영향이 제한되며 MLCC 수요는 여전히 타이트하게 유지될 것으로 예상된다. Murata는 AI 서버 수요 외 중용량 MLCC에 대한 주문도 함께 증가하고 있다고 언급했는데 업계 전반적인 고사양 중심 캐파 배분의 변화가 전반적인 MLCC 수요를 자극하고 있는 것으로 해석된다. 증설 관련해서는 연 10% 내외의 점진적 증설 기조를 유지했으며 공정 효율화 등으로 실질 캐파를 확대할 계획이라고 언급해 26년에도 타이트한 수급 상황이 지속될 전망이다.

2026년 2월 4일 | Global Equity

사우스웨스트항공(LUV.US)

좌석 클라스 차별화에 기반한 이익 전망치 대폭 상향

미국

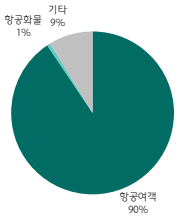
TP(컨센서스)	48.02 USD
CP(02.02)	49.64 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
주요 영업	여객 항공사
홈페이지	www.southwest.com
시가총액(십억USD)	25.7
시가총액(조원)	37.1
52주최고/최저()	49.85/23.815
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.71
PRIMECAP MANAGEMENT COMPANY	9.28

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	20.2	66.6	62.9
상대	18.5	54.7	46.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	27,483	28,063	31,247	32,810
영업이익	321	428	2,439	2,901
순이익	465	441	1,907	2,247
EPS(EUR)	1.0	0.9	3.8	4.6
EPS(YOY, %)	(38.5)	(3.1)	305.4	21.6
ROE(%)	4.5	4.8	22.4	23.0
PER(배)	36.7	44.6	13.2	10.8
PBR(배)	1.9	2.7	3.0	2.5
배당률(%)	2.1	1.7	1.6	1.5

자료: Bloomberg

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

4분기 매출액 7% 증가, 영업이익 41% 증가

4분기 사우스웨스트항공의 매출액은 7% (YoY) 증가한 $74.4억, 영업이익은 41% 증가한 $3.9억(영업이익률 5.3% (+1.3%p))을 기록했다. 4분기 ASM(Available Seat Miles, 좌석 공급량)은 6% (YoY) 증가했으나, RPM(Revenue Passenger Miles, 수송량)은 3% 증가에 그치며 탑승률은 77.2%로 전년 동기 대비 2.0%p 하락했다. 여객 운임은 ¢14.7/mile (+2% (YoY))을 기록했다. 단위 비용은 유류비 절감 효과로 0% (YoY) 증가했다.

2026년 1월부터 지정좌석제와 레그룸 추가 좌석 판매 개시

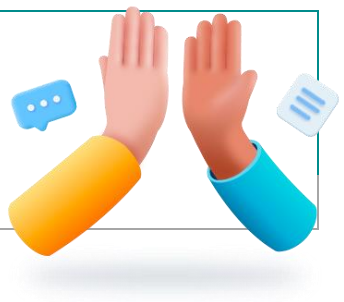
사우스웨스트항공은 1월 말부터 지정좌석제를 도입하고, 레그룸 추가 좌석에 대한 판매를 개시했다. 2026년 1분기 EPS(조정) 가이던스는 $0.45로 제시했는데, 그간 1분기는 적자였던 것과는 대조되는 실적이다. 특히 1분기 좌석 운임이 전년 대비 최소 9.5% 상승할 것으로 전망하고 있는 점이 눈에 띈다. 향후로도 좌석 세그먼트 세분화로 인한 연간 운임 상승률을 주목할 필요가 있다.

Q 성장은 정체, 상품 차별화가 항공사간 실적 차이를 만든다

사우스웨스트항공은 2026년 연간 가이던스로 EPS $4를 제시했는데, 2025년 EPS가 $0.93임을 감안하면 수익성 성장세가 매우 가파르다. Q보다는 P 측면의 기여도가 더 클 예정인데, 부가 서비스(지정좌석, 수하물 등) 판매와 레그룸 추가된 프리미엄 상품이 단위 매출 제고에 결정적으로 작용할 전망이다. 사우스웨스트항공은 지정좌석제와 레그룸 추가 좌석의 수익성 기여도가 2026년 $10억에 달할 것으로 언급한 바 있다. 2024년 이후 미국의 항공 시장은 성장이 정체된 모습이고, 따라서 운임 상승을 유도할 수 있는지가 항공사 간 실적 차이를 만들어내고 있다. 사우스웨스트항공은 금번 객실개조(좌석/콘센트/Wifi 등)를 통해 제품 차별화, 즉 ASP의 상승을 목표하고 있다. 사우스웨스트항공의 현재 주가는 $49.6인데, 올해 EPS 전망치인 $4(최소값)를 감안하면 주가 상방은 열려있다. 1분기 실적에서 목표했던 좌석 운임 상승률(9.5%) 이상 수준을 시현한다면, 주가는 재차 반등 가능할 것으로 전망한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성증권 (016360.KS)	2/2	90,600	93,000	2.65%	• 발행어음 사업 진출 시 IB-WM간 시너지를 통해 이익 체력 강화될 수 있다 판단 • 거래대금 민감도가 높아 거래대금 추정치 상향구간에서는 밸류에이션 매력도 높아
대한전선 (001440.KS)	2/2	29,400	30,800	4.76%	• 누적 수주잔고 3.4조원으로 최고치를 지속적으로 경신하는 중 • 북미 빅테크사들의 전력망 비용 직접 부담 증가로 지중선 발주 증가 기대
엘앤에프 (066970.KS)	2/2	126,300	118,500	-6.18%	• AI 관련 투자 확대로 전력 인프라로서의 ESS 중요도 급부상 • 미국향 매출 비중 3%미만, 미국 전기차 판매량 급락 쇼크로부터 상대적으로 자유로워
금호석유화학 (011780.KS)	2/2	144,100	138,400	-3.96%	• 최근 석유화학 시황에서 부타디엔과 MDI 가격 동반 강세 보이며 업황 개선 시그널 확인 • 제품 가격 상승에 따른 영업이익 및 지분법 이익(금호미쓰이화학) 기대
디앤디파마텍 (347850.KQ)	2/2	94,500	90,300	-4.44%	• MASH, 경구제까지 데이터 확인 시 가치 상향 가능 기대 • 파트너사인 미국 바이오텍 기업 멧세라가 투자자 컨퍼런스에서 경구제 개발 의지 피력
케이엠더블유 (032500.KQ)	2/2	18,920	19,020	0.53%	• 삼성과 더불어 에릭슨, 노키아로의 매출 확장 가능성 상승 • 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망
브이엠 (089970.KQ)	2/2	30,050	30,150	0.33%	• 실적이 집중되는 상반기에 영업이익률 30%에 육박하는 수익성을 달성할 것으로 기대 • 25년 4분기부터 M15x 신규 투자 관련 매출액이 반영되기 시작한 것으로 파악
덕산하이메탈 (077360.KQ)	2/2	8,890	9,180	3.26%	• 반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가 • 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	2/2	27,950	30,850	10.38%	• 내수 경기 부진에도 식자재유통의 방어, 급식사업의 성장 기대 • 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.67%	-0.91%p	+25.31%	+2.04%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
이수페타시스 (007660.KS)	2/2	117,500	118,400	0.77%	• 26년 다중적층 MLB 양산 공급 본격화로 Blended ASP 대폭 상승 기대 • 강한 AI 인프라 투자가 지속되며 MLB에도 고속/저손실/고전력 특성이 요구되고 있어
에스티팜 (237690.KQ)	2/2	159,600	160,600	0.63%	• 고객사로부터 선제적 상업화 물량 수주 증가로 실적 가시성 상승 • RNA 치료제 상업화 확대로 인한 올리고핵산 수요 폭증의 직접 수혜주
케이엠더블유 (032500.KQ)	2/2	18,920	19,020	0.53%	• 삼성과 더불어 에릭슨, 노키아로의 매출 확장 가능성 상승 • 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	4,935	18.77%	• 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	154,000	15.62%	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	156,300	89.00%	• 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	167,500	39.70%	• 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	907,000	39.32%	• 4Q25 Review 매출액 32.8조원(YoY +66.0%), 영업이익 19.2조원(YoY +137.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
하이브 (352820.KS)	1/2	330,000	368,500	11.67%	• 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	163,700	43.09%	• 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	218,500	35.13%	• 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	97,700	17.71%	• 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
+23.95%	+0.68%p	+23.95%	+0.68%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	14,630	19.0%	• 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	20,735	59.5%	• 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	15,260	16.8%	• 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	15,810	63.2%	• 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
QDF (미국 퀄리티 배당 주식)	2026.02.02	82.93	82.93	-	• 우량 배당주 선별 투자. 미국 상장 기업 중 펀더멘털(수익성, 경영 효율성, 현금흐름)이 우수하면서도 배당 수익률이 높은 '퀄리티' 기업들로 구성 • 정책 변화와 금리 변동성 확대 구간에서, 재무구조가 탄탄한 기업들은 하락 방어력이 높음. 성장보다는 안정성과 현금 창출에 집중하는 균형추 역할 기대
XLE (미국 에너지)	2026.01.02	45.65	50.05	9.6%	• 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	407.97	20.3%	• 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
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.04.25	50.62	74.44	47.1%	• 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
2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7
	▪ 중국 1월 레이팅독 제조업 PMI (50.3p, 12월 50.1p) ▪ 미국 1월 S&P 글로벌 제조업 PMI (52.4p, 12월 51.9p)	▪ 한국 1월 전년대비, 전월대비 CPI (2.0%/0.4%, 12월 2.3%/0.3%) ▪ 미국 1월 ISM 제조업지수 (52.6p, 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%)	
2.8	2.9	2.10	2.11	2.12	2.13	2.14
	▪ 일본 12월 BoP 경상수지 (E--, 11월 3.7조엔)	▪ 미국 12월 전월대비 소매판매 (E 0.5%, 11월 0.6%) ▪ 미국 12월 전월대비 수입물가지수 (E --, 11월 0.0%	▪ 한국 1월 실업률 (E --, 4.0%) ▪ 미국 1월 전년대비/전월대비 CPI (E --/0.2%, 12월 0.3%/2.7%)	▪ 일본 1월 전년대비/전월대비 PIP (E --/--, 0.1%/2.4%)	▪ 미국 1월 기존주택매매 (E 424만건, 12월 435만건)	

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.