하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.3

MARCH

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 29	23 30	24 31	25	26	27	28

원/달러 환율

1,646.00원 (+31.50원)

KOSPI

6,244.13 (-63.14, -1.00%)

KOSDAQ

1,192.78(+4.63, +0.39%)

국고채 10년 금리

3.447(-0.060%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

3월 주식시장 전망과 전략	이익 다음은 PER이다 [이재만]

Global Asset Strategy

Issue Breaker	이란발 중동사태가 금융시장에 미치는 영향 [이재만, 김두언, 전규연, 박준우]
김경환의 China Weekly	2026년 전인대 정책 전망: 강도만 같으면 효과는 커진다 [김경환]
해외 크레딧	국적도 자산도 예외 없다. 사모대출 구조 불안 재부각 [이영주]
원자재 레시피	미국의 이란 공습에 따른 시나리오 별 유가 전망 [전규연]
하나채권	한은 점도표, 통화정책의 핵심 도구로 자리매김 예상 [박준우]

기업분석

코오롱인더	2026년 이익 개선 국면 진입 [윤재성]
LIG넥스원	미국 Patriot를 보완할 수 있는 천궁-II [채운샘]

산업분석

2차전지	1월 ESS Battery: 독립형 ESS 설치 증가 [김현수]
AI/인터넷	AI 에이전트, 클로드의 부상과 국내 상황 [이준호]
운송	미국/이스라엘의 이란 공습 관련 코멘트 [안도현]
방위산업	미국/이스라엘의 이란 공격과 글로벌 방산 투자 시사점 [채운샘]
증권	국내증시 거래대금 100조원 돌파 [고연수]

Weekly

은행	배당락보다 더 크게 하락한 주가. MSCI 리밸런싱도 영향 [최정욱]
철강금속	열연 반덤핑 최종 판결로 국내 업체 수혜 예상 [박성봉]
반도체/소부장	매크로 이슈에도 흔들리지 않을 전망 [김록호]
에너지/화학	호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(1) [윤재성]
2차전지	공고해진 Valuation 기준점 [김현수]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly	AI 모델사의 기업향 AI 에이전트 경쟁 확대 [김재임, 김시현]
Hana China Weekly	미국 정책 리스크와 성장 모멘텀의 공존 [백승혜]

WEDBUSH × 하나증권

혁신기술	블록버스터급 실적과 가이던스: 6조달러 시총 시나리오의 서막 [박승진]

단기투자유망종목

삼성전자, 기아, 한국금융지주, 카카오페이, 삼양식품, 효성티앤씨, 에코프로비엠, 알지노믹스, 와이지엔터테인먼트, RF메트리얼즈

하나증권

2026년 3월 3일 | Global Asset Research

3월 주식시장 전망과 전략

이익 다음은 PER이다

Equity

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.

장기적으로 보면 S&P500지수는 이익 증가율과 주가 수익률 간의 연관성은 높다. 이를 기반으로 2026년 EPS 증가율 전망치 17.3%를 적용 시 기대 수익률은 13.0%다.

글로벌 유동성 규모가 사상 최고치를 경신하고 있고, 연내 연준(Fed)의 기준금리 인하 가능성도 여전히 남아 있다. 유동성 확장을 기반으로 이익 증가율이 낮아질 것으로 예상되는 S&P500 M7 대신 Non M7 중 이익 턴어라운드와 이익 성장이 지속될 수 있는 기업들에 대한 관심이 높아지고 있다.

한편 S&P500 소프트웨어 업종의 주가는 부진했다. 다만 미국 Tech 섹터의 하이일드 신용스프레드 하락 전환, PER 22배로 2016년 이후 최저 수준까지 하락 등을 감안 시 이익 증가율 전망치 높고, PER은 급락했고, FCF 마진율이 높은 하이퀄리티 소프트웨어 기업들은 저가 매수세 유입이 가능해 보인다.

코스피 2026~27년 반도체 중심의 이익 추정치 상향 조정, 고객예탁금 사상 최고치 경신, MSCI KOREA 지수를 추종하는 ETF로의 꾸준한 자금 유입, 액티브 ETF의 증가 가능성 등을 감안 시 이익 증가 이후 유동성 증가를 기반으로 한 밸류에이션(PER) 상승에 대한 기대가 높다.

3차 상법 개정안에 포함되어 있는 자사주 소각 관련 내용과 금융위원회가 발표한 상장 폐지 요건 강화 등은 결국 주식시장의 구조조정 즉 공급 축소라는 측면에서 보면 밸류에이션 상승에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다.

기존 제시했던 베스트 시나리오의 코스피 장기 고점 7,870p는 유지한다. 다만 강세장에서도 가격 조정은 발생할 수 있고, 이는 직전 고점 대비 -10%(주도 업종: -16%, 참고로 S&P500지수 -9%) 정도 된다는 점은 염두에 둘 필요가 있다.

국내 증시 이익 증가를 이끌고 있는 반도체와 주주환원정책을 통해 밸류에이션 리레이팅을 주도하고 있는 증권은 여전히 주도 업종이다. 1월 자동차와 방산/지주 주가 급등 이후 2월 수익률은 다소 낮아졌다.

2월에는 저PBR(코스피 1월 말 1.47배, 현재 1.61배) 에너지(1월 말 PBR 0.76배)와 건설(0.68배) 주가가 급등하면서 PBR 0.90배까지 상승하면서 밸류에이션 키 맞추기 현상이 나타났다.

이제는 이익 증가 이후 밸류에이션(PER) 상승을 기대해 볼 수 있는 시기다. 유동성 유입 트리거를 미국 장기국채 금리 상승 제한과 이로 인한 달러 약세 기대(원화 강세)라고 보고 있다.

미국 10년물 국채금리와 원/달러환율 하락 시 PER이 빠르게 상승할 수 있는 기업에 대한 관심이 필요하다. 삼성전자와 SK하이닉스, (금리 하락 시) 두산에너빌리티, HD현대일렉트릭, 삼성전기, 효성중공업. (원/달러환율 하락 시) HD현대중공업, 미래에셋증권, POSCO홀딩스, 두산, S-Oil 등이다.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

2026년 3월 3일 | Global Asset Research

Issue Breaker

이란발 중동사태가 금융시장에 미치는 영향

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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
Economist 전규연, kychun@hanafn.com
채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

(결론적으로) 이란발 중동사태는 **단기적으로 코스피 조정, 외국인 일평균 5,000억원 내외 순매도, 달러-원 1,480원 상단을 열어두게 만드는 '리스크오프' 변수**다. 다만 수급 주도권이 개인·ETF로 이동했고 반도체 이익 성장과 상법 개정(자사주 소각 중심) 등 **구조적 호재가 유효해 충격은 일시적이며 회복도 빠를 가능성이 높다**. 관건은 유가와 호르무즈 해협으로, 하나증권 시나리오상 유가는 Best $60대 / Base $90 / Worst $120까지 가능하나 봉쇄가 장기화 되는 데는 제약이 있다. **채권은 안전자산 선호로 금리 상승 리스크가 제한적**이며(과거 경험상, 미국채 10년물 금리 -5bp), 리스크 완화 시 **달러-원 환율은 1,430원 내외로 점진 안정될 전망**이다

주식시장은 단기적으로 지수 하락 압력이 예상된다. 강세장에서도 예상치 못한 이슈가 발생 시 지수는 직전 고점 대비 S&P500지수 평균 -9%와 코스피 평균 -10% 정도의 가격 조정이 발생했다. 그러나 현재 불거진 이란발 중동사태가 장기화되지 않는다면, 단기적인 지수 조정 충격으로 일단락 될 가능성이 있다. 최근 발생한 단기 가격 조정은 S&P500지수 직전 고점 대비 -3%, 코스피 -5%였다.

지정학적 리스크와 국제 유가 상승에 민감한 국내 증시 외국인 수급에는 부정적인 영향이 불가피하다. 지난해 2025년 6월 13일 이스라엘, 이란 대규모 타격으로 시작된 중동의 지정학적 리스크가 6/24일 휴전 발표 이전까지 코스피 내 외국인 일 평균 순매도 금액은 2,200억원(당시 시가총액 대비 0.009% 수준)이었다. 현재 코스피 시가총액 5,144조원 감안 시 일간 외국인 순매도 금액은 5,000억원 내외가 될 수 있다.

다만, 최근 국내 증시 상승을 주도하고 있는 수급은 개인과 개인 매수세 유입되고 있는 ETF(금융투자)라는 점과 지정학적 리스크를 단기 매입 기회로 활용할 수 있다는 점을 감안 시 지수에 미치는 충격도 일시적이고, 빠른 회복이 가능할 것으로 판단한다. 국내 증시 상승의 원동력이 반도체를 중심으로 한 이익 성장이라는 점과 국내 증시의 밸류에이션 상승에 긍정적인 영향을 줄 수 있는 3차 상법 개정안(자사주 소각 중심)이 국회를 통과 했다는 점 등을 감안 시 중장기적인 지수 상승 방향성은 지속될 것으로 판단한다.

글로벌 경제는 유가 향방이 중요하다. 호르무즈 해협을 통과하는 선박이 급격히 줄어들며 유가 상승이 불가피해졌다. 호르무즈 해협을 통과하는 원유 및 석유제품 규모가 글로벌 석유 소비량의 약 20%에 달하기 때문에 해협 봉쇄가 현실화될 경우 공급측 인플레이션 압력이 높아지면서 금리 동결 필요성이 커질 수 있다.

하나증권이 예상하는 (1) 베스트(Best) 시나리오는 약 1~2주의 단기 충돌 이후 리스크가 완화되는 것이다. 국제유가는 단기 상승분을 되돌리며, 배럴당 $60대에 안착할 것으로 전망한다. (2) 하나증권이 예상하는 기본(Base) 시나리오는 미국과 이란의 군사적 충돌이 약 1-2개월 간 지속되며 공급차질을 야기할 가능성이다. 국제유가 상단은 배럴당 $90 수준까지 열어둘 필요가 있다. (3) 워스트(Worst) 시나리오는 이란의 호르무즈 해협 완전 봉쇄와 미국과 이란의 군사적 충돌 확대이다. 국제유가 상단은 배럴당 $120 내외가 예상된다.

다만 호르무즈 해협 봉쇄는 이란의 원유 수출 통로도 막는 행위이기 때문에 장기간 이어지기는 어려울 수 있다. 실제 원유 공급 차질이 얼마나 오랫동안 전개되는지에 따라 유가 상승 폭은 달라질 것이다.

채권시장은 미국과 이스라엘의 이란 공습에 따른 유가 상승에도 불구하고 금리 상승 리스크는 제한적이다. 이란은 주요 산유국 중 하나로 유가 상승이 불가피하고 이는 인플레이션 압력을 높이는 요인이다. 그러나 지정학적 리스크가 단기에 그칠 경우, 시장의 '장기' 기대 인플레이션은 안정적으로 유지될 전망이다. 따라서 당사의 미국 연준의 기준금리 전망 (6, 9월 인하)은 유지한다.

경험적으로 볼 때, 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호 현상이 금리 하락 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 2020년 1월 초 미국이 이란의 이슬람 혁명수비대 실세인 솔레이마니 사령관을 사살한 사례를 참고할 필요가 있다. 사건 당일 브렌트 유가는 3% 이상 상승했으나, 미국 10년 금리는 약 5bp 하락했다. 같은 날 금 가격이 1% 이상 상승한 점은 유가 상승보다 안전자산 선호 현상이 더욱 강하게 작용했음을 시사한다.

물론, 예상보다 유가가 더 큰 폭으로 상승할 경우 연준(Fed)의 기준금리 인하 기대가 이연될 가능성은 있다. 다만 지정학적 리스크가 장기화될 경우 미국 경제성장률 둔화에도 영향을 미칠 공산이 크다. 결국 기준금리 인하 기조가 종료되기보다 재개될 가능성이 높다.

달러-원 환율은 단기적으로 1,480원까지 상승 가능성이 있다. 안전자산에 대한 선호심리가 확대되면서 미 달러에 대한 수요가 높아질 것이며, 고유가로 인한 한국 교역조건 악화도 원화의 평가절하 요인으로 작용할 것이다. 특히 호르무즈 해협을 통해 수송되는 원유의 목적지가 대체로 중국(38%), 인도(15%) 등 아시아 국가들이기 때문에 아시아 지역의 에너지 조달비용이 상승할 것이다. 한국의 차지 비중도 12%로 높아 국내 기업들의 비용 충격도 염두에 두어야 한다. 일시적 외국인 이탈 우려도 원화 약세 압력을 높인다.

다만 중장기적으로는 국내 반도체 수출 호조가 이어지고 있고, 2026년 4월 WGBI 편입 이슈 등으로 인해 달러-원 환율의 하방 압력이 더 우세한 상황이다. 지정학적 리스크 완화 이후에는 달러-원 환율이 2분기 평균 1,430원 내외까지 서서히 안정될 것으로 기대한다.

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.3.3

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

2026년 전인대 정책 전망 : 강도만 같으면 효과는 커진다

- **2026년 전인대 개막, 2025년 대비 부양책 기대는 낮지만 증시와 산업에 우호적일 것 :** 3월 4일(정협)과 5일(전인대)에 시작하는 양회(兩會) 시즌은 단기 매크로와 부양책 측면에서 2025년 대비 기대감이 더 낮아 보인다. 실제로 12월 경제공작회의에서 공개된 정책 기조와 1월 지방 전인대의 목표를 종합할 때, 중국 정부의 2026년 정량적인 목표 설정(성장률/물가/내수)과 부양책 규모(광의 재정적자율 등)는 2025년과 유사하거나 소폭 하향 조정 가능성이 상존한다. 리오프닝 이후 매년 더 강력한 내수 부양책을 요구하는 해외 투자자 관점에서 중국 정부가 추구하는 질적 성장(경제 체질 개선)과 산업 고도화 추구 및 생산력 강조, 부동산 충격을 압도하지 못한 부양책은 전인대를 통한 중국 매크로 배팅 혹은 수요 회복 기대감을 크게 낮추게 만든 요인이다.
- 다만, 2026년 전인대는 단기 중국 증시와 산업 배팅 관점에서, 하반기부터 장기 침체 탈출이 예상되는 내수 경기(재고/물가)와 중장기 사이클(가계 대출/부동산, 기업CapEx, 인프라 투자) 관점에서 보면 충분히 시장에 우호적인 (과도기적) 이벤트가 될 수 있다고 판단한다. 즉, 2025년 이후 중국의 구조적인 리스크가 낮아지는 신호, 대표적으로 ①물가 상승과 리플레이션 징후, ②부동산과 전통 산업의 역성장 기여도 축소, ③디레버리징 속도 감속과 장기금리 하단 구축, ④주식과 환율 가치 상승, ⑤수출 경기 호조와 미중 관계 휴전 등 국면 하에서 제시되는 정책의 실질적인 효과는 리오프닝 이후 가장 클 수 있다는 점에 주목한다.
- 우리는 금번 전인대 정부 목표의 연속성 유지 여부와 15차 5개년 계획 확정(심의 통과) 및 산업 투자 방향성, 공급 정책(반내권: 소모적 가격경쟁 억제) 및 자산시장(주식/부동산) 부양책 등을 주목할 필요가 있다고 판단한다. 구체적인 예상은 다음과 같다.
- **첫째, 2026년 정부의 정략적인 목표는 2025년과 유사할 전망이다.** 현재 시장에서는 지방 전인대에서 31개 지역중 21개 지역이 성장률 목표를 낮췄다는 점(2025년 평균 5.3%→2026년 5.1%)을 근거로 금번 전인대의 목표가 기존 '5%전후'에서 '4.5%-5%' 밴드 형태로 낮춰질 수 있다는 전망이 우세하다. 다만, 우리는 15차 5개년 계획(2026-2030년)의 첫 해라는 점과 중장기 연속성 및 상징성 측면에서 '5%전후'로 유지될 가능성이 더 높다고 전망한다. 또한, 2025년부터 제시한 '더 적극적인 재정 확장과 적절히 완화적인 통화' 기조를 유지하는 가운데, 2025년 4%/GDP로 상향된 재정 적자율과 물가 2% 목표 역시 동일하게 유지될 것으로 예상한다. 단기 부양 강도를 결정하는 특별국채와 지방 특수채 한도 역시 2025년 대비 소폭 상향이 예상된다. 2026년 지방정부의 신용 사이클 안정과 민간 부분의 투자 심리 회복을 감안할 때 실제 정책 효과는 2025년 대비 약하지 않으며, 2/4분기부터 내수 경기 반등을 유도할 전망이다. 2026년 물가와 명목GDP 상승 및 실질금리 하락 가능성도 정책 효과를 견인하는 요인이다.
- **둘째, 내수 확대와 혁신주도 성장 동시에 강조, 상반기 인프라 투자와 공급 정책을 주목 한다.** 시장에서는 2026년 정책 기조가 '성장 안정과 구조 전환'을 동시에 추구하면서 정부 목표 1순위인 '내수 확대' 보다는 2순위 '혁신 성장과 생산력' 관련 기대감이 더 높은 것이 사실이다. 다만, 우리는 5개년 계획 1년차의 인프라 투자 경험과 2026년 '반내권' 관련 공급 정책, 가계 디레버리징 종료의 진작 효과 등을 감안할 때 전인대 이후 내수 정책 관련 시클리컬, 에너지, 소비 등 업종 영향이 작지 않을 것으로 판단한다. 상반기 전력망-에너지 관련 투자, 공급 정책과 PPI 상승 관련 업종(화학/철강/비철/기계/건자재)을 계속 주목한다.
- **셋째, 15차 5개년 계획의 확정과 함께 산업 육성과 투자 확대 기대감이 고조될 전망이다.** 지난 10월 당 4중 전회에서 공개된 공보문(요약)은 금번 전인대 심의를 거쳐 구체적인 숫자들이 포함된 강요(綱要)문을 통해 구체적인 내용이 공개된다. 금번 15차 5개년 계획은 최초로 구체적인 최종소비율 제고 목표와 민생 분야 지원 내용이 공개되고, '기술자립과 현대화 산업체계 구축' 목표 하에 전통/신흥 산업의 고도화 및 미래/기술 산업의 육성 관련 내용이 한층 더 구체화된다. 2026년 중화권 증시에서 첨단 기업의 대규모 IPO와 중장기 CapEx 사이클 기대가 극대화된 가운데 5개년 계획 관련 반도체, 피지컬 AI, 항공우주, 바이오, 핵융합, BCI 등 분야 목표와 지원 정책이 공개될 경우 관련 산업과 생태계 확장 기대감이 주가를 자극할 것으로 판단한다.
- **중화권 증시 시사점 :** 우리는 전인대 이벤트와 정책 기대감이 증시 회복에 우호적으로 작용할 것으로 전망한다. 우리는 2/4분기 반등이 예상되는 ①홍콩 증시(항셍테크), ②PPI 사이클과 반내권 테마(재고 사이클-시클리컬), ③인프라 투자 (전력망/ESS/원전), ④대규모 IPO 테마(로봇/항공우주/메모리), ⑤상반기 주택시장과 소매판매 회복 관련 소비주(알파) 투자 기회를 계속 주목한다

2026년 3월 3일 | Global Asset Research

해외 크레딧

국적도 자산도 예외 없다. 사모대출 구조 불안 재부각

Asset Allocation

Compliance Notice

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

> MFS (Market Financial Solutions) 지급불능사태 배경

영국의 부동산 브리징 대출 전문업체 Market Financial Solutions (이하 MFS)는 현재 법원이 선임한 관리인 아래에서 지급불능 절차를 진행 중이다. 이는 MFS가 만기 도래 채무를 정상적으로 상환하지 못한 상태임을 의미한다. MFS는 2006년 설립된 런던 기반 비은행 금융회사로, 단기 부동산 담보 대출 (bridging loan)과 buy-to-let 모기지 (임대 목적 주택 매입 대출)를 중심으로 성장해왔다. 전통 은행이 보수적으로 접근하는 단기·비표준 부동산 금융 영역에서 빠른 승인 (Speed)과 유연한 구조 (Flexibility)를 강점으로 성장해왔다.

사업 구조는 비교적 단순하다. MFS는 차주에게 부동산을 담보로 대출을 실행하고, 그 대출채권을 포트폴리오로 보유한다. 이후 이 포트폴리오를 담보로 은행들로부터 warehouse 자금 (대출채권을 담보로 한 한도성 자금조달 계약)을 조달한다. 은행들은 포트 가치의 일정 비율 (advance rate)만 자금을 공급하며, 이 자금은 다시 신규 대출로 이어진다. 전형적인 자산 기반 레버리지 구조 (Asset-based leverage)다.

문제는 동일 대출채권이 여러 금융기관의 담보 풀 (pool)에 동시에 포함됐을 가능성이 제기되었다는 점이다. 동일 자산이 복수의 facility에 포함되었다면 시스템 전체 차원에서는 담보 대비 차입 규모가 과도했을 것이라 불안해졌고 이에 일부 자금 공급자들이 한도를 축소하거나 자금 제공을 중단하였다. 그 결과 단기 유동성이 급격히 위축되면서 결국 MFS는 만기 도래 채무를 상환하지 못하는 상태에 이르렀다. 부동산 가격 급락이나 대규모 모기지 연체가 직접적인 계기가 된 것이 아니라, MFS의 자금 조달이 막히면서 유동성 문제가 현실화된 사례다.

이런 문제가 어떻게 발생할 수 있었을까

이번 사건의 핵심은 보유 자산 가치의 변동이 아니라 담보 관리 방식에 있다. 부동산은 등기 (register)를 통해 담보권이 공시되고 선·후순위가 확인되지만, 대출채권은 동일한 중앙 공시 체계가 존재하지 않는다. 담보 설정은 계약과 내부 등록에 기반하므로, 이를 다른 금융기관이 실시간으로 교차 확인하기는 어렵다.

특히 포트폴리오 단위 담보 구조에서는 수백·수천 건의 대출채권이 묶여 있고 자산 교체가 가능하다. 은행은 차입자 (여기서는 대출 전문업체)가 제출하는 데이터와 정기 보고, 샘플링 실사를 바탕으로 borrowing base (담보로 인정되는 대출채권 가치에 advance rate를 적용해 산정한 실제 차입 가능 한도)를 계산한다. 그러나 다른 금융기관이 동일 자산을 담보로 설정했는지까지 완전하게 확인하는 것은 구조적으로 쉽지 않다. 이는 특정 은행의 단순한 심사 체계 소홀함이라기 보다 포트 기반 자산담보 금융이 가진 구조적 한계를 보여준다.

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

주요 금융기관과의 연결성 및 Tricolor 사례와의 유사성

이번 사건이 시장의 주목을 받은 또 하나의 이유는 복수의 주요 금융기관이 MFS에 자금을 제공해왔다는 점이다. 언론 보도에 따르면 Barclays, Jefferies Financial Group, Banco Santander, Wells Fargo, 그리고 Atlas SP Partners 등이 warehouse 자금 공급에 관여한 것으로 전해졌다. 이는 비은행 금융이 은행 시스템과 분리된 영역이 아니라는 점을 다시 상기시켜준다.

지난해 9월 미국의 Tricolor Holdings 사례와도 상당한 유사성이 지적된다. 트라이컬러 역시 자동차 대출채권 포트폴리오를 담보로 자금을 조달하는 구조였으며, 동일 자산의 중복 담보 의혹이 제기되면서 담보권 충돌과 내부 통제 체계의 한계가 문제로 부각되었다. 자산 유형은 다르지만, 포트 단위 담보 제공·비은행 중심 운용·내부 데이터에 대한 높은 의존도라는 구조는 닮아 있다.

시사점

브리징 대출이든 자동차 대출이든, 자산의 종류와 국가가 달라도 포트 기반 사모대출 구조에서는 유사한 취약성이 반복적으로 드러나고 있다.

이번 사태는 담보 설정과 이를 관리하는 통제 체계에 대한 의문이 제기되는 순간 자금 공급이 얼마나 빠르게 경색될 수 있는지를 보여주었다. 자산의 부실이 먼저 드러난 것이 아니라, 담보 구성에 대한 신뢰가 흔들리자 자금이 멈췄다는 점이 핵심이다. 포트 기반 신용 공급 구조에서 교차 검증 인프라가 충분하지 않다면, 유사한 충격은 다른 자산군에서도 재현될 가능성을 배제하기 어렵다.

2026년 3월 3일 | Global Asset Research

원자재 레시피

미국의 이란 공습에 따른 시나리오 별 유가 전망

Commodity

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

군사적 충돌 위험→공급 차질로 원유시장의 본질적 리스크 확대

미국과 이스라엘의 이란 공격으로 이란의 최고지도자 하메네이가 사망하면서 원유시장이 소용돌이 속에 휩싸였다. 이란 혁명수비대는 하마네이 사망에 "단호한 처벌"을 다짐하면서 호르무즈 해협을 봉쇄했다. 호르무즈 해협을 통과하는 원유 및 석유제품 규모는 일일 2000만 배럴 수준으로, 글로벌 석유 소비량의 약 20%, 해상 석유 수송량의 약 27%를 차지하기 때문에 석유 수송이 일시적으로라도 차단되게 되면 공급 지연과 운송비 상승을 야기하게 된다. 호르무즈 해협을 통과하는 대부분의 유조선들은 해당 지역을 빠져나갈 우회 경로들이 부재하다. 사우디와 UAE만 호르무즈 해협을 우회하는 파이프라인을 가지고 있는데(사우디 최대 500만 bpd, UAE 최대 180만 bpd), 보통 최대 용량으로 가동되지 않아 공급차질 물량 중 일부(약 13%)만 우회 수출이 가능할 것으로 보인다.

호르무즈 해협 봉쇄 시 이란 경제에도 부담 불가피

이란은 과거에도 군사적 긴장 국면에서 호르무즈 해협 봉쇄 가능성을 시사해왔지만, 완전 봉쇄를 실제로 실행한 적은 없다. 호르무즈 해협을 봉쇄하면 이란의 원유 수출 통로도 막혀 이란 경제에도 막중한 부담이 가해진다. 이란은 서방 제재에도 불구하고 2020년 이후 원유 생산량을 꾸준히 늘려 현재 일일 330만 배럴의 원유를 생산하고 있고, 이 중 90%는 중국으로 수출되고 있다. 이란 내에서 반정부 시위가 확산된 본질적 이유가 경제난이었던 점을 고려하면 장기적인 해협 봉쇄는 이란 정부에도 부담이 될 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 최고지도자 사살에 대한 보복 차원에서 이란은 완전 봉쇄가 아니더라도 봉쇄에 가까운 위협을 가할 가능성이 높다. 한편 금번 공격 이후 OPEC+ 8개국은 계획보다 더 많은 원유 증산을 논의 중이며, 사우디아라비아와 UAE는 이란의 공습 가능성에 대비해 원유 생산량을 늘린 상태라고 보도되고 있다.

공급 차질 시나리오 별 국제유가 전망

1) Best Scenario: 약 1~2주의 단기 충돌 이후 확전 중단 및 외교 프레임 재가동, 호르무즈 해협의 통항 리스크 완화

→ 국제유가는 지정학적 리스크로 인한 상승분을 되돌리며 하락 전환할 것으로 전망한다. 원유 시장은 초과 공급 국면에 위치해 있기 때문에 금번 사태로 인한 실제 공급 차질 물량이 크지 않다면 펀더멘털을 반영해 낮아질 가능성이 높다. WTI는 배럴당 $60대에 안착할 것으로 전망한다.

2) Base Scenario: 호르무즈 해협의 물동량 감소(선박 피격, 기뢰 위협 등) + 미국과 이란

의 군사적 충돌이 약 1~2개월 간 지속

→ 원유시장은 해상 물동량 감소로 인한 영향이 불가피하다. 공급 지연과 물류비용 상승 등으로 위험 프리미엄이 높아지며 유가가 상승할 것이다. 다만 공급 차질 기간이 1~2개월 정도에 그친다면 본래 유가 상승을 제한하던 글로벌 원유 재고 부담, 그리고 OPEC+의 증산 재개도 고려할 필요가 있다. WTI 상단은 배럴당 $90 수준까지 열어둘 것을 권고한다.

3) Worst Scenario: 이란의 호르무즈 해협 완전 봉쇄 + 주변국 정유시설 타격, 미국과 이란의 군사적 충돌 확대

→ 우회 경로를 통한 원유 수출이 시도되겠지만, 물리적 한계로 인해 중동으로부터의 원유 수출량이 줄어들 것이다. 또한 수출 항로 외에도 생산 시설 타격으로 인한 공급 차질 우려가 상존해 유가 상방 리스크가 높아진다. WTI 상단은 배럴당 $120 내외로 추정한다.

2026년 2월 27일 | Global Macro Strategy

하나채권

Fixed Income

한은 점도표, 통화정책의 핵심 도구로 자리매김 예상

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

- '6개월 후 조건부 금리전망의 묘수는 '위원당 점 3개'를 통한 확률론적 소통 방식
- 2월 금통위에서 금리 안정 효과 유도. 금리 하락보다 통화정책의 파급 경로 개선에 의의
- 점도표는 선제적 대응을 가능케하는 도구로 향후 핵심적인 정책 도구로 자리매김할 것
- 향후 의사록 내 위원별 의견-점도표 병기, Longer-run 제시 등도 고려해볼 필요

조건부 금리전망의 특징과 기대효과. 위원별 점 3개가 묘수

금통위원회는 2월 통화정책방향 결정회의에서 개선된 조건부 금리전망을 발표했다. 3년 이상의 파일럿 테스트를 거친 후 발표된 이번 '6개월 후 조건부 금리전망'은 (1) 향후 6개월에 대하여 (2) 분기마다 (2, 5, 8, 11월) (3) 금통위원 7명 전원이 익명으로 (4) 각 3개의 점을 제시하는 방식이다. 이는 기존 '3개월내 금리전망'보다 중앙은행의 의도를 더 명확히 전달하여 **통화정책이 실물 경제에 미치는 파급 경로를 더욱 원활하게 만들 것으로 기대**된다.

(1) '3개월내 금리전망'은 시장에 새로운 정보를 제공한다는 측면은 긍정적이었으나, 향후 한두번의 회의에 대한 가이던스로 전망 시계가 매우 짧아 유연성이 부족했다. 6개월로 전망의 시계를 확장한 것은 **'다음 기준금리 결정'이 아니라 '통화정책 기조'를 커뮤니케이션함에 있어 보다 효과적**이다. (2) 그리고 경제전망과 함께 분기마다 발표하는 방식도 경제전망과 기준금리 가이던스의 일관성을 확보할 수 있는 방법이다. (3) 한은 총재의 의견까지 간접적으로 확인할 수 있는 점도 긍정적이다. 3개월내 금리전망은 시장에 과도한 시그널을 줄 수 있다는 우려로 총재의 의견을 배제했다. 그러나 가장 중요한 정보를 완전히 배제하는 것보다 간접적으로 제시하는 것이 효과적인 소통 방식으로 판단된다.

(4) 마지막으로 금통위원이 각자 3개의 점을 제시하는 방식이 실험적이면서도 '6개월 후 조건부 금리전망'의 핵심이다. **과도한 편향을 방지하는 동시에 밀도 있는 확률 분포를 제시하는 효과**가 기대된다. 연준은 7명의 연준 이사, 12명의 지역 연은 총재 총 19명이 점도표에 참여한다. 반면 금통위원은 7명이다. 점도표는 기본적으로 평균값 혹은 중간값을 기준으로 그 의미가 시장에 전달될 것인데, 개별 위원이 하나의 점만 제시할 경우 의도치 않은 쏠림 현상이 발생할 수 있다. 반면 3개의 점을 제시할 경우 한두개의 점이 전체 평균값을 크게 바꾸는 리스크가 최소화되고, 확률 분포 관점에서 해석할 수 있는 정보가 된다.

그리고 **개별 위원의 적극적인 의견 개진도 유도**할 수 있을 것이다. 일반적으로 중앙은행은 전망의 불확실성으로 인해 의사결정에 신중할 수밖에 없는 정책 관성(inertia)에서 자유롭지 못하다. 이러한 보수적 접근은 큰 부작용을 방지하는 장점이 존재하는 반면, 늑장 대응으로 이어질 위험도 상존한다. 포워드 가이던스도 마찬가지다. 위원별로 하나의 점만 제시할 경우 기존의 기조(현재는 동결)에 집중되는 현상이 예상된다. 그러나 3개의 점을 제시할 경우 해 변화 가능성을 표현해 '선제적인' 소통이 가능하다.

2026년 3월 3일 | 기업분석_Earnings Review

코오롱인더 (120110)

2026년 이익 개선 국면 진입

BUY (유지)

목표주가(12M)	90,000원(상향)
현재주가(2.27)	67,600원

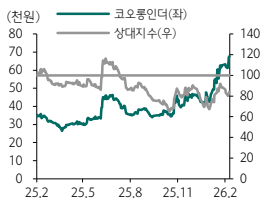
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,244.13
52주 최고/최저(원)	67,600/26,350
시가총액(십억원)	1,860.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	29,949.2
60일 평균 거래량(천주)	320.4
60일 평균 거래대금(십억원)	16.4
외국인지분율(%)	9.88
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 13 인	34.80
국민연금공단	7.74

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,047.8	5,198.4
영업이익(십억원)	145.2	202.3
순이익(십억원)	87.0	168.1
EPS(원)	2,379	4,681
BPS(원)	123,413	123,706

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	4,734.9	4,843.0	4,873.4	5,008.6
영업이익	199.7	158.7	108.9	212.0
세전이익	146.7	121.4	45.1	244.7
순이익	42.8	98.6	45.3	165.8
EPS	1,412	3,256	1,496	5,163
증감율	(76.22)	130.59	(54.05)	245.12
PER	31.52	8.34	29.98	13.09
PBR	0.48	0.23	0.37	0.59
EV/EBITDA	7.50	7.42	9.14	7.74
ROE	1.58	3.06	1.24	4.46
BPS	92,516	120,397	120,588	115,491
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300

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

4Q25 영업이익 컨센 대폭 하회. 일회성 비용 영향

4Q25 영업이익은 98억원(QoQ -64%, YoY -64%)으로 컨센(461억원)을 79% 하회했다. 일회성 비용에 따른 산업자재/기타의 적자 영향이다. 화학은 정기보수 효과에도 불구하고 증익되었다. 산업자재 영업이익은 -119억원(QoQ -341억원)을 기록했다. 글로텍/에어백에서 고객사의 판매량 감소 및 재고조정 영향으로 약 100억원 이하의 일회성 손실이 발생한 영향이 크다. 게다가, 아라미드는 판매량 감소로 마진율 하락이 나타났으며, 이앤피 또한 일회성 손실이 발생했다. 반면, 화학 영업이익은 281억원(QoQ +17%, OPM 10%)을 기록하며 증익되었다. 석유수지의 정기보수에도 불구하고, 판가 인하 마무리 및 mPPO의 이익 기여도 증가 등 영향이다. 패션은 성수기 효과로 영업이익 126억원(QoQ 흑전)을 기록했다. 코오롱인더에 반영된 코오롱스포츠차이나의 지분법이익은 120억원 가량이다.

1Q26 영업이익 QoQ 대폭 증익 예상

1Q26 영업이익은 441억원(QoQ +352%, YoY +64%)을 추정한다. 전분기에 발생한 일회성 손실이 대부분 제거되면서 패션을 제외한 전 사업부가 개선될 전망이다. 산업자재 영업이익은 162억원(QoQ +280억원)을 추정한다. PET타이어코드는 중국의 스팟 판가가 약 10% 가량 상승하며 이익의 소폭 개선이 가능할 전망이며, 에어백/글로텍은 고객사의 재고조정 등에 따라 전분기에 발생한 일회성 손실이 제거된다. 아라미드도 판매량 증가 및 재고손실 제거 등에 따라 증익이 예상된다. 하지만, 여전히 글로벌 공급과잉이 지속되고 있어 단기적으로 드라마틱한 이익 개선 기대는 이르다. 화학 영업이익은 306억원(QoQ +9%)으로 개선을 전망한다. 석유수지 정기보수 종료, mPPO 등 전자소재 이익 기여 상승 영향이다.

2026년 이익 개선 국면 진입

BUY 유지, TP는 5.2만원에서 9만원으로 상향한다. 이익 추정치 상향에 더해 기보유 유가증권 가치 상승에 따라 이를 기업가치에 반영했다. 산업자재의 영업가치 2.6조원과 코오롱스포츠차이나 및 우리/하나금융지주 지분 등 투자자산가치 1.6조원에 2026년 추정 순차입금 1.7조원을 차감해 목표 시총을 2.5조원으로 제시한다. 2026년 영업이익은 2,120억원으로 YoY +95% 증익된다. 신규 고객 확보 및 고부가 포트폴리오 전환 등에 따른 아라미드의 가동률 상향, 하반기에는 타이어코드의 베트남 이설에 따른 원가부담 경감이 기대된다. 특히, 석유수지와 mPPO 등 전자소재 사업을 기반으로 화학의 이익 레벨 상승이 뚜렷할 전망이다. mPPO는 우수한 전기절연성과 내열성을 보유해 기존 에폭시 수지 대비 전기 차단 성능이 높다. 이에 5G/6G 통신, AI/반도체 등에 사용되는 동박적층판(CCL) 소재로 사용된다. 2025년 6월 340억을 투자해 김천 2공장에 규모를 확장할 계획이며, 완공은 2026년 상반기다. 향후 강한 수요를 감안할 때, 2026년 중 추가 증설 발표 가능성도 높다.

2026년 3월 3일 | 기업분석_Update

LIG넥스원 (079550)

미국 Patriot를 보완할 수 있는 천궁-II

BUY (유지)

목표주가(12M)	710,000원(상향)
현재주가(2.27)	509,000원

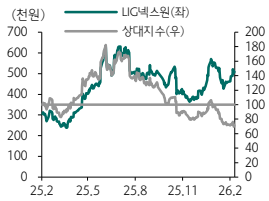
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,244.13
52주 최고/최저(원)	631,000/239,000
시가총액(십억원)	11,198.0
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	22,000.0
60일 평균 거래량(천주)	153.8
60일 평균 거래대금(십억원)	72.2
외국인지분율(%)	28.55
주요주주 지분율(%)	
엘아이지 외 8 인	38.21
국민연금공단	8.66

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,122.0	4,937.7
영업이익(십억원)	350.5	435.3
순이익(십억원)	297.3	352.0
EPS(원)	14,123	16,383
BPS(원)	66,983	77,961

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	2,308.6	3,276.3	4,307.0	4,822.6
영업이익	186.4	229.8	322.9	425.4
세전이익	185.0	209.6	314.0	421.6
순이익	175.0	221.7	249.6	370.0
EPS	7,953	10,078	11,346	16,817
증감율	42.32	26.72	12.58	48.22
PER	16.41	21.88	37.11	30.27
PBR	2.71	3.99	6.54	6.51
EV/EBITDA	10.58	15.51	20.32	20.93
ROE	17.61	19.59	19.04	23.65
BPS	48,076	55,272	64,339	78,226
DPS	1,950	2,400	2,950	4,199

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 710,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LIG넥스원의 목표주가를 710,000원으로 기존대비 26.3% 상향하며 투자의견 매수 유지한다. 2026년 EPS에 목표 PER 41배를 적용했다. 안정적 이익 증가와 가파른 증익 속도를 고려하면 멀티플 부담 해소는 시간의 문제이다. 현재 주가 기준 26년, 27년 PER은 37배, 30배이다.

실적 우상향은 수주잔고가 담보

연간 영업이익은 우상향하고 있으며 최대 실적을 갱신 중이다. 이러한 흐름은 적어도 2028년까지 이어질 전망이다. 이는 26.2조원, 약 6년치 이상의 수주잔고에 기인한다. 절대적인 잔고 규모 자체도 크지만 올해부터 수익성 개선 기여도가 높은 중동 수주잔고(약 10.2조원) 매출인식이 본격화된다는 점이 중요하다. 2026년 수출은 UAE 천궁-II 수출 매출이 주도할 전망이며 사우디아라비아와 이라크 실적 기여도는 올해보다 2027년, 2028년에 더 커질 전망이다. 수익성 BEP 수준의 개발사업 수주잔고는 5.3조원에 불과하며 내수 양산 수주잔고 6.6조원, 기타 수출 수주잔고 4.2조원은 향후 영업이익의 절대 규모를 확대할 수 있다는 점에서 의미가 있다. 종합하면 수주잔고 기반 영업이익은 우상향 흐름이 지속될 전망이다.

미국 Patriot를 보완할 수 있는 천궁-II

미국/이스라엘의 이란 공격과 이에 따른 이란의 탄도미사일, 드론 보복으로 방공체계 요격미사일의 재고 부족이 현실적인 제약으로 부상하고 있다. 이란은 수백발의 탄도미사일을 발사한 것으로 추정되며 통상 탄도미사일 한 발에 복수의 요격미사일이 발사될 수 있다는 점을 고려하면 미국뿐만 아니라 중동 주요 국가들의 요격미사일 소모는 빠르게 누적될 수 있다. 공급 측면에서도 증산 여력은 제한적이다. 록히드마틴은 THAAD 요격미사일과 Patriot PAC-3 MSE 미사일을 생산한다. 최근 증산 발표를 했지만 지금 당장 록히드마틴의 연간 생산능력은 각각 96발, 600발에 불과한 상황이다. 게다가 단가는 각각 약 1,270만달러, 400만달러로 추정되며 고가이다. 전반적으로 상층, 중층 요격미사일은 고가이며 제한된 생산능력이라는 구조적 제약을 가진다. 이에 비해 한국의 천궁-II 요격미사일 단가는 Patriot 대비 절반 이하의 가격으로 알려져 있다. 가격경쟁력과 더불어 천궁-II는 중동 주요국의 대미 의존도 분산 니즈에 맞물려 이미 도입이 추진되고 있다. 체계 포지셔닝 관점에서 천궁-II는 상층, 중층, 하층 방공망 중 중층에 해당하며 Patriot와 유사한 레이어에서 운용될 수 있다. 중층 방공체계로는 NASAMS, IRIS-T SLM도 있으나 탄도미사일이 아닌 항공기, 드론, 순항미사일 요격에 초점이 맞춰져있다. 결론적으로 천궁-II의 가성비와 납기는 고가, 공급제약이 큰 Patriot를 보완할 수 있는 중층 방공체계로 부각될 수 있는 국면으로 판단한다. 특히 UAE는 기존 중층 방어 Patriot에 더해 천궁-II를 도입 중이다. 최근 한국 정부-UAE 방산협력 강화는 천궁-II를 비롯한 한국 방공체계의 추가 수출 가시성을 높여주는 모멘텀으로 해석한다.

1월 ESS Battery : 독립형 ESS 설치 증가

2026년 1월 ESS Data in detail | 2026.3.3

투자의견	Neutral	Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com	RA 홍지원

지역별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	지역	Grid		BTM		Total			Grid		BTM		Total	
		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY
1월	글로벌	10.5	-27.9	5.4	0.0	15.9	-20.3	누적 (1-1월)	10.5	-27.9	5.4	0.0	15.9	-20.3
	미국	0.5	-58.7	0.6	0.0	1.1	-40.5		0.5	-58.7	0.6	0.0	1.1	-40.5
	유럽	1.4	181.0	0.7	0.0	2.1	74.2		1.4	181.0	0.7	0.0	2.1	74.2
	중국	6.2	-36.4	2.4	0.0	8.5	-29.3		6.2	-36.4	2.4	0.0	8.5	-29.3
	기타	2.5	-21.3	1.8	0.0	4.2	-13.6		2.5	-21.3	1.8	0.0	4.2	-13.6

자료: Rho Motion, 하나증권

주1) BTM(Behind The Meter) : 전력량계를 기준으로 고객 측에 위치한 분산 에너지 자원. 가정, 건물, 공장 등에서 자체적으로 에너지를 생산, 저장, 관리하는 시스템을 말하며, 주로 건물이나 시설 내의 태양광 패널, 에너지저장시스템(ESS) 등이 해당. 발전소, 송배전망 등 전력회사가 관리하는 FTM(Front The Meter)과 대비되는 개념

전력망(Grid) 시장 내 연계 유형별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	연계 유형	설치량(GWh)	YoY(%)		설치량(GWh)	YoY(%)
1월	Grid	8.9	2.3	누적 (1-1월)	8.9	2.3
	Wind+Solar	0.0	N/A		0.0	N/A
	Wind	0.3	-87.8		0.3	-87.8
	Solar	0.8	-74.3		0.8	-74.3
	기타	0.5	N/A		0.5	N/A

자료: Rho Motion, 하나증권

글로벌 1월 ESS 케미스트리별 신규 설치 비중

케미스트리

- 1월 글로벌 ESS 케미스트리별 비중은 LFP 89.7%(MoM -6.8%p), NCM 3.9%(MoM +3.0%p), Flow Battery 1.6%(MoM Flat), Sodium based 1.5%(MoM +1.3%p), 기타 3.3%(MoM +2.5%p)

시사점 및 의견: 4시간 이상 장주기 ESS 확대 전망

- 1월 글로벌 ESS 신규 설치량(Grid+BTM)은 15.9GWh로, 전년 대비 -20% 감소했다. 이는 2025년 1월에 약 20GWh 수준의 높은 설치가 있었던 데 비해, 2026년 1월에는 주로 Grid 프로젝트의 준공·가동 시점이 일부 이연·분산되면서 월별 통계상 전년 동월 대비 감소한 것으로 추정된다.
- 신규 설치량의 66%를 차지하는 전력망(Grid) 부문의 경우, 1월에 10.5GWh(YoY -28%) 규모의 ESS가 새로 설치돼 가동을 시작했다. 지역별로 보면, 1월 신규 설치량은 유럽 +181%로 큰 폭의 성장을 보인 반면, 미국과 중국은 각각 -59%, -36% 감소했다. 다만 월별 편차가 큰 산업 특성상 누적 수치가 더 중요한 의미를 갖기에, 개별 월의 증감률보다는 향후 흐름을 보는 것이 중요하다.
- 설치량 중 34%를 차지하는 BTM(Behind The Meter) 시장에서는 1월에 글로벌 5.4GWh(YoY Flat)의 ESS가 신규 설치돼 가동을 시작했다. 모든 지역(미국, 유럽, 중국, 기타)에서 신규 설치량은 전년 대비 Flat했다. BTM의 경우 실제 설치 집계에 더해 일부 지역은 추정치가 반영되는 구조다. 이에 따라, 월별 변동이 정교하게 반영되기보다는 기존 추정치가 유지되는 경향이 있어, 2026년 1월 수치가 전년 동월과 유사하게 나타난 것으로 해석된다.
- 전력망(Grid) 시장 내 연계유형별 설치량을 살펴보면, 송전망에 직접 연결돼 전력 상황에 따라 충·방전을 하는 독립형 BESS(Stand-alone BESS)의 경우 1월 8.9GWh가 신규 설치되며 전년 대비 +2% 증가했다. 1월 풍력 연계 ESS 설치량은 전년 0.3GWh로 전년 대비 -88%, 태양광 연계 ESS는 0.8GWh로 -74% 감소했다. 풍력·태양광·하이브리드(풍력+태양광) 연계 ESS 합산 설치량은 1월 1.1GWh로, 전년 대비 -81% 감소했다. 다만 재생에너지 프로젝트는 입찰·인허가 일정이 특정 시점에 집중되는 특성이 있어, 2026년 1월의 YoY 급감은 구조적 수요 둔화보다는 입찰·상업운전 스케줄에 따른 영향이라고 해석된다.
- 1월 ESS 신규 설치량 중 LFP는 90%, NCM은 4%를 차지했다. 장수명과 안전성, 원가 경쟁력이 요구되는 ESS 시장에서 LFP의 과점 구도는 향후 지속될 것으로 판단한다.
- 한편, 2026년 1월 30일 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 전력망에 직접 연결된 대규모 ESS를 대상으로 용량요금을 지급하는 제도를 전국 단위로 도입했다. 이는 ESS 사업자가 전력 가격 차익 중심의 수익 구조에서 벗어나 안정적인 기본 수익을 확보할 수 있도록 한다는 점에서, 전력망 연계 ESS 투자 확대에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 아울러 해당 정책은 4시간 이상 방전 가능한 장주기 설비에 한해 용량요금을 전액 지급하도록 설계돼 장주기 투자를 유도하고 있다. 이에 따라 중국 내 신규 ESS 설치는 4시간 이상 프로젝트 중심으로 재편될 가능성이 높다. 미국·유럽 등 주요 시장에서도 4시간급 이상 설비를 우대하는 정책이 확대되는 추세다. 이에 따라 글로벌 ESS 시장은 단주기 중심에서 벗어나, 용량시장 기반의 안정적 수익이 가능한 4시간 이상 장주기 ESS 중심으로 재편될 것으로 예상한다.

2026년 3월 3일 | 산업분석_Update

AI/인터넷

AI 에이전트, 클로드의 부상과 국내 상황

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 27일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 254,500원

카카오 (035720)
BUY | TP 75,000원 | CP 62,300원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

클로드, 앱스토어 무료 순위 1위 달성

2026년 2월 28일 앤트로픽의 Claude가 미국 앱스토어 무료 순위 1위를 최초로 달성했다. 전통의 강자인 오픈AI의 ChatGPT, 작년 중반부터 떠오른 Gemini를 꺾고 B2C 시장에서도 존재감을 확보했다는 의미다. CNBC에 따르면 클로드 무료 사용자 수는 1월 이후 60% 이상 증가했으며 일일 신규 가입자 수는 11월 이후 3배로 늘었고 유료 구독자 수도 올해 2배 이상 증가했다. 기존에도 Claude는 경쟁 모델 대비 높은 성능을 갖고 있었으며 최근 1) 미국 국방부와의 대립, 2) 리모트 컨트롤 업데이트가 큰 영향을 끼친 것으로 해석한다.

미국 국방부는 모든 합법적 용도에 제한 없는 AI 사용을 원한다. 반면 앤트로픽은 Claude가 자국민 대상 대규모 감시나 치명적인 자율 살상 무기 시스템에 활용되는 것을 금지하는 안정장치를 요구했다. 이에 미국 국방부는 2월 27일까지 정부 요구 조건을 수용할 것을 명령했으나 앤트로픽은 거부했다. 트럼프 대통령은 모든 연방 기관에 앤트로픽 AI 활용을 즉시 중단하고 국방부에는 기존에 도입한 기술을 6개월 내에 퇴출하라고 명령했다. 국방부는 앤트로픽을 국가 안보에 대한 공급망 위험(Supply Risk) 기업으로 지정, 미군과 사업을 하는 기업은 앤트로픽과의 상업 활동이 금지되었다. 이러한 과정이 B2C 사용자들에게 인지도를 제고시키는 효과가 있었고, 결과적으로 일부 신뢰를 확보한 것으로 보인다.

앤트로픽은 2월 24일 모바일 환경에서 터미널 세션을 제어할 수 있도록 돕는 '리모트 컨트롤' 기능을 출시했다. 연초 Openclaw(구 Clawbot)이 화제를 끌어 24시간 활동하는 에이전트에 대한 수요를 높였고 이에 대응하여 Max 플랜부터 클로드 코드 내에서 작동시킬 수 있도록 환경을 제공한 것이다.

시장은 AI의 절대적인 승자가 단기간에 확정되길 원한다. 작년 중반까지는 ChatGPT가, 작년 말에는 Gemini가 이미 AI 시장을 모두 집어 삼켰다는 결론을 내리려 했다. 그러나 경쟁은 아직 초입이며 사용자 경험을 완전히 변화시키는 서비스가 자리 잡기까지 순위는 계속 변동될 것으로 전망한다.

네이버: 쇼핑 에이전트 출시, 카카오: 카나나 3월 예상

국내에서도 클로드 열풍은 시작됐다. 한경에이셀에 따르면 클로드 결제금액은 2월 1~22일 약 200억원으로 1년전 동기 대비 +1,131% 증가했다. 국내는 ChatGPT가 대중적으로 자리 잡은 시장이기에 Gemini 열풍 당시에도 시간 차를 두고 점유율이 상승하는 모습을 보였다. 3월 침투는 더욱 가파를 것으로 예상한다. 국내 기업들은 글로벌과 다른 계층에서의 경쟁을 시작하고 있다. 네이버는 4월 9일부로 AI 챗봇 클로바 X의 서비스 종료를 발표했다. 올해 2분기 AI 탭을 출시할 예정이고 이미 기존 검색 AI 브리핑을 탑재하여 플랫폼과 통합한 서비스로 방향성을 잡았기에 정해진 수순이다. 이제 범용 AI가 아닌 실질적인 서비스 시장이 본격적으로 개화하고 있다. 네이버는 2월 26일 쇼핑 AI 에이전트를 출시했다. 플러스스토어 검색 창에 쇼핑 키워드를 넣으면 작동하며 정보 요약과 분석, 상품 제안까지 이어진다. 이후 AI 탭과 연동은 네이버가 보유한 셀러들에 AI 에이전트로 즉시 접근할 수 있도록 하여

유의미한 사용자 경험 확보 가능할 것으로 전망한다. 카카오는 3월 카나나 인 카카오톡의 정식 출시를 앞두고 있다. 상반기 내 핵심 파트너 3곳의 연동을 목표한다. 글로벌 범용 AI 모델의 고도화로 국내 플랫폼 기업에 대한 기대감은 전무한 상황이다. 다만 실제 사용자 경험은 일상의 구체적인 서비스 실행을 통해 개선되며, 국내에서는 여전히 다수의 버티컬 서비스를 확보하고 있는 네이버/카카오가 선두 주자임이 분명하기에 사용자 경험 개선 정도에 따른 기대감 분명히 형성될 것으로 보인다.

2026년 3월 3일 | 산업분석

운송

미국/이스라엘의 이란 공습 관련 코멘트

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 27일

대한항공(003490)
BUY | TP 32,000원 | CP 28,100원

진에어(272450)
BUY | TP 8,500원 | CP 7,070원

팬오션(028670)
BUY | TP 6,400원 | CP 5,280원

HMM(011200)
Neutral | TP 21,000원 | CP 21,350원

항공주 단기 주가 조정 불가피, 조정을 매수 기회로

이란혁명수비대가 호르무즈 해협을 사실상 봉쇄했고, 호르무즈 해협은 원유 수송량의 20%가 통과하는 전략적 요충지이다. 따라서 단기적으로 유가의 급등은 불가피할 것으로 전망한다. 유가는 항공사의 제 1원가이기 때문에 당분간 모든 항공사의 주가는 조정 받을 가능성이 높다. 유가가 10% 상승하면, 항공사 전체 비용은 3% 이상 증가하게 된다. 실제로 미국 주요 항공주는 이란 공습 이후로 급락하였다. 다만 트럼프 대통령이 단기간에 전쟁을 끝내고 싶어하는 의지가 강하기 때문에 호르무즈 봉쇄가 장기화되지 않을 가능성에 주목한다. 유가가 안정화되는 시그널이 포착된다면 항공주의 대외환경은 여전히 우호적이기 때문에 금번 조정을 매수 기회로 삼을 수 있다.

컨테이너선의 희망봉 우회 장기화

호르무즈 해협의 봉쇄는 컨테이너선 시황에게는 호재로 작용할 예정이다. 최근 머스크(컨테이너선 MS 2위)의 홍해 복귀 움직임이 포착되었으나, 공급을 계기로 머스크가 일부 선박의 운항을 중단하면서 글로벌 컨테이너선사의 홍해 복귀 타임라인이 더 늦춰질 것으로 전망한다. 2월 27일 SCFI는 1,333pt를 기록하며 전주 대비 7% 상승 마감하였는데, 전쟁으로 인한 컨테이너 시황 하락 방어 효과가 당분간 지속될 것으로 예상한다.

VLCC Shortage 가중 전망

2월 26일 VLCC 스팟 운임은 $16.5만까지 상승했다. 이러한 단기 운임 급등은 에너지 운송에 있어 리스크 프리미엄(보험료 상승)이 적용된 결과로 해석한다. 단기적으로는 호르무즈 해협을 회피하려는 움직임이 지속되며 VLCC 운임은 높은 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 또한 이란산 원유를 수송하던 그림자선단(Shadow Fleet)의 활동 중지 가능성이 높기 때문에 VLCC 공급 부족이 이어질 전망이며, VLCC는 호시황을 이어갈 가능성이 높다.

결론: 전쟁 장기화 여부가 관건, VLCC가 여러모로 좋다

결론적으로 전쟁과 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화 될지 여부와 이로 인한 유가의 향방이 중요하다. 단기적으로 운송 섹터 내에서는 VLCC가 가장 주목받을 수 있다. 최근 팬오션이 체결한 VLCC 매입 계약(10척 규모)을 눈여겨 볼 때다. 글로벌 선사 중에서는 VLCC 비중이 높은 Frontline, DHT Holdings, International Seaways를 추천한다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2026년 3월 3일 | 산업분석_Update

방위산업

미국/이스라엘의 이란 공격과 글로벌 방산 투자 시사점

Overweight

관심종목

*CP 2026년 2월 27일

한국항공우주(047810)
BUY | TP 210,000원 | CP 191,500원

LIG넥스원(079550)
BUY | TP 710,000원 | CP 509,000원

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

전쟁의 정점은 조만간 확인될 가능성 존재

한국시간 2월 28일 15시경 미국과 이스라엘은 이란에 대한 군사 공격을 개시했다. 3월 1일 기준 이란의 주요 고위급 인사들이 사망한 것으로 보도되고 있으며 미국과 이란 간 협상은 중단된 상태이다. 미국과 이스라엘의 공습은 진행 중이며 이란은 중동 내 미군 기지 및 이스라엘을 대상으로 탄도미사일과 드론 공격으로 반격하고 있다. 전쟁 종결 시점을 단정하기는 어렵다. 다만 미국의 국가안보전략 방향성과 2000년대 중동 개입의 후유증을 감안하면 미국/이스라엘의 공격은 장기전보다는 단기간 내 군사 목표 달성 후 수습 국면으로 전환될 가능성이 높다고 판단한다. 트럼프 행정부의 대외 정책은 2025년 12월 공개된 국가안보전략에서 일정 부분 정당성을 부여받고 있다. 국가안보전략은 이란을 중동의 핵심 불안정 요인으로 규정하는 동시에 중동이 미국 외교에서 차지하는 비중이 과거처럼 최우선이 되지 않을 것임을 명시한다. 이는 미국 입장에서 전쟁을 장기화할 정책적 명분이 제한적임을 시사한다. 또한 미국은 2000년대 아프가니스탄, 이라크 전쟁에서 대규모 전력/인력 소모를 경험했고 중동에 집중하는 과정에서 중국 견제에 최적의 시기를 놓친 바 있다. 따라서 이란의 핵심 전력이 단기간 내 재건이 어렵다고 판단되는 수준으로 훼손되었음이 확인될 경우 협상 결과와 별개로 전쟁은 정점을 통과할 가능성이 높다고 판단한다.

한국/미국 방산: 한국항공우주, 록히드마틴 최선호주, 차선호주 LIG넥스원

글로벌 방산 투자 관점에서 이번 미국/이스라엘의 이란 공격은 크게 두 가지 효과로 이어질 가능성이 있다. 1) 트럼프 대통령이 주장하는 FY2027 미국 국방예산 1.5조달러로 증액(YoY +66%) 당위성 강화, 2) 전쟁이 조기에 종료되더라도 이란의 후속 공격 가능성과 역내 불확실성에 대비해 중동 지역의 무기 수입이 중장기적으로 증가할 수 있다는 점이다. 미국 방산 기업들은 연초 트럼프 대통령의 국방예산 증액 주장 이후 주가가 가파르게 상승해 왔다. 단기, 중기, 장기 관점에서 미국 5대 방산업체(RTX, Boeing, Lockheed Martin, Northrop Grumman, General Dynamics) 바스켓 매수 의견 유효하다고 판단한다. 단기적으로는 2025년 6월 이스라엘-이란 전쟁에 이어 이번 공격으로 방공체계 요격미사일 재고 부족이 가장 큰 이슈로 부각되고 있다. 이 중 Patriot의 PAC-3 MSE 요격미사일과 THAAD 요격미사일은 록히드마틴이 생산한다. 록히드마틴은 6세대 공군 전투기 개발 사업 수주 실패로 밸류에이션 부담이 완화된 상황에서 최소 5년 이상의 증익이 가능한 점을 감안해 미국 방산 최선호주로 제시한다. 한편 한국 방산업체들은 중동 무기 수요 증가 국면에서 수혜가 기대된다. 한화에어로스페이스는 사우디 지상무기, 현대로템은 이라크 전차 수주 확보에 집중하고 있다. 한국항공우주와 LIG넥스원은 한국 정부-UAE 간 방산 협력 프레임(350억달러 규모 MOU) 흐름에서 수혜주로 주목받고 있다. 한국항공우주와 LIG넥스원은 실적 기저가 낮은 상황에서 2026년부터 제품 인도 확대가 본격화될 가능성이 높다는 점에서 상대적인 매력도가 높다고 판단한다. 최선호주로 한국항공우주 유지하며 차선호주로 LIG넥스원을 제시한다.

2026년 03월 03일 | 산업분석_Update

증권

국내증시 거래대금 100조원 돌파

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 02월 27일

키움증권(039490)
BUY I TP 570,000원(상향) I CP 466,000원

삼성증권(016360)
BUY I TP 145,000원(상향) I CP 106,800원

NH투자증권(005940)
BUY I TP 44,000원(상향) I CP 35,500원

한국금융지주(071050)
BUY I TP 330,000원(상향) I CP 258,500원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2월 KRX 증권지수 42% 상승하며 KOSPI 수익률 16% 상회

2월 KRX 증권지수는 42.3% 상승하며, KOSPI 수익률을 약 16.1% 상회했다. 다만 미래에셋증권을 제외한 커버리지 증권주는 평균 주가 상승률은 27.5%에 그쳤다. 이는 3차 상법 개정 발의에 따라 중소형 증권주 중심으로 단기 급등한 영향이다. 특히 상상인증권과 SK증권의 2월 주가 수익률은 113.4%, 144.3% 기록했다.

국내와 해외주식 모두 개인 매수세 유입되는 중

2월 국내증시 일평균 거래대금은 69.0조원(MoM +10.8%) 기록했다. 특히 2월 27일에는 105조원을 돌파했으며, 최근 5영업일 기준으로는 평균 83조원 기록했다. 국내증시 ETF 일평균 거래대금은 19.2조원(MoM + 33.0%) 기록하며 지난해(5.5조원) 대비 세 배 이상 증가했다. 고객예탁금과 신용공여잔고는 119.5조원(MoM +22.5%), 58.7조원(MoM +6.0%) 기록하며 모두 역대 최고치를 갱신했다.

수급 측면에서는 외국인이 약 25.0조원을 매도한 가운데, 기관과 개인이 각각 15.5조원, 9.0조원을 매수하며 지수 상승을 견인했다. 다만 기관 중 금융투자 비중에는 ETF 설정을 위한 현물 매수가 포함되어 있어, 실질적인 수급 주체는 개인으로 판단된다.

주목해야 될 부분은 해외주식 거래규모다. 2월 해외주식 거래규모는 514억달러(MoM -2.7%), 순매수대금은 38.5억달러(MoM -19.8%) 기록했다. 개인 자금이 국내 증시로 유입되는 환경에서도, 해외주식 거래규모는 2025년 월평균(550억달러)에 근접하며 예상대비 견조한 수준을 유지했다. 2025년 7월부터 개인의 해외주식 매수세는 지속되고 있으며, 2월에는 마이크로소프트(6.2억달러), 샌디스크(5.8억달러), 알파벳(5.0억달러), 아이온큐(2.8억달러) 등 AI·반도체 관련주 중심의 매수세가 유입되었다(ETF 포함 기준).

증권주 밸류에이션에 대한 관점을 바꿔야 할 시기

증권주는 실적 성장과 함께 멀티플 리레이팅 가능성에 주목할 필요가 있다. 2026년 KOSPI 연간 영업이익은 588조원(YoY +95.2%)으로 글로벌 주요 증시 가운데 가장 가파른 이익 성장세가 예상된다. 반도체 업종 중심의 실적 레벨업과 더불어, 상법 개정을 통한 거버넌스 개선 및 주주환원 확대는 KOSPI 전반의 멀티플 상향 요인으로 작용할 전망이다.

현재 KOSPI는 12M Fwd PER 10배, PBR 1.7배 수준이며, KOSPI 7,000 가정 시 PBR 2.0배 수준으로 예상된다. 현 시장 멀티플을 감안해 업종 Target P/B 1.6배~1.9배로 조정하며, 커버리지 증권사의 목표주가를 상향한다. 실적 성장을 기반으로 한 주주환원 확대 기조는 올해도 이어질 전망이다.

배당락보다 더 크게 하락한 주가. MSCI 리밸런싱도 영향

은행 Weekly | 2026.3.3

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 대폭 초과하락. 배당락 등 배당 이벤트 소멸에 따른 차익실현 물량 출회되었고, MSCI 리밸런싱에도 영향 받음

- 전주 은행주는 7.8% 하락해 KOSPI 상승률 7.5% 대비 15%p 넘게 초과하락했다. 외국인들의 은행주 매도세 지속으로 비우호적인 수급 환경이 이어지는 가운데 대부분 은행들의 2025년 결산배당 기준일이 2월 27일이었기 때문에 26일에는 배당락 또한 발생했으며 27일에는 MSCI 리밸런싱 영향도 크게 받은 것으로 추정한다. 대형은행들의 경우 27일 마감전 동시호가에서 최소 100만주 이상씩 거래가 추가 체결하였다. 은행주는 3차 상법개정안 통과 이슈에도 별다른 모멘텀을 받지 못했으며 배당락 직후에 중소형은행들의 주가 급락이 나타났던 점을 비춰볼 때 배당 이벤트 소멸에 따른 차익실현 물량이 대거 출회된 것으로 보인다
- 지난주 미국 국채금리는 큰폭 하락했다. 미국과 이란의 긴장이 고조되었고, 미국 1월 근원 PPI가 예상치를 상회했지만 미국 대형 핀테크기업 블록이 대규모 감원을 발표하는 등 AI로 인한 고용불안이 재점화되며 안전자산 선호 우위 현상이 나타났기 때문이다. 지난주 외국인은 KOSPI를 무려 13.5조원이나 순매도한 가운데 은행주를 2,960억원 순매도했다. 은행주 매도 강도가 시총대비 크지는 않았지만 3주째 대량 순매도가 지속되고 있다. 반면 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 4.9조원과 600억원 순매수했다

홍콩 ELS 과징금 4일 예정된 금융위 정례회의에서 결론 예상. 불안감이 커지고 있지만 여전히 경감 폭이 상당할 것으로 기대

- 금주 주요 이슈는 4일 예정된 금융위 정례회의다. 홍콩 ELS 관련 과징금은 25일 열린 금융위 증권선물위원회와 26일 안건소위에서도 결국 규모가 확정되지 못했고, 3월 4일 예정된 금융위 정례회의에서 윤곽이 드러날 것으로 전망한다. 당초 증선위에서 과징금 규모가 최종 결정될 것이라는 관측이 많았지만 안건소위에서도 결론이 나지 않으면서 불안감이 다소 커지고 있는 상황이다
- 만약 확정될 과징금이 은행들이 4분기 중 영업외손실로 처리한 규모(홍콩 ELS 관련 KB 2,633억원, 신한 1,527억원, 하나 920억원)를 초과할 경우에는 1분기 중 추가 손실 인식 가능성이 큰 상황이다. 일부 은행은 행정소송 결과 후에 추가 적립을 검토하겠다는 입장이지만 규모가 크지 않을 경우에는 1분기에 추가 인식할 가능성이 높다. 우리는 금융위 정례회의에서 최소한 은행들이 추가 적립해야 하는 상황까지는 도달하지 않을 만큼의 경감을 기대하고 있는 상황이다. 아무튼 정례회의를 기점으로 홍콩 ELS와 관련된 과징금 불확실성은 마침내 완전히 해소될 것으로 예상한다

대부분 은행들 결산 배당락 발생. 다만 기업은행과 삼성카드는 배당기준일이 3월 31일과 27일. 배당락 직후 하락 불가피할 듯

- 대부분 은행들이 결산 배당락이 발생했지만 기업은행은 아직 배당을 미발표했다. 3월 6일 배당 규모를 발표할 것으로 예상되는데 배당기준일은 지난해와 동일한 3월 31일이 될 전망이다. 삼성카드도 배당 규모는 기발표했지만 배당기준일이 3월 27일이다. 따라서 상기 두 종목은 배당락 직후 상당폭의 주가 하락이 불가피할 전망이다

미국의 이란 공습과 영국 모기지업체 파산 등으로 투자심리 약화 예상. 다만 당분간은 지수 outperform 가능성이 높다고 판단

- 미국이 이란을 결국 공습하면서 지정학적 리스크가 확대되었다. 게다가 이란 최고지도자 하메네이가 사망함으로서 전쟁이 장기화될 가능성이 높아졌다. 과거 지정학적 리스크 발생시 금융주가 약세를 보였던 사례가 많았던데다 지난주말 영국 모기지업체 파산으로 신용위험 우려가 확산되면서 관련된 글로벌 대형금융사들의 주가가 하락한 점 등은 국내 은행주의 투자심리에도 영향을 줄 수 있다
- 다만 지난주 상당폭의 조정으로 은행 평균 PBR이 forward 기준 0.7배 수준으로 하락했고, KB금융은 0.87배로 낮아졌다(traling 기준으로도 다시 1배를 하회). 금주 KOSPI의 변동성 확대가 예상되는데 은행주는 선조정을 겪었고, 올해들어 KOSPI 대비 초과하락 폭이 20%p를 상회한다는 점에서 상대적 측면에서는 당분간 지수를 outperform할 가능성이 높다고 판단한다. 시중금리와 환율이 은행주에 우호적인 방향으로 움직일 경우 이러한 현상은 더 두드러지게 발생될 여지가 있다

금주 은행 주간 선호 종목으로 KB금융(매수/TP 200,000원)과 신한지주(매수/TP 126,000원)를 제시

열연 반덤핑 최종 판결로 국내 업체 수혜 예상

철강금속 Weekly | 2026.03.03

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 84만원(WoW, +1.2%), 열연 수입유통가: 84만원(WoW, +5.0%), 철근 유통가: 76.5만원(WoW, 0.0%), 후판 유통가: 91만원(WoW, +1.1%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

  미국 열연 유통가: 982.5달러(WoW, +1.3%), 중국 열연 유통가: 3,244위안(WoW, -0.3%), 중국 냉연 유통가: 3,741위안(WoW, -0.1%), 중국 철근 유통가: 3,205위안(WoW, -0.4%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 97.5달러(WoW, +0.1%), 한국 스크랩가: 41.7만원(WoW, -0.7%), 호주 원료탄(FOB): 216달러(WoW, -10.9%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 13,440달러(WoW, +5.4%), 아연: 3,299달러(WoW, -1.6%), 연: 1,917달러(WoW, 0.0%), 니켈: 17,641달러(WoW, +2.9%), 금: 5,248달러(WoW, +3.7%), 은: 92.7달러(WoW, +12.6%)

- 국내 철강 유통가격: 중국산 및 일본산 열연 반덤핑 최종판결 이후 열연 수입유통가 큰 폭 상승
- 중국 철강 유통가격: 연휴 이후 약보합 기록했지만 베이징 주변 감산과 성수기 돌입으로 강세 전환 가능성 높아
- 산업용 금속가격: 미달러 약세와 중국 연휴 이후 매수세 유입되며 전기동 중심으로 전반적인 강세 기록

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

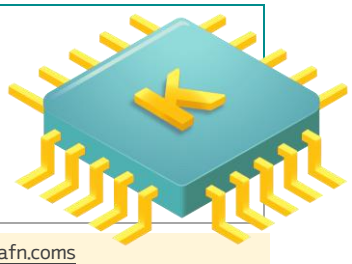
  POSCO홀딩스: 41.3만원(+4.8%), 현대제철: 4.65만원(+19.4%), 세아베스틸지주: 6.91만원(-7.0%), 고려아연: 203만원(+22.1%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.2위안(+4.0%), A. MITTAL: 55.48유로(-1.8%), NSSMC: 636.0엔(-5.6%), TATA STEEL: 212.33루피(+2.0%), NUCOR: 176.88달러(-1.7%)

- 총평: 중국 철강 감산과 경기 부양책 기대감으로 한국과 중국 철강사들의 주가 강세 두드러져….

매크로 이슈에도 흔들리지 않을 전망



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.3.3

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 2월 수출 증가폭 전월대비 확대

- 2월 영업일 평균 반도체 수출금액은 전월대비 208% 증가한 14.9억 달러를 기록했다. 그 중 메모리 반도체는 전월대비 313% 증가한 9.3억 달러를 기록하면서 반도체 수출을 견인했다. 구체적으로 DRAM은 전월대비 377% 증가한 3.8억 달러, NAND는 전월대비 491% 증가한 8,272만 달러를 달성했다. MCP는 전월대비 265% 증가한 4.0억 달러를 기록했다.
- 서버 수요를 중심으로 메모리 가격 상승이 지속되면서 NAND는 500% 가까운 상승폭을 시현했다. DRAM과 MCP도 상승폭이 지속적으로 확대되고 있다. 스마트폰 업체들의 예상보다 낮은 가격 저항이 확인되고 있고, 서버 수요도 견조하게 유지되고 있다. 작년 1분기는 메모리 가격이 하락했던 구간이기 때문에 전년동월대비 가격 상승폭은 지속적으로 긍정적 데이터가 확인될 것으로 예상된다.
- 코스피 지수는 7.5% 상승하며 3주 연속 양호한 흐름을 이어갔다. 삼성전자는 13.9%, SK하이닉스는 11.8% 상승해 지수대비 상회폭이 크게 나타났다. 메모리 가격이 상승폭을 확대중인 것으로 파악되고 있어 실적 상향 랠리가 지속될 것으로 예상된다. DRAM에 이어 NAND의 가격 상승이 본격화되고 있어 이 역시 실적 상향에 기여할 것으로 판단된다. AI 내에서의 스토리지 역할 강화는 NAND의 중장기 수요에 대한 가시성을 높여줬다는 측면에서 유의미하다. 누차 언급했던 것처럼 두 업체 모두 여전히 실적 상향 여력이 남아 있어 비중확대 전략은 유효하다고 판단한다.
- 코스닥 지수 역시 3.4% 상승하며 코스피와 같이 3주 연속 긍정적 흐름이 이어졌다. 하나증권 커버리지 중소형 업체들의 주가는 혼조세로 마감되었다. 브이엠은 17.8% 상승했다. 상승폭이 크게 나타났는데, 26년 상반기 실적에 대한 기대감이 높은 가운데 8월에 종료되는 수주가 공시되며 하반기 실적도 견조할 수 있다는 기대감이 반영된 것으로 추정된다. 신규로 피에스케이, 씨엠티엑스, 원익머트리얼즈를 커버리지에 추가했다. 반도체 소부장 전반적으로 수혜 강도와 범위가 확대될 것으로 기대하기 때문이다.

전망 및 전략: 펀더멘털 이상무. 비중확대 지속 추천. Broadcom, Marvell 실적 발표

- 미국 이란간 무력 충돌로 글로벌 증시에 변동성이 확대될 것으로 우려되고 있다. 매크로발 이슈로 인해 관련 업종들의 업황 및 실적에 변수가 발생될 것으로 예상된다. 다만, 해당 이슈로 인해 하이퍼스케일러들의 AI 투자가 영향을 받을 가능성은 낮다. 아울러 이로 인한 글로벌 소비가 크게 위축될 가능성도 낮아 보인다. 결론적으로 메모리 업종에 미치는 영향은 제한적으로 판단되기에 주가 하락시 매수 기회로 활용 가능하다는 판단이다. 오히려 영향을 받는 업종대비 부각받을 가능성도 열려 있다. 펀더멘털을 기반으로 한 비중확대 전략을 지속 추천한다.
- 아울러 AI발 강한 수요가 DRAM에 이어 NAND 쇼티지를 야기해 메모리 업체들은 2027년 CAPA 계획에서 NAND에 대한 전략이 필요해졌다. 2026년까지는 증설 공간이 제한되었지만, 2027년에는 증설할 수 있는 공간이 확보되기 때문에 소부장 업체들에 대한 투자 아이디어도 필요해졌다. 이에 하나증권은 DRAM 뿐만 아니라 NAND 관련 업체들에 대한 커버리지를 확대했다. 소부장 업종 자체를 추천 가능한 업황이라 판단하고, 상대적으로 밸류에이션 부담이 없는 종목들 중심으로 커버리지에 포함했다.
- 3월 5일에 Broadcom, 6일에 Marvell의 실적 발표가 예정되어 있다. AI 관련 반도체 내에서도 ASIC 및 네트워크 관련 업황을 점검할 수 있다. 특히 Broadcom은 다수의 하이퍼스케일러들과 ASIC을 협업하고 있어 해당 실적 및 가이던스에 주목해야 한다. 2026년 빅테크 업체들의 ASIC 규모가 본격적으로 증대될 것으로 기대되고 있다. 이는 HBM 시장과도 유관하다.

호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(1)

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.03.03

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

Weekly Issue: 호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(1)

- **총평**

- WTI 72$/bbl로 +9~10%, 아시아 JKM +35%, 유럽 TTF +27%, 유럽 디젤 선물 +21% 급등. 중국 석유화학 선물 +6% 상한가
- 정제마진 12.6$/bbl(WoW +1.4$)으로 1개월 래 최대. 이번 주 대폭 상승 예상
- 에너지 가격 급등을 헷지할 수 있는 전략이 필요. Top Picks S-Oil, SK이노베이션, 유니드, 롯데정밀화학

- **호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(1)**

- **사실 상 호르무즈 해협 봉쇄:** 이란 혁명수비대의 최종 봉쇄 명령이 내려지지는 않았으나 VHF 무선 경고를 보내면서 오만만과 걸프만 양쪽의 대기 선박 급증. 실제, 국영TV는 팔라우 선박 Skylight가 통과 금지 명령을 어겨 공격을 받고 침몰 중이라 보도. 이후 영/미 유조선 3척이 피습 중이라는 보도도 나와
- **헤즈볼라/후티반군 합세. 사우디까지 확전 기미:** 3/1일 헤즈볼라는 이스라엘 하이파 미사일 방어기지로 로켓 발사. 후티 반군은 홍해 항로에 대한 공격 재개 언급. 이는 결국, 수에즈운하/바브알만데브해협의 운송에도 영향을 미칠 것. 이로 인해 유럽/북미향 원유/가스 수출은 희망봉을 우회하면서 운송비 급증 및 가격 급등으로 이어질 듯. 이란은 사우디 최대 정제설비 Ras Tanura에 대한 드론 공격을 시도. 해당 설비는 현재 가동중단 상태. 향후 추가 유전/정제설비 타격 여부 주목해야
- **원유 시장 영향:** 유가는 WTI/Brent +9~10% 급등 중. 영/미 유조선 3척 피습 보도 및 사우디 최대 정제설비 타격 소식에 상승폭 확대 중. 실질적으로 호르무즈가 봉쇄되면서 사우디(900만b/d), 이라크(4400만b/d), 이란(400만), UAE(330만), 쿠웨트(250만), 카타르(130만)의 모두 수출 차질 불가피. 해당 국가 합산 생산량은 24%. 2025년 호르무즈 해협을 통과한 원유는 약 2천만b/d로 글로벌의 20%. 러시아의 M/S 11%을 감안할 때, 러-우 전쟁 당시보다 더 큰 파급 효과. 즉, 유가는 당시 기록한 120~130$/bbl 트라이 가능. 4월부터 시작될 OPEC+의 예상보다 높은 폭의 증산에도 불구 운송 이슈가 더욱 문제
- **석유제품 시장 영향:** 유럽 디젤 선물가격 +21% 급등. 운송 이슈 및 유럽 TTF 급등에 따른 대체 수요 발생 가능성 때문. 게다가 사우디 최대 정제설비 Ras Tanura 55만b/d 정제설비(글로벌 M/S 0.6%) 이란 드론 공격으로 가동중단. 사우디의 글로벌 M/S는 3%로 6위. 특히, 사우디는 석유제품 수출의 약 50%가 등/경유로 주로 호르무즈 해협 경유. 이란 M/S 2.5%로 일부 가동중단 불가피. 이스라엘 하이파 20만b/d 정제설비 또한 가동중단. 중동 정제설비 규모 합산은 약 1,300만b/d로 글로벌 M/S 13%. 러시아 정제설비 규모 7% 및 당시보다 글로벌 석유제품 수급이 더욱 타이트하다는 점을 감안할 때, 원유보다 석유제품 가격 상승폭이 더 클 것. 특히, 호르무즈를 통과한 원유와 컨덴세이트의 84%가 아시아향이며, 중국/인도/일본/한국이 69%를 차지했다는 점을 감안할 때, 사태 장기화 시 해당 국가의 원유 조달 리스크 및 석유제품 가격 대폭 상승 불가피
- **가스 시장 영향:** 아시아 JKM +35%, 유럽 TTF +27% 상승. 미국 Henry Hub +6% 상승. 호르무즈 해협을 통과하는 LNG는 대부분 카타르산으로 글로벌 교역량의 20% 차지. 아시아향 비중은 약 83%이며, 나머지는 유럽향. 러시아 M/S 14% 대비 더 큰 영향
- **석유화학 시장 영향:** 중국 석유화학 선물 +6~7%. 일부 상한가. 에틸렌 비중 사우디 8%, 이란 4%, UAE 2%로 합산 14% 가량 수출 차질. 요르단/이스라엘/시리아까지의 육상 운송도 한계. 반면, 러시아 에틸렌 비중은 2%에 불과. 러-우 전쟁 대비 큰 영향
- **비료 시장 영향:** 중국 염화칼륨 +3% 상승하며 연중 최대치. 이스라엘이 글로벌 염화칼륨 생산의 5%를 차지하기 때문. 이란은 글로벌 요소 생산의 4.5% 차지. 향후 글로벌 가스/석탄 가격 상승은 비료 3대 요소인 NPK 가격 상승을 견인할 것
- **석탄 시장 영향:** 중국 Thermal Coal(연료탄) +3% 상승. 글로벌 디젤/가스 가격 강세로 인한 대체 발전 수요 증가 가능성 때문
- **결론: 1) 한국은 원유/제품 비축분 정부 1억bbl/민간 1억bbl, 총 2억bbl로 총 221일, 즉 7개월 버틸 수 있어. 이란의 미사일 발사 능력 등을 근거로 장기전 예측은 많지 않아. 단기 한국의 원유 조달 차질 발생 가능성 제한적 2) 호르무즈의 실질적 봉쇄가 러-우 전쟁 당시보다 에너지 시장에 미치는 영향이 큰 점에 주목. 특히, 원유/석유제품/가스/비료는 물론 석유화학 대규모 공급 차질 불가피해 단기 가격 급등세 나타날 것 3) 에너지 가격 급등을 헷지할 수 있는 포트폴리오 구성 필요 4) 중국 PetroChina +10% 상한가, 일본 ENEOS +4%, 미국 ExxonMobil +5%, Marathon Petroleum +3%, EQT +4%, Kinder Morgan +3%, CF Industry +4%, Peabody Energy +4% 모두 이를 반영한 흐름 5) 한국에서는 S-Oil, SK이노베이션, 유니드, 롯데정밀화학으로 대응 필요**

공고해진 Valuation 기준점

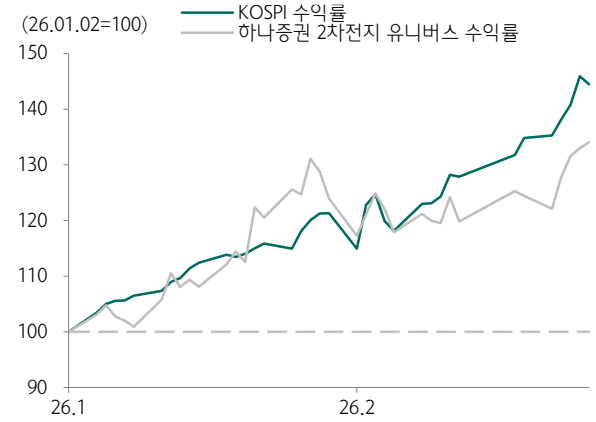
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Overweight | 2026.3.3

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

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 대형주 매수

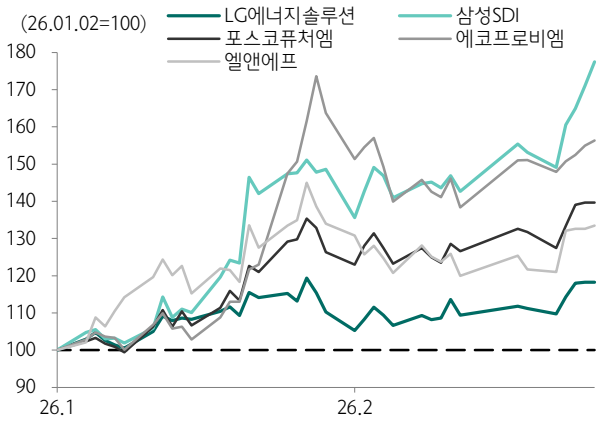
- 지난 3년간 이어진 실적 추정치 하향 조정이 마무리 되면서 Valuation의 기준점이 공고해졌다. 과거 배터리 섹터는 성장 산업 특성상 3~5년 후 실적을 주가에 반영했으나 실적 추정치 하향 조정으로 인해 기준점이 흔들리며 지난 2년간은 미래 실적을 당겨오지 못했다.
- 그러나 이제는 EV가 최악의 상황을 반영하고 있는 가운데, ESS의 가파른 성장으로 인해 EPS 기준점이 공고해지며 2027 - 2028년을 주가에 반영할 수 있는 토양이 마련됐다.
- 2028년 기준으로 LGES와 삼성SDI 각각 3조원, 1조원의 지배주주순이익 기대할 수 있는 가운데, 두 셀 메이커의 24M Fwd P/E 상단인 40배 초중반 적용한다면 각각 120조원, 40조원까지 기대할 수 있다. 지금 수준에서도 상승 여력 있다는 점에서 셀 메이커 모두 매수를 권고한다.
- 중소형주의 경우 미래를 그리는 차세대 기술군(전고체, 건식전극, 실리콘음극재 등)과 현재의 실적을 기대할 수 있는 ESS 수혜군으로 나눠서 접근할 필요가 있다. 상반기까지는 인터배터리, 사이버캡 출시 등 모멘텀 플레이를 할 수 있다는 점에서 차세대 기술군 위주로 매수를(이수스페셜티케미칼, 레이크머티리얼즈 등), 하반기부터는 ESS 수주 및 실적 성장 본격화되는 시기라는 점에서 다시 섹터 내 실적주인 ESS 부품주(한중엔시에스, 신성에스티, 서진시스템 등)로의 접근을 준비할 필요가 있다.
- 대형주는 안정적인 실적, 중소형주는 각각의 모멘텀이 부각될 수 있는 시기라는 점에서 배터리 섹터내 기회를 적절히 활용할 것을 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Weekly

2026.02.27

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com | Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com | RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

AI 모델사의 기업향 AI 에이전트 경쟁 확대

AI 에이전트

앤스로픽 엔터프라이즈 AI 에이전트 현황 공유 및 업데이트

- 앤스로픽은 2월 24일(화) 'The Briefing-Enterprise Agent'라는 유튜브 영상을 통해 기업향 AI Agent의 현황과 제품 업데이트 내용을 공유
- 2025년에는 엔터프라이즈 에이전트에 대한 과도한 기대가 파일럿 실패와 배포 난이도로 인해 좌절 됐지만, 코딩 영역에서 Claude Code가 생산성의 반복 가능한 성과를 입증하며 2026년에는 지식노동 전반으로 동일한 전환이 확산될 것으로 예상. 또한 Claude를 단일 기능 자동화에 사용하는 것을 넘어 모델·에이전트·도구·플러그인으로 구성된 'Thinking Engine' 플랫폼으로 내재화하고 1) 더 똑똑한 직원, 2) 더 빠른 프로세스, 3) 새로운 제품을 만들어내는 기업이 앞서나갈 것이라고 강조함

세일즈포스(CRM.US): 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 5.4 억에서 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

AI 수익화 관련 진행 사항

- AI 수익화는 1) 프리미엄 SKU 업그레이드 2) 사용자수 확대 3) 고객 대면 에이전트용 사용량 기반 크레딧 3가지 축으로 전개 중
- 1) 프리미엄 SKU 업그레이드 중심 가속화 . 프리미엄 서비스 SKU 신규 계약이 QoQ 3배 성장하며 빠르게 확대. 기존 고객들이 상위 에디션 전환을 통해 AI 기능을 기본 내재화하고 있음. 에이전트포스 및 Data 360 ARR(인포매티카 포함) 29억달러로 YoY 200% 이상 성장, 이 중 에이전트포스 ARR 약 8억달러(YoY +169%) 기록하며 상위 SKU 중심 확산 지속
- 2) 사용자수(Seat) 확대를 통한 매출 성장 병행 중. AI 기능 탑재로 ROI 개선되면서 기존에 도입하지 못했던 조직·부서로 확산되는 구조 형성 중. 상위 10대 대형 계약 대부분에서 좌석 확대가 포함되었고, 프리미엄 SKU 업그레이드와 병행되는 형태. 에이전트 도입이 앱 활용도를 높이며 추가 라이선스 확대로 연결되는 선순환 구조 갖춤

미국 정책 리스크와 성장 모멘텀의 공존

Hana China Weekly | 2026.2.27

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

플랫폼: 정부의 저가 경쟁 근절 요구에 주가 약세

- 연휴 기간 중국 국가시장감독관리총국(SAMR)이 바이두, 알리바바 등 주요 플랫폼 기업을 소집해 저가 경쟁 근절을 요구. 규제 당국은 플랫폼 기업들이 공정하고 경쟁적인 시장 질서를 공동으로 유지하고, 플랫폼 경제의 혁신과 건전한 발전을 저해하는 '출혈 경쟁'을 지양해야 한다고 강조.
- 또한, 2/15 미국 정부가 알리바바, 바이두를 '중국군 지원 기업' 명단(1260H)에 잠시 추가했다가 철회하는 사건이 발생하며, 중국 빅테크의 글로벌 사업 및 투자 환경에 대한 불확실성이 부각됨. 이 같은 미·중 정책 변동성은 플랫폼 기업의 글로벌 확장 및 투자 심리 측면에서도 고려 요인으로 남아 있음. 해당 이슈들이 부각 되며 연휴 이후 2/20 홍콩 증시에서 바이두(9888.HK), 알리바바(9988.HK)는 각각 6.3%, 4.9% 하락 마감.

바이트댄스(비상장): 기업 가치 5,500억달러 이상으로 평가

- 2/26 미국 투자회사 General Atlantic가 바이트댄스 지분 일부를 매각하는 거래를 추진하면서, 이 거래가 기업 가치를 약 5,500억달러로 평가하고 있는 것으로 전해짐. 이 평가는 지난해 직원 지분 매입 시점의 약 3,300억 달러에서 크게 증가한 수준으로 작년 말 비상장 주식 거래에서 약 4,800억달러 평가를 기록한 것보다도 높은 수치. General Atlantic은 2017년 약 200억달러 수준일 때 바이트댄스에 투자했으며, 최근 몇 주간 일부 지분을 매각하는 과정을 시작했고 3월 안에 거래를 마무리할 예정이라고 밝힘. 거래 규모나 매각 후 지분 비중 등 구체적인 조건은 아직 공개되지 않았음. 비상장사인 바이트댄스의 시장 가치는 외부에서 명확히 알기 어렵지만, 이번 매각은 비상장 주식 시장에서 투자자들의 수요를 시험하는 의미가 있다고 평가됨.

화웨이(비상장): 2025년 매출 8,800억위안, 미국 제재 속 견조한 성장

- 2/24 화웨이는 '2026년 광둥 고품질 발전 콘퍼런스'에서 2025년 매출이 8,800억위안(YoY +2.3%, 2024년 8,621억위안) 이상을 달성했다고 밝힘. 이는 미국의 반도체·통신 장비 제재가 지속되는 환경 속에서도 견조한 실적을 이어가고 있음을 보여주는 성과로, 2020년(최고 매출) 이후 역대 두 번째로 높은 연간 매출 수준. 화웨이는 지난 한 해 동안 특히 스마트폰 부문에서 회복세를 보임. 2025년 중국 본토 스마트폰 시장에서 점유율 16.4%를 기록하며 16.2%의 애플을 근소한 차이로 제치고 1위를 탈환한 것으로 확인. 이는 자체 AP(애플리케이션 프로세서) 복귀, 프리미엄 모델 판매 확대, 브랜드 충성도 회복 등이 복합적으로 작용한 결과로 분석됨.

Industry Note

2026년 2월 27일 | Global Equity

혁신기술(Disruptive Technology)

블록버스터급 실적과 가이던스: 6조달러 시총 시나리오의 서막
- Nvidia Delivers Blockbuster Quarter/Guide: Like Watching Jordan With the Bulls

기록적 실적과 가이던스 서프라이즈: 중국 매출 제외에도 견조한 성장

Nvidia는 이번 분기 실적과 가이던스에서 시장 컨센서스를 크게 상회하는, 이른바 '기록에 남을 만한' 성과를 발표했다. 4월 분기 매출 가이던스는 780억달러로 제시되었으며, 이는 전년동기대비 약 77%의 매출 성장률을 의미한다. 이는 시장에서 비공식적으로 형성되어 있던 70%대 중반 수준의 성장률 추정치(whisper number)를 웃도는 수준이다. 직설적으로 표현하자면, 이번 분기 실적과 가이던스, 그리고 컨퍼런스콜은 투자자들이 기대했던 핵심 요소들을 모두 충족시키는 결과였다.

특히 중요한 점은, 이번 가이던스가 중국 관련 매출(H200)을 전혀 가정하지 않은 수치라는 점이다. 당사는 향후 수개월 내 미·중 간 전략적 협상 국면이 일정 부분 진전될 경우, 대 중국 매출이 재개되면서 Nvidia의 추가적인 실적 상향과 성장 가속 요인이 부각될 가능성이 높다고 판단한다. 해당 이슈는 올 봄에 예정된 트럼프 대통령의 중국 방문 과정에서 핵심 의제로 다뤄질 전망이다.

AI 소프트웨어 종말론 반박: 소프트웨어 레이어의 구조적 재평가

젠슨 황 CEO는 또한 최근 기술주 주가를 짓눌러 온 'AI 소프트웨어 종말론(doomsday AI software narrative)'을 정면으로 짚어내며 매우 효과적으로 대응했다. 특히 Salesforce, ServiceNow 등 전통 소프트웨어 기업들이 약세장의 한복판, 이른바 '베어 마켓의 중심'에 서 있는 상황을 구체적으로 언급했다는 점에 주목할만하다. 젠슨 황의 설명대로, AI 혁명은 결국 소프트웨어 플레이어들의 손을 거쳐 전개될 수밖에 없다. Claude(Anthropic)와 같은 에이전트형 AI 도구들 역시 AI 환경이 고도화될수록 Microsoft, ServiceNow 등 주요 엔터프라이즈 소프트웨어 플랫폼을 더 적극 활용하게 될 것이다.

이는 향후 수년간 AI 투자 테마에서 소프트웨어 레이어가 핵심 인프라, 즉 '심장과 폐'와 같은 역할을 수행하게 될 것이라는 당사(Wedbush)의 기존 투자 관점을 재확인시켜주는 대목이다. 현재 기업 환경에서는 다양한 활용 사례가 전면에 부각되고 있으며, 소프트웨어 섹터의 수익화는 이제 막 초기 단계에 진입한 상황이다. 그럼에도 불구하고 시장은 현재 소프트웨어 업종에 대해 종말론적 시나리오를 상당 부분 가격에 반영하고 있다. 이는 그동안 경험해온 기술주 투자 내러티브 가운데서도 가장 괴리도가 큰 사례 중 하나로 생각된다.

Blackwell·Rubin 관련 5,000억달러 규모의 수요와 6조달러 시총 달성 가능성

연내 Blackwell과 Rubin을 중심축으로 형성될 5,000억달러 규모의 수요 기회는 현재 기대치를 상회하는 흐름을 보이고 있다. 이는 올해 빅테크 기업들의 AI 설비투자(Capex) 규모가 6,500억달러에 이를 것으로 예상되는 가운데, 해당 금액이 AI 혁명의 다음 단계에 있어 단지 출발점에 불과하다는 당사의 기존 투자 관점을 뒷받침하는 대목이다. 현재 Nvidia는 이 4차 산업혁명을 실질적으로 구동하는 핵심 칩 공급자로 자리하고 있으며, 향후 수년간 기술 산업 전반에서 약 4조달러 규모의 총주소가능시장(TAM)을 두고 글로벌 반도체 기업들이 경쟁을 전개할 것으로 전망된다.

당사의 판단으로는, 시장은 여전히 Nvidia의 중장기 잠재력을 상당 부분 과소평가하고 있다. 이번 AI

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Daniel Ives가 작성한 보고서('Nvidia Delivers Blockbuster Quarter/Guide: Like Watching Jordan With the Bulls', 2월 26일)를 번역하여 작성된 자료입니다.
Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

혁명의 전개가 이제 막 본격화되는 초기 국면에 진입했다는 점을 감안할 때, Nvidia의 시가총액이 2027년까지 6조달러 수준에 도달할 가능성도 충분히 열려 있다고 본다.

현재 이를 'AI 버블'로 규정하는 시각은 데이터센터, GPU, 다양한 활용 사례, 그리고 인프라 전반에 투입되고 있는 대규모 자본지출의 절대적 규모를 간과한 해석으로 판단된다. AI 혁명은 이미 인프라 투자 측면에서 핵심 국면에 진입해 있으며, 관련 투자는 이제 전면에 부각되고 있다.

하이퍼스케일러의 Capex 슈퍼사이클과 AI 혁명 본격 확장

Nvidia의 이번 실적 및 가이던스, 그리고 젠슨 황의 강한 낙관적 발언은 기술주 전반에 긍정적인 촉매로 작용할 전망이다. 동시에 이는 AI 혁명을 둘러싼 글로벌 수요 동인과 그 규모에 대해 중요한 검증의 순간을 제공하는 이벤트로 해석된다.

FY26 기준 하이퍼스케일러들의 설비투자(Capex) 전망이 기존 기대치를 상회하고 있다는 점 역시 이러한 판단을 뒷받침한다. Amazon은 전년대비 50%의 Capex 증가를 가이던스로 제시했고, Meta는 75% 증가를, Alphabet은 100% 이상 증가를 예고했다. 특히 서버 및 AI 인프라가 향후 지출의 대부분을 차지할 것으로 언급된 점은, AI 혁명이 다음 성장 단계로 진입하고 있다는 신호로 읽힌다. 당사(Wedbush)는 이번 사이클이 구조적 확장 국면으로 접어들고 있음을 강하게 확신하고 있다.

종합하면, 이번 분기 Nvidia의 성과는 '금메달급 퍼포먼스'라고 평가할 수 있다. 현재 Physical AI 매출 비중은 전체의 약 3% 수준에 불과한데, 이는 자율주행과 로보틱스 영역에서 또 하나의 대규모 성장 기회가 존재한다는 의미이다.

지금의 Nvidia를 지켜보는 것은 마치 시카고 불스 시절 초기의 마이클 조던을 바라보는 것과 유사하다. 이는 기술 산업 전반에서 전개될 변혁적 슈퍼스타 서사가 이제 막 시작되고 있음을 의미한다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX AI반도체 (395160)	2026.02.27	29,555	신규	-	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	14,950	-1.4%	• 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	26,380	4.0%	• 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
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	20,320	56.3%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
QDF (미국 퀄리티 배당 주식)	2026.02.02	82.93	83.82	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	55.05	20.6%	• 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	412.01	21.5%	• 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	36.56	19.2%	• 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)	3/3	216,500	신규	-	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
기아 (000270.KS)	3/3	205,500	신규	-	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹 미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
한국금융지주 (071050.KS)	3/3	258,500	신규	-	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
카카오페이 (377300.KS)	3/3	66,900	신규	-	• 디지털자산기본법 제정 시 디지털자산 유통·보관·결제 인프라로 사업 확장 가능성 부각 • 결제·송금 기반의 대규모 이용자 데이터를 바탕으로 대출·보험·투자 등 금융서비스 확장
삼양식품 (003230.KS)	3/3	1,221,000	신규	-	• 밀양 2공장, 작년 12월부터 용기면 포함한 6개 라인 모두 가동되기 시작한 것으로 파악 • 추가 생산 기지 건립 가능성 + 소스 및 신사업 기대
효성티앤씨 (298020.KS)	3/3	425,500	신규	-	• 중국 경쟁사 파산에 따른 이익 개선과 밸류에이션 상향 동시에 진행될 것 • 중국 스판덱스 재고일수 2025년 초 50일 초에서 현재 29일로 대폭 축소
에코프로비엠 (247540.KQ)	3/3	221,500	신규	-	• 4Q25 Review 매출액 4,992억원(YoY +7.0%), 영업이익 410억원(YoY 흑자전환) 기록 • 3월 초 CEO 주관 미래 기술 로드맵 발표 기대감
알지노믹스 (476830.KQ)	3/3	148,000	신규	-	• RNA 기반 유전자치료 플랫폼을 바탕으로 희귀질환·항암 분야 파이프라인을 확장 중 • 기존 DNA 교정 대비 정밀도·안전성 차별화를 통해 기술이전(L/O) 가능성 부각
와이지엔터테인먼트 (122870.KQ)	3/3	74,000	신규	-	• 빅뱅 20주년 컴백 발표 시 2026년 영업이익 전망 약 50% 상승 가능 • 2분기 이후로는 베이비몬스터와 트레져가 연간 최소 1개 이상의 앨범 발매 예상
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	3/3	42,800	신규	-	• AI 서버·데이터센터용 광통신 패키지(루멘텀향 포함) 수요 급증으로 실적 개선 기대 • 중국산 부품 제재 및 피지컬 AI 시대 통신용 광모듈 수요 확대 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.85%	-5.49%p	+42.31%	+2.00%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
두산에너빌리티 (034020.KS)	3/3	106,300	신규	-	• 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시 • 2026년 이후 대형 원전·SMR·가스터빈 매출 본격화 기대
삼성전기 (009150.KS)	3/3	448,500	신규	-	• 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
POSCO홀딩스 (005490.KS)	3/3	413,000	신규	-	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
아이에스동서 (010780.KS)	2/23	32,050	31,150	-2.81%	• 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	159,000	6.50%	• 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	466,000	15.06%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 26년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
이수스페셜티케미컬 (457190.KS)	2/9	100,000	115,200	15.20%	• 전고체 배터리 소재 '황화리튬' 대량 제조 가능한 국내유일업체 • 전고체 배터리, 휴머노이드 산업 개화와 맞물리며 조기 상용화 기대감 상승
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	205,500	54.28%	• 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	216,500	80.57%	• 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	1,061,000	62.98%	• 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	191,500	67.40%	• 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	110,000	32.53%	• 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
+33.79%	-6.53%p	+33.79%	-6.53%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
3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
한국 2월 수출입 동향 발표 수출 증가율 YoY (29%, 1월 33.9%)	▪ 미국 2월 ISM 제조업 지수 (E 51.5, 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)	
3.8	3.9	3.10	3.11	3.12	3.13	3.14
	▪ 일본 1월 BOP 경상수지 (E --, 12월 ¥728.8b) ▪ 중국 2월 전년대비 CPI (E --, 1월 -1.4%)	▪ 한국 4분기 전기대비/전년동기대비 GDP 발표 (E --/--, 3분기-0.3%/1.50%)	▪ 미국 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (E --/--, 1월 2.4%/0.2%)	▪ 미국 3월 첫째 주 실업수당 청구건수 발표 (E --)	▪ 미국 3월 미시간대 소비자신뢰지수 잠정치 발표 (E --, 2월 56.6)	

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.