하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.2.26

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

1,432.90원 (-9.60원)

KOSPI

6,083.86 (+114.22, +1.91%)

KOSDAQ

1,165.25 (+0.25, +0.02%)

국고채 10년 금리

3.556 (-0.037%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

New K-ETF	K휴머노이드 TOP10, 삼성전자+SK하이닉스+채권 [박승진]

산업분석

태양광	First Solar가 확인해 준 미국 내 공급망 구축의 중요성 [윤재성]
유틸리티	배당성향 하락 확인 [유재선]
디지털자산/인터넷	블록체인, 글로벌과 국내의 속도차 [이준호]

글로벌리서치

미국건설	새로운 황금기와 미국 주택시장 [하민호]
퍼스트솔라	동남아 공장 가동률 20%로 급락 [김시현]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, SK이노베이션, 삼성증권, 대한항공, 아이에스동서, 에코프로비엠, 하림지주, 시지에드텍

하나증권

Global ETF

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.

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

하나증권 리서치센터

New K-ETF

K휴머노이드 TOP10, 삼성전자+SK하이닉스+채권

신규 상장 ETF(2/26)
- HANARO K휴머노이드테마 TOP10, RISE 삼성전자 SK하이닉스 채권 혼합50

HANARO K휴머노이드테마 TOP10: 휴머노이드 제작과 제어, 핵심부품 밸류체인의 국내 기업들을 편입하는 패시브 ETF이다. 로보틱스 및 AI 인프라와 관련된 주요 10개 종목들을 편입하는 집중형 포트폴리오 구성의 ETF가 되겠다. 미국과 중국 간의 패권 경쟁 가운데 신뢰 가능한 전략적 파트너로서 실질적인 수혜를 기대해 볼 수 있는 국내 기업 구성의 휴머노이드 테마 ETF 종목이다.

유동성 조건을 충족하는 국내 상장 기업들로 유니버스를 구성한 후, 휴머노이드 산업을 반영할 수 있는 피지컬AI, 로보틱스, 액추에이터 등의 키워드들을 기업 공시자료, 뉴스기사 등에 반영하여 스코어링 작업을 진행한다. 이를 통해 추려진 스코어 상위 10개 종목들을 최종 편입 대상으로 선정하게 되는데, 사업보고서 내용의 기준으로 휴머노이드 산업이나 AI 인프라 관련 매출이 발생하지 않는 종목들은 해당 유니버스에서 제외한다. 편입 대상의 테마 연관성을 판단하는 데에는 일부 정성 평가가 함께 반영되는 형태로 운용된다, 상장일(2/26)을 기준으로 레인보우로보틱스, 에스피지, 로보티즈, 현대오토에버, 원익홀딩스, 두산로보틱스, 삼현, 하이젠알앤엠, HL만도, 클로봇이 10개 종목의 포트폴리오에 편입되어 있다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 연 4회(매년 3월/6월/9월/12월 옵션만기일 2영업일 이후)에 걸쳐 진행하며, 스코어 상위 2개 종목에 각각 15%의 비중을 먼저 할당한 후, 나머지 8개 종목들은 유동시가총액의 기준 30%, 구간별 스코어 기준 70%를 조합하여 개별 편입 비중을 결정(Cap Rate: Top2 15%, 나머지 8개 10%)하게 된다. 0.45%의 총 보수가 적용된다.

RISE 삼성전자 SK하이닉스 채권 혼합50: 대표 반도체 대형주인 삼성전자와 SK하이닉스의 주식들과 단기 채권들을 조합하여 포트폴리오를 구성하는 채권혼합형 패시브 ETF이다. 수급 불균형 가운데 실적 기대가 지속되고 있는 삼성전자와 SK하이닉스 주식을 각각 25%의 비중으로 편입하고, 나머지 50% 비중에 대해서는 국내 단기 국고통안채로 포지션을 구축한다. 한국 증시의 강세 국면을 이끌어 가고 있는 주도주 2개 종목과 안전자산인 단기채 포지션을 동일한 비중으로 구성하는 형태이다.

국고통안채 포지션의 경우 잔존만기가 4개월~1년 이하인 국고채 4개 종목과 잔존만기 1개월~1년 이하의 통안채 6개 종목들로 구성되는 'KAP 단기 국고통안채 1Y 총수익 지수'의 포트폴리오가 활용된다. 포트폴리오 안에서 채권(단기 국고·통안채) 포지션이 50%의 비중을 차지하기 때문에 채권혼합형 ETF로 분류되며, 이러한 기준으로 인해 퇴직연금 계좌에서 100% 비중까지 채워넣을 수 있는 종목 중 하나가 되겠다.

주식과 채권 포트폴리오 비중(50% 기준)은 매일 조정 작업이 진행되며, 채권 포트폴리오는 매월 첫 영업일에 리밸런싱이 진행된다. 총 보수는 0.01%이다.

도표 1. HANARO K휴머노이드테마 TOP10, RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50 ETF의 종목 개요

ETF명	HANARO K휴머노이드테마TOP10	RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50
상장일	2026년 2월 26일 목요일	2026년 2월 26일 목요일
기초지수	iSelect K휴머노이드테마TOP10 지수	KAP 삼성전자SK하이닉스채권혼합50지수
복제방법	실물(패시브)	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.45%	0.01%
구성종목 수	10종목	12종목 (주식 2종목, 채권 10종목)
비중결정방식	- 스코어 상위 2종목에 각 15%씩 할당 - 일반 종목에는 스코어 조정 유동시가총액 가중방식(유동시가총액 가중방식30%, 구간 스코어 가중방식 70%)을 적용 유동주식비율은 NH투자증권 인덱스 개발팀의 계산으로 자체 산출	▣ 주식 - 삼성전자 25%, SK하이닉스 25% ▣ 채권 - KAP 단기 국고통안채 1Y 총수익 지수 50% - 채권 하위지수 구성종목: 동일액면비중
정기변경	▣ 정기리밸런싱 - 3, 6, 9, 12월 옵션만기일 2영업일 이후에 정기변경 시행 ▣ 수시 리밸런싱 - 지수 내 개별 종목 비중이 5영업일 연속 종가 기준으로 비중이 30%를 초과할 경우 해당 종목의 비중을 25%로 조정하는 수시변경을 실시	▣ 주식 채권 비중 - 매일 ▣ 채권 구성종목 - 매월 첫 영업일(국고채는 매 분기)

자료: KRX, 하나증권

2026년 02월 26일 | 산업분석_Update

태양광

First Solar가 확인해 준 미국 내 공급망 구축의 중요성

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 25일

한화솔루션(009830)
BUY I TP 65,000원 I CP 51,600원

OCI홀딩스(010060)
Not Rated I CP 147,700원

First Solar의 가이던스 하향과 주가 급락의 배경

4Q25 실적 발표 이후 First Solar가 시간외에서 -17% 가량 급락 중이다. 핵심 원인은 1) 2026년 매출액 컨센은 $6.12B이나, 가이던스는 $5.05B으로 컨센 대비 17% 가량 낮은 수준이기 때문이다. 이는 말레이/베트남 7GW에서 생산된 모듈을 관세 때문에 미국에 들여오기 힘들어 짐에 따라 가동률을 20% 수준으로 낮춰 약 6GW의 설비 제거 효과가 발생했기 때문이다. 이에 따라, 2026년 출하량 가이던스는 17.6GW로 2025년 17.5GW와 유사하게 제시되었다. 2) 회사는 4Q25 EPS가 컨센 대비 6% 하회했고, 2026년 AMPC를 제외한 Core 매출총이익률 가이던스를 7%로 2025년 10% 대비 3%p 낮게 제시했다. 말레이/베트남의 저율 가동(20%)에 따른 고정비 부담 및 관세/물류/창고 비용 등 영향 때문이다. 인도 3.2GW에서의 생산분도 관세 영향으로 대부분 저렴한 가격에 인도 내수에 판매되면서 평균 ASP와 GPM 개선의 걸림돌로 작용하고 있다.

결국 미국 업체인 First Solar도 말레이/베트남/인도에서 수입하기 어려운 환경

결국 First Solar의 가이던스 쇼크와 주가 급락은 미국 내 공급망이 구축되지 않은 업체는 본사가 미국이라 하더라도 수입이 어려운 현실적 상황을 대변한다. 미국 내 공급망이 구축된 제품 선호 현상과 이에 따른 프리미엄은 First Solar의 ASP로도 확인된다. 회사는 최근 수주한 1GW 유틸리티급/Domestic Content 포함 물량의 ASP는 $0.364/W으로 미국 평균 $0.308/W 대비 높다는 점을 언급했다. 그리고 미국을 비롯해 말레이/베트남/인도 등을 포함한 글로벌 ASP는 $0.287/W에 불과하다고 밝혔다. 결론적으로, 이번에 발표된 인니(104%)/인도(126%)/라오스(81%)에 대한 예비 상계관세(CVD) 및 4월에 발표 예정인 반덤핑(AD)관세, Non-FEOC 규정 구체화, Section 232 등을 감안하면 2026년부터 본격적으로 미국 내 공급망을 구축한 태양광 모듈에 대한 프리미엄은 지속적으로 확인될 것이다. 실제, 적격 모듈을 생산하는 한화솔루션은 판가 상향을 보고하고 있다. 한화솔루션은 카터스빌 공장의 정상 가동 시 DCA 조건을 만족하는 태양광 모듈이 생산되어 추가적인 프리미엄도 기대할 수 있다. 이는 결국, 한화솔루션 등 미국 내 주요 플레이어에 태양광 폴리실리콘을 납품하는 OCI홀딩스에게는 판가 상향 시도의 계기가 될 수 있다.

페로브스카이트의 상용화와 머스크의 공급망 구축에도 시간 필요

First Solar는 결정질 실리콘이 없는 페로브스카이트를 성장 동력으로 개발 중이며, 최근 Oxford PV와 계약을 체결해 특허 포트폴리오를 비독점으로 라이선스 받기로 했다. 2026년은 파일럿 장비 구축을, 2027년 초에는 파일럿 라인을 가동 예정이다. 하지만, 상업화를 위해 해결할 부분이 여전히 많다는 점은 확실히 했다. 머스크의 100GW 공급망 구축에 대해서도 자본/기술/IP 문제 및 전력 연결 가능한 부지 확보 등의 제약을 제시하고 단기 영향은 제한적일 것으로 진단했다. 참고로, 중국 GCL Optoelectronics가 2025년 6월 1GW 페로브스카이트 탠덤 설비 완공하고 이후 2400*1150mm 출하에 성공한 점을 감안할 때, 중국이 현재까지는 페로브스카이트 탠덤 전지에서는 가장 앞서고 있다. 한국 업체에 대한 기대감은 유효하나, 진실은 인지하자.

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

2026년 2월 26일 | 산업분석_Update

유틸리티

배당성향 하락 확인

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 25일

지역난방공사(071320)
BUY | TP 140,000원 | CP 92,200원

올해도 2024년 사업연도에 이어 낮은 배당성향 유지

지역난방공사의 배당이 공시되었다. 주당배당금은 6,157원이고 배당기준일은 3월 30일이다. 2025년 사업연도 잠정 실적 기준 연결 EPS는 29,265원을 기록한 바 있다. 연결과 별도의 순이익 차이가 없는 지역난방공사의 실적 특성을 감안할 때 별도 배당성향은 21.0%로 전년대비 0.4%p 줄어들었다. 배당성향의 기준이 별도에서 연결로 변경되었을 가능성을 배제할 수는 없지만 다만 배당성향이 지난해와 거의 유사하다는 부분에서 특별한 변화 없이 기존 모수인 별도 EPS를 기반으로 산출되었을 여지가 더 많다고 판단된다. 한국전력과 한국가스공사도 지역난방공사와 마찬가지로 별도 순이익 기반 배당 정책이 유지될 것으로 보인다.

분리과세, 세수부족 이슈와 별개로 배당성향은 오히려 하락

2025년 12월에 배당소득 분리과세 법안이 국회 본회의를 통과했다. 분리과세 적용 요건은 전년대비 배당이 감소하지 않은 가운데 연결 배당성향 25% 이상 및 전년대비 10% 이상, 연결 배당성향 40% 이상 DPS 상승 두 가지다. 한편 상장된 유틸리티 기업 대부분 공기업이기 때문에 대체로 정부 정책에 높은 민감도를 갖는 편으로 볼 수 있다. 경영평가 등급의 경우 편람 바깥에 있는 정성적인 요소들도 가점에 영향을 미치는 것으로 알려져 있다. 또한 배당은 재경부의 의사결정이 중요하게 영향을 미치기 때문에 전체적인 세수부족 가능성과 연결되어 유틸리티 기업 배당성향 상향에 대한 시장 기대치가 높아진 상황이었다. 하지만 이번 지역난방공사의 DPS 산출 결과를 보면 개별 기업의 재무안정성 제고가 정부 정책에 동행하는 것보다 중요한 요소로 여겨진 것으로 간주된다.

한국전력과 한국가스공사도 마찬가지로 배당 기대감을 낮출 필요

공공기관의 배당은 배당협의체에서 결정된다. 지역난방공사 배당이 확정되었기 때문에 한국전력과 한국가스공사도 배당이 이미 결정되었을 것이다. 2월 26일 2025년 4분기 잠정실적 발표와 함께 배당도 공시로 공개될 전망이다. 2024년 사업연도 한국전력과 한국가스공사의 배당성향은 별도 기준 16.4%, 16.0%였지만 지역난방공사와 마찬가지의 맥락으로 전년대비 상향될 가능성은 제한된 상황으로 보인다. 공기업 배당성향이 분리과세 적용 요건과 별개로 결정되고 있어 당분간 영업실적과 DPS의 연결고리는 앞으로도 약해질 수밖에 없다. 특히 한국전력은 2026년 사업연도 증익이 기대되고 있음에도 예상배당수익률 기반의 투자매력은 단기적으로 낮아질 여지가 존재한다.

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

2026년 2월 26일 | 산업분석_Update

디지털 자산/인터넷

블록체인, 글로벌과 국내의 속도차

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 25일

NAVER (035420)

BUY | TP 350,000원 | CP 253,000원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

글로벌: 블록체인 생태계 확장기

글로벌에서는 비트코인을 비롯한 전반적인 디지털 자산의 가격 하락과 별개로 블록체인 생태계의 확장이 가시화되고 있다. 이더리움 재단은 1월 28일 ERC-8004를 발표했다. ERC-8004는 AI 에이전트의 신원 확인, 평판 검증을 하는 새로운 표준 프로토콜이다. 이를 통해 AI 에이전트는 서로를 인식하고 정보를 송수신하며 자율적으로 거래를 수행할 수 있다. 이더리움 가상 머신(EVM, Ethereum Virtual Machine) 호환 네트워크(BNB 체인, Base 등)에서 모두 구현 가능하다.

AI 에이전트 시장은 오픈클로(구 몰트봇)의 출시로 빠르게 개화하는 중이며 ERC-8004는 인간 중심이 아닌 에이전트 중심 경제의 기틀로 작동한다. 빅테크의 채택도 눈에 띈다. 지난 1월 12일 구글은 UCP(Universal Commerce Protocol)라는 검색부터 결제까지 자동화하는 프로토콜을, 오픈 AI는 9월 30일 ACP(Agentic Commerce Protocol)라는 AI 전용 결제 프로토콜을 발표했다. 메타는 하반기 스테이블코인 결제를 페이스북, 인스타그램, 왓츠앱, 쓰래드에 통합할 예정이다. 자체 스테이블코인 발행 계획은 없다고 밝혔으며 스트라이프와 같은 제 3자 업체와의 파트너십이 유력하다. 이렇듯 글로벌은 빠른 속도로 블록체인의 실물 경제 적용을 준비 중이다.

국내: 길어지는 기다림의 시간

국내 핀테크 기업들도 제도에 맞춘 사업화를 준비 중이나 디지털자산기본법의 표류로 지연되고 있다. 해당 법안은 3월 초 발의될 예정이다. 디지털자산기본법 합의 과정에서 주요 쟁점은 1) 스테이블코인 발행 및 규율 체계와 2) 거래소 지분제한이다. 작년 12월까지만해도 스테이블코인 발행 주체를 두고 은행과 비은행 사이의 논쟁이 치열했으나 현재는 지분 제한 여부가 더욱 중요한 사항으로 떠올랐다. 금융위원회는 거래소의 공적 성격을 강조하며 거래소 제도를 신고제에서 인가제로 전환하고, 대주주 1인의 지분을 15~20%로 제한하는 방안을 추진 중이다. 해당 내용이 진행되면 국내 5대 거래소는 모두 지배구조 개편이 불가피하기에 강하게 반발하고 있다. 따라서 실제 법안의 내용, 이후 대응에 대한 확인이 필요하다. 네이버파이낸셜-두나무의 합병 예정일은 6월 30일이며 미래에셋컨설팅은 2월 코빗의 지분 92%를 취득했다. 업비트(두나무)/코빗은 특금법에 따른 가상자산사업자(VASP) 갱신을 2025년 12월/2026년 2월 마쳤다. 신고 수리 후 유효기간은 3년이다. 제도만 뒷받침된다면 이들이 메인 플레이어로 자리 잡을 가능성이 높다. 별도로 네이버는 1월 네이버클라우드를 통해 블룸테크놀로지, 크레타, 이오그라운드 등 6개사가 협력하는 '프로젝트 DI'를 출범했다. 핵심 비전은 '다층적 공간에서의 삶의 확장'으로 AI기반 디지털 트윈과 멀티버스에서 AI 페르소나가 24시간 생산·경제 활동과 사회적 교류를 수행한다. 네이버클라우드는 통합형 다양한 모델을 선별적으로 연동할 수 있는 AI 에이전트 생성을 맡으며 블룸테크놀로지는 로커스체인을 바탕으로 프로젝트 내 에이전트 신원 인증과 디지털 자산 거래를 지원한다. 디지털자산기본법을 포함한 제도 마련으로 국내 기업들의 사업 가속화를 기대한다

미국

2026년 2월 26일 | 글로벌 산업분석

미국 건설

새로운 황금기와 미국 주택시장

국정연설에서 주택구매여력 회복 약속

트럼프 대통령은 화요일 밤(현지) 국정연설에서 미국이 '새로운 황금기'로 접어들고 있다고 선언하면서, 주택구매여력(affordability)을 되살리겠다고 언급했다. 다만 집값 자체는 높게 유지하겠다는 뜻도 분명히 했다("We want to keep those values up, we're going to do both."). 지난 1월 행정명령과 SNS에서 언급한 주택 관련 정책 내용과 크게 다르지 않았다. 여전히 바이든 행정부 시절의 높은 인플레이션과 고금리가 주택구매여력 위기를 만들어냈다고 주장하면서, 낮아지는 금리가 그 위기를 해소할 것이라고 말했다. 취임 당시 평균 7.04%였던 30년 고정 모기지 금리가 현재 6.01%까지 내려왔으며, 이로 인해 미국인들의 모기지 부담이 크게 줄었다고 강조했다. 이외 패니매와 프레디맥에 2,000억달러 규모의 모기지 채권 매입을 지시한 것과 대형 기관투자자와 월가 펀드들의 단독주택 대량 매입을 제한하는 행정명령에 이미 서명한 점을 재차 언급했다. 아울러 이 금지 조치를 영구화하는 법안을 의회가 통과시켜 줄 것을 촉구했지만, 현재 상원에서 논의 중인 초당적 주택 법안에는 아직 반영되지 않은 상태다.

지난 1기 정부 연설과 다른 점

지난 1기 국정연설과 이번 국정연설을 비교해 보면 주택 부문을 다루는 방식이 달라졌다. 1기 연설 당시, 주택을 별도의 챕터로 떼어내서 시장 개입과 같은 구체적인 주택 정책은 연설에 등장하지 않았다. 주거비나 모기지 부담은 경제 성장과 규제완화를 바탕으로 민간 투자를 통해 자연스럽게 완화된다는 정도의 간접적인 코멘트에 그쳤다. 1기 당시에는 저금리와 풍부한 유동성 환경에서 주택가격의 상승이 자산효과와 경기 호조의 신호로 인식되었고, 주거 문제가 주요 의제로 부각되지는 않았다. 반면 2기 국면에서 높은 주택 가격과 고금리가 동시에 지속되면서, 주택구매여력 악화가 선거를 앞둔 유권자의 핵심 이슈로 부상하였다. 이러한 환경 속에서 단순한 규제나 민간투자 유도만으로는 정책 의지를 보여주기 어렵다고 판단했을 가능성이 크다. 이에 따라 행정부는 보다 직접적인 시장 개입을 통한 정책 수단을 강조하는 쪽으로 전략을 전환한 것으로 해석된다.

실제 정책으로 이어질 필요 있어

다만, 이어지는 관세 유지·확대 기조는 목재 등 건자재 가격에 상방 압력을 더해 공사비를 끌어올릴 수 있고, 이민·노동 관련 정책은 현장 인력 수급과 임금에 부담 요인이 될 수 있다. 여기에 '집값을 떨어뜨리지 않겠다'는 정치적 약속은 장기적으로 토지 규제 완화나 실질적인 공급 확대 방안과 충돌할 우려가 있다. 가격 조정 구간으로 접어드는 현재 정치적 메시지 차원을 넘어 실행 가능한 공급 패키지가 뒤따를 필요가 있다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

2026년 2월 26일 | Global Equity

퍼스트솔라 (FSLR.US)

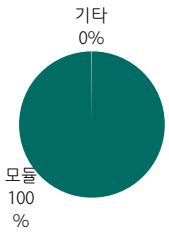
동남아 공장 가동률 20%로 급락

미국

TP(컨센서스)	269.12 USD
CP(2.24)	243.21 USD

Key Data

국가			미국
상장거래소			나스닥
산업 분류			정보기술
주요 영업			반도체 & 반도체 장비
홈페이지			www.firstsolar.com
시가총액(십억USD)			26.1
시가총액(조원)			37.4
52주최고/최저(USD)			285.9/116.6
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP			12.53
블랙록			11.76
주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.4	20.2	59.1
상대	0.8	13.7	43.9



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	5,219	5,219	5,985	6,884
영업이익	1,597	1,597	2,434	3,173
순이익	1,528	1,528	2,304	2,938
EPS(USD)	14.2	14.8	21.6	28.2
EPS(YOY, %)	0.0	4.5	45.6	30.3
ROE(%)	17.6	17.4	21.3	22.3
PER(배)	13.9	17.6	11.2	8.6
PBR(배)	2.4	2.9	2.2	1.8
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 퍼스트솔라, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

4Q25 Re: 컨센 상회

매출액 16.8억 달러(YoY +11.2%), 조정 EPS 4.84달러(+32.6%)로 컨센(15.9억, 4.24)을 상회했다. 미국내 핵심 유틸리티에 1GW를 와트당 0.364달러로 수주하며 지난 분기 전망에 부합했다. 45X 세액공제는 4분기 8억 달러, FY25년 연간 기준 14억 달러다. 45X 세액공제를 제외한 FY25년 연간 GPM은 7%로 관세와 저가동비용이 약 3억달러, -6%p의 마진 하락 요인이 되었다. 관세는 여전히 불확실성 요인으로 남아있으나 물량 증가와 창고 비용 개선으로 FY26년에는 다시 + 6%p 증가하며 회복이 가능할 것으로 예상했다.

믹스 변화(동남아 ↓, 미국 ↑) 파급이 예상보다 커

동남아 공장의 시리즈6 피니싱 공정을 미국 내에서 수행하기 위한 사우스캐롤라이나 캐파는 FY26년 4분기(1.7GW)부터 FY27년 상반기(3.5GW) 까지 예정되어있다. 말레이시아와 베트남 공장 가동률은 이미 20%로 낮아져 있으며 약 절반 물량을 미국으로 이전할 계획이다. 동남아 공장 저가동으로 인한 비용 부담은 감가상각·물류비 등 연간 1.4억 달러 수준이며 사우스캐롤라이나 피니싱 공장 투자액은 3억달러다. 믹스 변화로 인한 전체 재고 출고 제품의 와트당 원가는 전년 대비 0.02달러 증가할 전망이다. 우주태양광에 적합한 초경량 특징을 바탕으로 관심이 높아진 페로브스카이트 개발 라인은 2025년 3분기부터 퍼리스버그 캠퍼스에서 가동하고 있다. 2025년 말 페로브스카이트 기반 시리즈6 모듈 파일럿 라인 구축을 위한 소싱을 시작해 2027년 초 운영 준비가 완료될 것으로 전망했다.

인도/인니/라오스 예비 CVD도 발표

실적발표 당일 미국 ITC는 인도/인도네시아/라오스산 태양광 셀과 모듈에 대한 예비 CVD(상계관세)를 발표했다. 인도 126%, 인도네시아 104%, 라오스 81%로 컨센을 소폭 상회했다. 예비 AD(반덤핑) 관세는 늦어도 4월 21일에 발표되어 최종 합산 AD/CVD는 9월 말까지 확정될 예정이다. 미국 태양광 섹터 내 남아있는 정책 불확실성(섹션 232, FEOC, AD/CVD)은 대부분 중국과 연계된 실리콘계로 제한된다. 2월 12일 발표된 OBBBA 법안 내 PFE(금지외국단체) 초기 가이던스 역시 올해 착공 기준 태양광 프로젝트 의 직접비용 중 non-PFE 기여분이 최소 40% 될 것을 명시하고 있으며 향후 기준은 상향 예정이다. 동사의 인도 캐파 3GW는 모두 인도 내수 시장으로 판매될 예정이다. FY26년 연간 매출 가이던스로 49~52억 달러(YoY -3%)를 제시하며 컨센(62억)을 큰 폭 하회했다. 관세 불확실성으로 인한 동남아 공장의 가동률 저하와 그로 인한 국외 ASP 하락에서 기인한다. 페로브스카이트의 기술 진전과 국외 ASP 개선 전까지 주가 상승 여력은 당분간 제한적일 것으로 전망한다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	15,400	1.6%	• 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF • 초대형 IB의 구조적 성장성과 금융지주의 안정적인 배당 매력을 동시에 추구. 미래에셋증권, 한국금융지주, KB금융, 신한지주 등 국내 금융 섹터를 대표하는 우량 종목들로 구성
에셋플러스 코리아 대장장이액티브 (442090.KS)	2026.02.24	25,365	25,580	0.8%	• 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF • 반도체, 방산, 조선 등 한국의 핵심 수출 산업 밸류체인에서 차별화된 기술력을 보유한 강소기업들을 선별 편입. 국내 주요 수출주들의 실적 개선과 맞물려 시장 지수 대비 추가적인 수익 창출 기대
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	13,900	13.1%	• 미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF • 상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	20,420	57.1%	• 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

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
QDF (미국 퀄리티 배당 주식)	2026.02.02	82.93	83.47	0.7%	• 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	55.10	20.7%	• 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	419.16	23.6%	• 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
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	37.00	20.7%	• 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.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	2/23	190,100	203,500	7.05%	• 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)	2/23	168,800	167,700	-0.65%	• 4Q25 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보 • NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인
SK이노베이션 (096770.KS)	2/23	127,600	131,200	2.82%	• E&S 합병에 따른 시가총액 상승가치 7조원 제외 시 현재 시가총액 S-Oil과 유사한 수준 • 정제처리량 Capa 115만톤으로 S-Oil 대비 약 2배인 점 감안 시 저평가 영역
삼성증권 (016360.KS)	2/23	114,500	110,100	-3.84%	• HNWI 고객수 390만명(YoY +48.9%), 고객자산 432조원(YoY +42.8%) 수준으로 확대 • 발행어음 인가 취득 시 IB와 리테일 간의 사업 시너지 효과 기대
대한항공 (003490.KS)	2/23	25,150	28,950	15.11%	• 4Q25 항공우주 사업부 매출액 3,082억원을 기록하며 전년 동기 대비 2배 이상 성장 • 항공우주 사업부가 대한항공의 신성장동력으로 자리잡는 모습
아이에스동서 (010780.KS)	2/23	32,050	31,800	-0.78%	• 2026년 4월, 3.5조원 규모의 대구 자체사업 분양을 결정함에 따라 외형 레벨업 예상 • 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
에코프로비엠 (247540.KQ)	2/23	214,000	216,000	0.93%	• 4Q25 Review 매출액 4,992억원(YoY +7.0%), 영업이익 410억원(YoY 흑자전환) 기록 • 3월 초 CEO 주관 미래 기술 로드맵 발표 기대감
하림지주 (003380.KQ)	2/23	16,660	16,730	0.42%	• 돈가 상승 및 팬오션 실적 회복 기인해 실적 개선 흐름 기대 • 저평가 매력 재차 부각될 것으로 예상
시지메드텍 (056090.KQ)	2/23	2,305	2,600	12.80%	• ECM 스킨부스트 시지리알로 인젝트 파인 1Q26내 출시 예정 • 대웅그룹 관계사 편입 후 사업 재편 완료. 실적 성장 본격화

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.63%	-2.04%p	+43.09%	+5.45%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
아이에스동서 (010780.KS)	2/23	32,050	31,800	-0.78%	• 2026년 4월, 3.5조원 규모의 대구 자체사업 분양을 결정함에 따라 외형 레벨업 예상 • 지방광역시 집값 반등과 대구 미분양 감소 등 긍정적 시그널 감지
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	167,700	12.32%	• 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	467,500	15.43%	• 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	141,000	13.71%	• 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	104,100	4.10%	• 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	19,050	0.69%	• 삼성과 더불어 에릭슨, 노키아로의 매출 확장 가능성 상승 • 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	196,100	47.22%	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	203,500	69.72%	• 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	1,018,000	56.37%	• 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	182,500	59.53%	• 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	112,600	35.66%	• 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
+32.52%	-5.12%p	+32.52%	-5.12%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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
2.22	2.23	2.24	2.25	2.26	2.27	2.28
	▪ 독일 2월 IFO 기업환경 (88.6, 1월 87.6)	▪ 미국 12월 제조업 수주 (-0.7%, 11월 2.7%)	▪ 유로존 1월 전년대비/전월대비 CPI 확정치 발표 (E -0.5%/1.7%, 12월 -0.5%/1.7%)	▪ 한국 2월 금융통화위원회 (E 2.5%, 1월 2.5%)	▪ 일본 1월 전년대비/전월대비 광공업생산 잠정치 발표 (E 5.0%/5.5%, 12월 2.6%/-0.1%)	
3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
한국 2월 수출입 동향 발표 수출 증가율 YoY (E --, 1월 33.9%)	▪ 중국 2월 레이팅독 제조업 PMI (E --, 1월 50.3) ▪ 미국 2월 ISM 제조업 지수 (E --, 1월 52.6)	▪ 일본 1월 실업률 발표 (E --, 12월 2.6%)	▪ 중국 2월 제조업 PMI 발표 (E --, 1월 49.3) ▪ 미국 2월 ADP 취업자 변동 (E --, 1월 22K)	▪ 미국 2월 신규 실업수당 청구건수 발표 (E --)	▪ 한국 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (E --/--, 1월 2%/0.4%) ▪ 미국 2월 비농업 부문 고용자수 변동 (E --, 1월 130K)	

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.