하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.2.27

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
1,425.80원 (-3.60원)

KOSPI
6,307.27 (+223.41, +3.67%)

KOSDAQ
1,188.15 (+22.90, +1.97%)

국고채 10년 금리
3.470 (-0.086%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	차이나 AI반도체 TOP10, 금융채 1~2년 액티브 [박승진]
Global Macro Alert	반도체가 이끄는 한국 경제 2% 성장 [전규연]
하나채권	[2월 금통위] 인상 리스크만 줄어도 금리는 안정 [박준우]

기업분석

현대차	우선주에 대한 투자 전략 [송선재]
와이지엔터테인먼트	올해는 빅뱅의 20주년 [이기훈]
한국전력	산업용 요금 인하 및 자회사 비용 확대 리스크 [유재선]
한국가스공사	올해도 피할 수 없었던 해외사업 손상차손 [유재선]
대한항공	부산테크센터 탐방: 미래먹거리 Ready to Take off [안도현]

산업분석

2차전지[상향]	1분기 컨퍼런스 콜 총평: EV 부진을 넘어서는 ESS 성장세 확인 [김현수]

Weekly

통신서비스	통신주 상승 이제 시작에 불과합니다 [김홍식]
유틸리티	기대감을 꺾어버린 낮은 배당성향 [유재선]

글로벌리서치

Nvidia	랙 시스템 도입 효과 확인 [김록호]
스노우플레이크	FY27년 가이던스, 숫자 이상의 기대 요인 [김재임]
세일즈포스	AI 사업 호조에도 전사 성장 반등은 아직 [김재임]
노스롭그루만	2027년 신규수주 확대, 2028년 실적 성장 가속화 전망 [채운샘]

단기투자유망종목

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

하나증권

New K-ETF

차이나 AI반도체 TOP10, 금융채 1~2년 액티브

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.

신규 상장 ETF(2/26)

- KODEX 차이나 AI반도체 TOP10, KODEX 금융채1~2년(AA-이상)PLUS 액티브

KODEX 차이나 AI반도체 TOP10: 중국의 AI 밸류체인과 관련된 기업들로 구성하는 테마형 ETF이다. AI 산업 육성 정책의 수혜가 기대되는 AI 네크워크 기업부터 서버, 메모리칩, 생산 및 장비 기업들을 편입 대상으로 하며, 주요 10개 기업을 선별하여 집중된 포트폴리오를 구축하는 패시브 ETF 종목이 되겠다. 중국은 반도체 국산화를 통해 AI 기술 격차를 빠르게 좁혀나가고 있으며, 폭발적으로 증가하는 데이터 연산처리 능력과 데이터센터 인프라 구축 작업도 적극적으로 추진 중이다. 'KODEX 차이나 AI반도체 TOP10 ETF'는 이러한 정책 및 산업 모멘텀의 수혜가 예상되는 종목들로 구성된다.

본사가 중국에 소재 중이고 중국 본토나 홍콩 증시에 상장되어 있는 기업들에 대하여 AI 반도체 관련 키워드(칩 설계 및 제조, 메모리, 서버 하드웨어 등)들을 반영한 스코어링 작업을 진행해 편입 대상 종목 유니버스를 구성한다. 이어 LLM(거대언어모델)을 활용한 테마와의 유사도 점수를 산출해 시가총액 70%, LLM 점수 30%의 기준으로 순위가 10위 안에 드는 종목들을 최종 편입 대상으로 선정된다.

상장일(2/26)을 기준으로 AI 서버 종목군의 Hygon/Cambricon/Verisilicon, AI 네트워크 종목군의 Innolight/Eoptolink/ShengyTech, AI메모리칩 종목군의 GigaDevice/Montage, 생산/장비 종목군의 SMIC/Piotech를 10개 기업 포트폴리오에 편입 중이다.

정기 리밸런싱은 연 4회(3월/6월/9월12월의 첫번째 금요일)에 걸쳐 진행하며, 개별 기업들의 편입 비중은 시가총액 가중치 70%(Cap Rate: 15%), LLM 스코어 가중치 30%(1~3위: 6.0%, 4~6위: 3.0%, 7~8위: 1.0%, 9~10위: 0.5%)의 기준을 조합하여 할당한다. 최종 포트폴리오의 개별 종목 최대 편입 비중은 16.5%의 Cap Rate으로 제한하며, 총 보수는 0.55%가 적용된다.

KODEX 금융채1~2년(AA-이상)PLUS 액티브: 잔존만기가 1년 초과, 2년 이하인 초우량 은행채와 기타금융채를 중심으로 포트폴리오를 구성하는 채권형(금융채) 액티브 ETF이다. 은행채의 경우 AAA등급, 기타금융채와 카드채는 AA- 등급 이상의 신용등급을 부여받는 채권들을 비교지수(KAP 금융채 1~2년 총수익 지수)의 편입 대상으로 한다. 특수은행채는 편입 대상에서 제외된다. 비교지수와 상관계수 0.7을 유지하는 조건이 적용되는 액티브 운용 방식의 ETF 종목이 되겠다.

비교지수의 개별종목 편입 비중은 시가총액을 기준으로 결정(발행사 기준 Cap Rate: 은행채 30%, 카드채&기타금융채 10%)되며, 매일 리밸런싱이 진행된다. 0.09%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

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

하나증권 리서치센터

도표 1. KODEX 차이나 AI반도체 TOP10, KODEX 금융채1~2년(AA-이상) PLUS 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	KODEX 차이나AI반도체TOP10	KODEX 금융채1~2년(AA-이상) PLUS액티브
상장일	2026년 2월 26일 목요일	2026년 2월 26일 목요일
기초(비교)지수	Indxx China AI Semiconductor Top 10 Index	KAP 금융채 1-2년 총수익 지수
복제방법	실물(패시브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.55%	0.09%
구성종목 수	10종목	739종목
비중결정방식	▣ 기업 단위 시가총액 가중치(70%) - 시가총액 기반 가중치 산정시 단일종목 최대 15% 캡 적용 ▣ LLM 스코어 가중치(30%) - LLM 스코어 비중은 각 기업의 LLM 점수 순위에 따라 배분	시가총액 가중방식
정기변경	연4회 분기별 리밸런싱 (매년 3, 6, 9, 12월)	매일

자료: KRX, 하나증권

2026년 2월 27일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

반도체가 이끄는 한국 경제 2% 성장

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

반도체 수출 호조와 교역조건 개선이 한국 대외부문 성장을 주도

한국 경제는 대외부문 주도로 2026년 연간 2.0% 성장할 것으로 전망한다. 반도체 수출 호조가 지속되고 교역조건도 개선되며 역대 최대 수준의 경상수지 흑자 규모가 경신될 것으로 보이기 때문이다. 한국 경상수지는 2025년에 1,230억 달러 흑자를 기록한 데 이어 2026년에도 1,300억 달러 이상 흑자를 시현할 것으로 예상한다. 최근 3개월 동안 수출을 주도한 Top 3 품목들은 반도체, 컴퓨터, 무선통신기기로 IT 주도의 수출 호조가 이어졌다. 1월 반도체 수출이 전년비 102.7% 증가했으며, 2월 1-20일 반도체 수출은 전년비 134.1%를 기록했다. 올해 반도체 수출 물량은 작년에 비해 다소 둔화될 수 있지만 수출 단가가 가파르게 상승하며 반도체 수출 호조를 이끌 가능성이 높다. 반면 한국 수입 중 원유와 석유제품이 차지하는 비중은 약 15%인데, 원유 수입 단가가 낮은 수준을 보이면서 교역조건은 개선되었다. 대외부문이 한국 경제 성장을 이끌 공산이 크다.

설비투자도 반도체 위주로 증가 기대. 다만 업종별 차별화는 한계점

반도체 업황 호조는 국내 설비투자 증가로 이어질 것으로 기대한다. D램 수급률이 마이너스(-)를 기록하며 초과 수요로 인한 가격 강세가 지속될 가능성이 높은 만큼 반도체 기업들의 설비투자 확대 움직임은 올해 내내 나타날 것이다. 3월 제조업 BSI 전망이 98.9P로 +3.9pt 상승했고, 업황 개선에 대한 기대감이 확대됐다. 제조업 기업들의 BSI 내 설비투자 계획도 올해 1~3월 연속 상승하며 2024년 8월 이후 최고치를 기록했다. 다만 각기 다른 업황으로 인해 설비투자의 업종별 차별화는 불가피하다. 건설투자는 여전히 낮은 건설수주 및 건설기성 수준과 지방 부동산 시장 부진 등을 고려할 때 낮은 증가율을 시현할 것으로 전망한다.

민간소비의 완만한 회복에도 불구 물가 상승 위험은 높지 않아

양호한 소비심리를 바탕으로 상반기 소비 회복 흐름은 유효하다. 증시 호조로 소득여건이 개선되고, 자동차 개소세 인하 연장 등 정부의 정책적 지원이 동반되며 민간소비가 늘어날 가능성이 높다. 다만 청년층을 중심으로 부진한 고용시장 감안 시 소비 증가가 지속될 수 있을지에 대해서는 의구심이 상존한다. 한국 잠재성장률이 1% 중후반대로 낮아진 가운데 금년 성장률이 2% 수준을 달성한다면 GDP 갭이 개선되며 물가 압력을 높일 수 있다. 다만 수요 측 물가 압력 확대에 대한 확신이 약하고, 지정학적 리스크를 제외하면 유가의 하방 압력이 높은 국면이라는 점에서 물가 상승 리스크는 제한적이라고 판단한다(2026년 소비자물가는 2.1% 내외로 전망). 향후 국내 성장 경로에 있어 변수는 1) 민간소비 회복 지속 여부, 2) 관세 불확실성과 국내 수출 여파, 3) AI 산업 사이클 전개 과정에 따른 반도체 수출 향방이 될 것이다.

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 26일 | Global Macro Strategy

하나채권

[2월 금통위] 인상 리스크만 줄어도 금리는 안정

- 2.50%로 만장일치 동결. 26년 성장률과 인플레 전망을 2.0, 2.2%로 각 0.2, 0.1%p 상향
- 향후 6개월 점도표로 동결 장기화 시사. 총재의 '3년물 금리가 높은 수준이고, 올해 GDP 갭은 계속 마이너스' 발언에 주목
- 동결 장기화 이후 방향은 금융안정보다 펀더멘털이 결정. 1회 인하 전망을 유지
- 국고 3년은 3월 중 3.1%, 2분기 중 동결 장기화를 반영하며 2.9%~3.0%로 안정될 전망

리뷰: 성장률 높여도 인상 리스크는 일축. 총재의 '금리 레벨, GDP갭(-)' 발언 주목

금융통화위원회는 2월 통화정책 회의에서 기준금리(2.50%)를 만장일치로 동결했다. 5월 인하 이후 6회 연속 동결이다. 성장률과 인플레이션 전망은 예상한 수준만큼 상향한 반면 기자회견은 다소 완화적이었다.

통화정책방향문의 주요 내용은 '(1) 성장률/인플레이션 상향, (2) 금융안정 경계감 톤-다운, (3) 정책방향은 기존과 동일'로 압축된다 [도표 8]. 소비 회복과 반도체 호조에 따른 수출/설비투자 증가를 근거로 올해 성장률 전망을 1.8%에서 2.0%로 상향했고, 헤드라인과 근원 인플레이션 전망을 2.0%, 2.1%에서 0.1%p씩 높였다. 금융안정 관련해서 환율이 상당 폭 하락했고, 가계대출이 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격도 오름세가 둔화됐다고 평가하면서 1월 대비 금융안정에 대한 경계감이 크게 낮아졌다.

6개월 후 조건부 기준금리 전망도 제시했다 [도표 2]. 금통위원이 익명으로 각각 3개의 점을 찍는 방식으로, 2월 점도표는 총 7명*3개=21개의 점 중 2.75%(인상) 1개, 2.50%(동결) 16개, 2.25%(인하) 4개로 나뉘었다. 인상 가능성을 열어둔 위원은 한 명이었고, 신성환 위원이 2개의 점을 인하에 찍었다고 가정하면 3명 정도의 위원이 인하의 가능성은 열어둔 것으로 보인다. 인하 가능성의 배경은 총재의 발언대로 K-자 경제 구조 심화, 6개월 뒤 금융안정 요인 안정 기대를 예상한 것으로 짐작된다.

기자회견에서 한은 총재는 경제전망 대비해서 완화적인 코멘트들을 제시했다. 주목할 내용은 '(1) 기준금리 대비 국고 3년 스프레드가 높은 수준, (2) GDP갭률이 내년 상반기까지 마이너스'였다. 국고채 금리가 기준금리 동결 장기화 가능성 대비 높다고 발언한 점이 금리의 추가 하락을 야기했다. 구체적으로 3년-기준금리 스프레드 '60bp'를 언급했다. 한편 올해 성장률 회복에도 GDP 갭률 내년 중하순에야 갭이 사라질 것으로 기대하며, K-자형 경제는 이전보다 더 심화됐다고 평가했다.

전망: 동결 장기화 이후 인상보단 인하. 국고 3년 2분기에 2.9%~3.0%로 안정

[기준금리] 동결 장기화 이후 2026년 11월 1회 인하 전망을 유지한다. 성장률 회복세가 강하고 금융안정 경계감도 상존하고 있다. 따라서 현재 한국은행의 통화정책 스탠스는 인하와 거리가 멀다. 그럼에도 **시장의 인상 리스크가 완화될 것으로 보는 이유, 더 나아가 동결 장기화 이후 인상보다 인하의 가능성을 높게 보는 이유**는 다음과 같다.

(1) 성장률 회복에도 불구하고 GDP 갭률은 여전히 (-)일 것으로 예상된다. (2) 따라서 근원 인플레이션 압력도 제한적이다. (3) 작년 기저, 기준금리 인하, 추경의 효과는 상반기 이후 점차 약화될 전망이다. 특히 인하의 효과가 사라지면 내수 경기에 부담으로 작용해 K-자형 경제는 심화될 것이다. (4) 이러한 영향들은 한국은행의 성장률 전망이 2026년은 2.0%로 상향됐으나, 2027년에는 1.8%로 오히려 기존 전망보다 낮아지는 점에서도 드러난다.

또한 (5) 잠재성장률과 함께 중립금리가 점진적으로 낮아지고 있음을 고려하면, 다른 조건이 동일하다면 인상보다 인하 유인이 커진다. 금융안정 측면에서는 (6) 정부의 부동산 정책으로 가계대출 증가 속도가 완만하게 유지될 전망이다. (7) USDKRW 환율도 대외적으로 달러 약세, 대내적으로 KOSPI 강세 등의 영향으로 강세가 예상된다. 그리고 대외적으로 (8) 미국의 기준금리 인하 사이클이 재개되면서 한-미 기준금리 격차는 작년 9월 -200bp에서 올해 9월 -75bp까지 축소될 것이다.

[국채금리] 국고채 3년물 금리는 연말 2.95%로 시작해 2월 9일 3.27%까지 32bp 상승한 이후 안정을 찾고 있다. 26일 장중 3.06%로 2/3 가량을 되돌린 상태다. 금통위 이벤트를 거치면서 금리가 크게 낮아졌으나, 여전히 미래의 인상 리스크를 일부 반영한 레벨이다. 실제 인상으로 전환되는 과정이 아니라면 3년 금리의 고점은 3.1~3.2% 수준으로 판단된다. 이창용 총재의 기준금리 대비 3년물 스프레드 60bp 발언 등도 금리의 상승 리스크를 완화시킬 것으로 기대된다.

향후 금리는 아래 레벨들을 중심으로 움직일 것으로 예상한다.

(1) 1분기: 잠재적 인상 우려 → 국고 3년 3.1%
(2) 2분기: 동결 장기화 (인상 우려 완화) → 국고 3년 2.9%~3.0%
(3) 하반기: 잠재적 인하 기대 → 국고 3년 2.8%

(1) 아직은 반도체 업-사이클 기대가 실시간으로 더 커지고 있다. 성장률이 상향 조정되는 추세가 수개월 더 이어질 수 있을 것이다. 또한 금융안정에 대한 불안도 상존한다. 따라서 일각의 인상 우려가 완전히 배제되기까지는 시간이 필요하다. 3월까지는 추가 하락보다 3% 초반대 금리가 유지될 전망이다.

(2) 한편 가파른 성장률 상향 조정 추세가 정점에 다다르고, 가계부채 둔화 및 환율 안정이 지속될 경우 인상 리스크가 해소될 것이다. 동결 장기화 속 인상 리스크가 완화될 경우 국고 3년 금리는 2.9%대(기준금리 대비 40bp대)로 안정될 것으로 예상한다.

(3) 마지막으로 아직 먼 이야기지만 하반기에는 반도체 효과가 정점에 이르고 2027년 성장률 하락이 가시화되며, K자 경제 지속되는 상황에서 잠재적인 인하를 기대하는 시각이 대두될 수 있다. 이때 국고 3년 금리는 기준금리 대비 20~30bp대로 축소될 전망이다.

2026년 2월 27일 | 기업분석

현대차 (005380)

우선주에 대한 투자 전략

BUY (유지)

목표주가(12M)	660,000원
현재주가(2.26)	609,000원

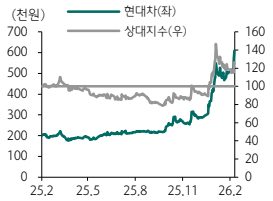
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,307.27
52주 최고/최저(원)	609,000/177,500
시가총액(십억원)	124,697.5
시가총액비중(%)	2.40
발행주식수(천주)	204,757.8
60일 평균 거래량(천주)	2,415.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1,052.2
외국인지분율(%)	30.50
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	30.67
국민연금공단	7.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	187,819.3	193,650.2
영업이익(십억원)	12,444.3	12,894.8
순이익(십억원)	11,676.0	12,026.3
EPS(원)	40,492	41,921
BPS(원)	442,681	473,062

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	162,663.6	175,231.2	186,254.5	193,689.0
영업이익	15,126.9	14,239.6	11,467.9	12,680.1
세전이익	17,618.7	17,781.4	13,841.9	15,950.7
순이익	11,961.7	12,526.7	9,446.0	10,902.5
EPS	43,589	46,042	35,331	41,081
증감율	63.92	5.63	(23.26)	16.27
PER	4.67	4.60	8.39	13.92
PBR	0.60	0.52	0.68	1.23
EV/EBITDA	5.63	7.62	10.02	11.25
ROE	13.68	12.43	8.40	9.10
BPS	341,739	405,094	435,623	466,785
DPS	11,400	12,000	10,000	10,300

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

보통주-우선주의 괴리율이 최근 2개월동안 18%p 확대

현대차 보통주와 우선주들간의 괴리가 최근 2개월동안 급격하게 벌어졌다. 보통주-우선주(이하 2우B 기준)의 괴리율이 2025년 12월말 28%에서 2026년 2월 25일 기준 46%로 확대된 것이다. 괴리율이 확대된 원인은 현대차 우선주 투자의 주요 매력이라고 할 수 있는 주주환원수익률(=배당+자기주식 매입)이 하락했기 때문이다.

지난 10년간 현대차 보통주-우선주 괴리율은 2021년 2월 최대 57%까지 벌어졌었고, 2020년~2023년 평균 50%를 유지했다. 하지만, 2022년 이후 현대차가 주주환원을 강화하면서 상대적으로 높은 주주환원수익률을 기대할 수 있는 우선주에 대한 투자매력이 강화되었고, 괴리율은 축소되기 시작했다. 현대차 우선주의 주당배당금(=지급기준) 및 배당수익률은 2021년 3,100원/3.1%, 2022년 5,100원/6.9%, 2023년 7,100원/6.2%, 2024년 11,500원/7.4%였고, 2025년 12,100원/5.7%를 기대할 수 있었다. 이에 맞춰 현대차 보통주-우선주 괴리율은 2022년 51%에서 2023년 44%로 축소되었고, 특히 주당배당금과 배당수익률이 급격하게 상승한 2024년 이후로는 괴리율이 2024년 26%, 2025년 28%로 축소되었다.

하지만, 2026년 현재는 주당배당금이 10,100원으로 감소했고, 주가도 크게 오른 상태라 배당수익률은 3.3%로 하락한 상태이다. 또한, 자기주식 매입의 비율도 우선주에 유리하지는 않다. 2026년 1월 30일~4월 27일까지 진행되는 4,007억원 규모의 자기주식 취득은 보통주에 3,668억원, 우선주들에 338억원이 배정되었다. 전체 자기주식 취득금액 중 우선주에 배정된 비율은 8%인데, 이는 전체 주식수 내 우선주 비율 23% 및 시가총액 내 우선주 비율 14%에 비해 낮다(자기주식 취득금액 결정이 1월 28일 종가 기준으로 결정되었기 때문). 의결권이 없는 우선주들은 상대적으로 높은 주주환원수익률로 만회해야 하지만, 배당수익률이 낮아진 상황에서 보통주 대비 투자매력이 희석된 것이 최근 괴리율 확대의 원인이다.

우선주 투자 전략: 보통주 주가와 연동하며 상승 + 괴리율 축소의 가능성

현 시점에서 우선주에 대한 투자는 '보통주와의 동반 상승+괴리율의 축소'라는 가능성을 고려해야 한다. (1) 현대차의 주가는 산업의 저성장 기조 속에서도 EV/HEV 전환 및 미국/인도 등에서의 성장을 기반으로 이익 흐름이 양호하고, SDV/자율주행차 및 로보틱스에서의 진전이 강화되면서 재평가를 통한 상승이 유지될 것이다. 이 과정에서 우선주도 보통주와 동반 상승이 예상된다. (2) 현재 보통주-우선주 괴리율(=46%)이 주주환원이 본격적으로 확대되기 시작했던 2023년 이전의 평균(=50%)까지 확대된 상황에서 추가적인 괴리율 확대보다는 축소의 가능성이 높다는 판단이다. 현대차의 주당배당금은 최소 배당금(보통주/우선주 10,000원/10,100원) 수준이기 때문에 2026년 이후 감소하지 않을 것이고, '총주주환원율 35% 중 배당성향 25% 이상'을 감안한다면 이익 증가와 함께 총 주주환원 및 주당배당금은 증가할 것이기 때문이다. 축소되었던 주주환원 금액이 확대되는 과정에서 보통주-우선주 괴리율도 점진적으로 축소될 것으로 예상한다. 현대차 보통주에 대한 목표주가가 66.0만원이라면, 우선주의 적정주가는 36만원~40만원(괴리율 46%~40% 가정) 이상으로 평가할 수 있다.

2026년 2월 27일 | 기업분석_Earnings Review

와이지엔터테인먼트 (122870)

올해는 빅뱅의 20주년

BUY (유지)

목표주가(12M)	100,000원
현재주가(2.26)	71,300원

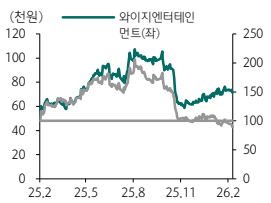
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,188.15
52주 최고/최저(원)	107,400/58,000
시가총액(십억원)	1,332.7
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	18,691.0
60일 평균 거래량(천주)	272.7
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
외국인지분율(%)	10.20
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5 인	22.95
네이버	8.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	534.8	577.8
영업이익(십억원)	70.8	79.9
순이익(십억원)	66.3	76.5
EPS(원)	2,558	3,519
BPS(원)	28,479	31,699

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	569.2	364.9	545.4	526.3
영업이익	86.9	(20.6)	71.3	66.7
세전이익	93.2	28.8	88.7	91.4
순이익	61.3	18.5	36.5	57.6
EPS	3,285	991	1,955	3,081
증감율	81.19	(69.83)	97.28	57.60
PER	15.49	46.22	35.50	23.14
PBR	2.01	1.75	2.43	2.25
EV/EBITDA	8.71	71.16	14.63	12.63
ROE	14.00	3.90	7.23	10.34
BPS	25,262	26,138	28,548	31,642
DPS	300	250	300	300

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

빅뱅의 컴백 오피셜을 기다리며

2월 블랙핑크의 앨범 발매 이후 단기 모멘텀은 부재하나, 8월 빅뱅의 20주년을 앞두고 있다. 컴백 발표 시 2026년 영업이익 전망은 약 50% 상승할 수 있기에 매우 중요한 모멘텀이 될 것이다. 영업이익 1,000억원, 목표 P/E 25배 내외를 가정한 주가는 약 10~11만원 수준으로 8월 전까지 주가는 우상향 할 수 있을 것으로 전망한다. 2분기 이후로는 베이비몬스터와 트레져가 연간 최소 1개 이상의 앨범 발매가 예상되며 하반기에 1팀의 신인 그룹 데뷔가 예상된다.

4Q Review: OP 223억원(+2,145% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,718억원(+65% YoY)/223억원(+2,145%)으로 컨센서스(227억원)에 부합했다. 앨범은 베이비몬스터의 컴백(약 69만장)이 반영되며, 콘서트는 블랙핑크의 아시아 스타디움 12회 및 트레져/베이비몬스터의 약 30만명 한국/일본 투어가 반영되었다. 콘서트 매출액이 593억원(+1,115%)으로 당사 전망보다 크게 좋았는데, 블랙핑크의 MG가 예상보다 상당히 높았던 것으로 추정된다. 기타영업수익이 64억원으로 YG 인베의 성과도 긍정적이었으나 연동한 인센티브 상승이 비용에 반영되었다.

2026년은 YG의 30주년이자 빅뱅의 20주년

2026년에도 사상 최대 실적이 이어질 것으로 전망한다. YG의 30주년이자 빅뱅의 20주년을 맞아 이미 아티스트들이 여러 매체를 통해 언급했듯이 빅뱅의 컴백이 예상된다. 아직 공식화되지 않아 2026년 실적 전망치에 반영할 수 없지만 4월 코첼라 출연 및 8월 20주년임을 감안하면 늦지 않게 확인할 수 있을 가능성도 충분하다. 빅뱅의 8월 투어 재개를 가정하면 올해 때 하반기에만 300~400억원 내외의 이익 증가가 예상되며, 이는 올해 영업이익 전망 대비 약 50% 상승하는 것이다.

2026년 2월 27일 | 기업분석_ Earnings Review

한국전력 (015760)

산업용 요금 인하 및 자회사 비용 확대 리스크

BUY (유지)

목표주가(12M)	73,000원(상향)
현재주가(2.26)	63,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,307.27
52주 최고/최저(원)	67,900/21,350
시가총액(십억원)	40,636.3
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	3,674.9
60일 평균 거래대금(십억원)	207.7
외국인지분율(%)	23.57
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1 인	51.11
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	97,646.8	98,664.0
영업이익(십억원)	14,976.7	18,745.7
순이익(십억원)	9,110.5	11,560.9
EPS(원)	13,927	17,762
BPS(원)	75,076	90,865

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,434.5	97,768.2
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	13,524.8	14,435.6
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	11,731.4	11,753.5
순이익	(4,822.5)	3,491.7	8,617.0	8,815.1
EPS	(7,512)	5,439	13,423	13,731
증감율	적지	흑전	146.79	2.29
PER	(2.52)	3.69	3.52	4.61
PBR	0.34	0.32	0.63	0.73
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.73	5.39
ROE	(12,63)	9.22	19.61	17.00
BPS	55,837	62,177	74,693	86,884
DPS	0	213	1,540	1,790

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

목표주가 73,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국전력의 목표주가를 73,000원으로 기존대비 12.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.8배를 적용했다. 4분기 영업실적은 시장 기대치를 하회했다. 연중 지속적으로 영업비용 기타 항목의 증가가 나타났고 이번 4분기에도 유의미한 증가가 확인된다. SMP는 2분기 이후 추가 하락이 쉽지 않은 상황이며 하반기 신규 원전 가동 외에 특별한 단기 증익 모멘텀이 부재한 상황이다. 해외 원전 사업 진출 가능성은 동남아를 제외하면 단기적으로 현실화 가능성이 낮다고 판단된다. 산업용 전기요금 인하에 대한 구체적인 정책과 자회사 충당부채 전입액 증감 추이에 관심을 가질 시점이다. 배당성향은 전년대비 0.7%p 감소한 13.7%로 결정되었다. 2026년 기준 PER 4.6배 PBR 0.7배다.

4Q25 영업이익 2.0조원(YoY -18.0%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 23.7조원으로 전년대비 0.7% 증가했다. 전력판매량은 산업용 수요 감소로 전년대비 1.4% 감소했고 판매단가는 2.4% 상승했다. 전기요금 인상 효과는 이번 분기를 마지막으로 사라진다. 영업이익은 2.0조원으로 전년대비 18.0% 감소했다. 연료비는 5.8% 감소한 4.6조원, 구입전력비는 5.0% 감소한 7.4조원을 기록했다. 연료비는 원자력 발전소 이용률 감소를 만회하는 유연탄 발전량 증가로 석탄 비용이 늘어났음에도 발전자회사 LNG 발전량 감소로 개선되었다. 구입전력비는 기저발전 비중이 소폭 하락하면서 외부 구입량이 증가했지만 SMP 하락으로 감소했다. 원자력 이용률은 전년대비 11.7%p 감소한 75.1%로 추정되며 유연탄은 51.8%로 전년대비 8.1%p 상승했다. 예방정비 일정을 감안하면 2026년 원전 이용률은 상저하고 흐름이 예상된다. 영업비용에서 기타 항목이 큰 폭으로 증가했으며 자회사 해외사업비용이 크게 늘어난 것이 주된 사유로 해석된다. 정산조정계수는 한국전력 별도에 유리한 방향으로 설정되는 모습이며 사채발행한도 축소에 대비한 자본 규모 확대에 긍정적으로 작용할 수 있다.

산업용 전기요금 인하 가능성 및 해외사업비용 등 실적 성장세 둔화 우려

산업용에 한해 계절별 시간대별 전기요금 체계가 개편될 것으로 보인다. 여러 방안이 검토되는 모습이지만 최종적으로 기업들에게 인하 혜택이 돌아가는 방향으로 결정될 가능성이 존재한다. 산업용 전기요금 급등으로 인한 수요 이탈이 가시화되는 국면에서 매출 감소를 방어하기 위한 정책으로도 해석될 수 있다. 자회사 해외사업비용이 2025년 1분기부터 증가 추세를 보이고 있으며 이번 4분기에 집중적으로 반영된 모습이다. 현재 진행되고 있는 주요 해외사업의 종료 시점이 2029년으로 예정되어 있는 점을 감안하면 당분간 우발적인 비용 인식 가능성이 없지는 않은 상황으로 보인다.

2026년 2월 27일 | 기업분석_ Earnings Review

한국가스공사 (036460)

올해도 피할 수 없었던 해외사업 손상차손

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(2.26)	43,900원

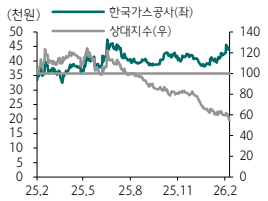
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,307.27
52주 최고/최저(원)	47,350/32,500
시가총액(십억원)	4,052.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	336.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	13.19
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1 인	46.63
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	35,564.9	32,250.0
영업이익(십억원)	2,313.5	2,260.8
순이익(십억원)	774.4	805.3
EPS(원)	8,404	8,715
BPS(원)	131,155	138,376

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	44,556.0	38,388.7	35,727.3	34,933.3
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,101.2	2,013.3
세전이익	(861.9)	1,637.6	396.6	998.1
순이익	(761.2)	1,146.7	133.1	748.6
EPS	(8,246)	12,422	1,442	8,109
증감율	적전	흑전	(88.39)	462.34
PER	(3.00)	2.79	27.25	5.41
PBR	0.23	0.29	0.33	0.35
EV/EBITDA	12.36	8.51	10.47	10.57
ROE	(7.68)	11.21	1.23	6.76
BPS	105,937	118,591	117,725	124,743
DPS	0	1,455	1,154	1,200

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

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 여러 일회성 비용들로 영업이익과 세전이익이 크게 둔화되었다. 과거에도 4분기 비용이 다수 반영되는 사례가 많았던 점을 감안하면 특별히 유의할 사안은 아니다. 민수용 미수금 감소가 눈에 띄며 유가 급등이 없을 경우 향후에도 안정적인 회수 국면이 이어질 수 있다. 2026년 적정투자보수 산정에 요금기저 감소와 적정투자보수율 하락이 동시에 나타날 것으로 예상되고 있어 실적 측면에서의 모멘텀은 제한적일 것으로 보인다. 2026년 기준 PER 5.4배, PBR 0.4배다.

4Q25 영업이익 4,736억원(YoY -59.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 9.0조원으로 전년대비 9.5% 감소했다. 환율이 상승한 가운데 가스판매량도 도시가스용과 발전용 각각 전년대비 1.8%, 8.4% 증가했지만 유가 약세 등으로 도입가격이 낮아진 영향이다. 영업이익은 4,736억원을 기록하며 전년대비 59.7% 감소했다. 별도에서 도매공급비용 적정투자보수 감소, 취약계층 가스요금 지원금 증가, 원료비 미수금 금융비용 감소, 공급비용 정산원가 증가 등으로 둔화되었다. 해외는 호주 GLNG가 적자를 기록했고 호주 Prelude, 미얀마, 이라크 주바이르, 모잠비크 등에서 모두 전년대비 이익이 감소했다. 세전이익은 장기 유가 전망 하락에 따른 장부가치 감소에 더해 일부 사업 할인율 조정으로 모잠비크, 호주 GLNG 및 Prelude 등에서 6천억원 이상 손상차손을 반영하며 적자로 전환했다. 한편 별도는 손상차손 인식 규모가 작았기 때문에 세전이익과 순이익의 흑자 기조를 유지할 수 있었다.

손상차손으로 인한 배당 축소는 아쉬운 지점. 미수금 감소는 긍정적

기말 환율이 2024년 대비 약 30원 낮아지면서 외화환산이익이 발생했을 것으로 예상된다. 하지만 대규모 해외 자원개발 자산 손상차손 등으로 연간 별도 당기순이익은 전년대비 11.9% 감소한 6,993억원을 기록했다. 배당성향도 14.4%를 기록하면서 2024년보다 1.6%p 낮아졌고 기말 DPS는 1,154원으로 전년대비 20.7% 감소했다. 기말 기준 전체 미수금은 14.1조원을 기록하며 전분기대비 1,251억원 감소했다. 민수용은 3,178억원 감소, 발전용은 1,821억원 증가했다. 환율 안정화 및 유가 약세로 인한 도입원가 하락으로 전체 미수금이 줄어드는 점이 긍정적이다. 2025년 말 기존 고가 장기도입계약 일부 물량이 감소한 것으로 보이며 미수금 회수 측면에서 우호적으로 작용할 전망이다. 매크로 지표의 도움으로 미수금 감소가 나타났으나 현재 추세가 강화되려면 민수용 도시가스 요금 인상이 필요하다.

2026년 02월 27일 | 기업분석

대한항공 (003490)

부산테크센터 탐방: 미래먹거리 Ready to Take off

BUY (유지)

목표주가(12M)	32,000원
현재주가(2.26)	28,100원

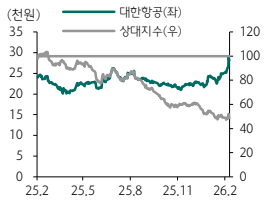
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,307.27
52주 최고/최저(원)	28,950/20,150
시가총액(십억원)	10,347.0
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	2,445.9
60일 평균 거래대금(십억원)	59.3
외국인지분율(%)	19.10
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 29 인	27.06
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	24,891.0	25,190.5
영업이익(십억원)	1,177.8	1,417.6
순이익(십억원)	741.5	931.8
EPS(원)	2,048	2,309
BPS(원)	29,547	31,198

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,225.5	25,993.3
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,113.6	906.0
세전이익	1,575.7	1,836.2	832.3	570.2
순이익	1,061.2	1,317.3	565.4	407.9
EPS	2,873	3,567	1,531	1,104
증감율	(40.12)	24.16	(57.08)	(27.89)
PER	8.32	6.34	14.73	25.45
PBR	0.93	0.80	0.77	0.95
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.38	6.99
ROE	11.46	13.17	5.33	3.77
BPS	25,793	28,356	29,137	29,491
DPS	750	750	750	750

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

부산테크센터: 대한항공 항공우주사업부의 중심 거점

대한항공 부산테크센터는 항공우주사업부의 중심 거점으로 항공기체, 군용기, 무인기 3개의 사업을 영위하고 있다. 대한항공 항공우주 사업부의 2025년 매출액은 7,796억원이었는데, 아직까지는 민항기 부품제작의 매출액/영업이익 규모가 절대적이나, 군용기/무인기 매출이 본격화되면서 성장 속도를 가속화할 것으로 전망한다. 대한항공 부산테크센터는 1977년 건립되었고, 70년대 군용기 창정비 사업을 필두로 90년대 항공기체 제조업을 본격화했으며, 2015년부터 무인기 개발에 착수했다.

주요 사업부 소개: 항공기체/군용기/무인기

항공기체: 대한항공은 보잉/에어버스 향 윙팁/애프터바디/카고도어 등 동체 부품을 제조하여 납품하고 있으며, 향후 항공기 생산 회복에 따른 매출 신장이 예상된다.

군용기: 국내/미국 군용기의 창정비와 성능개량을 위주로 하고 있다. 2025년 이후 UH-60, 항공통제기(2차사업), 전자전 항공기, P-3C 초계기 성능개량 사업을 수주하였으며, 기존 성능개량/제조역량을 기반으로 한 추가 수주를 충분히 더 기대해 볼 수 있다. 또한 미군의 RSF 정책에 따른 MRO 수요 확대도 긍정적이다.

무인기: 대한항공은 중고도 무인기, 저피탐 무인기, 타격형 무인기 플랫폼을 보유하고 있는데, 이를 기반하여 파생형 아이템 생산을 기대하고 있다. 또한 수출/면허생산을 통해 글로벌 확장을 도모하고 있다.

기술력 기반 추가 수주 가능성은 크게 열려있다

대한항공 항공우주사업부의 매출 비중은 4%에 불과하나, 성장성은 크게 열려있다. 기존대한항공이 수행했던 군용기체 생산 및 창정비를 기반으로 하기 때문에 추가 MRO와 성능개량 프로젝트 수주 가능성이 높다고 판단한다. 무인기 영역에서도 국내에서는 최다 제품 포트폴리오를 보유하고 있고, Anduril 등 협력사를 확보하고 있기 때문에 향후 제품 양산으로 이어질 개연성이 크다. 또한 현재 매출액/이익 비중이 가장 큰 항공기체 사업부도 글로벌 여객기 증산에 따라 연간 10% (YoY) 이상 성장 가능할 것으로 전망한다. 2026년 항공우주사업부의 수주 금액은 1.7조원, 연간 매출액은 1조원에 이를 것으로 예상한다. 또한 민항기 엔진 MRO 기술력도 보유하고 있고, 3PL 매출도 2~3년 내 발생할 예정이다. 항공우주사업부 50년간의 누적된 R&D 역량과 트랙 레코드가 빛을 발하는 순간이다. 본업/부업 모두 업사이드가 크다는 점을 여전히 강조한다. 대한항공에 대해서 투자의견 BUY와 목표주가 32,000원을 유지한다.

2026년 02월 27일 | 산업분석_Industry

2차전지

1분기 컨퍼런스 콜 총평 : EV 부진을 넘어서는 ESS 성장세 확인

Overweight (상향)

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 02월 26일

LG에너지솔루션(373220)
BUY I TP 518,000원 I CP 427,000원

삼성SDI(006400)
BUY I TP 469,000원 I CP 449,000원

엘앤에프(066970)
Not Rated I CP 124,900원

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

EV 시장 : 시장 부진 불가피하나 차세대 기술 투자 지속 확대

한국 배터리 기업들의 최근 컨퍼런스 콜에서 확인된 주요 내용들을 전방 시장별(EV, ESS)로 정리하였다. 2026년 EV 부문 전망은 매우 부정적이며, 수요 회복 예상 시기는 2027년으로 수렴하는 모습이다. LG에너지솔루션은 2026년 북미 EV 배터리 수요 YoY -16% 감소를 전망하고 있으며(글로벌 전기차 판매 +22%), 북미 EV 수요 회복 시기는 2027년으로 제시했다. 삼성SDI는 북미 EV 배터리 수요 YoY -9% 감소, 유럽은 YoY +9% 증가를 전망하고 있다. 미국 시장 성장이 정체되며, 유럽에서의 경쟁이 심화될 것이라는 언급이 있었다. SK on은 2026년 북미 EV 수요 Flat을 전망했고, 향후 시장 수요 회복의 트리거로 중저가 EV 출시를 언급했다. 수요 부진 속에서도 차세대 기술에 대한 투자는 지속되고 있는데, 이 중 원통형 46시리즈(LGES 2026년내 생산 목표)와 LMR 배터리(LGES 2028년 생산 목표)의 양산 가시성이 높다고 판단된다(관련기업 : 포스코퓨처엠, 엘앤에프, 엠플러스 등). 한편, 3사 모두 내연기관 기반 차량 수요가 당분간 강세를 보일 것이라는 전제하에, LG에너지솔루션은 하이브리드용 파우치 및 원통형 전지 대응을, 삼성SDI는 하이브리드용 배터리 신규 시장 진입을 추진하겠다고 언급했다. SK on의 경우 Ford 향으로 EREV 용 배터리 공급을 추진하겠다고 밝혔다. 당분간 북미 시장 내 순수 EV 성장 동력 약화되는 가운데, 하이브리드 및 EREV 등 Bridge energy 기반의 동력원 대응이 필요한 시점이라고 판단한다. 양극재 기업들의 경우, 강조점이 서로 다르다. 포스코퓨처엠과 에코프로비엠은 각각 전구체 내재화 및 인니 제련소 활용을 강조하며 공급망 수직계열화에 방점을 찍고 투자를 진행 하는 모습이다. 엘앤에프는 46파이 신제품 공급 확대 속에서 연간 제품 출하량 +20% 증가 가이던스를 제시해 국내 기업들 중 가장 높은 Q 증가가 전망된다는 점에서 차별화된 실적 성장이 예상된다.

ESS 시장 : 가파른 성장 전망

반면, ESS 수요에 대해서는 모든 기업들이 매우 강한 성장을 전망하고 있다. LG에너지솔루션은 2026년 북미 ESS 배터리 수요 YoY +45% 증가를 전망하고 있으며(글로벌 +40%), CAPA 목표치 역시 최근 6개월 사이 대폭 상향 조정됐다(2025년 7월: 25년말 17GWh, 26년말 30GWh+@ / 2026년 1월 업데이트 버전: 25년말 36GWh, 26년말 60GWh). 현재 발생하고 있는 북미 ESS 수요 중 96%가 Grid 라고 언급했는데, 이는 향후 데이터센터 내 부하 조정 및 On-site 발전 수요 증가로 인해, 전체 ESS 수요의 크기가 더 커질 수 있음을 내포하고 있다는 점에서 긍정적이다. 상기한 연말 60GWh CAPA 계획 중 미국 라인 비중이 80% 이상인데, 최근 폴란드 공장에서도 ESS 생산이 개시됐다고 언급한 점 감안하면, 향후 유럽 ESS 수혜도 기대해 볼 수 있다. SK on 역시 조지아 공장 라인 일부를 ESS용 LFP 생산 거점으로 활용해 북미 수요에 대응할 방침이다. 고출력·고안전성을 요구하는 BBU·UPS의 경우에는 삼성SDI와 LG에너지솔루션 모두 삼원계 제품으로 대응하겠다는 전략을 제시하고 있다. 삼성SDI는, Stellantis와의 인디애나 합작 공장 라인 전환을 통해 NCA 기반 ESS 배터리를 생산 중이며, 추가 전환도 검토 중이다. LG에너

지솔루션은 올해 하반기부터 고출력 NCM 탭리스 2170 제품을 통해 BBU 시장에 대응하겠다고 밝혔다. 한편, 소재 업체들 역시 LFP 및 장수명·저원가 계열 소재 개발을 가속화함으로써, EV 부문의 성장 둔화를 ESS로 보완하는 모습이다. 엘앤에프는 대구에 연 3만톤 규모의 LFP 공장을 건설 중인 가운데, 올해 하반기 중 LFP 양극재 양산 예정이라고 언급했다. 당초 4분기 말로 예상됐으나 양산 시점이 소폭 앞당겨진 모습이다. 포스코퓨처엠은 하이니켈 양극재 라인 일부를 ESS용 LFP 라인으로 개조해 27년 하반기부터 양산 계획이라고 언급했는데, 이를 위해 중국 소재기업 CNGR의 한국 자회사 피노와 협력해 포항 LFP 양극재 전용 라인을 연내 착공한다. 에코프로비엠은 오창에 연산 4천톤 규모의 LFP 준양산 라인을 운영 중이며, 향후 양산 시점을 검토 중이라고 언급했다.

결론 : 차세대 EV 기술 및 ESS 수혜주 집중

EV 시장 부진 불가피하나, 자율주행 시장 개화에 따른 EV 시장 성장은 구조적이라는 점에서 차세대 EV 기술 관련 투자 지속하고 있는 대형주들에 대한 매수를 권고한다. ESS 시장의 경우 가파른 성장 예상되는 가운데, 미국 ESS 시장 내 한국 기업 점유율 상승 효과 맞물리며 수혜가 확대될 것으로 판단한다. 이외 46시리즈 등 차세대 기술 관련한 기업들 역시 수혜가 예상된다. 셀 메이커들에 대한 매수 의견을 유지하고, 상기 기준에 부합하는 기업들을 최선호주로 제시한다(LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프).

통신주 상승 이제 시작에 불과합니다

통신서비스 Weekly | 2026.2.27

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

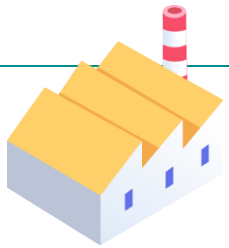
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 통신장비뿐만 아니라 통신서비스 업종도 가격 부담을 토로하는 투자가들이 적지 않다. 통신장비 업체들의 경우 실적 호전이 본격화되고 있는 업체들의 PBR이 3배가 넘어가는 상황이며 통신서비스 업종의 경우에도 기대배당수익률만 보면 이미 4% 수준으로 낮아져 있기 때문이다. 하지만 현 시점에서는 과거 LTE/5G 도입 당시의 통신 서비스/장비 업종 Multiple과 배당수익률 밴드 수준이 어떻게 형성되었는지 고민해 볼 필요가 있겠다는 판단이다. 통신서비스 업종의 경우에도 배당수익률밴드가 3% 밑으로 내려간 적이 있으며 통신장비 업종은 PBR 평균이 10배 이상으로 형성된 적이 있기 때문이다.
- 2025년 말 이후 5G SA 도입 필요 가능성을 글로벌 IT 업체들이 다수 주장하는 가운데 피지컬 AI 활성화를 위해 각국 규제 기관들의 5G SA 도입 움직임이 활발한 상황이다. 주파수 재할당 및 신규 주파수 할당 움직임도 구체화되고 있다. 광 투자 기대감으로 루멘텀홀딩스 주가가 크게 상승한 가운데 5G SA 투자 활성화 기대감으로 에릭슨/노키아의 주가 상승 움직임이 포착되고 있으며 버라이즌/AT&T 역시 주가 상승 흐름에 편승하는 상황이다. 이에 따라 미국 시장만 보면 통신 서비스/장비주의 시장대비 초과상승률이 크게 나타나고 있다. 그런데 통신장비주의 실적 호전이 일부 업체에 한정되어 있으며 5G SA 요금제 개편 논의가 개시되는 시점이라는 점을 감안하면 아직 갈 길이 멀어 보인다. 이미 실적 호전이 본격화되고 있는 업체들은 높은 Multiple을 인정하고 어닝 서프라이즈가 지속될 때까지는 지속 매수를 추천하며 실적 호전 양상을 기다리는 업체들의 경우엔 주가 조정 시마다 매수를 추천한다.
- 이번 MWC에서는 5G 단독 모드(SA)의 중요성이 부각됨과 동시에 5G Advanced, AI 기지국(AI 랜), 네트워크 API, 자동화 기술, 5G SA 요금제 도입 방안 등이 이슈화될 것으로 보인다. 결국 피지컬 AI를 활성화하기 위한 방안이 모색됨과 동시에 AI 성공을 위한 네트워크 지원 측면에서의 다양한 아이디어가 등장할 가능성이 높다. 2025년 말 이후 전세계 각국 규제 기관들이 5G SA 육성을 위한 각종 지원책을 마련하는 가운데 사업자들의 행보가 빨라지는 양상이다. 국내 통신장비 업종은 물론 통신서비스 업종 Multiple 확장 가능성을 염두에 두어야하겠다.
- SKT가 비과세 배당을 추진한다. 자본 준비금 중 1조7,000억원을 감액해 이익잉여금으로 전입하는 안건을 3/26일 정기 주총에 올릴 예정이다. 주주들이 환영할만한 안건이어서 주총 통과는 낙관적이다. 그렇다고 보면 이제 SKT 수급상 이점은 더 커질 전망이다. 세후 DPS가 3,600원이라고 보면 세후 배당수익률이 4.5%에 달하기 때문이다. 외국인 지분율이 38%로 크게 낮아진 데다가 비과세 배당 추진으로 자산가들의 배당 투자 유입이 이루어질 수 있다는 점을 감안하면 투자 매력도가 높다는 판단이다. 10만원까지 주가가 올라간다고 해도 세후배당수익률이 3.6%라 5G SA 도입 이슈가 거세지고 있음을 감안 시 상반기내 10만원 돌파 가능성이 높다는 판단이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에선 SKT를 Top Pick으로 제시한다. 가장 격차가 적은 배당소득 2,000만원 미만 기준으로만 따져 봐도 세후배당수익률이 SKT 4.5%, LGU+ 3.4%, KT 3.4%로 SKT가 가장 높고 이익 증가율 및 DPS 성장률 역시 3사 중 SKT가 가장 높게 나타나기 때문이다. 통신장비 업종에선 RFHIC/KMW/이노와이어리스/쏠리드/RF머트리얼즈/ICTK를 추천종목으로 제시한다. 특히 광통신장비 업체에 대한 성과가 본격화되는 가운데 무선 부문으로의 수혜 확산 기대감이 커질 것으로 예상되며 최근 양자암호통신에 대한 관심이 다시 급증하고 있기 때문이다.

기대감을 꺾어버린 낮은 배당성향



유틸리티 Weekly | 2026.02.27

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 8.4% 하회했다. 25일 종가 기준 WTI는 65.3달러/배럴(WoW 0.0%), 미국 천연가스는 3.0달러/mmbtu(0.0%), 아시아 LNG 현물은 10.6달러/mmbtu(+1.9%), 호주산 유연탄은 116.2달러/톤(-0.5%), 원/달러 환율은 1,426.7원(-1.1%)을 기록했다. 난방수요 비수기 진입으로 가스 가격은 하락 국면이나 유연탄 가격은 완만한 강세 흐름에 있다.
- 유틸리티 공기업 배당성향이 직전연도 대비 개선되지 않고 오히려 감소했다. 한국전력은 16.4%에서 13.7%로, 한국가스공사는 16.0%에서 14.4%로, 지역난방공사는 21.4%에서 21.0%로 하락했다. 배당 분리과세 등 상법 개정과 맞물린 유의미한 배당성향 상향이 기대되었으나 현실은 개별 기업의 재무안정성 제고에 무게가 실리는 모습이다. 수익성이 크게 개선된 영향으로 절대적인 DPS 규모는 증가했으나 배당성향은 전년도 수준에 머물면서 중장기 배당 매력은 약화될 수밖에 없는 상황이 조성되었다.
- 석유화학산업 사업재편 1호 프로젝트와 제시된 원가경쟁력 지원 패키지에 전기요금 인하 방안이 포함되었다. 분산특구제도를 활용해 한국전력 대비 4~5% 가량 저렴한 요금을 적용할 예정이다. 열은 중복공급 금지 규정 완화로 공급처 다변화가 가능하며 연료용 직도입 LNG 투입 가능 설비를 기존 허용된 NCC 설비에서 MX까지 범위를 확대된다. 원가 절감 규모는 690억원에서 1,150억원으로 제한적이나 후속 프로젝트까지 지속적으로 확대될 경우 기존 유틸리티 사업자에 미치는 영향은 증가할 것이다.
- 설 연휴 전 결정된 '발전사업 고용-안전 협의체' 합의안에 따라 한전KPS는 경상정비 하도급 계약 노동자 593명을 직접 고용할 예정이다. 세부 사항은 노사전협의체에서 결정되며 화력은 5월 31일, 원자력은 6월 30일까지 완료하는 내용이다. 인원수 증가와 총인건비와의 괴리가 존재한다. 신규 인원수 증가율은 약 10% 수준인데 비해 총인건비는 재경부의 예산관리지침에 따라 기존 예산 대비 3.5%까지 증액이 가능하기 때문이다. 현 시점에서는 실적 영향은 없으나 규제 방향에 따라 달라질 여지가 존재한다.
- 최근 국내 해상풍력 경쟁입찰 낙찰 이후 군작전성 협의 단계에 머물러 있는 프로젝트가 다수 확인된다. 개발 과정에서 '군사기지 및 군사시설 보호법'에 따라 협의가 필요한데 협의 완료 여부와 무관하게 해상풍력 경쟁입찰이 진행되었기 때문이다. 올해 3월 26일 해상풍력법 시행 이후에는 정부가 계획입지를 도입해 예비지구 지정 전에 군작전성 협의를 완료하는 제도 개선이 이뤄질 것으로 기대된다. 정체된 프로젝트의 일시 해결은 어렵더라도 향후 입찰에서 해당 이슈로 중단되는 사례는 줄어들 전망이다.
- 기후에너지환경부는 '분산형 전력망 포럼'에서 ESS를 활용한 차세대 분산형 전력망 추진계획을 발표했다. 한국전력의 역할에서 배전망운영(DSO)을 강조했다. 계통 용량 부족으로 접속이 지연되고 있는 지역에 ESS 4MW(20MWh)를 설치하여 선로당 태양광 5.7MW를 추가 수용하는 계획이다. 올해 상반기 공모를 통한 사업자 선정, 하반기 사업 착수 예정이며 2030년까지 85곳에서 ESS 340MW/1,700MWh를 구축할 경우 태양광 485MW 추가 접속이 가능한 것으로 확인된다. 출력제어 조건부 재생에너지 접속 허용량을 선로당 16MW까지 확대해 899개 배전선로에서 최대 1.8GW 규모의 추가 발전소 접속을 추진한다. 2030년 재생에너지 100GW 설치는 물리적으로 어렵지만 목표 달성 여부와는 별개로 전력계통의 수용성 제고는 지속될 것으로 예상된다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 26일 종가 기준 13,450원으로 전주대비 4.7% 상승, YTD 30.6% 상승했다.

종목 코멘트

- SGC에너지(Top Pick): 주가 급등했으나 2028년 실적 기준 접근 가능한 레벨. 데이터센터 전력공급은 신규 인허가 획득 전제
- 지역난방공사: 1월 판매량 열은 양호(YoY +11.2%)했던 반면 전기는 부진(-2.9%). 비규제 부문인 전기 판매실적 회복이 관건
- 한국전력: 원전 관련 충당부채 증가 추정. 산업용 전력판매 부진에 더해 요금 인하 및 감면 이슈도 부각될 수 있는 국면
- 한국가스공사: 장기 유가 전망 하락에 따른 해외 자원개발 자산 일회성 손상차손으로 실적 둔화. 민수용 가스요금 인상 필요

2026년 2월 27일 | Global Equity_Earnings Review

Nvidia (NVDA.US)

랙 시스템 도입 효과 확인

미국

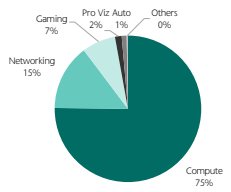
TP(컨센서스)	263.3 USD
CP(2.26)	195.6 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.nvidia.com
시가총액(십억USD)	4,752.1
시가총액(조원)	6,783.2
52주최고/최저()	212.1899/86.62
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	10.64
블랙록	8.72

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.2	8.8	49.0
상대	3.8	0.9	32.3

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	130,497	215,938	334,806	426,546
영업이익	81,453	81,453	224,894	291,640
순이익	72,880	120,067	191,925	245,190
EPS(USD)	3.0	4.8	7.9	10.2
EPS(YOY, %)	130.7	59.5	64.8	29.9
ROE(%)	119.2	119.2	77.3	58.8
PER(배)	48.6	43.0	24.9	19.1
PBR(배)	44.0	44.0	16.5	10.0
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Nvidia, Bloomberg, 하나증권

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

FY4Q26 Review: 랙 시스템 도입 이후 Networking 매출 급증

Nvidia는 26년 4분기 매출액 681억 달러(YoY +73%, QoQ +20%), Non-GAAP 기준 매출총이익률 75.2%를 기록했다. Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 3%, 매출총이익률은 0.5%p 상회했다. 추론 AI 수요 증가와 함께 Blackwell 시리즈의 램프업, 수율 안정화로 매출액과 이익률 모두 컨센서스를 상회했다. Blackwell 외에도 기존 Hopper 시리즈와 출시된 지 6년된 Ampere 시리즈 모두 견조한 AI 수요에 힘입어 물량이 매진된 것으로 파악된다. 미국 정부가 승인한 중국향 H200은 매출에 기여하지 못한 것으로 판단된다. 세부적으로 데이터센터 매출액은 623억 달러(YoY +75%, QoQ +22%)를 기록했다. 이중 Compute향은 전년동기대비 58% 증가한 513억 달러, Networking향은 전년동기대비 263% 증가한 110억 달러를 달성했다. 컨센서스대비 데이터센터 매출액은 3% 상회했고, 이 중 Compute향은 부합하는 수준이었다. Networking향이 22% 상회하면서 데이터센터 매출액 성장에 기여했다. 랙 시스템 도입으로 NVLink Switch와 더불어 Connect X 등 Networking 관련 제품 성장이 주효했던 것으로 판단된다. 이외에 게이밍/Pro Viz/자동차향도 각각 47%, 159%, 6% 성장한 37억 달러, 13억 달러, 6억 달러를 기록했다.

FY1Q27 가이던스: 데이터센터 중심으로 지속 성장 예상. 중국향 매출은 미반영

Nivida는 회계연도 27년 1분기 가이던스로 매출액 764.4~795.6억 달러, Non-GAAP 기준 매출총이익률 74.5~75.5%를 제시했다. 중간값 기준 Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 7% 상회, 매출총이익률은 부합하는 수준이다. 다음 분기에도 데이터센터향 매출액이 전체 실적을 견인할 것으로 보인다. 매출총이익률은 전분기대비 플랫한 수준으로 제시되었다. 하반기부터 본격적인 출하가 예정된 Rubin 및 Vera 시리즈의 초기 준비 영향과 Blackwell 시리즈 출하 증가에 따른 보증 비용 등이 반영된 것으로 추정된다. 중장기 가이던스인 매출총이익률 70% 중반은 달성 가능할 것으로 전망된다. 이번 가이던스에는 중국향 매출 가정이 제외되었다. 현재 미국 정부로부터 중국향 H200 판매 승인을 받은 상태이기 때문에, 향후 매출 재개 시 실적에 기여할 수 있을 것으로 보인다. Hopper가 주력으로 판매되던 2024년의 경우, 매출총이익률이 78%를 상회했었다. 중국향 H200 공급이 확정되면, 추가적인 수익성 개선이 가능할 것으로 기대된다.

게이밍 부문이 컨센서스를 하회했는데, 연말의 높은 역기저 때문이었다. 아울러 다음 분기부터 공급 제약으로 인해 실적 부진을 시사했다. 다만, 시장의 주요 관심사는 데이터센터향 매출액이기 때문에 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

장기매입계약 규모 전년대비 210% 증가의 함의

이번 실적발표와 함께 연간 재무제표인 10-K가 함께 공개되었다. 10-K를 통해 확인된 회계연도 2026년 약정된 장기매입계약 규모는 952억 달러다. 이는 지난해 발표된 308억 달러 대비 약 210% 증가한 수치이다. 메모리를 비롯해 반도체 공급망 전역에 걸쳐 공급 부족이 심화되면서, 안정적인 공급망 확보를 위해 장기매입계약 규모가 확대된 것으로 해석된다.

또한 HBM 판가 및 최근 메모리 가격 상승도 일부 반영되었을 것으로 추정된다. 이번에 공개된 약정 금액은 대부분 회계연도 2027년 중으로 지급될 것으로 보인다. Nvidia의 장기매입계약 규모 확대를 통해 AI 관련 수요 강세가 재차 확인되었고, 국내 메모리 업체들의 견조한 HBM 매출액 전망 근거도 확보되었다고 판단한다.

스노우플레이크(SNOW.US)

기업 코멘트 2026. 2. 26 | 해외 기업 분석

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

FY27년 가이던스, 숫자 이상의 기대 요인

FY27년 제품 매출 성장 가속화를 통해 AI 수혜주 입증할 것으로 기대

- FY26년 4분기 실적은 발표 전에 시장에서 가장 주목한 4가지 (① 제품 매출 성장 30% 달성 여부, ②FY27년 첫 연간 가이던스 수준, ③ AI 수익화 추이, ④ 마진 개선 지속성) 항목을 대체로 만족시킨 긍정적인 실적으로 판단된다.
- 4분기 제품 매출 성장은 30%로 전분기(29%)대비 가속화하며 가이던스를 3ppt 상회했다. FY27년 제품 매출 가이던스는 27%로 인수 효과 제외해도 26%로 컨센(24.5%)을 비교적 여유 있게 상회했다. 1) 첫번째 연간 가이던스는 상당히 보수적으로 제시하는 패턴(FY26년 5ppt 상회), 2) AI 신제품 효과 가이던스 미반영 & 상승 잠재력 높다는 코멘트, 3) 자체 성장 측면에서 FY27년 첫 가이던스(26%)가 전년도 첫 가이던스 대비 2ppt 상회한 점에 주목할 필요가 있다. FY27년 실제 제품 매출 성장이 FY26년(29%)을 넘어서는 성장 가속화를 달성할 수 있을 것으로 기대된다.
- SNOW 역사상 단일 최대 계약(4억 달러 이상)을 비롯, 대형 계약 체결 증가로 RPO는 YoY 42% 성장한 97.7억 달러를 기록했다. 대형 계약의 뚜렷한 증가는 AI 도입을 위해 데이터 인프라를 정비하고자 하는 수요 환경 속에서 SNOW가 확실하게 수혜를 받고 있음을 보여준다.
- FY27년 조정 OPM 가이던스는 12.5% (컨센 10.9%) 전망, 수익성에 대한 시장 우려와 달리 영업마진 상승세를 지속할 것으로 보인다. FCF마진은 인수영향(-1.5ppt)으로 전년보다 2ppt 낮은 23%를 가이던스로 제시했다.
- AI 기능을 도입한 계정이 전분기 대비 크게 늘어나며 9,100개를 상회했으며, 특히 Snowflake Intelligence 고객수는 3개월 만에 2,500개 이상으로 상승하며 전분기 대비 거의 2배 확대되었다.
- 4분기 호실적과 기대감을 높이는 FY27년 전망에도 불구하고 소프트웨어 섹터 전체에 대한 투자자 경계심이 높아 주가 반응은 시간외거래에서 -2% 하락했다. 주가는 12M FWD PCR 41배로 3년 밴드 하단 수준이다. 단기적으로 소프트웨어에 대한 투자자 불안감이 주가에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그러나 1) 애플리케이션 SaaS 영역과 달리 데이터 인프라 부문은 AI와 경쟁보다는 시너지를 통한 수혜 영역, 2) 보수적인 가이던스 산정에도 불구하고 성장 가속화를 시사하는 지표 추이를 고려하면 향후 분기별 실적을 통해서 AI 수혜주로서 투자 신뢰도를 회복할 수 있을 것으로 예상된다.

FY26년 4분기 주요 지표

- 주력 사업의 안정적인 성장과 AI 워크로드 기여 증가로 FY26년 4분기 제품 매출 YoY 30% 증가, 12.3억 달러 달성. 조정 OPM은 10.5%로 4ppt 개선
- RPO는 97.7억 달러, 42% 성장하며 2개분기 연속 가속화, 순매출유지율(NRR) 125% 지속
- SNOW 역사상 가장 큰 규모인 총 계약 가치 4억 달러 이상의 계약 체결함. 9자리 수(수억 달러) 규모의 대형 계약, 전년동기 2건에서 올해 7건으로 크게 증가
- 4분기에 YoY 40% 증가한 740개의 순신규 고객 유치, 이 중 15개 기업이 Global 2000에 속함.
- 지난 12개월 기준, 지출액이 백만 달러 이상 고객 수 733개로 27% 증가, 천만 달러 이상 고객수 56개로 56% 증가

세일즈포스(CRM.US)

기업 코멘트

2026. 2. 26 | 해외 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

AI 사업 호조에도 전사 성장 반등은 아직

에이전트포스 성과 고무적, 그러나 4분기 cRPO & FY27년 매출 가이던스 기대치 다소 하회

- FY26년 4분기 실적 발표 후 시간외거래에서 CRM 주가는 -5% 하락. 4분기 EPS가 컨센을 25% 상회하는 서프라이즈를 기록하고, 에이전트포스 성과는 상당히 고무적이었으나, 전체 성장성을 가늠하는 핵심 지표인 4분기 cRPO와 FY27년 매출 가이던스가 시장 기대치를 다소 하회한 점이 실망으로 작용.
- CRM을 비롯한 소프트웨어 섹터 전반의 투자자 불안감은 AI가 기존 SaaS 시장을 잠식할 수 있다는 우려에서 비롯됨. 따라서 AI 신제품의 호실적이 다소 정체된 전사 매출 성장으로 직결되고 있다는 명확한 확인이 필요한 시점. 이런 관점에서 이번 4분기 실적과 FY27 가이던스는 시장의 불안감을 해소하기엔 역부족이었음.
- CRM의 AI 에이전트 서비스인 '에이전트포스' 성과는 매우 긍정적. 에이전트포스 ARR이 8억 달러(+169% yoy)로 전분기 5.4억에서 빠르게 확대. 에이전트포스, 데이터 360, 인포메티카를 포함한 전략적 AI 서비스 전체 ARR은 29억 달러로 200% 이상 증가. 특히 최상위 프리미엄 라인의 신규 계약 규모가 전분기대비 3배 확대. 4분기 에이전트포스 & 데이터 360 계약의 60% 이상이 기존 고객 계약 확장에서 발생한 점은 에이전트포스의 높은 효율성과 고객 만족도를 방증
- 4분기 cRPO 성장은 환율 & 인수 효과 제외 기준 9%로 가이던스 부합. 그러나 기존에 가이던스를 100~150bps 상회하던 패턴을 감안하면 기대치에 부족. 2027년 매출 가이던스는 10~11% 성장을 전망했으나 인포메티카 인수 효과를 제외한 자체 사업 성장은 한 자릿수에 그친다는 점이 아쉬운 요인
- 연간 영업 현금 흐름 150억 달러 돌파, 500억 규모의 초대형 자사주 매입 발표는 CRM의 펀더멘털이 견고하고 현재 주가 밸류에이션 매력도에 대한 경영진의 확신을 입증. 그러나 AI 전환에 따른 SaaS 산업 내 불확실성은 당분간 지속될 것으로 보이며, 투자 심리를 반전시킬 만한 전사 차원의 뚜렷한 성장 가속화를 단기적으로 기대하기는 어렵다는 점에서 기존의 보수적인 관점을 유지.

주요 지표 & 가이던스

- FY26 4분기 매출액 112억 달러(+12% YoY), 조정 OPM 34.2%로 시장 컨센 부합. 조정 EPS는 3.81달러로 컨센을 25% 상회. 단기 잔여계약가치(cRPO)는 전년 대비 16% 성장(CC 기준 13%)하며 예상치를 1%p 상회. 인포매티카 인수로 인한 기여분은 4%p. CC기준, 자체 성장만 보면 cRPO 성장은 9%로 가이던스 부합 수준
- FY27 1분기 가이던스 매출 110.3~110.8억 달러(+12~13% YoY), 조정 EPS 3.11~3.13 달러 제시하며 시장 예상치 110억, 3.01 달러를 소폭 상회. cRPO 성장률은 전년대비 14%(CC기준 13%)를 제시. FY27 연간 가이던스 458~462억 달러(+10~11% YoY), 조정 OPM 34.3%, 조정 EPS 13.11~13.19 달러 제시, 매출은 컨센을 소폭 하회, 수익성 지표는 부합
- FY27에는 마진 확대(34.3%, +20bp)를 목표로 하면서도, 1) 퍼블릭 클라우드 기반 차세대 인프라 고도화, 2) 신규 계약을 담당하는 영업 인력 생산성 확대, 3) 고객 데이터·AI 도입을 지원하는 FDE(Field Data Engineer) 확충에 집중 투자를 지속할 예정

2026년 2월 27일 | Global Equity

노스롭그루만(NOC.US)

2027년 신규수주 확대, 2028년 실적 성장 가속화 전망

미국

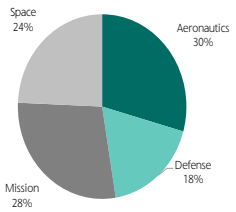
TP(컨센서스)	740.00 USD
CP(2.25)	703.70 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
주요 영업	우주항공 & 국방
홈페이지	www.northropgrumman.com
시가총액(십억USD)	99.9
시가총액(조원)	142.6
52주최고/최저(USD)	745.55/450.13
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	10.74
VANGUARD GROUP	9.68

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.6	19.9	54.7
상대	4.1	12.1	38.1

매출구성



Financial Data (십억USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	41.0	42.0	43.9	46.5
영업이익	4.4	4.5	4.7	5.0
순이익	4.2	4.2	4.0	4.3
EPS(USD)	26.1	26.3	28.0	30.0
EPS(YOY, %)	12.0	1.0	6.4	7.1
ROE(%)	27.7	26.2	22.4	21.7
PER(배)	18.0	22.7	25.1	23.4
PBR(배)	4.4	4.9	5.5	5.1
배당률(%)	1.7	1.6	1.4	1.5

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

연간 매출 약 60조원 규모의 미국 방위기업

1939년에 설립된 기업으로 1994년 함재 전투기, 전자전기, 조기경보통제기, 수송기 등을 제조하던 그루만(Grumman Corporation)을 인수하면서 현재의 사명 노스롭그루만이 되었다. 1996년에는 웨스팅하우스 일렉트릭(Westinghouse Electric Corporation)의 방위/전자 부문 인수를 통해 항공기 중심에서 레이더, 센서, 전장관리 시스템 등 방산 전자로 프토폴리오를 확장했다. 2002년에는 TRW를 인수하며 방산과 우주 역량을 강화했다. 2011년에는 100% 자회사였던 헌팅턴 잉갈스 인더스트리(Huntington Ingalls Industries)를 분할해 조선 사업을 분리했다. 2018년에는 고체로켓모터, 발사체, 위성 제작, 우주화물선 등의 사업을 영위하는 Orbital ATK를 인수하여 우주 업스트림 밸류체인을 크게 보강했다.

항공, 방위, 미션, 우주 4개 부문으로 사업 구성

사업은 크게 Aeronautics Systems(항공 시스템), Defense Systems(방위 시스템), Mission Systems(미션 시스템), Space Systems(우주 시스템) 4개 부문으로 구성된다. 항공 시스템 부문은 B-21 Raider(차세대 장거리 스텔스 폭격기) 개발/생산, B-2 Spirit(스텔스 폭격기) 업그레이드 및 유지/정비, E-130J(TACAMO 임무 항공기) 개발/생산, F-35 및 F/A-18 Super Hornet 동체 생산, E-2D Advanced Hawkeye(함재 조기경보통제기) 생산, MQ-4C Triton(무인 해상초계기) 생산 등을 수행한다. 방위 시스템 부문은 LGM-35A Sentinel(차세대 ICBM) 개발, IBCS(통합 방공 전투지휘시스템) 제작, 중구경(20mm, 30mm)/대구경(120mm) 탄약 생산, GMLRS(정밀유도 로켓탄)의 고체로켓모터와 탄두 생산, AARGM(대레이더 공대지 미사일) 생산, SiAW(F-35용 스탠드 인 공대지 미사일) 개발/생산, HACM(극초음속 순항미사일) 스크램제트 엔진 개발 등 무장 포트폴리오를 보유하고 있다. 미션 시스템 부문은 LAIRCM/DoN LAIRCM/CIRCM 시스템(항공기 적외선 미사일 보호 시스템) 생산, F-35 AN/APG-81(AESA 화력통제 레이더) 생산, F-35 AN/ASQ-242 CNI(통합 항전 시스템) 등을 생산한다. 우주 시스템 부문은 GEM63(Atlas V 발사체 고체로켓 부스터)/GEM63XL(Vulcan Centaur 발사체 고체로켓 부스터) 생산, 저궤도 추적/수송 위성 생산, GPI(극초음속 활공체 활공 단계 요격체) 공동 개발, Cygnus 우주선 등을 생산한다. 제품별 매출비중은 공개되지 않는다. 2025년 기준 사업부별 매출 비중은 항공 29%, 방위 18%, 미션 28%, 우주 24%이다. 영업이익 비중은 항공 17%, 방위 19%, 미션 39%, 우주 25% 수준이다. 분기 실적의 계절성은 한국 방산업체들과 마찬가지로 방산업 특성상 4분기의 매출비중이 다른 분기들보다 상대적으로 높다. 전체 매출액에서 약 30%는 기밀로 진행되는 비닉 프로젝트로 추정되어 전체 매출 중 상당 부분은 외부에서 파악이 어렵다. (다음페이지 이어서)

2026년 연간 실적은 2025년과 유사한 성장 흐름 예상

2025년 연간 매출액과 영업이익은 각각 419.5억달러, 45.1억달러로 전년대비 2.2%, 3.2% 성장했다. 우주 시스템 부문 역성장에도 불구하고 수주잔고를 기반으로 우주를 제외한 주요 사업부문이 성장하며 견조한 실적을 달성했다. 영업이익률은 10.8%를 기록하며 전년대비 0.2%p 개선됐다. 2025년 1분기 B-21 Raider 초도양산 관련 손실충당금으로 항공 시스템 부문이 일시적으로 적자를 기록했던 점을 감안하면 양호한 수익성으로 평가한다. 한편 2026년 연간 매출액과 영업이익 가이던스는 각각 435~440억달러, 49~50억달러로 제시됐다. 가이던스 달성 시 전년대비 매출과 영업이익은 각각 전년대비 3.7~4.9%, 10.8~14.2% 성장할 전망이다(Segment operating 기준). 영업이익 성장률은 항공 시스템 마진 정상화에 기인한다. 종합하면 2026년 실적은 2025년과 유사하게 완만한 매출 성장과 안정적 마진 흐름을 보일 가능성이 높다.

2027년 신규수주 확대, 2028년 실적 성장 가속화 전망

본격적인 수주/실적 모멘텀은 2027년부터 시작될 전망이다. 가장 큰 변수는 미국 FY2027 국방예산이다. 트럼프 행정부는 FY2027년 국방예산이 전년대비 약 66% 증가한 1.5조달러가 되어야 한다고 공개적으로 언급했다. 물론 미국 국방예산은 대통령 발언만으로 결정되지 않는다. 행정부 예산안 편성 이후 의회 심의(국방수권, 세출 등)를 거쳐 최종 확정된다. 이 과정에서 트럼프 대통령이 주장하고 있는 국방예산 규모는 줄어들 가능성이 있다. 그럼에도 불구하고 상/하원 군사위원회 위원장이 국방예산 1.5조달러 지지 성명을 발표하는 점과 불확실한 안보 환경 등을 고려하면 상방 압력도 충분하다. 만약 국방예산 증액이 현실화된다면 먼저 2027년 미국 방산업체들의 신규수주가 대폭 확대될 전망이다. 제품 리드타임을 고려하면 2027년 확보한 수주들은 2028년부터 실적에 반영될 것으로 예상한다. 노스롭그루만의 최대 고객사는 미국 정부로 2025년 기준 매출비중은 약 84%에 달한다. 미국 국방예산 변화에 대한 실적 민감도가 높은 편이다.

글로벌 확산 잠재력이 큰 IBCS

2025년 노스롭그루만의 해외 매출비중은 약 14%로 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 편이다. 이는 1) 매출의 약 30%가 기밀 프로젝트에서 발생한다는 점과 2) B-21 전략 폭격기, Sentinel ICBM 등 제품 포트폴리오가 미국 전략자산 비중이 높아 해외 매출 확대에 제약이 있다는 점에 기인한다. 그럼에도 불구하고 향후 방위시스템 부문 IBCS(Integrated Battle Command System)의 글로벌 판매 확대로 해외 매출의 고성장이 기대된다. IBCS는 미 육군의 대공/미사일방어 현대화 전략의 핵심 지휘통제 체계이다. 각 방공체계가 개별적으로 운영해오던 레이더, 센서, 요격체를 네트워크로 연결해 통합하여 운용할 수 있도록 설계한다. 이를 통해 어떤 센서든 최적의 요격 수단을 선택하는 통합 교전 운용 역량을 구현하는 것이 주요 목표이다. IBCS의 첫 해외 도입 국가는 폴란드이다. 폴란드는 IBCS 도입을 통해 다층으로 구성된 방공망을 통합 및 현대화 중이다. 2024년에는 폴란드 중거리 방공망과 단거리 방공망을 연동하는 25억달러 규모의 IBCS 2단계 계약을 체결했다. 2025년 수출 매출이 60억달러인 점을 감안하면 작지 않은 규모이다. 노스롭그루만은 2024년 1분기 실적 컨퍼런스콜에서 해외 IBCS 수주 파이프라인 규모가 약 100억달러에 달한다고 언급한 바 있다. 또한 최근 2025년 4분기에는 20개국 이상으로부터 IBCS 구매 관련 공식 요청을 받았다고 밝혔다.

(다음페이지 이어서)

중장기 성장 동력은 B-21 폭격기와 Sentinel ICBM

1960년대 이후 미국의 전략 핵무기는 3축 체계에 기반해 왔다. 3축 체계는 핵을 발사하는 투발수단을 지상발사 ICBM(대륙간 탄도미사일), 잠수함발사 SLBM(잠수함발사 탄도미사일), 전략폭격기 기반 핵무장 세 축으로 구분한 것을 의미한다. 현재 운용 중인 지상발사 ICBM은 고정식 사일로에 배치된 LGM-30G Minuteman Ⅲ 중심이며 해양 SLBM은 SSBN(전략핵잠수함)에서 발사되는 Trident Ⅱ(D5)이다. 공중측은 전략폭격기 B-52H와 B-2 등에서 핵 공대지 순항미사일, 핵 중력폭탄을 발사하는 개념이다. 노스롭그루만은 3축 체계 중 지상축과 공중축에서 핵심 역할을 수행한다. 지상축에서는 차세대 ICBM인 LGM-35A Sentinel을 개발하고 있으며 공중축에서는 B-2 Spirit 폭격기, B-21 Raider 폭격기 2축의 개발/생산을 담당한다. Sentinel은 기존 ICBM인 Minuteman Ⅲ을 대체하며 B-21 Raider 폭격기는 현재 공중전략폭격기로 운용 중인 B-2 Spirit을 현대화하는 차세대 폭격기이다. Sentinel은 현재 개발 단계에 있는 상황이며 B-21 Raider는 초도양산 단계에 진입했다. 전략 핵무기 특성상 상세 정보 접근에는 제한이 있으나 Sentinel 획득비는 최소 1,409억달러(미 공군 추정), B-21 폭격기 총비용이 약 2,030억달러(미 공군 추정)로 공개된 점을 고려하면 중장기적으로 매출 성장 모멘텀에는 의심의 여지가 없다. Sentinel의 초기운용능력(IOC) 확보 목표 시점은 2030년대 초이며 B-21 폭격기는 공개되지 않은 것으로 알려져 있다. 수익성 관점에서 B-21은 사업 제조원가 추정치 변동과 손실충당금 설정으로 실적에 부정적인 영향을 준 이력이 있다. 다만 2025년 3분기에 계약 재조정을 통해 마진 악화에 대한 리스크를 줄인 것으로 추정된다. 사측은 2026년에는 과거 같은 큰 폭의 손실충당금이 설정될 가능성은 낮다고 제시했다. 이를 고려하면 항공 부문의 대규모 손실 인식이 반복될 가능성은 제한적일 전망이다.

미 해군 6세대 전투기 사업: 수주 가능성은 가이던스에 미반영

미 해군은 F/A-18 Super Hornet 다목적 함재기 및 E/A-18 Growler 전자전기를 보완/대체하는 6세대 전투기 사업(F/A-XX)을 추진 중이다. F/A-XX의 도입 수량, 사업 규모, 세부 일정은 기밀인 것으로 추정되며 외부에 아직 공개되지 않은 상황이다. F/A-XX 사업은 노스롭그루만, 록히드마틴, 보잉이 경쟁하는 것으로 알려져 있다. 다만 언론에 의하면 록히드마틴의 경우 2025년 초 경쟁에서 탈락한 것으로 보도됐다. 보잉은 기존 F/A-18 및 E/A-18의 제작사라는 점에서 강점을 보유하고 있다. 반면 노스롭그루만은 B-21 폭격기 양산을 바탕으로 이미 6세대 전투기의 핵심 기술들을 설계한 경험이 강점이다. 한편 노스롭그루만은 2026년 신규수주 가이던스에 F/A-XX 수주 가능성을 반영하지 않았다고 언급했다. 이는 수주 시점과 가능성을 가늠하는 것이 불확실하다는 것으로 해석한다. 역으로 접근하면 기대감이 낮기 때문에 수주가 가시화된다면 주가 상방 요인으로 작용할 가능성이 있다는 판단이다. F/A-XX 수주 확보 시 노스롭그루만은 B-21, Sentinel과 함께 중장기 매출 기반을 추가적을 확보할 수 있다는 점에서 향후 경과를 지켜볼 필요가 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	2/23	190,100	218,000	14.68%	• 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	165,300	-2.07%	• 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	130,000	1.88%	• 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	111,100	-2.97%	• 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	28,100	11.73%	• 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	30,950	-3.43%	• 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	219,500	2.57%	• 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	16,280	-2.28%	• 돈가 상승 및 팬오션 실적 회복 기인해 실적 개선 흐름 기대 • 저평가 매력 재차 부각될 것으로 예상
시지메드텍 (056090.KQ)	2/23	2,305	2,710	17.57%	• 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
+2.99%	-5.35%p	+43.45%	+2.13%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	30,950	-3.43%	• 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	165,300	10.72%	• 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	471,500	16.42%	• 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	135,800	9.52%	• 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	106,800	6.80%	• 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	18,910	-0.05%	• 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	206,000	54.65%	• 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	218,000	81.82%	• 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	1,099,000	68.82%	• 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	183,900	60.75%	• 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	113,700	36.99%	• 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
+34.05%	-7.27%p	+34.05%	-7.27%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 (1.7%/-0.6%, 12월 -1.7%/-0.5%)	▪ 한국 2월 금융통화위원회 (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.