하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.2.13

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

1,440.2원 (-9.9원)

KOSPI

5,522.27 (+167.78, +3.13%)

KOSDAQ

1,125.99 (+11.12, +1.00%)

국고채 10년 금리

3.618 (-0.021%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

Econ Snapshot	미국 1월 비농업 고용: 예상보다 강했지만 확신은 부족 [전규연]
FX Spotlight	달러-원 환율, 단기 방향성은 원화 강세 우위 [전규연]
하나채권	1월 고용 이후 미 10년 금리 하단은 4.1% [박준우]
신흥국 전략	인도네시아 증시 급락 트리거와 전망 [김근아]

기업분석

동원산업	우린 작년 4월의 약속을 기억해요 [심은주]
하이브	이제부터 1년 내내 BTS [이기훈]
롯데관광개발	1회성 비용 이슈 제외하면 컨센서스 부합 [이기훈]
두산에너빌리티	이제 AP1000과 SMR 차례 [유재선]
카카오	톡 DA 성과 확인. AI 에이전트 외부 확장이 중요 [이준호]

산업분석

자동차	앱트로닉의 투자 유치는 로봇 기업들의 가치 상승 사례 [송선재]

Weekly

통신서비스	통신주 결코 비싸지 않습니다 [김홍식]
유틸리티	산업용 전기요금 인하 가능성의 실마리 [유재선]

글로벌리서치

Fluence Energy	수주 증가에도 불거진 수익성 리스크 [김현수]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 한화솔루션, 엔씨소프트, CJ대한통운, 금호타이어, 아이에스동서, 덕산하이메탈, CJ프레시웨어, 이노와이어리스

하나증권

Econ Snapshot

Economy | 2026.2.12

Economist 전규연_kychun@hanafn.com

미국 1월 비농업 고용: 예상보다 강했지만 확신은 부족

미국 1월 비농업 고용 Review: 예상보다 강했던 미국 고용시장

- **미국 1월 비농업부문 신규 고용은 전월대비 13만 명 증가**하며 전월치(4.8만 명) 및 예상치(6.5만 명)를 크게 상회
- **업종별 고용은 헬스케어, 사회복지, 건설 부문 위주로 증가.** 헬스케어 고용이 전월보다 8.2만 명 늘어났으며, 사회복지 부문도 개인 및 가족서비스를 중심으로 4.2만 명 증가. 건설 고용은 비주거용 전문건설업을 위주로 3.3만 명 증가. 반면 연방정부 고용은 2025년 트럼프 정부가 시행한 유예 사직 프로그램으로 인해 -3.4만 명 줄어들었으며, 금융업 고용도 -2.2만 명 감소
- **미국 1월 실업률은 4.3%로 전월보다 하락**했으며 예상치(4.4%)보다 낮아짐. 실망실업자와 한계근로자를 포함한 광의실업률(U6)도 8.4% → 8.0%로 하락. 27주 이상 장기 실업자는 전체 실업자의 25% 차지. 경제활동참가율은 62.5%로 예상(62.4%)보다 상승했으며, 핵심 경제활동참가율(25-54세)도 상승세
- **미국 1월 시간당 평균 임금은 전월비 0.4% 상승**하며 예상치(0.3%) 상회. 제조업 임금이 전월비 0.3%, 서비스업 임금은 전월비 0.4% 상승
- 다만 **연례 벤치마크 수정으로 2025년 고용 증가 폭은 58.4만 명에서 18.1만 명으로 대폭 하향 조정.** 이는 지난 해 월평균 신규 고용 증가 폭이 1.5만 명에 그쳤다는 의미. 물론 지난 25년 9월 벤치마크 잠정치 발표로 고용지표 조정은 미리 예고되었던 바지만, 팬데믹 이후 QCEW와 월간 기업 서베이 간 격차가 확대되면서 매월 발표되는 비농업 고용 데이터에 대한 신뢰도는 약화

  (BLS는 매년 1월 고용 보고서를 발표할 때 직전 해 3월 말 기준 QCEW 자료를 반영해 비농업부문 고용을 재산정. QCEW(Quarterly Census of Employment and Wages)는 고용주가 제출하는 주 실업보험 프로그램으로, 집계가 느리지만 거의 모든 고용주를 포함하고 있어 전수조사에 가까움. 반면 월간 고용보고서는 약 12만 1천개의 기업 및 정부기관을 상대로 표본 조사를 실시해 통계를 냄)

2026년 미국 고용시장은 저 고용, 저 해고(Low-hiring, Low-firing) 흐름이 이어질 것

- 예상보다 강한 1월 고용보고서는 올해 미 연준의 금리 인하 정도에 대한 고민을 높이는 요인. 하지만 고용 증가가 헬스케어, 사회복지 등 일부 업종에 국한되어 있고, 금융, 정보, 운수 등 여타 업종들의 고용은 감소 전환하고 있어 고용 둔화 추세를 바꿀 정도의 의미를 부여하기는 어려워 보임
- 비농업 고용 증가 폭은 지속적으로 떨어질 전망(24년 평균 12.2만 명 → 25년 상반기 2.7만 명 → 25년 하반기 0.3만 명 → 26년 1월 13만 명). 기업들의 구인 수요가 급격히 줄어들면서 노동수급 격차가 마이너스(-)권에 이르렀음(수요<공급). 미국 경제의 K자형 양극화 심화에 대한 우려가 이어지는 가운데 흑인 및 청년 실업률이 높은 수준을 보이면서 취약계층을 중심으로 고용시장이 약해질 수 있어 경계감 상존
- 다만 이를 반드시 불황으로 해석할 필요는 없음. 트럼프 정부의 반이민 정책과 인구구조 변화로 노동 공급도 줄어들었기 때문. 이민자가 줄어들면서 완전고용 수준의 신규 고용 BEP도 동반 낮아졌음. 12월 Jolts 해고율은 1.1%로 역사적으로 낮은 수준. 신규 일자리가 창출되지 않으며 고용시장의 역동성이 낮아진 만큼, 퇴사 및 이직 수요는 줄어들겠지만, 해고가 늘어나지 않는다면 미국 고용시장은 저 고용, 저 해고(Low-hiring, Low-firing) 흐름이 이어질 가능성이 높음
- 고용보고서 발표 이후 선물시장의 6월 금리 인하 기대는 49% → 48.1%, 동결 확률은 24.8% → 41.1%. 금리 인하가 쉽게 진행될 수 있다는 기대감 약화. 하나증권은 금년 두 차례(6월, 9월) 금리 인하 경로를 유지

2026년 2월 13일 | Global Asset Research

FX Spotlight

달러-원 환율, 단기 방향성은 원화 강세 우위

Economy

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.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

역대 최대치를 경신한 한국 경상수지, 그럼에도 불구하고 환율은 1,400원대

한국 경상수지가 2025년 1,230억 달러 흑자를 기록하며 역대 최대치를 경신했다. 그럼에도 불구하고 달러-원 환율이 높은 이유는 내국인 해외투자도 역대 최대치를 경신했기 때문이다. 내국인 해외주식 투자 규모가 경상수지의 약 93%에 달해 경상수지 흑자 발 원화 강세 압력이 상당 부분 상쇄되었다. 최근 개인들의 국내 및 해외주식 투자는 대체적인 성격이 강화된 상태다. 단기수익률, 주가지수의 장단기 수익률 차이, 유동성, 그리고 PER이 개인들의 국내/해외투자 결정에 유의미한 영향을 미친 것으로 나타났다. KOSPI 단기수익률 개선과 풍부한 유동성, 한국 정부의 세제 인센티브가 국내 시장으로의 자금 이동 속도를 높일 수 있어 지난 해보다 내국인 해외투자로 인한 환율 상승 압력은 줄어들 가능성이 있어 보인다. 단, 국내 증시의 장기 상승에 대한 확신이 약하다면 단기 상승 후 차익실현 유인이 생길 수 있고, 개인들의 투자 자금은 시장 환경에 따라 상당히 빠르게 이동하기 때문에 자금 유출 위험이 완전히 해소됐다고 보기는 어렵다.

모두가 각자의 길을 간다면 미 달러는 완만한 약세 가능성 우세

한편 각국의 통화정책은 차별화되는 양상이다. 미국은 경기에 대한 낙관적인 시각이 강화되고 있음에도 불구하고 연내 2차례 금리 인하 기대에 큰 변화가 없는 상황이다. 반면 ECB는 약 1년 간의 금리 인하 사이클을 마무리하며 최종금리에 도달했다는 판단이 우세하다. BOJ는 적극적인 재정정책으로 인플레이션 위험이 높아진 만큼 금리를 인상할 공산이 크다. 주요국 통화정책의 차별화 기조는 미 달러의 약세를 유도하는 요인이다. 금융 안정 상황을 고려할 때 한국은행도 올해 한 번 이상 금리를 내리기 어려워 보인다. 한-미 금리차 여건 감안 시 원화의 상대적 강세 국면이 유효하다.

달러-원 환율은 연평균 1,420원 수준 예상. 단기 방향성은 원화 강세 우위

올해 원화는 위안화와의 상관관계가 약화되고 엔화와의 상관관계가 높아지고 있다. 다카이치 정부의 재정 확대 기조에도 불구하고 미국 측의 엔화 약세 경계, 일본 당국의 구두 개입 등으로 엔화는 중의원 선거 이전보다 2.7% 절상됐다. 정부지출 확대는 엔화의 중기적 평가절하 요인이지만, 미일 정상회담을 앞두고 일본 정부는 엔화 약세를 용인하기 어려울 것이며, 일본 경제 부양 기대 등으로 당분간 달러-엔 환율이 하향 안정되며 원화의 동반 강세를 유도할 수 있다. 한국 국고채의 WGBI 편입도 원화 강세 요인이다. 외국인 채권 자금은 주로 환헤지를 동반하므로 외환시장에 미치는 중장기 영향이 제한적일 것이다. 다만 과거 WGBI 편입 국가들을 보면, 실제 지수 편입 시기에 일시적으로 해당국 통화가 평가절상 되었기 때문에 편입 전후 단기적인 원화 절상 효과는 유효하다. 원화의 상·하방 압력이 모두 상존하지만, 단기적으로는 원화 강세 방향성이 우위에 있어 보인다. **분기별 달러-원 환율은 1Q 1,450원 – 2Q 1,420원 – 3Q 1,400원 – 4Q 1,410원(연평균 1,420원) 내외로 전망**한다.

Fixed Income

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

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

2026년 2월 12일 | Global Macro Strategy

하나채권

1월 고용 이후 미 10년 금리 하단은 4.1%

- (1) 고용 Breakeven 수준, (2) 실업률 안정, (3) 임금 상승률 둔화 추세 예상
- 올해 6, 9월 인하 전망 유효. 국채 금리는 추세적 상승 아닌 박스권 장세 전망
- 다만 인하 기대가 2회에 머무를 경우, 10년 금리는 4.10%이 바닥

[결론] 1월 BLS 고용 보고서와 최근 발표된 다른 노동시장 지표들을 종합적으로 해석하면, (1) 고용은 Breakeven 수준을 유지하고, (2) 실업률은 안정되고 있으며, (3) 임금 상승률은 둔화되는 추세로 판단한다. 기준금리 인하는 6, 9월에 이어질 것으로 예상되며, 장기금리 상승도 일시적일 것으로 예상한다. 다만 인하 기대가 2회 수준에서 추가로 확대되지 못한다면, 10년 금리의 바닥은 4.10%로 하락 여력이 제한적일 것이다.

[노동시장에 대한 평가] 1월 비농업고용이 13만명으로 예상치를 두 배 이상 웃돌았다. 고용 호조는 여전히 교육/헬스케어(+13.7만명) 등 경기에 둔감한 산업의 기여도가 컸다. 건설 등 경기 민감 산업의 고용도 3개월 이동평균 기준으로 11개월만에 (+)를 기록했다 **[도표 1]**. 이번 비농업고용만 보면, 고용 둔화 추세가 저점에 도달했을 가능성이 높다. 다만 고용이 추세적으로 증가하고 있는지는 불투명하다. 주간/월간 ADP는 1월 고용을 +2~3만명, Revelio는 -1.3만명으로 발표하는 등 지표별 편차가 매우 크다 **[도표 2]**. 결론적으로 현재 고용은 월간 약 5만명의 breakeven이 유지되는 상황으로 판단된다.

실업률은 4.28%로 2개월 연속 하락했다. 고용 둔화 추세가 완화되고 있고, 실업수당 청구건수도 낮게 유지되고 있다. 게다가 기업 실적 전망도 개선되고 있어 해고 급증의 리스크는 낮다(S&P500 12mf EPS 증가율은 3Q25 10% → 4Q25 14% → 최근 15%). 한편 1월 시간당 임금 상승률은 +0.4% MoM, +3.7% YoY로 예상치를 소폭 상회했다. 시간당 임금 상승률보다 경제 전반의 임금 상승률을 보다 정확하게 보여주는 지표는 고용비용지수(ECI)다. 금주 발표된 25년 4분기 상승률이 +3.3% YoY로 전분기(3.6%) 대비 하락했다 **[도표 3]**. 임금 상승률은 3%대로 하향 안정되는 추세다. 인플레이션 2% 목표에 부합하는 임금 상승률이 3~4% 수준임을 고려하면 임금이 인플레이션을 자극할 가능성은 낮다.

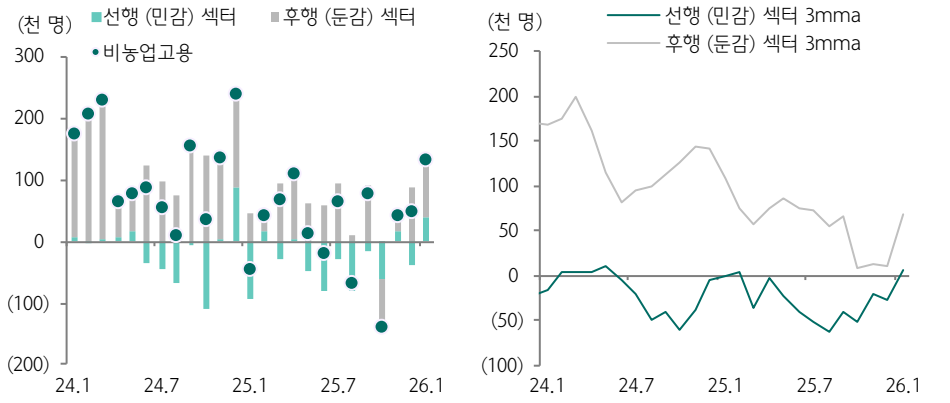
[금리 전망] 고용 리스크가 완화로 금리 인하의 시급성은 낮아졌다. 다만 고용이 추세적 확장 국면으로 보기는 어려우며, 임금 상승률 둔화도 기저 인플레이션 압력 완화를 시사하고 있다. 따라서 중립 금리 수준을 향한 인하 기조는 이어질 것이다. 올해 6, 9월 인하 전망을 유지한다. 국채 10년 금리는 인하 사이클 속에서 추세 상승하기보다 박스권 등락이 예상된다. 기준금리 2회 인하 기대에 적정한 10년 금리는 4.1%로 판단하며, 4.1%가 단기적인 금리 하단 역할을 할 것이다. 4.1%를 하단으로 보는 이유는 2회 인하 기대가 완전히 반영되

더라도 고용 둔화 리스크가 완만해질수록 2027, 2028년 인상 전환 기대가 반영될 소지가 크기 때문이다. 현재도 최종 기준금리 전망이 올해 연말보다 25bp 가량 높게 형성되고 있다 **[도표 5]**. 결론적으로 연내 인하 기대가 유효해 10년 금리 안정이 예상되나, 동시에 최종 기준금리 전망이 상대적으로 높게 유지됨에 따라 하락 폭은 제한적일 것이다.

도표 1. 미국 비농업고용 중 경기 민감/둔감 섹터

민감/둔감 산업은 전체 고용 중 각각 약 50%를 차지

민감 산업은 둔감 산업 대비 향후 고용에 대한 설명력이 더 높음

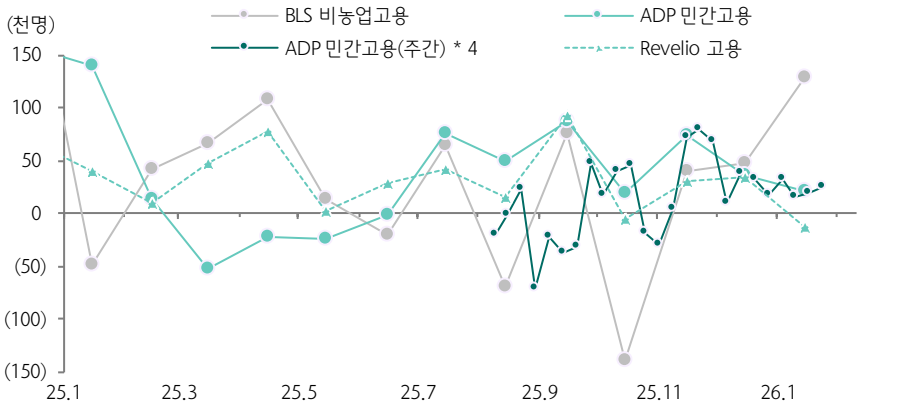


자료: BLS, 하나증권

도표 2. BLS 비농업고용 및 보조 지표

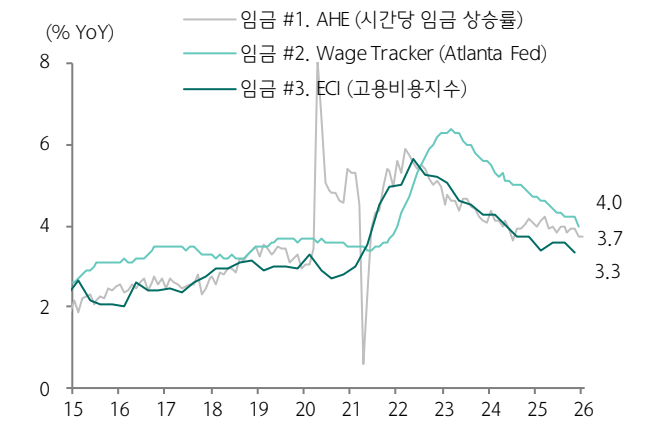
비농업고용 급증

단, 다른 고용 보조 지표들까지 고려하면 고용이 추세적으로 증가하기 시작했다고 보기는 어려움



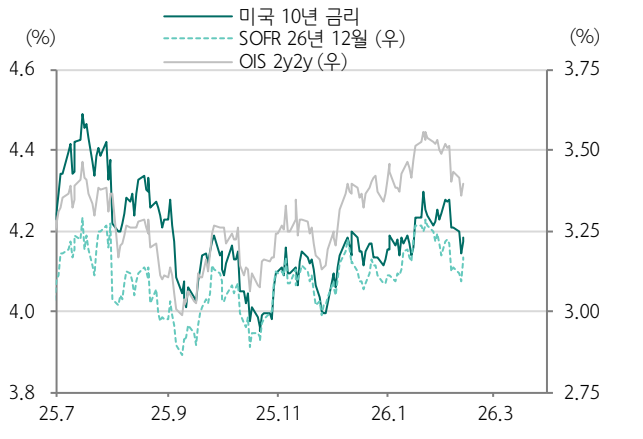
자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

도표 3. 주요 임금 상승률 지표
: AHE 예상 상회에도 ECI등 전반적인 임금 상승률은 둔화 추세



자료: BEA, BLS, FRB of Atlanta, 하나증권

도표 4. 미국 국채 10년 금리와 단기금리 기대 (2026년말, terminal)
: 연내 인하가 지속되더라도, terminal (2y2y)이 금리 하락을 제한



자료: LSEG, 하나증권

2026년 2월 13일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도네시아 증시 급락 트리거와 전망

인도네시아

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

5월 MSCI 정기 리뷰 시점까지 리스크 유효하므로 보수적 접근 필요

인도네시아 증시는 2025년 연말 이후 상승 흐름을 이어왔다. 프라보워 대통령이 제시한 8% 고성장 목표와 정책 드라이브에 대한 기대가 형성된 가운데, 자원 중심 경제 구조상 원자재 가격 반등이 기업 이익과 투자심리에 우호적으로 작용했다. 특히 정부가 니켈 공급 조절을 시사한 이후 니켈 가격이 반등하며 관련 섹터의 업황 전망이 개선됐고, 외국인 수급이 가세하면서 지수 상승을 뒷받침했다.

다만, 2026년 1월 말 IDX 종합지수는 장중 약 -8% 급락하며 서킷브레이커가 발동되는 등 변동성이 급격히 확대됐는데, 이번 조정의 1차 트리거는 MSCI가 인도네시아 증시의 투자적합성(investability)에 대해 우려를 제기한 데 있다. MSCI는 유통 주식 비율 및 지분구조 관련 데이터의 투명성이 충분하지 않아 투자·거래 가능성을 저해할 수 있다고 지적했으며, 5월 예정된 정기 리뷰 시점까지 의미 있는 개선이 확인되지 않을 경우 EM에서 Frontier로의 강등 가능성을 시사했다. 강등 리스크가 현실화될 경우 패시브 자금의 대규모 유출 압력이 확대될 수 있다는 우려가 확산되며 투자심리는 급격히 위축됐다.

이후 금융당국이 공시 기준 강화, 데이터 정비 및 투명성 제고 방안 검토 등 후속 조치를 추진하겠다고 밝히면서 시장은 일시적으로 진정되는 듯했으나, 지난주 무디스가 인도네시아 신용등급 전망을 안정적(Stable)에서 부정적(Negative)으로 하향 조정하면서 투자심리는 재차 압박을 받았다. 무디스는 거버넌스 및 정책 예측 가능성, 재정 운용과 관련한 우려를 그 이유로 제시했는데, 이는 앞서 MSCI가 제기한 이슈와 맞물리며 인도네시아 자산 전반의 리스크 프리미엄을 높이는 요인으로 작용했다.

이번 급락은 그동안 인도네시아 자산 전반에 누적돼 있던 구조적 리스크가 표면화된 결과로 판단된다. 프라보워 대통령 취임 이후 고성장에 대한 기대감이 형성된 것은 맞지만, 포퓰리즘 정책 이행 과정에서 교육·인프라 등 장기 성장 기반 예산 삭감 논란과 재무장관 해임 이슈 등 재정·정책 운용을 둘러싼 불확실성이 동시에 부각돼 왔다. 정책 신뢰가 충분히 회복되지 못한 국면에서 악재가 연이어 발생하면서 시장이 보다 민감하게 반응했고, 그 결과 변동성이 확대된 것으로 해석된다.

향후 인도네시아 증시의 관건은 상승 동력의 지속성과 리스크 요인의 해소다. 연초 랠리를 견인했던 고성장 기대와 니켈 가격의 우상향 흐름은 여전히 유효하며, 밸류에이션 측면의 가격 매력도도 높아 지수 반등 여지는 열려 있다. 또한 MSCI가 제기한 문제와 관련해 정부 차원의 실질적인 제도 개선이 구체화될 경우 불확실성이 완화되며 추가 상승 가능성도 있다. 다만, 5월 MSCI 정기 리뷰 전까지는 Frontier로의 강등 우려가 진행형이기 때문에 뉴스플로우에 따른 급등락이 반복되기 쉬운 국면이며, 관련 리스크가 완전히 해소되기 전까지는 인도네시아 증시에 대해 보수적 접근이 필요하다는 판단이다.

2026년 2월 13일 | 기업분석_ Earnings Review

동원산업 (006040)

우린 작년 4월의 약속을 기억해요

BUY (유지)

목표주가(12M)	72,000원
현재주가(2.12)	43,850원

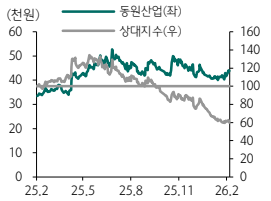
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	52,700/33,800
시가총액(십억원)	1,935.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	44,140.8
60일 평균 거래량(천주)	99.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	4.96
주요주주 지분율(%)	
김남정 외 14 인	78.94

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	9,964.3	10,348.8
영업이익(십억원)	570.9	598.0
순이익(십억원)	342.5	375.5
EPS(원)	7,382	7,946
BPS(원)	78,562	85,857

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,944.2	9,583.7	9,976.7	10,375.8
영업이익	501.3	515.6	546.8	588.3
세전이익	195.8	466.4	477.9	528.2
순이익	75.3	368.2	331.9	373.8
EPS	1,732	8,824	7,518	8,469
증감율	(58.91)	409.47	(14.80)	12.65
PER	21.33	4.75	5.78	5.13
PBR	0.52	0.59	0.56	0.52
EV/EBITDA	4.65	4.91	4.54	4.04
ROE	2.74	12.45	10.18	10.49
BPS	70,567	70,689	77,069	84,338
DPS	1,000	1,150	1,200	1,200

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

4Q25 Re: 당사 추정치 소폭 하회

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 3,192억원(YoY 4.5%), 1,090억원(YoY -17.5%)을 시현했다. 당사 추정치를 소폭 하회했다. ① 동원산업 별도 손익은 YoY 소폭 감소했는데, 견조했던 어가에도 불구하고 전년대비 어획량이 감소한 탓으로 사료된다. ② 스타키스트는 원가 부담에 따른 판가 전이가 늦어지면서 YoY 감익 기조가 이어졌다. 1월 판가 인상(파우치 제품 약 10%)이 이행된 것으로 파악된다. ③ 동원시스템즈는 알루미늄 등 주요 원재료 상승과 주류 총수요 부진에 따른 패키징 판매 저하로 연중 실적 부진이 지속되었다. ④ 동원F&B 별도 영업이익은 설날 시점 차이 및 통상임금 관련된 인건비 증가로 YoY -44.5% 감소한 104억원을 시현했다. 동원홈푸드 및 팜스 매출액은 각각 YoY 11.6%, 9.9% 증가했다. 견조한 탑라인 성장이 이어지면서 분기 합산 이익 기여는 전년동기대비 40억원 증가했다.

2026년 연결 매출액 및 영업이익 각각 4%, 6% 증가 추정

사측은 올해 연결 매출액 YoY high single 성장 및 OPM 개선을 제시했다. 하나증권은 2026년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9조 9,767억원(YoY 4.1%), 5,468억원(YoY 6.0%)으로 추정한다. 연중 실적은 상저하고 흐름이 예상된다. ① 스타키스트는 판가 인상 효과가 1분기부터 반영되겠으나, ② 동원F&B의 고환율 기인한 원가 부담이 하반기부터 완화될 전망이며, ③ 동원시스템즈도 단기적으로는 알루미늄 등 원재료 상승 및 전방 수요 부담이 이어질 것으로 판단되기 때문이다.

언론보도 통해 제기된 'HMM' 인수 가능성에 대한 단상

작년 4월, 동원F&B-동원산업 주식 교환과 더불어 식품 자회사들을 '글로벌 식품' 부문으로 재편했다. 사측은 당시 성장 정체 주요 원인을 '식품 부문의 글로벌 성장 동력 발굴 부진'으로 평가했다. 이에, 식품 부문을 하나의 사업부로 묶어 R&D 역량을 강화하는 한편, Key 제품을 육성하겠다고 밝혔다. 주식시장은 생산 역량을 보유하고 있음에도 불구하고 해외 비중이 미미했던 '동원F&B'와 미국 내 영업 노하우를 보유한 '스타키스트'의 시너지 및 견조한 영업현금흐름을 바탕으로 한 해외 식품 업체 인수합병 가능성을 높게 평가했다. 그러나, 최근 언론보도를 통해 'HMM' 인수 가능성이 제기되면서 주가 상승의 발목을 잡고 있다. ① HMM 기업가치가 약 10조원으로 평가되고 있어, 최소 5조원에 달하는 자금이 필요하다. ② 차입 규모가 확대되면서 사측이 약속한 배당 정책(배당성향 30% 수준 확대)에 대한 이행 가능성에 대한 의문이 들 수 밖에 없다. ③ 더불어, 중장기 동원그룹 전사 연결 이익 가시성도 저하가 불가피하다. 1년 전 주주와의 약속을 상기해 볼 필요가 있겠다.

2026년 2월 13일 | 기업분석_Earnings Review

하이브 (352820)

이제부터 1년 내내 BTS

BUY (유지)

목표주가(12M)	440,000원
현재주가(2.12)	380,500원

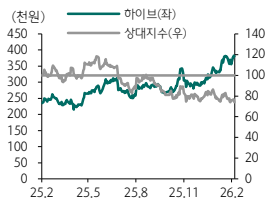
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	383,000/215,000
시가총액(십억원)	16,376.5
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	43,039.5
60일 평균 거래량(천주)	335.2
60일 평균 거래대금(십억원)	113.4
외국인지분율(%)	21.22
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 10 인	31.54
넷마블	9.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,639.8	3,999.6
영업이익(십억원)	52.7	501.7
순이익(십억원)	(18.0)	375.8
EPS(원)	(283)	8,988
BPS(원)	75,247	83,458

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,649.9	4,129.3
영업이익	295.6	184.0	49.9	516.6
세전이익	250.1	19.4	(184.7)	579.5
순이익	187.3	9.4	(239.8)	424.5
EPS	4,504	225	(5,734)	9,972
증감율	256.05	(95.00)	적전	흑전
PER	51.84	859.56	(57.55)	38.16
PBR	3.33	2.49	3.57	5.92
EV/EBITDA	22.88	24.92	84.19	24.04
ROE	6.58	0.31	(6.73)	12.82
BPS	70,090	77,737	92,345	64,315
DPS	700	200	500	3,000

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

컨빅션 최선호주 유지

2026년 BTS의 역사적인 컴백을 앞두고 작년 하반기에만 구조조정 및 신인 그룹 데뷔 비용으로 1,300억원 이상, 영업외적으로는 4분기 역대 최대 규모의 손상차손을 반영했다. 올해는 BTS의 컴백에 더해 흑자전환에 성공한 위버스, 그리고 코르티스/캣츠아이 등 메가IP들의 성장 모멘텀 등이 기대된다. BTS의 월드투어가 최소 2027년 2분기까지 반영되는 만큼 당분간 실적 걱정은 할 필요가 없다. 컨빅션 최선호주로 제시한다.

4Q Review: OP 46억원(-93% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 7,164억원(-1% YoY)/46억원(-93%)으로 컨센서스(74억원)를 하회했다. 1회성 비용으로는 북미 사업 구조조정과 라틴 보이그룹 <Santos Bravos> 데뷔, 그리고 게임 <아키텍트> 관련 적자가 약 450억원 내외로 반영된 것으로 추정된다. 앨범은 보이넥스트도어/&팀/투어스/르세라핌 등의 컴백으로 약 740만장 판매되었으며, 콘서트는 세븐틴/TXT의 일본 돔 투어 포함 약 120만명이 반영되었다. 영업외로는 이타카 홀딩스 포함 북미에서만 2,000억원 내외의 손상차손이 반영되었는데, 지난 4년 간 누적된 규모를 감안하면 추가적인 대규모 손상차손 가능성은 낮을 것이다. 올해 3월부터 BTS의 컴백으로 연간 5,000억원 이상의 사상 최대 영업이익을 향한 여정이 시작되는데 1분기는 400만장 이상의 앨범 선주문 및 넷플릭스 생중계, 2분기 이후로는 연간 73회의 공연(예상 ASP 약 30만원 내외) 및 2차 판권이 반영될 것이다. 보수적으로 접근해도 BTS의 2026년 연간 매니지먼트 매출만 1.4조원 이상으로 추정된다.

하이브는 신인 2~3팀 중 1팀을 메가IP로 만들어내고 있다

이미 몇 번째 강조하고 있지만 빅히트의 신인 그룹 코르티스의 역사적인 데뷔를 주목해야 한다. 오디션 기반 그룹을 제외하면 데뷔 앨범 기준 100만장 이상 판매는 SM의 라이즈가 유일한데, 코르티스가 초동 약 45만장 판매 이후 4개월 간 누적으로 약 130만장을 추가했다. 컨퍼런스 콜에서 출고 기준으로는 190만장이라고 밝혔는데 2분기 컴백 전까지 200만장도 가능할 것이다. 이는 2025년 앨범당 판매량 기준 스트레이키즈, 세븐틴, 엔하이픈에 이어 4위에 해당하는 것인데 아직 데뷔 6개월차에 달성한 것이다. 좋은 음악에 더해 코르티스 맞춤 프로모션 전략들이 엄청난 시너지를 만들어내고 있는데, 연내 바로 투어가 가능한 수준으로 판단한다. 또한, 캣츠아이 역시 빌보드 HOT100 30위 이내에 동시에 2곡이 진입할 정도로 빠르게 성장하고 있으며, 올해 투어 규모만 작년 대비 4배 이상 성장할 것으로 예상한다. 하이브가 신인 2~3팀 중 1팀을 빠르게 메가IP로 만들어 내고 있다는 점을 주목해야 하며, 올해도 미국과 한국에서 걸그룹 1팀씩 데뷔가 예상된다.

2026년 2월 13일 | 기업분석_Earnings Review

롯데관광개발 (032350)

1회성 비용 이슈 제외하면 컨센서스 부합

BUY (유지)

목표주가(12M)	31,000원
현재주가(2.12)	25,400원

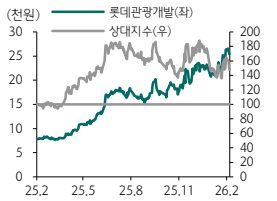
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	26,550/7,670
시가총액(십억원)	2,021.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	79,601.5
60일 평균 거래량(천주)	1,119.5
60일 평균 거래대금(십억원)	25.0
외국인지분율(%)	19.43
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4 인	39.49
국민연금공단	9.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	646.3	773.2
영업이익(십억원)	144.6	203.8
순이익(십억원)	1.2	79.8
EPS(원)	63	982
BPS(원)	4,412	5,425

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	313.5	471.5	653.4	746.8
영업이익	(60.6)	39.0	143.3	196.2
세전이익	(213.4)	(122.5)	(4.5)	71.3
순이익	(202.2)	(116.6)	37.1	71.3
EPS	(2,721)	(1,531)	476	897
증감율	적지	적지	흑전	88.45
PER	(3.45)	(5.00)	48.84	28.32
PBR	10.27	1.84	5.23	4.75
EV/EBITDA	76.43	14.78	11.89	9.21
ROE	(132.87)	(60.42)	11.06	18.32
BPS	913	4,156	4,448	5,345
DPS	0	0	0	0

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

중장기 목표 시가총액 3조원까지는 변함 없는 레져 최선호주

2025년 연초 대비 연말까지 방문객 수, 테이블 수, 드랍액 등이 모두 우상향 했던 만큼 온기로 반영될 올해의 실적 역시 지속 상향될 수 있을 것이며, 한일령의 수혜까지 더해질 것이다. 올해 하반기부터는 리파이낸싱 및 차입금 상환을 통해 유의미한 당기순이익 증가도 예상된다. 현 주가는 2027년 예상 P/E 약 16배 수준으로 저평가이나 추가적인 이익 상향 가능성도 매우 높은 만큼 지속해서 레져 업종 내 최선호주로 제시한다.

4Q Review: OP 442억원(+1,942% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,871억원(+70% YoY)/442억원(+1,942%)으로 컨센서스(473억원)를 하회했다. 호텔 운영을 대행하는 하얏트 향 1회성 매니지먼트 비용이 약 45억원 발생한 영향으로 이를 제외하면 부합한 것이며, 영업외적으로는 연결납세(본사와 카지노) 적용에 따른 이연법인세 조정으로 법인세 이익이 약 400억원 발생하며 당기순이익이 484억원을 기록했다. 복합리조트 운영 이후로는 첫 당기순이익 흑자전환이다. 매출에서는 호텔 부문이 OCC 81%(+15%p), ADR 25.0만원(-17%)을 기록했으며, 카지노는 방문객 수 약 16만명(+45%), 드랍액 7,686억원(+69%), 홀드율 18.6%(+2.4%p)로 사상 최대 매출을 기록했다.

1월 좋은 시작에 더해 한일령 수혜까지 기대

1월 카지노 매출액은 456억원(+55% YoY)으로 12월 대비로도 11% 성장했다. 2월 긴 춘절 연휴에 더해 3월 Triton Jeju 포커 대회 역시 긍정적으로 작용할 것이며, 이를 감안한 1분기 영업이익은 400억원(컨센서스 약 360억원)을 상회할 것으로 전망한다. 연간으로는 한일령의 수혜로 제주향 국제 노선이 확대될 것으로 예상하며, 상반기 내 월 카지노 매출 첫 600억원에 근접할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 만약 그렇다면, 2027년 연간 카지노 매출 눈높이는 7,000억원까지 상향될 수 있을 것이며 이는 영업이익 기준으로는 최소 2,500억원 이상이다.

2026년 2월 13일 I 기업분석_Earnings Review

두산에너빌리티 (034020)

이제 AP1000과 SMR 차례

BUY (유지)

목표주가(12M)	165,000원
현재주가(2.12)	95,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	96,500/20,150
시가총액(십억원)	61,173.6
시가총액비중(%)	1.34
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	5,914.7
60일 평균 거래대금(십억원)	508.8
외국인지분율(%)	23.97
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	16,968.5	18,289.3
영업이익(십억원)	887.8	1,252.4
순이익(십억원)	373.7	688.3
EPS(원)	276	654
BPS(원)	12,138	12,858

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	17,589.9	16,233.1	17,057.9	17,043.8
영업이익	1,467.3	1,017.6	762.7	1,076.0
세전이익	738.5	657.8	326.8	821.0
순이익	55.6	111.4	48.8	431.0
EPS	87	174	76	673
증감율	흑전	100.00	(56.32)	785.53
PER	182.76	100.86	990.79	141.90
PBR	1.43	1.50	6.23	7.48
EV/EBITDA	8.44	12.47	42.48	40.00
ROE	0.78	1.52	0.64	5.42
BPS	11,114	11,706	12,089	12,762
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

두산에너빌리티 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 연결 자회사의 실적 기여도 감소가 주된 원인이다. 에너빌리티 부문은 네 자리 수 이익을 기록했다. 4분기 에너빌리티 부문의 신규 수주는 93,377억원으로 전분기대비 471.8% 증가했다. 체코 두코바니 원전, 북미 가스터빈, 복합 EPC 등의 수주가 반영되었다. 수주잔고는 23.0조원을 기록하며 전분기대비 43.5% 증가했다. 2026년 예상 실적 기준 PER 114.9배, PBR 7.5배다.

4Q25 영업이익 2,121억원(YoY -9.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4.9조원을 기록하며 전년대비 5.9% 증가했다. 두산퓨얼셀의 외형 감소를 에너빌리티 부문과 두산밥캣 성장으로 만회했다. 현재 에너빌리티 부문은 2.4조원으로 전년대비 5.3% 증가했다. 실적에서 복합화력 프로젝트 비중이 상당한 것으로 추정되며 4분기에 실적이 확대되는 계절성이 지속되는 모습이다. 영업이익은 2,121억원으로 전년대비 9.7% 감소했다. 자회사 두산밥캣은 1,083억원으로 전년대비 56.4% 감소, 두산퓨얼셀은 -766억원으로 적자전환했다. 에너빌리티 부문은 1,679억원으로 전년대비 166.5% 증가했다. 자회사 기여도 하락에도 에너빌리티 부문 개선으로 이익률은 4.4%를 기록했다. 세전이익은 40억원으로 전년대비 흑자로 전환했고 당기순이익은 자회사 매각 및 자회사 평가손익 환입 등으로 개선되었다.

2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시

2026년 에너빌리티 부문 가이던스로 매출액 7조3,811억원, 영업이익 3,959억원, 신규 수주 13조3,214억원이 제시되었다. 잔고에서 성장사업 비중이 70%대 중반으로 높아짐에 따라 전사 영업이익률은 완만한 우상향 흐름이 기대된다. 에너빌리티 부문 마진은 2025년 3.8%에서 2026년 5.4%, 2030년 9.9%로 제시되었다. 체코 원전 등 대형 원전 및 SMR 매출이 본격화되고 가스터빈 기자재 매출 및 장기 서비스 실적 증가가 반영한 수치다. 2026년 신규 수주 목표는 원자력 4.9조원, 가스/수소 3.2조원, 복합 EPC 3.0조원 등으로 구성된다. 성장사업 비중은 2024년 76%에서 2025년 79%로 소폭 증가했으며 2026년 83%에서 2030년 82%로 제시되었다. 대형 원전은 2026년 AP1000, 2027년 해외 APR1400 2기, 2028년 해외 APR1400 2기, 2029년 국내 i-SMR, 2030년 국내 2기를 예상하고 있으며 가스터빈은 2026년 이후 국내외 연간 12기 이상 수주를 목표로 하는 모습이다.

2026년 2월 13일 | 기업분석_Review

카카오 (035720)

톡 DA 성과 확인. AI 에이전트 외부 확장이 중요

BUY(유지)

목표주가(12M)	75,000원
현재주가(2.12)	58,800원

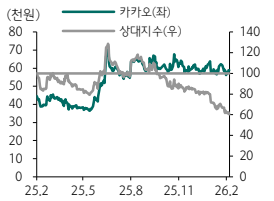
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	70,400/36,450
시가총액(십억원)	26,025.2
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	441,184.9
60일 평균 거래량(천주)	2,580.2
60일 평균 거래대금(십억원)	153.6
외국인지분율(%)	30.50
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 75 인	24.10
국민연금공단	7.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,084.7	8,780.6
영업이익(십억원)	683.0	873.1
순이익(십억원)	626.8	735.0
EPS(원)	1,213	1,527
BPS(원)	24,244	25,877

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,111.8	8,733.6
영업이익	460.9	460.2	702.8	855.1
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	603.1	834.9
순이익	(1,012.6)	55.3	500.8	520.9
EPS	(2,276)	124	1,131	1,177
증감율	적전	흑전	812.10	4.07
PER	(23.86)	308.06	53.14	50.04
PBR	2.47	1.67	2.49	2.34
EV/EBITDA	20.16	12.57	15.76	15.28
ROE	(10.26)	0.56	4.82	4.78
BPS	21,951	22,860	24,092	25,195
DPS	61	68	75	75

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

4Q25 Re: 컨센서스 상회

카카오는 4분기 연결 기준 영업수익 2조 1,332억원(+9.2%YoY, +2.5%QoQ), 영업이익 2,034억원(+136.4%YoY, -6.8%QoQ, OPM 9.5%)으로 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 1) 모빌리티/카카오페이의 고성장과 2) 에스엠의 서프라이즈다. 4분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 2,226억원(+17.2%YoY, +15.9%QoQ)이다. 톡비즈 매출액은 6,271억원(+12.6%YoY, +17.3%QoQ)을 기록했다. 톡비즈 광고 매출이 전년 대비 +16% 증가하며 톡 개편 효과를 입증했다. 비즈니스 메시지(+19%YoY)의 고성장, DA(+18%YoY)의 반등에 기인한다. 비즈니스 메시지는 브랜드 메시지 출시로 발송량 증가하고 있으며 DA는 신규지면 확대 효과가 온기 반영되었다. 4분기 플랫폼 기타는 5,239억원(+29.8%YoY, +17.1%QoQ)을 기록했다. 모빌리티가 두 자릿 수 성장, 카카오페이가 +20% 이상 고성장했으며 카카오인베스트먼트가 카카오게임즈로부터 카카오VX를 인수하여 계정 변경된 영향이다.

카나나, 올해는 레퍼런스를 쌓는 시기

2026년 연결 기준 영업수익 8조 7,336억원(+7.8%YoY), 영업이익 8,551억원(+16.8%YoY, OPM 9.8%)으로 전망한다. 톡비즈 매출액은 2조 4,959억원(+10.6%YoY)으로, 그 중 톡비즈 광고는 1조 4,693억원(+12.6%YoY)으로 추정한다. 카카오가 목표하는 광고의 매출 증가와 AI 커머스 기회, 장기적으로 검색 광고까지 진출하기 위해서는 자체 AI 에이전트 카나나의 역할이 중요하다. 올해는 '카나나'에 외부 파트너사를 탑재하여 레퍼런스를 쌓는 시기다. 1분기 정식 출시 후 카카오페이, 카카오택시 등 연동 예정이며 상반기 내 핵심 파트너사 3개 이상 합류를 목표한다. 10월 출시한 'ChatGPT for 카카오톡'은 800만명의 사용자 동의를 받았다. 실제 사용자는 이를 하회하기에 오픈AI 협업 발표 직후 기대 대비 저조한 성과다. ChatGPT가 자체적으로 '요기요' 사례처럼 국내 협업을 전개해나가는 상황에서 장기적으로 카나나의 에이전트 서비스와 상충될 가능성이 높다. 결국 카카오톡의 AI는 '카나나'가 메인이며 파트너십 확보, 트래픽 활성화에 따라 광고/커머스 추정치 상향 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지한다. 2025년 카카오톡 개편, AI 서비스 출시를 공격적으로 진행하여 AI 에이전트 시대를 위한 토대를 마련했다. 2026년은 AI 에이전트가 장문 검색에서 실제 행동, 즉 커머스와 예약으로 확장되는 해다. 국내에서는 버티컬 서비스를 내재화한 메인 플랫폼들이 분명한 경쟁력을 갖추고 있으며 사용자가 체감할 수 있는 경험은 이들로부터 나올 것이다. 작년과 같이 업데이트로 인한 기대감이 주가에 반영되는 시기는 지났다. 중장기적으로 사용자 확보, 수익화에 따른 기업 가치 상승 기대한다.

2026년 2월 13일 | 산업분석

자동차

Overweight

앱트로닉의 투자 유치는 로봇 기업들의 가치 상승 사례

Issue Comment

앱트로닉이 5.2억달러 규모의 투자 유치. 기업가치 50억달러 기준

2026년 2월 11일 미국 휴머노이드 로봇 개발회사인 앱트로닉(Apptronik)이 5.2억달러(약 7,500억원) 규모의 투자를 유치했다. 이번 건은 시리즈 A-X 투자로 2025년 4.15억달러 투자 유치에 이어 후속이고, 주요 투자자는 B Capital, B Capital, Google, Mercedes-Benz, PEAK6, AT&T Ventures, John Deere, QIA 등이다. 이번 투자를 통해 앱트로닉이 인정받은 기업가치는 50억달러(약 7.2조원)이다. 앱트로닉은 2022년 0.15억달러, 2023년 0.14억만달러, 2024년 0.35억달러, 2025년 2월 4.15억달러, 2026년 2월 5.2억달러의 투자를 받았는데, 기업가치도 2023년 1억달러, 2025년 18억달러, 2026년 50억달러로 상승한 것이다.

앱트로닉의 휴머노이드 로봇인 아폴로는 산업용에 적합하게 설계

1) 앱트로닉 소개: 미국 UT-Austin의 Human Centered Robotics Lab에서 2016년 분사된 회사로 초기에는 NASA와 우주 탐사용 로봇을 개발했고, 이후 골격/로봇팔, 2020년 상반신 휴머노이드, 2022년 전동 휴머노이드 프로토타입 등 10개 이상의 모델을 개발했다. 2023년에는 전신/상반신 휴머노이드 로봇인 아폴로를 개발했다. 직원수는 약 300명이다.

2) 아폴로 모델: 아폴로(Apollo)는 범용 휴머노이드 로봇으로서 물류/제조를 주력으로 건설/소매/석유가스/배달 등 다양한 분야로 확장할 목표로 개발되었다. 아폴로는 키 177cm, 무게 72kg이고, 교환할 수 있는 배터리 팩으로 팩당 4시간 작동이 가능하다. 최대 25kg까지 들어올릴 수 있으며, 하루 22시간 연속 작동이 가능하다. 회전식이 아닌 선형 엑추에이터를 사용하여 인간 근육이 작동하는 방식을 모방했는데, 산업용에서 필요한 높은 힘 밀도와 에너지 효율이 가능하고, 외부 충격을 흡수하는데 유리하며, 고장시 해당 부분만 교체할 수 있는 모듈식 설계를 목표했기 때문이다. 또한, 본체가 하반신 탈부착식으로 설계하여 이동식, 상반신 고정식, 이족보행식 등으로 운영이 가능하다. 로보틱스 AI와 관련해서는 엔비디아의 Project Groot을 활용해 학습 속도를 높이고, 구글 딥마인드의 Gemini Robotics를 AI 모델로 채택했다. 아폴로는 현재 아마존, 벤츠, GXO Logistics 등과 협업하여 실증 테스트를 진행 중이다. 2026년 중 최신 모델 개발을 완료한다는 목표를 제시했다.

초기 시장 선점을 위한 속도 경쟁 속 로봇 업체들의 Valuation 상승 중

휴머노이드 로봇 시장의 개화가 본격적으로 다가옴에 따라 시장 선점에 대한 기업들의 속도 경쟁이 시작되었다. 최근 진행되는 휴머노이드 로봇 기업들의 투자 유치는 단순 개발 자금을 넘어 데이터 수집과 로봇 훈련 시설, 생산 시설 등을 구축하는데 사용될 예정이다. 이는 휴머노이드 로봇의 시장 출시 속도를 높이는 투자들이고, 2026년 중 테슬라의 옵티머스, 앱트로닉의 아폴로, 유니트리의 G1, 어질리티의 디짓 등이 생산되기 시작할 것으로 예상된다. 휴머노이드 로봇이 개발 단계를 넘어 초기 생산 단계로 진입함에 따라 로봇 개발/생산업체들의 Valuation은 계속 높아지고 있고, 이번 앱트로닉의 투자 유치는 이러한 과정 속에서 기업가치 상승을 반영한 사례로서 평가할 수 있다.

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

통신주 결코 비싸지 않습니다

통신서비스 Weekly | 2026.2.13

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

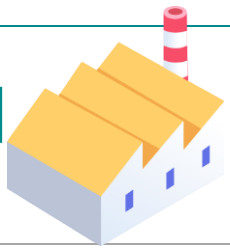
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 통신장비뿐만 아니라 통신서비스 주가 역시 비싼 것이 아니냐는 지적이 적지 않다. 하지만 과거 역사적 Multiple과 기대배당수익률을 감안하면 아직 추가 상승 여력이 크다고 판단한다. 과거 통신서비스 업종은 새로운 네트워크의 출현과 요금제 개편을 통해 성장해왔고 통신장비 업종은 통신사 네트워크 투자를 기반으로 매출 성장을 지속하였다. 더불어 네트워크 투자가 본격화되는 시점에는 통신장비주 Multiple이 급격히 확장되는 모습이 나타났으며 통신서비스 업체들의 배당수익률 밴드는 요금제 개편 논의가 시작되면서 급격히 낮아지는 형태를 보였다. 이러한 과거 흐름을 감안하면 결코 현재 국내 통신서비스 업체는 물론 통신장비 업체들의 주가도 비싸지 않다고 평가한다. 통신서비스 업종 기대배당수익률이 여전히 4%를 넘어서는 상황이며 통신장비 업체들의 PBR 역시 평균 3배가 되지 않기 때문이다. 과거 5G와 LTE 도입 당시를 생각해보면 통신서비스 업종 배당수익률 밴드는 3%를 깨고 내려갈 수 있는 상황이고 통신장비주 PBR은 5배를 넘어설 가능성이 높다. 비싸다는 근거는 그 어디에도 없다.
- 최근 미국 통신장비 업종에 이어 통신서비스 업종 주가도 미국 시장대비 높은 상승률을 기록 중이다. 최근 광통신 투자 열풍에 따른 기대감도 일부 작용했다고 볼 수 있지만 근본적으로는 5G SA 시장 진입에 따른 네트워크 진화 기대감이 작용하고 있다고 볼 수 있겠다. 데이터 센터 증설에 따른 전력 수요 증가 붐에 이어 이젠 광투자 증대 분위기가 확산되는 상황인데 결국 무선 투자 급증 기대감 증대로 이어질 전망이다. 트래픽 전이 속도로 보면 그렇다. 이젠 단말을 직접 움직이는 유/무선 가입자 장비 투자 붐이 다시 불 시점인데 정확히 주가가 그렇게 움직이고 있다. 이미 실적이 크게 향상된 기업들은 어닝 서프라이즈 행진을 멈출 때까지 놀라운 Multiple 확장을 지속할 것이며 아직도 부진한 실적을 기록하고 있는 업체들은 이익 턴어라운드를 기록하면서 폭발적인 주가 상승을 시현할 가능성이 높다. 현 시점에서는 통신 서비스/장비 업종의 실적 방향성과 Multiple 수준을 평가하면서 매매에 임할 필요가 있겠다는 판단이나 대다수 업체들의 주가 상승 여력은 여전히 큰 상황인 것으로 평가한다.
- 국내 규제 기관에서 5G SA 전환을 위한 민/관 워킹 그룹을 발족한다. 올 연말까지 통신 3사의 5G SA 전환이 의무화됨에 따라 주요 현안과 필요한 제반 사항, 제도 개선 등을 논의하는 조직을 정비할 계획이다. 워킹 그룹 의제로는 5G SA 전환에 따른 서비스 모델 발굴, 망 중립성 예외 인정, 통화 품질 평가 방법 등이다. 특히 네트워크 슬라이싱과 망중립성 원칙에 대한 논의가 본격화될 전망이다. 스마트 공장 등 다양한 산업에서 네트워크 슬라이싱 실증 등을 통해 서비스 모델 개발이 필요하기 때문이다. 그런데 망중립성이 장애물이 될 수 있어 이에 따른 논의가 동시에 이루어질 것으로 보인다. 더불어 통신 3사는 5G SA 특화 요금제부터 시범 사업 등 요구 사항을 적극 제안할 전망이다. 최근 5G SA로 진화하기 위한 작업이 규제 기관에 이어 사업자까지 본격화되고 있다. 통신장비는 물론 통신서비스 업종에 까지 Multiple 확장 국면이 펼쳐질 가능성이 높아 통신 서비스/장비 업종 전반적으로 비중확대에 나설 필요가 있겠다는 판단이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에선 SKT를 최우선 종목으로 제시하는데 2024년 이상의 이익 달성과 더불어 배당 조기 정상화 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 통신장비 업종에선 RFHIC/KMW/이노와이어리스/쏠리드/RF머트리얼즈를 최선호종목으로 제시한다.

산업용 전기요금 인하 가능성의 실마리



유틸리티 Weekly | 2026.2.13

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 8.6% 하회했다. 11일 종가 기준 WTI는 64.8달러/배럴(WoW +0.4%), 미국 천연가스는 3.2달러/mmbtu(-6.9%), 아시아 LNG 현물은 11.0달러/mmbtu(-0.8%), 호주산 유연탄은 114.9달러/톤(-1.0%), 원/달러 환율은 1,446.1원(-1.1%)을 기록했다. 발전용 유연탄 가격 상승세가 가파르며 주요 생산국 공급 조절로 인한 결과물로 보인다.
- 9일 기후부 출입기자단 간담회 관련 언론보도 내용을 보면 지역별 차등 전기요금제와 계절별-시간대별 요금제 도입 필요성이 언급되었다. 지금도 일반용/산업용 요금은 계절별(여름철, 봄-가을철, 겨울철)-시간대별(경부하, 중간부하, 최대부하)로 요금이 다르다. 현재 논의되는 계시별 요금제는 기존 요금제에서 낮 시간대 요금을 더 낮추고 나머지 요금을 올리는 방향으로 진행될 예정이다. 신규 계시별 요금제 도입 시 24시간 가동 업종 요금 인상 가능성에 대해서는 지역별 차등 전기요금제와의 조합으로 설명하는 모습이다. 24시간 가동 업종 대다수는 비수도권에 위치하고 있어 상대적 혜택이 기대된다는 발언이 확인된다.
- 새로운 요금 규제가 도입되기 어려운 이유는 요금 인상 우려에 대한 저항을 이겨내야 하기 때문이다. 한편 과거 연료비 연동제 도입도 그렇고 주택용 누진제 완화도 마찬가지로 원활한 규제 변화는 항시 주택용 요금 인하를 동반했다. 다르게 표현하자면 주택용 요금 인상 요인이 없다면 규제 변화는 어렵지 않을 수 있다. 이번 간담회에서 확인되는 "지난 정부 말기 전기요금 인상 과정에서 산업용 요금에 부담이 과도하게 집중된 측면이 있다", "계시별 요금제가 도입되면 다수 기업은 실제 요금 인하 효과를 체감할 수 있을 것으로 본다" 등의 발언들을 통해 향후 산업용 요금 인하 가능성이 높아진 상황으로 해석된다. 산업용 수요 이탈을 방지하는 수준까지 요금 조정이 이뤄질 경우 최근 활발해진 신규 태양광 PPA 시장 성장이 다소 둔화될 여지가 존재한다.
- 노후 석탄화력 폐지가 본격화되고 대체 LNG 발전소가 건설되는 중이다. 부지는 기존 설비 내 유휴부지 또는 석탄재 매립장 등이 활용 가능하나 가스터빈 조달은 향후 병목이 발생할 수 있는 지점이다. 남동발전이 2029년 상업운전 예정 발전소에 사용할 터빈 3기를 확보했다. 대규모 슬롯 확보가 단기적으로 쉽지 않은 초고압 변압기와는 다르게 조기 확보가 진행되는 모습이다. 국책과제로 개발되었기 때문에 어느 정도 국내 물량에 어느 정도 할당이 불가피할 수 있다고 판단된다.
- 지역난방공사 실적 발표 이후 피크아웃에 대한 우려가 반영되며 주가 낙폭이 크게 나타났다. 2026년은 감익이 확실하다. 다만 가이던스는 다소 보수적이었던 점을 감안해야 한다. 화성 발전소 일부 고장 이슈는 가이던스 하향에 있어 타당한 영향이나 규모가 명확치 않다. 한국가스공사의 개별요금제 계약 물량이 유가연동 및 헨리허브 조합이라면 4.8달러/mmbtu의 기본 가정은 상당히 높은 수치다. 당장 1분기 실적이 유의미하게 좋을 경우 가이던스에 대한 의심이 발생할 수 있고 3분기 이후 열 요금 인하 효과가 생각보다 미미하면 마찬가지로 가이던스 신뢰성이 낮아질 수 있다. 장기 전망은 2027년 이후 이어지는 계별요금제 계약 대형 CHP 증가와 그에 따른 증익이 장기 전망이기 때문에 이번 조정 이후로는 우려할 요인이 많지 않을 것으로 보인다.
- 한전기술 실적 발표에서 주목할 지점은 APR1400 NRC DC 무형자산 상각이다. 미국 시장 진출을 위한 사전 준비였으나 사업의 연계성 부족으로 인해 기존 무형자산 잔여분을 손상차손으로 인식한 것으로 보인다. 향후 미국에서 건설되는 원전의 노형에 대한 시장의 기대감이 APR1400보다는 AP1000으로 옮겨갈 수 있는 사안으로 볼 수 있다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 12일 종가 기준 12,750원으로 전주대비 4.9% 상승, YTD 23.8% 상승했다.

종목 코멘트

- 지역난방공사(Top Pick): 보수적인 가이던스로 주가 낙폭 확대. 최소한 2025년 사업연도 배당 확인 시점까지는 대응 필요
- SGC에너지(Top Pick): 2030년 증익 시나리오 기준 멀티플은 매우 낮은 상황. 발전소 허가 등 규제 환경은 장기적인 관찰 이슈
- SK이터닉스: KKR로 우협 선정. 현금 여력 확보로 솔라닉스 수행능력 확대 가능. 설 연휴 이후 ESS 입찰(540MW) 결과 기대

2026년 2월 12일 | Global Equity

Fluence Energy(FLNC.US)

수주 증가에도 불거진 수익성 리스크

미국

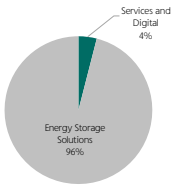
TP(컨센서스)	18.84 USD
CP(2.11)	17.52 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업	산업재
제품/서비스	전기 장비
홈페이지	www.fluenceenergy.com
시가총액(십억USD)	3.2
시가총액(조원)	4.6
52주최고/최저()	33.51/3.46
주요주주 지분율(%)	
Siemens Pension-Trust EV	15.10
지멘스	14.90

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(24.5)	91.7	168.3
상대	(24.1)	82.8	153.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,699	2,263	3,349	4,029
영업이익	27	(46)	(7)	61
순이익	23	(48)	(15)	41
EPS(USD)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.2
EPS(YOY, %)	(121.7)	(384.6)	(71.6)	(336.2)
ROE(%)	5.2	(10.7)	(2.6)	6.7
PER(배)	169.1	N/A	N/A	70.6
PBR(배)	8.7	4.6	5.9	5.3
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Fluence Energy, 하나증권

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

FY1Q26 Review : 2개 프로젝트 진행 차질로 GPM 하락

Fluence Energy의 FY1Q26('25.10~'25.12) 전사 연결 실적은 매출액 4억 7,530만달러(YoY +154%, QoQ -54%), 조정 EBITDA -5,210만달러(YoY 적지, QoQ 적전)를 기록했다. 조정 매출총이익률은 5.6%로 YoY -6.9%p 하락하며, 3개월 전 당사가 제시했던 FY2026 연간 가이던스(11~13%) 수준에 못 미쳤다. 해외 프로젝트 2곳의 일정 지연 및 장비 변경으로 인해 약 2,000만달러의 추가 비용이 발생한 영향이다. 매출총이익률은 ESS 시스템 업체의 프로젝트 관리 역량을 판단하는 핵심 지표로, 이번 분기 마진 악화가 동사의 프로젝트 관리 리스크를 부각시키며 실적 발표(2/4)와 컨퍼런스 콜(2/5) 이후 주가는 32.23달러에서 18.95달러로 -41% 급락했다. 사업부별로는, ESS 제조 및 공급 사업 영위하는 'Energy Storage Solutions' 부문(매출 비중: 95%)이 매출 4억 5,090만달러(YoY +166%, QoQ -56%)를 기록했다. 설치 후 유지/보수/원격 모니터링 및 배터리 성능 진단 사업 영위하는 'Services and Digital' 부문(매출 비중: 5%)은 매출액 2,440만달러(YoY +44%, QoQ +20%)를 기록했다.

수주 확대 가능성에도 FY2026 가이던스 유지

Fluence Energy는 이번 컨퍼런스 콜에서 3개월 전 제시한 FY2026('25.10~'26.09) 가이던스를 유지했다. FY2026 매출 가이던스는 32~36억달러(YoY +50%), 조정 EBITDA는 0.4~0.6억달러(YoY +155%)다. 매출 가이던스 중간값인 34억달러는 이미 확보한 수주잔고만으로도 100% 달성 가능하며, 이에 필요한 장비 발주 역시 모두 완료됐다고 밝혔다. FY1Q26 신규 수주는 약 7.6억달러(약 3.9GWh)를 기록했으며, 이 가운데 70% 이상이 미국 시장에서 발생했다. 이는 OBBBA 법안 이후 미국 시장이 ESS 수요를 견인하고 있음을 시사한다. 다만, 신규 수주가 확대되는 흐름에도 불구하고 회사는 FY2026 가이던스 상향보다는 기존 목표 달성에 집중하겠다는 입장을 유지했다. 추가적인 업사이드는 FY2027 가이던스에 반영하겠다고도 언급했다.

FTM에서 BTM으로의 수주 영역 확장

현재 Fluence Energy의 수주잔고는 대부분 FTM(Front-of-the-Meter) 방식으로, 전통적인 전력회사와 디벨로퍼가 주요 고객이다. 반면 새롭게 논의 중인 36GWh 규모의 데이터센터 프로젝트는 BTM(Behind-the-Meter) 방식으로, 하이퍼스케일러 등 신규 고객을 대상으로 한다. 이 가운데 일부 프로젝트는 올해 하반기 중 수주로 전환될 가능성 높다고 언급했다. 아울러, Fluence Energy는 BESS의 활용 범위가 확대되고 있다고 밝혔다. 과거에는 재생에너지 발전량 보완과 피크 부하 대응에 주로 활용됐으나, 최근에는 네 가지 기능(전력 연결 속도 향상, 전력 품질 안정화, 백업 전원, 온사이트 발전 연계)을 중심으로 데이터센터 및 산업용(C&I) 시설로 적용 범위가 넓어지고 있다고 언급했다. 이와 함께 최근, ESS 셀 조달처가 중국 중심에서 미국 내 생산 셀로 확대되면서, 원가 경쟁력과 공급 안정성 측면에서 오히려 유리한 환경이 조성될 수 있다고 평가했다. 한편, Ford 등 자동차 OEM이 ESS 시장에 진입하는 것에 대해서는 크게 우려하지 않는다고 언급했다.

수익성 개선이 주요 관건

최근 수주잔고와 파이프라인(2년 내 수주 확률 50% 이상 프로젝트를 지칭)이 지속적으로 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 또한, AI 데이터센터 확산 등에 따른 전력 수요 증가로, 구조적 성장 가능하다고 판단한다. 다만, FY1Q26 GPM 훼손으로 인해 FY2026 가이던스 달성에 대한 불확실성이 커진 상황이다. FY2026 조정 EBITDA 가이던스 중앙값(0.5억달러)을 기준으로 현재 시가총액(2월 9일)을 적용하면 EV/EBITDA는 약 70배 수준이다. 특히 올해 2천만달러의 비용을 회수하지 못해 조정 EBITDA가 0.3억달러로 낮아질 경우, EV/EBITDA는 약 120배까지 상승한다. 낮은 수익성 역시 부담 요인이다. 경쟁사 Tesla와 Sungrow의 ESS 사업부 2025년 연간 GPM은 각각 약 30%, 39% 수준인 반면, Fluence는 약 12%에 그쳐 수익성이 현저히 낮다. 이처럼 낮은 수익성에도 높은 멀티플이 부여되고 있다는 점에서 현 주가 수준에서는 경계가 필요하다고 판단한다. 정책 모멘텀과 신규 수주 기대감에 기반한 트레이딩 접근이 유효한 구간으로 판단된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	2/9	158,600	178,600	12.61%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	168,500	12.86%	• 4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보 • NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인
한화솔루션 (009830.KS)	2/9	42,000	47,550	13.21%	• 미국 내 셀 통관 이슈 종료로 모듈 가동률 정상화, 고정비 부담 감소, AMPC 증가 요인 • 2026년 케미칼/신재생 모두 우호적인 영업 환경. 우주 기대감까지 더해져
엔씨소프트 (036570.KS)	2/9	216,500	215,500	-0.46%	• [아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성 상승 • [아이온2]의 순항에 힘입어 월정액 29,700원 [리니지 클래식] 2월 7일 출시 예정
CJ대한통운 (000120.KS)	2/9	108,800	142,800	31.25%	• 쿠팡의 독점을 제한하기 위한 대형마트 새벽배송 규제 해제 입법 추진 긍정적 • 물류 자동화 및 물류창고 아웃소싱 확대로 계약 물류(CL) 안정적 성장 기대
금호타이어 (073240.KS)	2/9	6,240	7,100	13.78%	• 함평 및 유럽 신공장 증설에 따른 중장기 외형 확대 및 수익성 개선 • 물량 회복과 SP 마진 확대 등에 따른 수익성 개선 기대
아이에스동서 (010780.KS)	2/9	27,250	30,150	10.64%	• 2026년 4월, 3.5조원 규모의 대구 자체사업 분양을 결정함에 따라 외형 레벨업 예상 • 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
덕산하이메탈 (077360.KQ)	2/9	11,560	11,240	-2.77%	• 반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가 • 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	2/9	32,450	33,400	2.93%	• 내수 경기 부진에도 식자재유통의 방어, 급식사업의 성장 기대 • 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대
이노와이어리스 (073490.KQ)	2/9	32,000	34,500	7.81%	• 미국/일본 5G Advanced 투자 본격화, 스몰셀 매출 정상화 등으로 이익 급성장 기대 • PBR이 1배 수준에 불과해 역사적 저평가 상황

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+9.96%	+1.66%p	+35.29%	+7.45%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
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	168,500	12.86%	• 4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보 • NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인
키움증권 (039490.KS)	2/9	405,000	452,500	11.73%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 26년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
오리온 (271560.KS)	2/9	124,000	138,600	11.77%	• 25년 상반기 톤당 만달러까지 상승했던 카카오 가격 현재 6천달러 내외까지 하락 • 중국 내 주요 부자재 및 원자재도 가격 안정화 흐름을 보이고 있어 원가 부담 완화 예상
이수스페셜티케미컬 (457190.KS)	2/9	100,000	102,700	2.70%	• 전고체 배터리 소재 '황화리튬' 대량 제조 가능한 국내유일업체 • 전고체 배터리, 휴머노이드 산업 개화와 맞물리며 조기 상용화 기대감 상승
케이엠더블유 (032500.KQ)	2/2	18,920	18,390	-2.80%	• 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	5,120	23.23%	• 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	166,300	24.85%	• 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	137,300	66.02%	• 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	178,600	48.96%	• 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	888,000	36.41%	• 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
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	165,500	44.67%	• 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 • 26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	108,000	30.12%	• 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
+26.44%	-1.40%p	+26.44%	-1.40%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	14,180	15.4%	• 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	19,850	52.7%	• 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	14,960	14.5%	• 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	15,330	58.2%	• 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	83.86	1.1%	• 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	54.98	20.4%	• 미국 S&P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성 • 트럼프 정부의 중남미 영향력 확장 시도 가운데, 베네수엘라 정권 개입 상황이 미국 대표 원유 관련 기업들의 이익 증가 및 자산 회복 기회로 연결될 가능성. 유가 모멘텀은 제한되나 높은 비중을 차지하고 있는 기업들의 개별 요인 주목
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	414.78	22.3%	• 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	36.37	18.6%	• 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

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

E

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
2.8	2.9	2.10	2.11	2.12	2.13	2.14
	▪ 일본 12월 BoP 경상수지 (0.7조엔, 11월 3.7조엔)	▪ 미국 12월 전월대비 소매판매 (0.0%, 11월 0.6%) ▪ 미국 12월 전월대비 수입물가지수 (0.1%, 11월 0.0%)	▪ 한국 1월 실업률 (4.1%, 12월 4.1%) ▪ 미국 1월 비농업부분 고용자수 변동 (130K, 12월 50K)	▪ 일본 1월 전년대비/전월대비 PIP (0.2%/2.3%, 0.1%/2.4%)	▪ 미국 1월 기존주택매매 (E 424만건, 12월 435만건) ▪ 미국 1월 전년대비/전월대비 CPI (E --/0.2%, 12월 0.3%/2.7%)	
2.15	2.16	2.17	2.18	2.19	2.20	2.21
	▪ 일본 4분기 전기비 연율화 GDP (E 1.9%, 3분기 -2.3%) ▪ 일본 12월 전년대비/전월대비 광공업생산 F (E --/--, 2.6%, -0.1%)	▪ 일본 12월 전월대비 3차 산업 지수 (E --, -0.2%)	▪ 미국 12월 내구재 주문 (E --, 11월 5.3%) ▪ 미국 1월 전월대비 광공업생산 (E 0.3% / 12월 0.4%)	▪ 일본 12월 전년대비/전월대비 핵심기계수주 (E --/--, 11월 -6.4%, -11.0%)	▪ 미국 4분기 전기비 연율화 GDP (E 3.0%, 3분기 4.4%) ▪ 미국 2월 S&P글로벌 제조업 PMI (E --, 1월 52.4p)	

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.